

Market Clip

25 de Noviembre de 2019
Ignacio Dolz de Espejo

Distintas visiones del mercado

A pesar de la ralentización global del crecimiento económico y de que los beneficios empresariales no van a crecer en 2020 en las áreas económicas más desarrolladas, las bolsas siguen disfrutando de unas rentabilidades muy atractivas (MSCI World +26%). Mientras tanto, muchos inversores siguen atemorizados esperando a que algunas incertidumbres se aclaren: guerra comercial y Brexit principalmente. Pero, sobre todo, planea la incertidumbre relativa al crecimiento económico: a pesar de la fiesta de las bolsas, los datos macro siguen sin ser buenos (aunque los indicadores adelantados han mejorado), y los beneficios empresariales no van a crecer en 2020. ¿Seguirán las bolsas con la misma alegría en 2020?

El mercado sigue dividido entre optimistas y pesimistas, entre los que están esperanzados y los que esperan a tener más claridad. Hace un par de meses hicimos una revisión de los argumentos de ambos bandos, y en esta nota vamos a repasarlos y actualizarlos a lo que ha ocurrido durante estas semanas, con la esperanza de que este ejercicio nos de algo más de perspectiva.

Argumentos de los optimistas

El Brexit se está resolviendo positivamente, y la guerra comercial, al menos, no va a ir a peor, lo que debería ser suficiente para que la economía se estabilice. Se está ralentizando, pero a un ritmo muy lento gracias a la fortaleza del consumidor. La inflación es francamente baja y no se espera que repunte a corto plazo, lo que va a permitir que los bancos sigan haciendo lo que sea necesario para evitar que la economía entre en recesión. En caso de que no sea suficiente, los Bancos Centrales están empezando a hablar de la posibilidad de aplicar un híbrido entre política fiscal y monetaria. Como consecuencia, tenemos por delante años de crecimiento escaso pero positivo y tipos francamente bajos. ¿Qué activos son más interesantes en ese entorno? “No hay más alternativa que invertir en bolsa”. Aunque su valoración parezca elevada utilizando métodos tradicionales, si comparamos su rentabilidad con la de la renta fija, el atractivo aumenta sustancialmente.

“El mercado sigue dividido entre optimistas y pesimistas, entre los que están esperanzados y los que esperan a tener más claridad”

“El Brexit se está resolviendo positivamente, y la guerra comercial, al menos, no va a ir a peor, lo que debería ser suficiente para que la economía se estabilice”

1. Argumentos de los optimistas

- La probabilidad de un Brexit duro es mucho más baja.
- Se sigue avanzando hacia un armisticio comercial entre EEUU y China.
- Los indicadores macro se están estabilizando.
- El consumidor sigue fuerte y el sector manufacturero ha tocado suelo.
- La valoración relativa de la bolsa no es muy elevada.
- Los bancos centrales han garantizado su ayuda.
- No hay alternativa.

2. Argumentos de los pesimistas

- La economía sigue decelerando.
- Los beneficios empresariales se han estancado.
- La valoración de la deuda y del crédito es muy elevada.
- La guerra comercial sigue sin resolverse.
- Aún no hemos vivido los efectos del Brexit.
- La política monetaria ha perdido eficacia.

Está claro que cada vez hay más optimismo. Una muestra de ellos es que, pese a que Trump dijo a mediados de la semana pasada que el armisticio comercial con China probablemente no se firme hasta el año que viene, las bolsas apenas han corregido. Hace unos meses probablemente habría corregido con fuerza.

Argumentos de los pesimistas

La macro se está ralentizando en todo el mundo. Aunque EE.UU. ha aguantado mejor que el resto gracias al peso del consumo (que se mantiene fuerte) en su PIB (70%), la guerra comercial no acaba de resolverse, y puede seguir drenando crecimiento. Además, aunque la resolución del Brexit puede acabar siendo relativamente buena, aún no hemos experimentado los efectos de la desconexión. Por tanto, la economía seguirá decelerando lentamente, y nos podemos asomar a una recesión. Los bancos centrales van a hacer todo lo que puedan para evitarlo, pero han perdido eficacia. Unos tipos tan bajos están empezando a ser contraproducentes por el daño que están haciendo al sector financiero. Mientras tanto, han llevado los tipos de interés a territorio negativo en gran parte del mundo, y como consecuencia han elevado la valoración de los activos de riesgo a niveles excesivamente elevados. Quizá el argumento más poderoso es la falta de crecimiento de beneficios. En parte se debe al bajo nivel de expansión de la economía, pero también a unos márgenes más ajustados debido al bajísimo nivel de desempleo. Muchos inversores han incrementado sus niveles de riesgo, y el posicionamiento general ya nos es tan bajo. Según Morgan Stanley, el posicionamiento neto está en el percentil 65 de los últimos 12 meses, y el bruto en el 80.

“La economía seguirá decelerando lentamente, y nos podemos asomar a una recesión”

¿Qué pensamos nosotros?

Seguimos siendo cautos. A pesar de la mejoría del tono de los indicadores adelantados, los datos macro siguen siendo malos. Seguimos sin ver una recesión a corto plazo, pero la valoración de los activos de riesgo es muy elevada, especialmente el crédito. Sin embargo, no estamos en la cuneta esperando a que deje de llover, sino trabajando para encontrar oportunidades. Nuestro proceso de análisis nos ha llevado a tener carteras relativamente cíclicas, que se han comportado muy bien las últimas semanas. Nuestra exposición a bolsa ha ido variando a lo largo de los últimos meses, incrementando o reduciendo ligeramente el peso en función de los movimientos del mercado, y utilizando opcionalidad para buscar una exposición asimétrica al riesgo. Seguimos muy prudentes con el crédito, y reservamos liquidez para comprar cuando los mercados corrijan. Queremos utilizarla activamente para aprovechar las oportunidades que nos dé el mercado. Con tanta polarización, creemos que la volatilidad está asegurada.

“Seguimos siendo cautos. A pesar de la mejoría del tono de los indicadores adelantados, los datos macro siguen siendo malos”

3. La guerra comercial no se ha resuelto



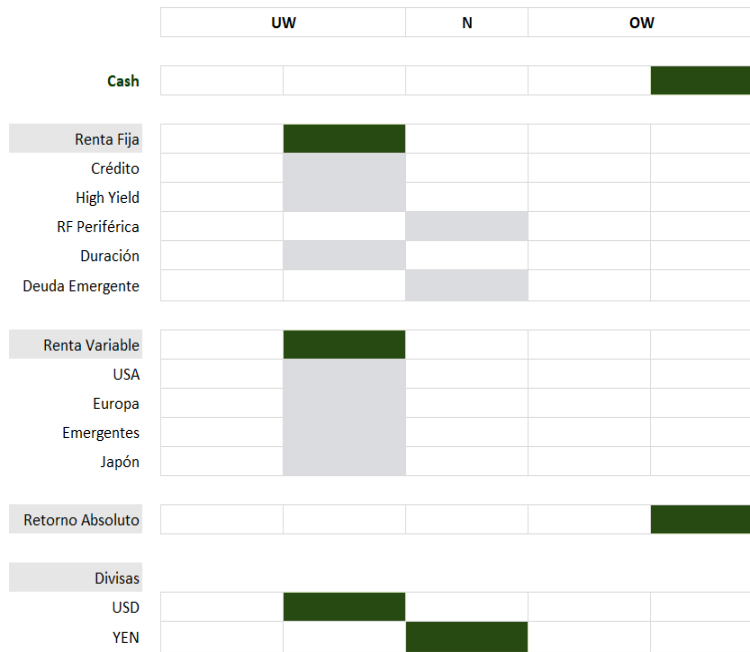
Fuente: Morgan Stanley

4. Optimistas frente a pesimistas



Fuente: Morgan Stanley

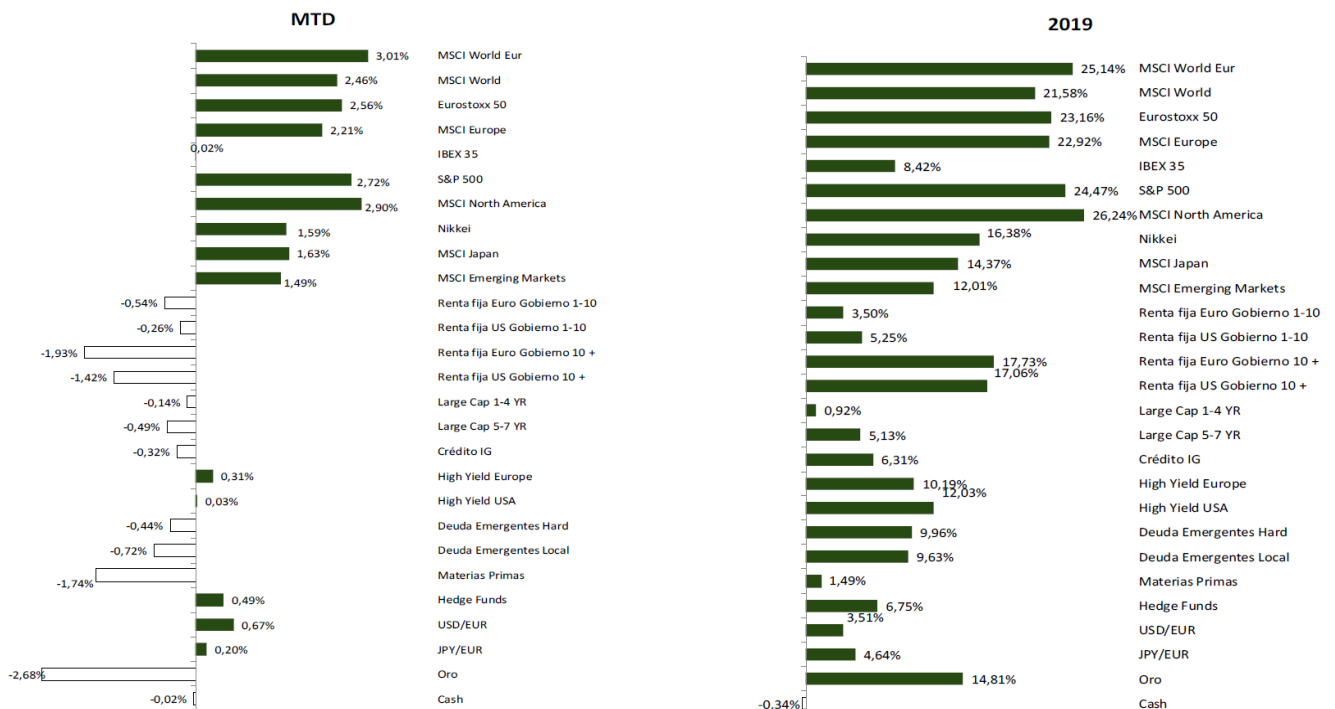
Ponderación de las carteras respecto a los índices



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 19/11/2019)
 Índice RF (70/30): 70% Govies (Bloomberg/EFFAS Bond Indices), 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, SGIIC, 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 lopdw@alantra.com

En caso de que no desee recibir ninguna comunicación por parte de Alantra Wealth Management, por favor notifíquenoslo a través de la dirección del email lopdw@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

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