

Market Clip

09 de mayo de 2019

Ignacio Dolz de Espejo. CIO

Mantenemos la prudencia

Hoy llega a Washington el responsable chino de las negociaciones comerciales. De no haber acuerdo, la amenaza de Trump (¡vía tweet!) es subir del 10 al 25% las tarifas sobre bienes valorados en 200 mil millones de dólares y, posteriormente, imponer nuevos aranceles de hasta un 25% sobre bienes hasta ahora no gravados por valor de 325 mil millones. La respuesta china a la amenaza ha sido textualmente “no queremos pelear, pero no tenemos miedo de hacerlo, y si no tenemos otra alternativa, pelearemos”. Pese a la retórica belicista, creemos que lo más probable es que se pongan de acuerdo y avancen en las negociaciones, pues va en beneficio de ambos. La corrección que se ha producido en los mercados es por ahora, ligera, pero creemos que deja un mensaje de fondo: no estamos en un escenario ideal. **Pese a que parece que los riesgos macro, de política monetaria, micro y geopolíticos han desaparecido, creemos que sólo se han suavizado. Y sin embargo algunos mercados como el crédito están valorados casi para la perfección.**

“...Parece que los riesgos macro, de política monetaria, micro y geopolíticos han desaparecido, creemos que sólo se han suavizado. Y sin embargo algunos mercados como el crédito están valorados casi para la perfección...”

La tensión geopolítica parecía haberse suavizado, pero se ha demostrado que aún no está resuelto el problema comercial entre EE.UU. y China, y los ingleses siguen discutiendo sin llegar a ningún sitio. Creemos que las probabilidades de un Brexit duro o de una guerra aduanera abierta entre EE.UU. y el mundo es baja, pero también que el mercado le otorga unas probabilidades bajísimas.

La macro parece haber mejorado, pero aún no hemos salido del agujero. Algunos datos como el PIB del cuarto trimestre en EE.UU. o su tasa de desempleo reflejan optimismo, pero a partir del segundo trimestre, el viento de cola de la reforma fiscal se reduce sustancialmente (el primer trimestre los particulares han cobrado devoluciones). En Europa, seguimos viendo datos industriales flojos y Alemania no despierta, y la mejor noticia parece venir de China, donde las medidas de expansión aplicadas por el gobierno sí parecen estar teniendo efecto. La situación ya no es tan mala como hace unos meses y parece estar mejorando, pero es frágil. Y la valoración de los mercados no refleja esa debilidad.

“La macro parece haber mejorado, pero aún no hemos salido del agujero.”

1. Diferencial de crédito Itraxx Xover Europa



Fuente: Bloomberg

2. S&P 500 y PER adelantado septiembre 2018 - hoy



Fuente: Bloomberg

Los bancos centrales nos habían dicho que iban a ser más acomodaticios. Sin embargo, estos días el presidente de la FED ha comentado que el bajo nivel de inflación le parece transitorio. El mercado ya estaba descontando una bajada de tipos este año y otra en 2020. Probablemente se había adelantado demasiado. En la zona euro sí que parece complicado que el banco central sea algo más agresivo, pero en unos meses tendremos un nuevo gobernador, y todavía desconocemos que tipo de banquero centra será. Recordemos las diferencias entre la ortodoxia de Trichet, ¡que subió tipos en 2018!, y el *whatever it takes* de Draghi.

Los beneficios también han sido algo mejores. El consenso esperaba que los beneficios de la bolsa americana se contrajesen un 4% comparando el primer trimestre de 2019 con el de 2018, y dado que los resultados han sido mejores de lo esperado, parece que la cifra final estará más cerca del 0% que del -4%. **Son números mejores, pero tengamos en cuenta que los beneficios empresariales no crecen y que la bolsa americana ha rebotado un 20% desde mínimos.** La valoración vuelve a ser similar a la que tenían antes de la corrección del último trimestre del año pasado. EL PER adelantado de la bolsa americana en septiembre del año pasado era de 18, y la semana pasada era ya de 17,7.

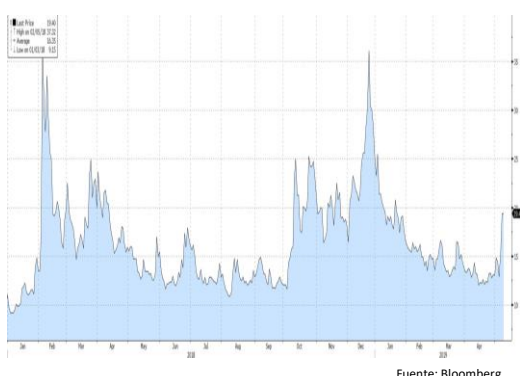
Nuestro mensaje es de cautela. Si bien es cierto que muchas cosas parecen estar mejor que en diciembre de 2018, los mercados han rebotado con mucha fuerza. Creemos que están descontando demasiado y el escenario es más frágil de lo que parece. Preferimos tener caja para aprovechar oportunidades si la bolsa o el crédito corrige que apurar algo más de rentabilidad con más exposición a bolsa o crédito.

El último paso de reducción de riesgo que hemos dado ha sido reducir peso tácticamente en bolsa emergente. Es cierto que es un activo que nos gusta y por el que aumentamos tácticamente la apuesta recientemente, creemos que es mejor ser prudentes en estos momentos. Alguno de los motivos por los que subimos peso ya no está ahí. Aunque el diferencial de crecimiento sigue favoreciendo a los emergentes, hay más motivos para que el dólar siga fuerte: EE.UU. crece más de lo que se esperaba y la FED está siendo algo más agresiva de lo descontado. Además, el conflicto con China sería especialmente negativo para los índices de bolsa emergente. Al mismo tiempo, estamos aprovechando para seguir aumentando la exposición a sectores cíclicos como autos en Europa y reduciéndolo en otros más defensivos como farmacéuticas. También estamos aumentando nuestra apuesta hacia una subida de la inflación.

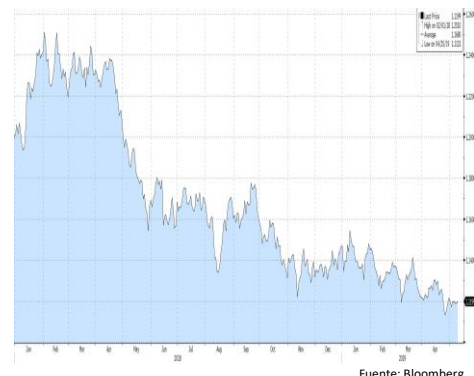
“...los beneficios empresariales no crecen y que la bolsa americana ha rebotado un 20% desde mínimos.”

“El último paso de reducción de riesgo que hemos dado ha sido reducir peso tácticamente en bolsa emergente.”

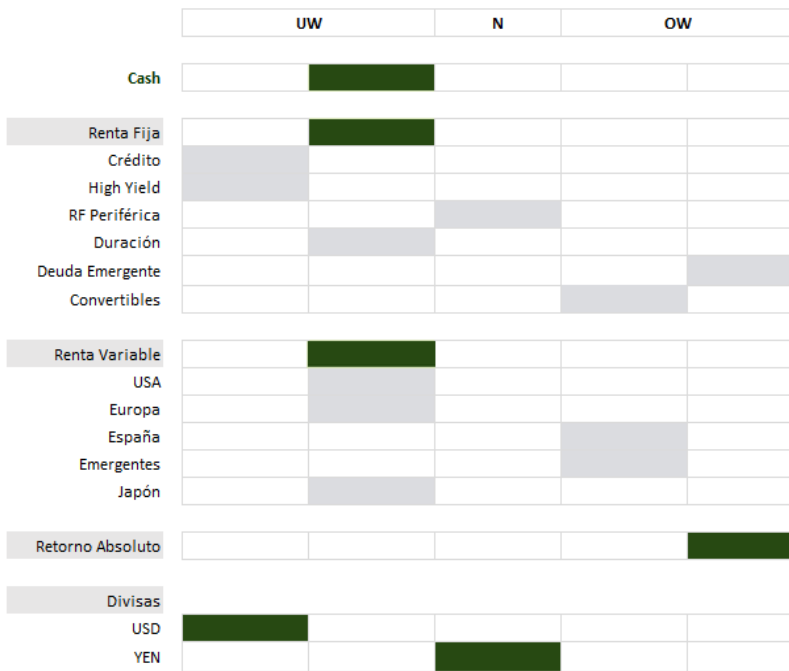
3. Volatilidad del S&P 500



4. Euro Dólar



Ponderación de las carteras respecto a los índices



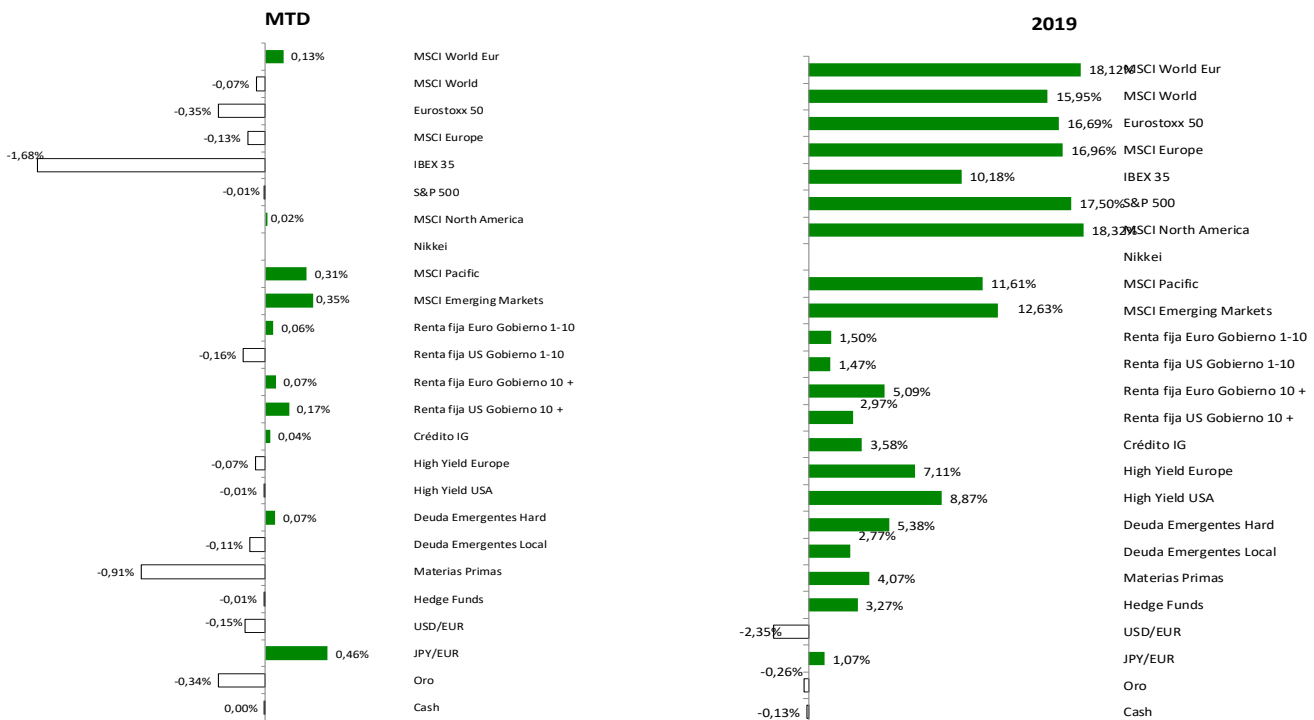
Los cuadros coloreados del gráfico indican para cada tipo de activo si estamos **sobreponderados**, **neutrales** o **infraponderados** respecto a los índices de referencia.

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 03/05/2019)
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 Fortuny, 6, 1ª Planta - 28010 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