

Market Clip

07 de Marzo de 2018

Ignacio Dolz de Espejo. CIO

Repaso mensual a nuestra visión

Reducimos ligeramente el peso en bolsa japonesa, sin bajar el peso total en renta variable y empezamos a comprar bonos a largo plazo en EEUU.

Consideramos que el ajuste ha sido mayor para la renta fija americana que para las bolsas en general y que, con los problemas políticos de Italia, el BCE tiene más motivos para ser cauto.

Por el lado positivo, tras un susto con la inflación y una corrección de la renta fija, el mercado es más consciente y será menos sensible a malos datos (ej., reacción al último dato de inflación).

Macro:

Seguimos en un ciclo de crecimiento sincronizado muy positivo, donde Europa ha dejado de acelerar y esperamos que los países emergentes incrementen su ritmo de crecimiento gracias a la apreciación del precio de las materias primas. En el gráfico 1 vemos como el ritmo de crecimiento de la actividad manufacturera es positivo (indicador por encima de 50), pero ya no hay tanta aceleración. Sin embargo, no debemos olvidar que muchos países emergentes han pasado recientemente por una situación complicada, y podrían empezar a mejorar desde un nivel muy bajo. En el gráfico 2 podemos ver cómo los últimos datos macro de las grandes áreas emergentes no han sido buenos en Latinoamérica y Asia.

La inflación mientras tanto sigue subiendo poco a poco, pero por ahora está por debajo o en línea con los objetivos de los bancos centrales. Seguimos pensando que tenderá a subir poco a poco, aunque con altos y sustos por el camino que nos despiSTARán a todos.

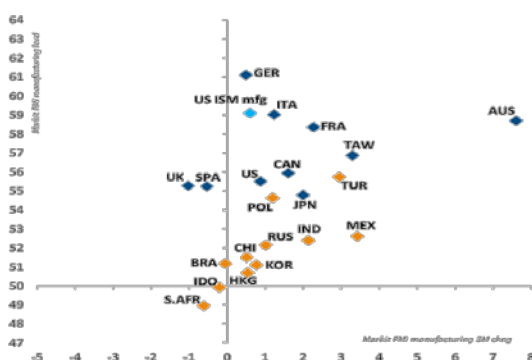
Mientras tanto, creemos que los bancos centrales seguirán endureciendo su política monetaria, pero despacio.

- **En EEUU,** la FED ya está subiendo tipos y la curva americana se ha aplanado mucho (subida más fuerte de los plazos cortos que de los largos). El efecto de las subidas y del aplanamiento de la curva se empezará a notar en la economía a medio plazo.
- **Y en la zona euro,** la fortaleza del euro ya supone un freno al crecimiento, y el BCE probablemente opte por la prudencia ante los problemas de Italia.

“Reducimos ligeramente el peso en bolsa japonesa sin bajar el peso total en renta variable, y empezamos a comprar bonos a largo plazo en EEUU”

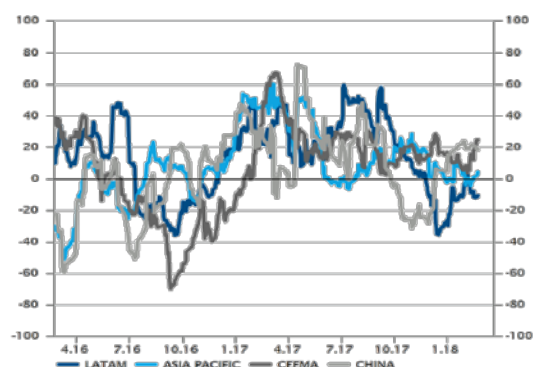
“La corrección de febrero ha sido más fuerte para los bonos gubernamentales que para las bolsas, especialmente en EEUU”

1. PMI Manufacturero



Fuente: SYZ Asset Management

2. El indicador de sorpresas de Mercados Emergentes. Citi Economic Surprise Index



Fuente: SYZ Asset Management

Activos:

La corrección de febrero ha sido más fuerte para los bonos gubernamentales que para las bolsas, especialmente en EEUU. El bono a 10 años americano llegó al 2,94% el mes pasado y ahora paga un 2,85%. Y el bono a 2 años paga un 2,2%, su nivel más alto de los últimos 10 años. Al otro lado del Atlántico, tanto la renta fija como la tesorería ya son activos interesantes., Pero en Europa no tanto: el bono alemán llegó a pagar un 0,76% en febrero y ahora un 0,66%, mientras que los bonos a 2 años en casi toda la zona euro siguen con rentabilidad negativa.

En el mercado de crédito la deuda *investment grade* ha aguantado relativamente bien, mientras que, poco a poco, empezamos a ver ampliación de spreads en *high yield*, más en EEUU que en Europa. Seguimos considerando que el crédito está muy caro.

En bolsa creemos que sigue habiendo valor, especialmente si aceptamos que este ejercicio tendremos bastante más volatilidad. Nos sorprende que de nuevo EEUU se esté comportando mejor que la zona euro, a pesar de la multitud de factores que apoyan nuestro mercado: 1) la macro más fuerte de los últimos años, 2) política monetaria anormalmente pro cíclica respecto a la macro, 3) crecimiento en máximos respecto a tirs de los bonos, 4) dólar más estable, 5) valoración relativa a EEUU muy atractiva...

¿Cómo estamos posicionados?

En resumen, estamos ligeramente sobreponderados en bolsa con mucho peso en Europa, con muy poca exposición en crédito y con poca duración. Este mes bajamos el peso en bolsa japonesa y compramos algo de deuda americana a largo plazo.

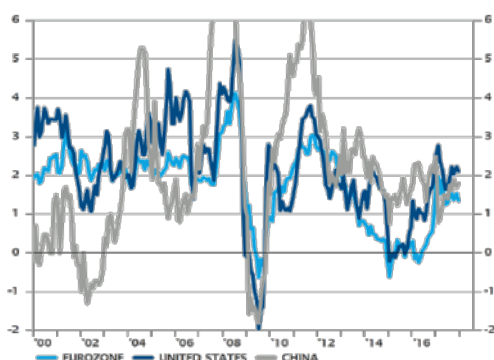
Las razones que esgrimimos para comprar Japón en junio del año pasado siguen intactas, pero es un mercado especialmente volátil, y reduciendo el peso, estabilizamos un poco más las carteras. Además, en situaciones de miedo el yen tiende a apreciarse, lo que tiene un impacto negativo en las bolsas japonesas.

¿Por qué no subimos más el peso en bolsa a pesar de las correcciones? La bolsa europea (la que más nos gusta) se ha quedado barata, pero no muy barata, y ya estamos muy expuestos. Nos cuesta subir más el peso sin que veamos una mayor corrección de los bonos. Lo que ha ocurrido no ha sido una tremenda dislocación, sino una corrección. Ni la bolsa ni los bonos cotizan a múltiplos muy atractivos, por tanto, a medio plazo, como creemos que los bonos (activo de referencia y el más caro) seguirán corrigiendo más adelante, no subimos peso en bolsa. Mantenemos una ligera sobre ponderación general con mucho peso en Europa.

“Poco a poco, empezamos a ver ampliación de spreads en high yield, más en EEUU que en Europa. Seguimos considerando que el crédito está muy caro”

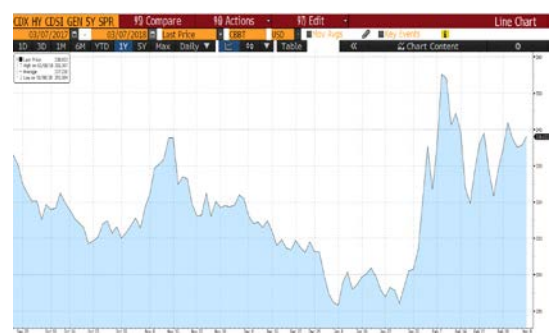
“Nos cuesta subir más el peso sin que veamos una mayor corrección de los bonos”

3. Inflación CPI de la zona euro, US y China



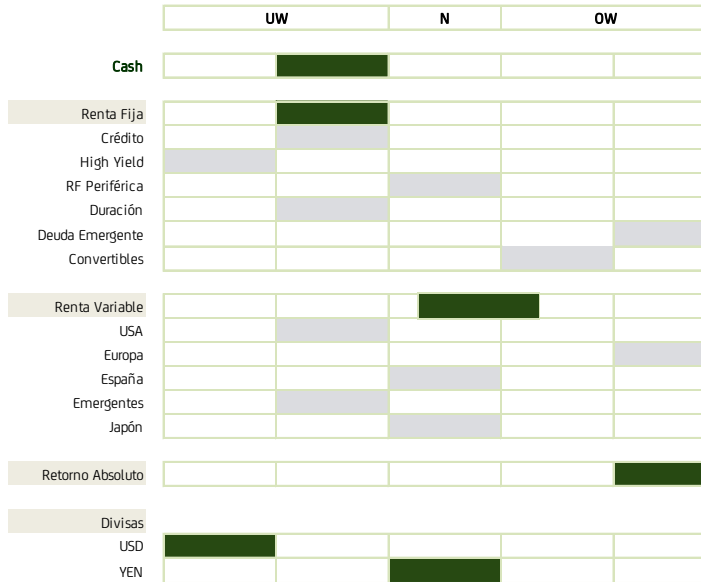
Fuente: SYZ Asset Management

4. Ligera ampliación de spreads en EEUU



Fuente: Bloomberg

Ponderación de las carteras respecto a los índices



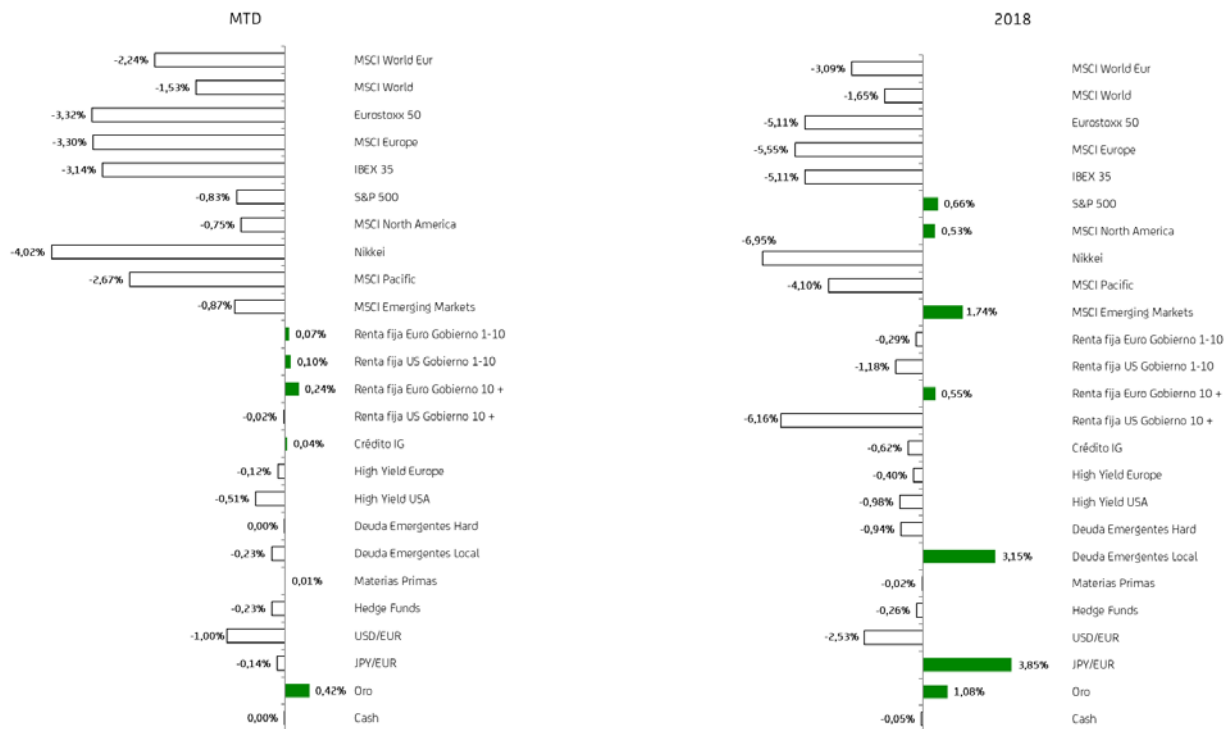
Los cuadros coloreados del gráfico indican para cada tipo de activo si estamos **sobreponderados**, **neutrales** o **infraponderados** respecto a los índices de referencia.

En el caso del dólar, no hay divisas en el índice por lo que el gráfico indica nuestra visión.

La posición más a la izquierda significa en este caso ausencia de exposición neta.

Fuente: Alantra Wealth Management

Rentabilidades de los índices



Fuente: Alantra Wealth Management, Bloomberg (datos a 02/03/2018)
Índice RF (70/30): 70% Govies (Bloomberg/EFFAS Bond Índices), 30% Corporates (Citigroup EuroBIG Corporate)
Índice Alternativos: HFRX Global Hedge Index Cash: Eonia

Nota importante

El presente documento ha sido elaborado por Alantra Wealth Management Gestión, SGIC, S.A. ("Alantra Wealth Management Gestión") con el fin único y exclusivo de recoger las opiniones y expectativas del equipo de profesionales de dicha sociedad sobre la actualidad de los mercados financieros. Dichas opiniones y expectativas no constituyen, en ningún caso, recomendaciones en materia de inversión ni una oferta para la adquisición o suscripción de instrumentos financieros.

El contenido del presente documento está basado en información que se considera correcta y que ha sido obtenida de la información pública disponible y de las propias estimaciones del equipo de profesionales de Alantra Wealth Management Gestión. No obstante, ni Alantra Wealth Management Gestión ni ninguno de sus respectivos administradores, directivos y empleados garantizan la integridad y exactitud del contenido del presente documento, el cual no deberá interpretarse como que refleja íntegramente el pasado, presente y futuro de las entidades que se mencionan en el mismo.

Las conclusiones del presente documento se fundamentan en condiciones económicas y de mercado vigentes a fecha de hoy, las cuales podrían experimentar alteraciones, lo que obligaría a revisar algunas de las hipótesis asumidas en el mismo.

Alantra Wealth Management Gestión no ha realizado ni obtenido de un experto una verificación independiente acerca de la exactitud e integridad de la información que ha servido de base para la elaboración del presente documento, ni una confirmación de la razonabilidad de las hipótesis utilizadas para el mismo.

La información que se incluye en el presente documento se ha obtenido de fuentes consideradas fiables, y aunque se ha tenido un cuidado razonable para garantizar que la información que incluye no sea ni incierta ni equívoca en el momento de su publicación, no se garantiza que sea exacta y completa.

El presente documento lleva implícito la formulación de juicios subjetivos. En particular, gran parte de los criterios utilizados se basan, en todo o en parte, en estimaciones sobre los resultados futuros de las entidades mencionadas en el mismo, por lo que dadas las incertidumbres inherentes a cualquier información concerniente al futuro, algunas de estas hipótesis podrían no materializarse tal y como se han definido.

Este documento no constituye, y no puede ser utilizado como una oferta para la inversión, suscripción o adquisición de instrumentos financieros. Cualquier decisión de compra o venta sobre los valores emitidos por las entidades mencionadas en el mismo, deberá adoptarse teniendo en cuenta la información pública existente sobre tales valores y, en su caso, atendiendo al contenido del folleto o folletos registrados en los organismos supervisores correspondientes. Los receptores de este documento deberán tener en cuenta que los valores o instrumentos a los que el mismo se refiere pueden no ser adecuados a sus objetivos de inversión o a su posición financiera, y que los resultados históricos de las inversiones no garantizan resultados futuros.

En consecuencia con todo lo anterior, ni Alantra Wealth Management Gestión, ni ninguna empresa de su grupo, ni sus respectivos socios, administradores, directivos y empleados, asumen responsabilidad alguna por los daños o perjuicios que, directa o indirectamente, pudieran derivarse de las decisiones que se adopten sobre la base del presente documento ni del uso que sus destinatarios hagan de la misma.

Sus datos profesionales se encuentran albergados en un fichero automatizado en nuestras oficinas de Madrid, en la calle Padilla, 17, 4ª Planta - 28006 Madrid. A menos que se especifique lo contrario, estos datos pueden ser utilizados por Alantra Wealth Management Gestión, SGIC, S.A. o Alantra Wealth Management Agencia de Valores, S.A. (en adelante "Alantra Wealth Management") con el propósito de remitirle comunicaciones comerciales. En caso de querer ejercer sus derechos de acceso, rectificación, cancelación y oposición, por favor, póngase en contacto con nosotros a través de la dirección de email infoalantrawm@alantra.com.

En caso de que no desee recibir ninguna comunicación por parte de Alantra Wealth Management, por favor notifíquenoslos a través de la dirección del email infoalantrawm@alantra.com.

Alantra Wealth Management Gestión, S.G.I.I.C., S.A. Inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al Tomo 20.284, Folio 85, Sección 8ª, Hoja M-358562. Inscrita en el Registro Especial Administrativo de Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 202. C.I.F. A-84050301.

www.alantrawealthmanagement.com

Madrid ■ Barcelona ■ Bilbao ■ A Coruña ■ Sevilla ■ Zaragoza