

Market Clip

31 de Octubre de 2019
Ignacio Dolz de Espejo

Mejor tono de los mercados

Introducción

Los últimos meses los inversores han estado divididos en dos campos: los que se apoyan en el deterioro macro y esperan una recesión en los próximos meses y los que creen que deberíamos ver una estabilización en la desaceleración o incluso un repunte de la economía.

Las últimas semanas, las bolsas se han comportado bien, con subidas de entre el 2% y el 3% y una importante rotación sectorial, que ha beneficiado a las industrias más cíclicas (y castigadas). Los mercados parecen estar descontando menores incertidumbres geopolíticas y una estabilización de los indicadores adelantados, inclinando la balanza ligeramente hacia el campo de los optimistas. La otra cara de la moneda es que los mercados de bonos también están cotizando las menores probabilidades de recesión con un repunte de rentabilidades en la deuda gubernamental.

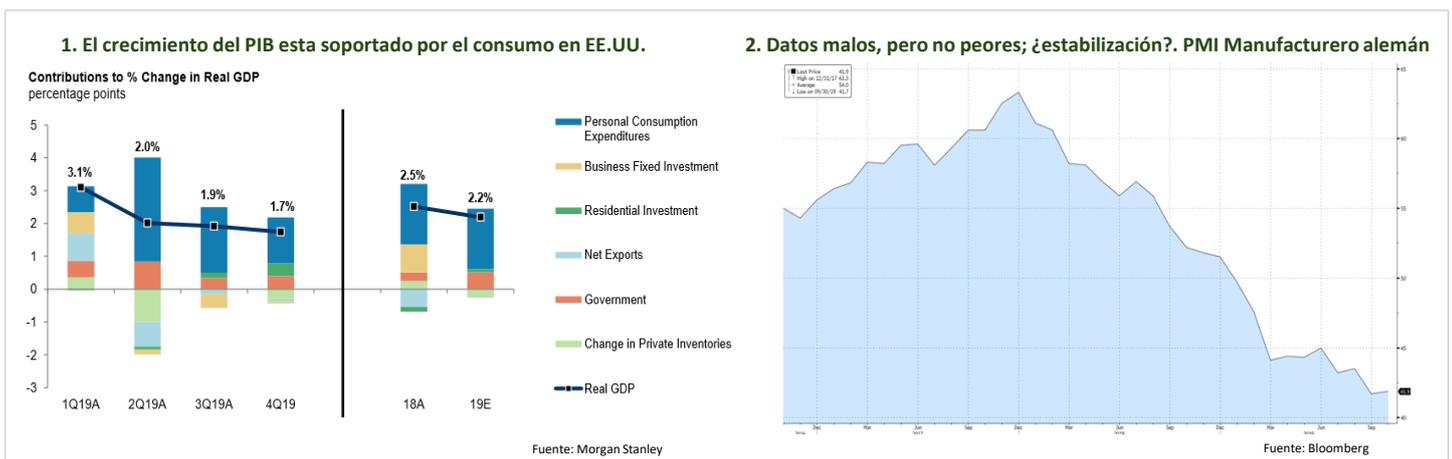
Aunque hemos ido subiendo el nivel de exposición a bolsa con opcionalidad hasta niveles cercanos a la neutralidad y hemos aumentado el peso en los sectores más cíclicos, mantenemos la cautela en renta variable y recomendamos tener poca exposición a renta fija privada.

¿Qué ha mejorado?

Más de la mitad de los bancos centrales del mundo han bajado los tipos de interés en 2019, la FED y el BCE están expandiendo su balance de nuevo. El riesgo de que Reino Unido salga de manera desordenada de la Unión Europea se ha reducido mucho, y parece que las negociaciones comerciales entre EE.UU. y China están avanzando positivamente.

“Las últimas semanas, las bolsas se han comportado bien, reflejando menores incertidumbres geopolíticas y una estabilización en el deterioro de los datos macro”

“Hemos ido subiendo el nivel de exposición a bolsa hasta niveles cercanos a la neutralidad y hemos aumentado el peso en los sectores más cíclicos, pero mantenemos la cautela”



Próximos pasos

Si la reciente desaceleración se debe en gran parte a la incertidumbre provocada por el Brexit y la Guerra Comercial, a medida que pase el tiempo y si estos dos factores no vuelven a encallar, la economía se debería recuperar. Es lo que está empezando a descontar el mercado. Por desgracia no estamos seguros de que ese sea el caso, ni de que la disputa entre EEUU y China se pueda arreglar tan rápido. También nos preocupa la evolución de los beneficios empresariales durante los próximos trimestres, ya que el mercado descuenta crecimientos del 10% en un entorno macro de poco crecimiento, y hay riesgo de decepción.

La valoración de la mayor parte de los índices ya refleja una mejoría de la situación económica, pero si las bolsas suben de manera relevante desde estos niveles, van a necesitar que los sectores más cíclicos y castigados lideren las alzas. Entre ellos sigue habiendo muchas oportunidades que queremos aprovechar. Recientemente hemos incrementado el peso en bancos, autos y en inmobiliario en Reino Unido. Subsectores que cotizaban con un descuento importante respecto a sus medias históricas y que se podrían comportar muy bien en un escenario de estabilización macro.

Anoche se publicó la última decisión de la Reserva Federal y se dio a conocer el último dato de PIB trimestral en Estados Unidos:

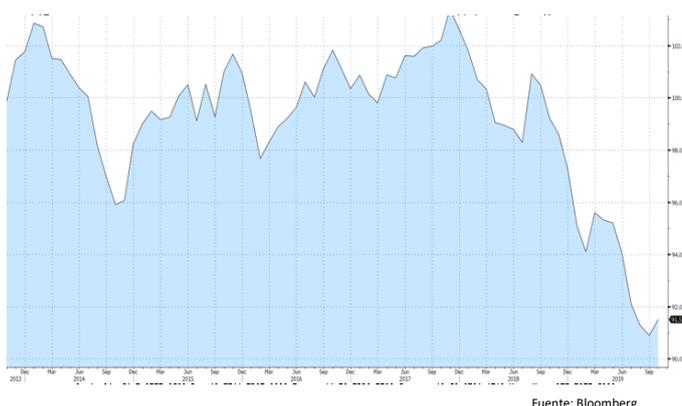
El tercer trimestre creció un 1,9%, un ritmo mucho menor que el de hace un año, pero positivo y sobrepasando las expectativas del 1,6%. La sorpresa se produjo gracias a la fortaleza del consumo, que creció un 2,9%, mientras que los sectores industriales siguen deprimidos. Por ahora la debilidad manufacturera sigue sin trasladarse al empleo y el consumo y los bancos centrales sostienen un crecimiento más débil, pero positivo.

Anoche la Reserva Federal bajó los tipos por tercera vez consecutiva, pero sorprendió dando a entender que intentará mantener los tipos de interés a este nivel durante una buena temporada: no los quieren subir hasta que consigan llegar a su objetivo de inflación (2%), y no los quieren bajar a medio plazo con un empleo y consumo muy fuertes. Veremos si consiguen mantenerse al margen.

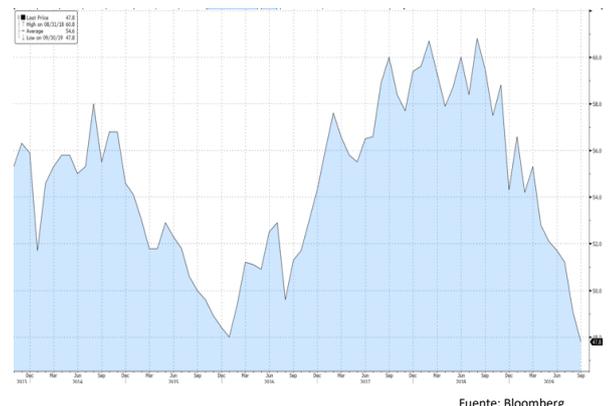
“Si la reciente desaceleración se debiese en gran parte a la incertidumbre provocada por el Brexit y la Guerra Comercial, a medida que pase el tiempo, y si estos dos factores no vuelven a encallar, la economía se debería recuperar”

“Si las bolsas suben de manera relevante desde estos niveles, van a necesitar que los sectores más cíclicos y castigados lideren las subidas. Entre ellos sigue habiendo muchas oportunidades que queremos aprovechar”

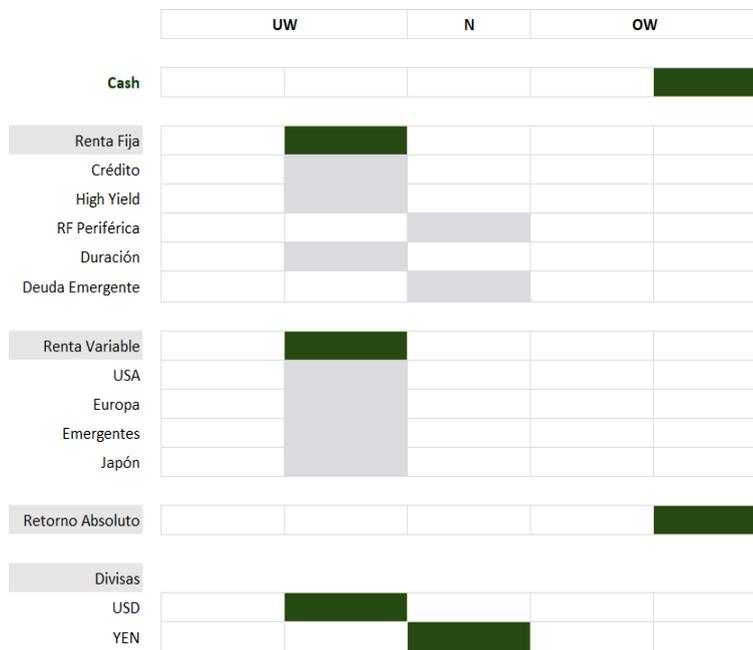
3. Datos malos, pero no peores; ¿estabilización?. IFO alemán



4. ISM Manufacturero en EEUU



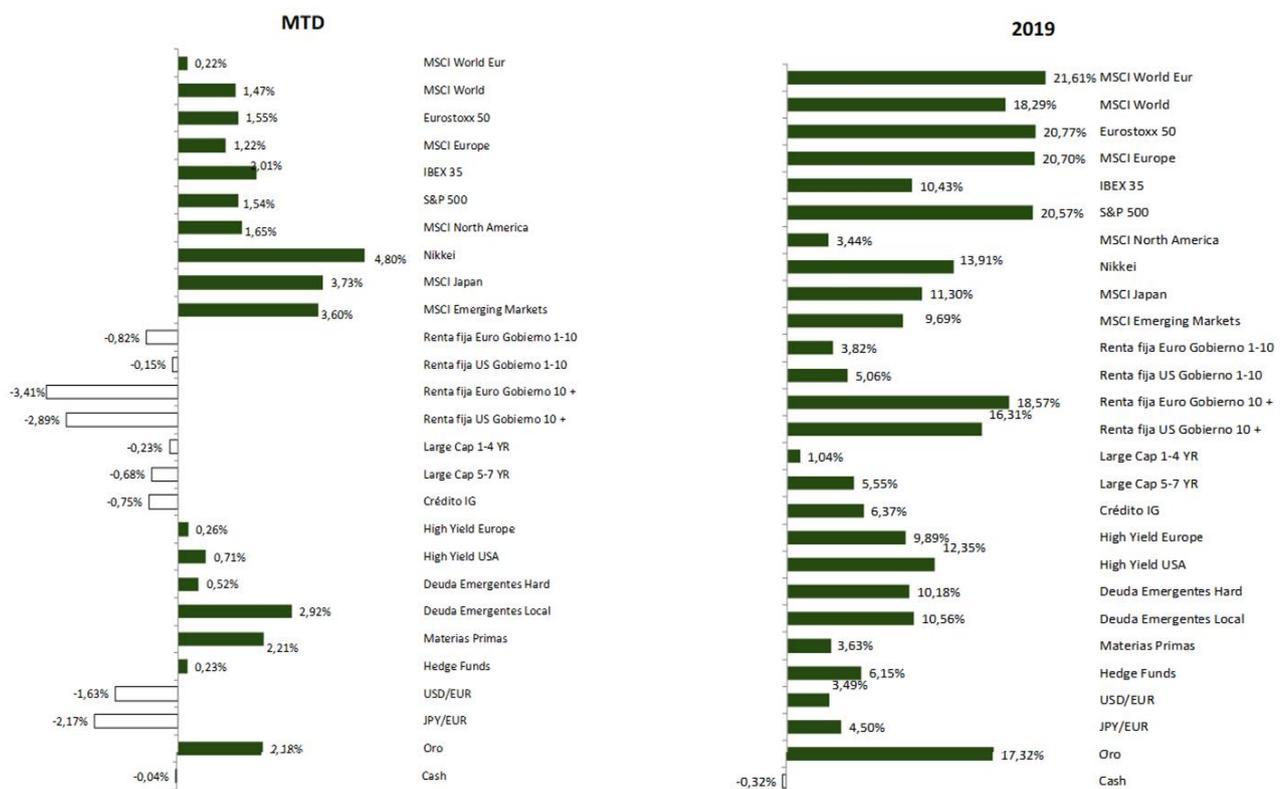
Ponderación de las carteras respecto a los índices



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

Fuente: Alantra Wealth Management

Rentabilidades de los índices



Fuente: Alantra Wealth Management, Bloomberg (datos a 25/10/2019)
 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 lopdwm@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 lopdwm@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

ACoruña **B**arcelona **B**ilbao **M**adrid **S**an Sebastián **S**evilla **Z**aragoza