

Market Clip

13 de Diciembre de 2018

Ignacio Dolz de Espejo. CIO

Se han levantado parcialmente las nubes y podemos otear mejor el horizonte

Cuatro grandes problemas geopolíticos han mejorado recientemente (aunque no se han resuelto), lo que debería permitir un rebote del mercado. A su vez, un poco de tranquilidad permitiría poder juzgar mejor la situación económica global. Creemos que la situación macro no apunta a una recesión en los próximos seis meses, sin embargo, hemos podido confirmar que estamos en una fase madura del ciclo.

Cuatro problemas que hace sólo tres semanas parecían irresolubles han mejorado. La Reserva Federal ha pisado el freno, el gobierno italiano ha aceptado reducir el déficit, EEUU y China están negociando un acuerdo y Theresa May ha renacido con fuerza tras la moción de censura y podría conseguir aprobar el acuerdo de Brexit en el parlamento británico. Son muchas buenas noticias (parciales) que podrían justificar un rebote de las áreas del mercado más castigadas.

- La Reserva Federal se está planteando pausar las subidas de tipos tras la reunión de diciembre. Ha pasado de pensar que estamos lejos de la neutralidad en tipos a decir que estamos “long way from neutral”. Además, ha demostrado que irá reaccionando en base a los datos.
- El gobierno italiano ofreció ayer rebajar el déficit de 2019 desde el 2,4% hasta el 2,04%. Ha demostrado ser sensible a la reacción del mercado, y la UE ha demostrado ser más fuerte de lo esperado.
- Donald Trump aseguró ayer mismo que es muy optimista con la posibilidad de cerrar un acuerdo comercial con China.
- Theresa May fue sometida ayer a una moción de censura en el Parlamento de la que salió victoriosa... y podría estar reforzada para conseguir aprobar el acuerdo de Brexit en el Parlamento.
- Técnicamente, tanto el S&P 500 como el Euro Stoxx (gráficos 1 y 2) apuntan a un posible rebote.

“Cuatro grandes problemas geopolíticos han mejorado recientemente, lo que debería permitir un rebote del mercado. A su vez, un poco de tranquilidad permitiría poder juzgar mejor la situación económica global.”

“La situación de fondo de la economía no es recesiva, ya lo hemos explicado en previos Market Clips .”

1. Eurostoxx 50



Fuente: Bloomberg

2.S&P500



Fuente: Bloomberg

Sin embargo, ¿cuál es la situación de fondo de la economía?

No es recesiva, ya lo hemos explicado en previos Market Clips: 1) el crecimiento económico global sigue siendo muy razonable, 2) los mercados de crédito han corregido, pero no en exceso, 3) los bancos centrales han demostrado que serán capaces de tomarse un respiro, 4) los beneficios empresariales siguen siendo fuertes (menos), 5) la valoración de las bolsas ya no es excesiva, 6) el mercado ya no está sobrecomprando un dólar menos fuerte, 7) un posible rebote de la macro china tras la expansión fiscal del gobierno.

Sin embargo, sí es cierto que muchos factores apuntan a que estamos en una fase madura del ciclo económico, lo que justifica ser prudente con los mercados: 1) Niveles bajos de desempleo (en EEUU). 2) Crecimiento de la inflación (no es muy alta, y sólo en EEUU), 3) Bancos centrales combatiendo el recalentamiento. 4) Recalentamiento de las materias primas (sólo el petróleo hasta hace un mes). 5) Buen comportamiento del oro ante el miedo a la inflación (muy poco y recientemente. 6) Curva de tipos invertida (todavía no ha ocurrido). 7) Excesos de deuda y apalancamiento. 8) Cifras récord en M&A.

Como vemos, síntomas hay, pero sólo tempranos, parciales y muy suaves, lo que podría indicar que al ciclo aún le quedan unos cuantos meses. Por tanto, queremos seguir invertidos, aunque probablemente iremos modulando la exposición hacia una menos pro cíclica.

¿Cómo debemos invertir en una fase avanzada del ciclo?

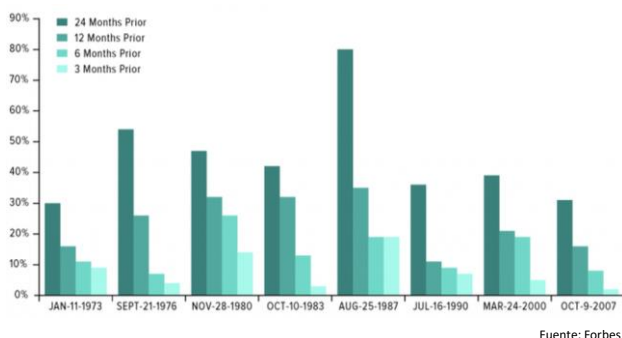
Cada ciclo económico es diferente, pero sí hay algunas características comunes de cómo es mejor enfrentarse al ciclo: 1) tener algo de liquidez para poder comprar en momentos de estrés, 2) reducir la ciclicidad de la cartera, 3) centrarse en compañías poco apalancadas, 3) centrar la atención en compañías con beneficios predecibles y con buenos dividendos. 4) Estar poco invertidos en crédito.

Y también, moderar la exposición a renta variable. Durante los últimos meses hemos estado largos de bolsa; recientemente bajamos ligeramente la exposición manteniendo la sobreponderación. Normalmente, los meses previos a una recesión son bastante buenos para las bolsas; pero si se produce (como esperamos) un rebote, podríamos reducir más la exposición a bolsa. Veremos.

“Sí es cierto que muchos factores apuntan a que estamos en una fase madura del ciclo económico, lo que justifica ser prudente con los mercados.”

“Síntomas hay, pero sólo tempranos, parciales y muy suaves, lo que podría indicar que al ciclo aún le quedan unos cuantos meses. Por tanto, queremos seguir invertidos, aunque probablemente iremos modulando la exposición hacia una menos pro cíclica.”

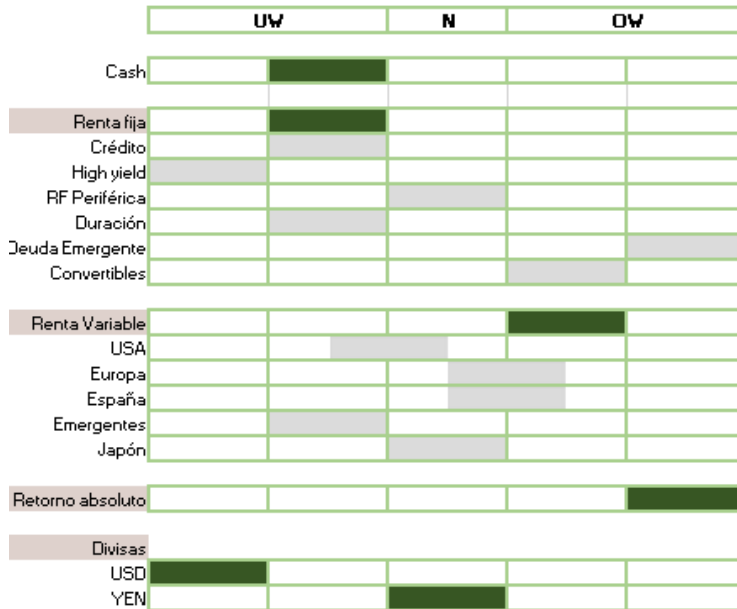
3. Comportamiento del S&P 500 antes del pico de mercado



4. Principales Índices



Ponderación de las carteras respecto a los índices



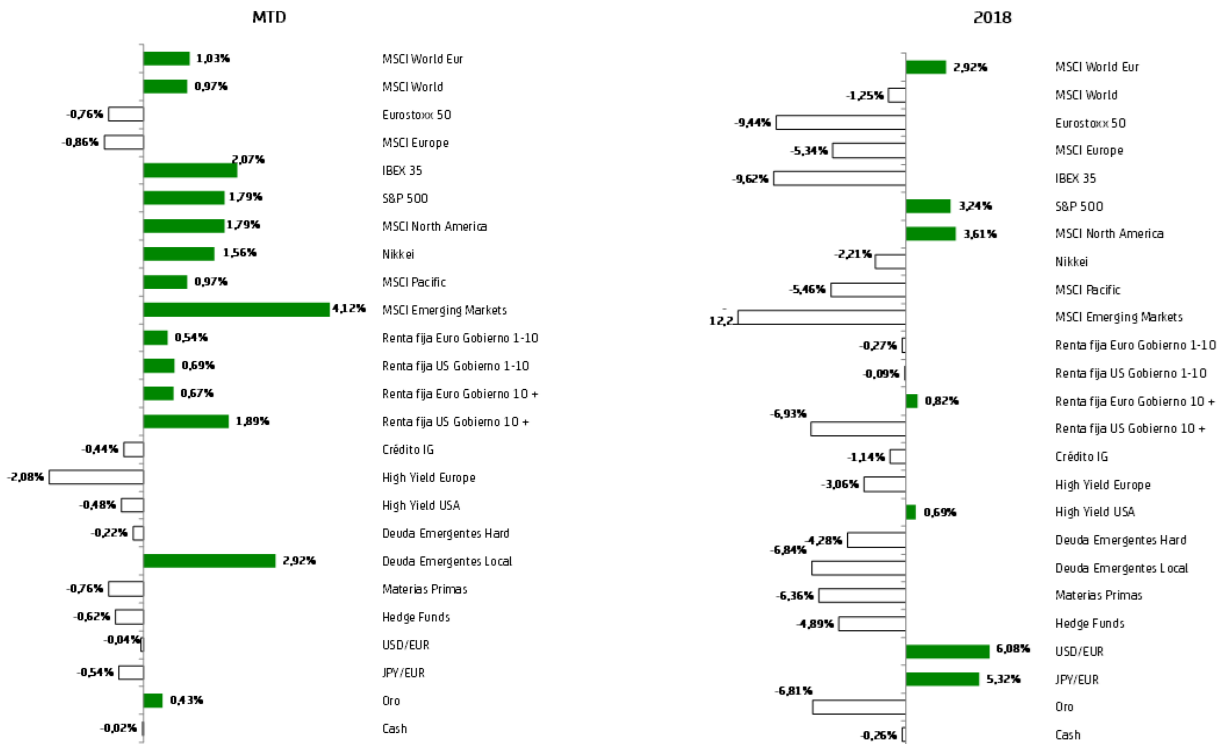
Los cuadros coloreados del gráfico indican para cada tipo de activo si estamos **sobreponderados**, **neutrales** o **infraponderados** respecto a los índices de referencia.

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 07/12/2018)
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 integralmente 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