

Market Clip

26 de Julio de 2018

Ignacio Dolz de Espejo. CIO

Revisamos nuestra visión del mercado y posicionamiento

Creemos que la renta variable será el activo que más rentabilidad proporcione a las carteras en 2018 a pesar de la volatilidad. Hemos construido unas carteras largas de bolsa pero poco cíclicas para adaptarnos a este entorno.

Macro:

El crecimiento económico sigue siendo muy fuerte en EE.UU. sin que la inflación se desbloquee y en la zona euro parece que se está estabilizando.

En la eurozona hay datos mixtos, que en términos generales siguen mostrando una ligera desaceleración (mucho menor que hace un par de meses) y que sería compatible con un PIB de entre el 1,5% y el 1,75%. Más en concreto, **en Alemania apuntan a un 2% de crecimiento en 2018**. Cierta desaceleración es lógica con la amenaza de una guerra comercial con EE.UU.

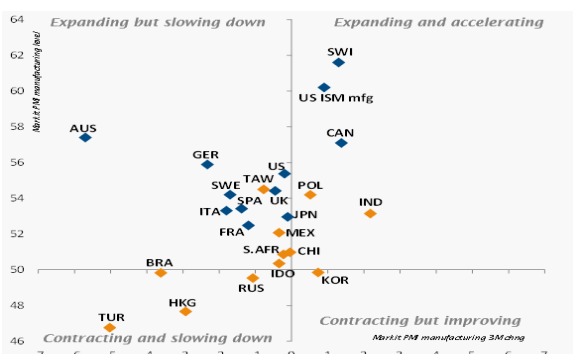
Los países emergentes siguen sufriendo. La fortaleza del dólar, los tipos al alza en EE.UU., la desaceleración global y el miedo a la guerra comercial están pesando sobre sus economías. El efecto está siendo más fuerte en aquellas que tienen desequilibrios exteriores, especialmente Argentina, Brasil y Turquía.

La mejor noticia es que la inflación sigue contenida, y que mientras no cambie, la senda que va a tomar la política monetaria los próximos meses es conocida y parece estar descontada. Sin embargo, creemos que a medida que vuelva a tomar fuerza el crecimiento en la zona euro, los tipos de interés en el mercado secundario podrían tender al alza. Podríamos ver al Bund alemán acercarse a la zona de 0,60% los próximos meses.

“Creemos que la renta variable será el activo que más rentabilidad proporcione a las carteras en 2018 a pesar de la volatilidad”

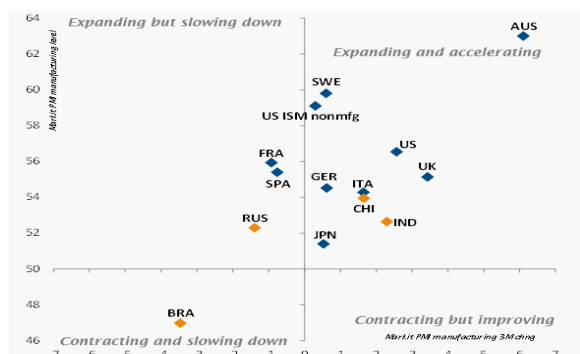
“Hemos construido unas carteras largas de bolsa pero poco cíclicas para adaptarnos a este entorno”

1. PMI Manufacturero



Fuente: SYZ Asset Management, FactSet Research Systems, 17.07.2017

2. PMI de Servicios



Fuente: SYZ Asset Management, FactSet Research Systems, 17.07.2017

Valoración:

La valoración de la bolsa de EE.UU. sigue mejorando por resultados. Nos gusta la bolsa americana. La de las bolsas emergentes también, pero por caída en precio.

La valoración del crédito europeo, tanto con calificación crediticia elevada (*Investment Grade*) como más baja (*High Yield*) ha mejorado recientemente gracias a las caídas que ha sufrido el activo. No obstante, la próxima rebaja (septiembre) de las compras mensuales de bonos que efectúe el BCE podría seguir presionando a la renta fija privada.

Dado que creemos que el crecimiento va a mejorar en la zona euro los próximos meses, esperamos un rebote de la rentabilidad (caída en precio) de la deuda gubernamental alemana.

“Hemos reducido aún más el riesgo de tipos de interés vendiendo algo de bono alemán a 10 años”

¿Cómo están posicionadas las carteras?

Esperamos una rentabilidad atractiva de las bolsas este año, por eso, estamos largos de bolsa. Pero también creemos que vamos a seguir viendo mucha volatilidad, por lo que el mes pasado redujimos la ciclicidad de las carteras (para evitar que se comporten mal ante una potencial corrección). ¿Cómo lo hicimos? Subiendo el peso en EE.UU. y bajando bancos y materias primas. Seguimos estando sobre ponderados en energía, salud y telecos europeas.

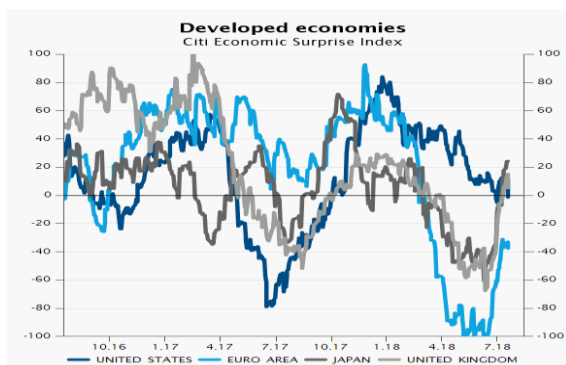
Este mes no hemos hecho cambios en renta variable, aunque estamos analizando la bolsa china y el sector automovilístico. Ambos han corregido mucho por la amenaza de guerra comercial y estamos valorando comprar, pero todavía no.

Seguimos estando muy poco expuestos a renta fija, tanto duración como crédito, excepto deuda subordinada financiera e híbridos corporativos, donde vemos valor. A pesar de la reciente corrección del crédito europeo y de que empezamos a verle algo más de atractivo, no incrementamos el peso. En julio hemos reducido aún más el riesgo de tipos de interés vendiendo algo de bono alemán a 10 años.

“Estamos analizándola bolsa china y el sector automovilístico, han corregido mucho y estamos valorando comprar, pero todavía no”

Seguimos teniendo poca exposición a dólar, que creemos que tiene riesgo a la baja si mejora el crecimiento de la zona euro y/o EE.UU. desacelera. Tenemos algo de yenes; la divisa nipona se suele comportar especialmente bien cuando las bolsas corrigen.

3. El indicador de sorpresas de Mercados Desarrollados.



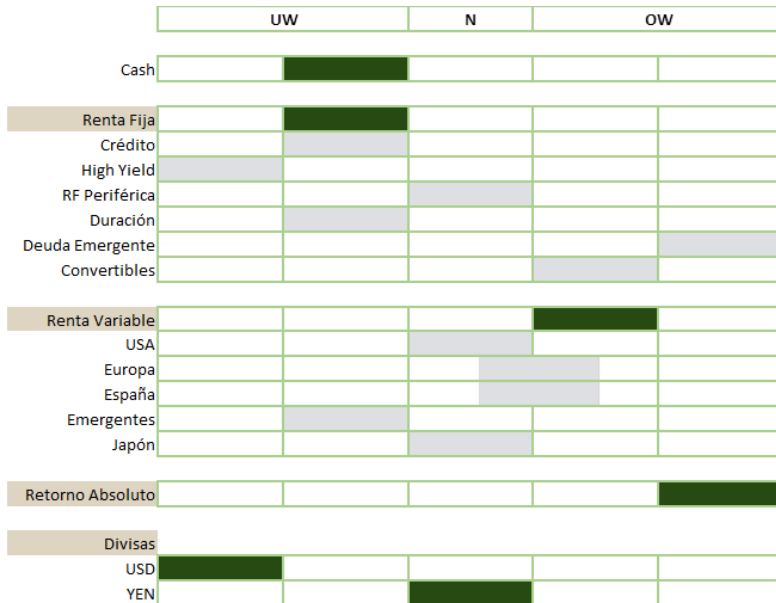
Fuente: SYZ Asset Management, FactSet Research Systems, 17.07.2017

4. Actividad económica en EE. UU.



Fuente: SYZ Asset Management, FactSet Research Systems, 20.07.2017

Ponderación de las carteras respecto a los índices



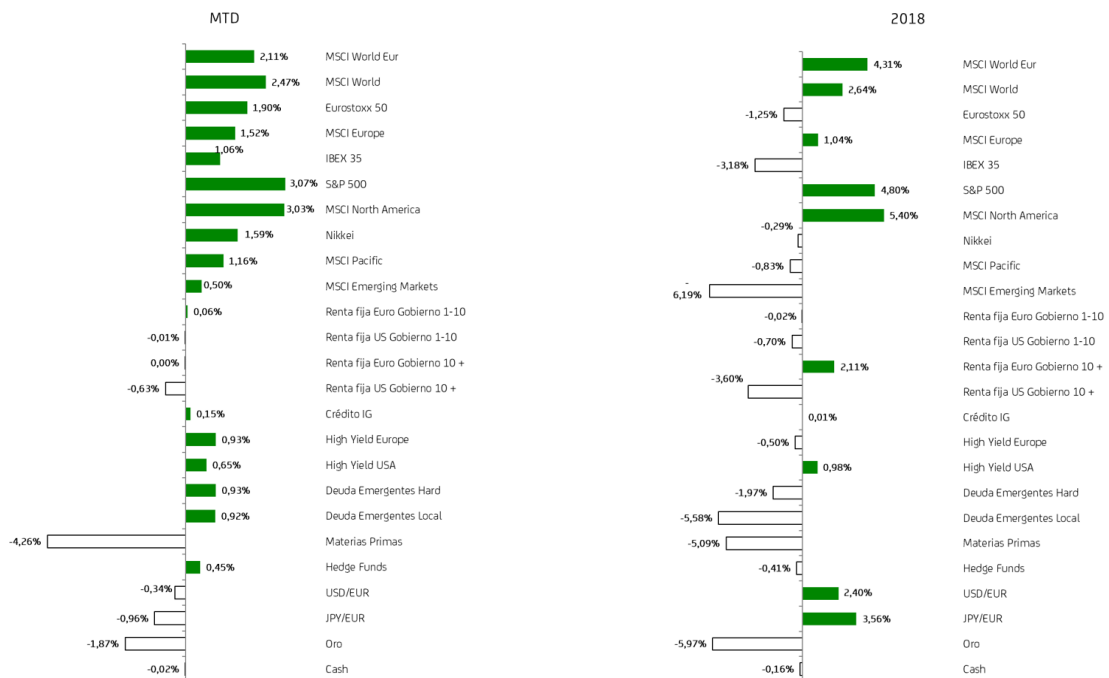
Fuente: Alantra Wealth Management

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.

Rentabilidades de los índices



Fuente: Alantra Wealth Management, Bloomberg (datos a 20/07/2018)

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 el Grupo Alantra 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 lopdmw@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 lopdmw@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