

FLASH DE MERCADO



¿Inflación de activos a la vista?

En síntesis

La inflación de precios en los activos financieros avanza más deprisa que la inflación de precios de bienes de consumo, lo cual si bien alerta a los Bancos Centrales, no hace que éstos cambien el tenor de una política monetaria, que seguirá con su perfil acomodaticio hasta que verdaderamente detecten señales de crecimiento.

Los datos económicos van confirmando la salida progresiva de la crisis a ambos lados del Atlántico, lo que ha originado un efecto positivo en los mercados, con un rally en las bolsas y en el crédito corporativo, así como en los soberanos periféricos.

En este contexto, de tipos en mínimos y exceso de liquidez en los mercados, diferenciales de crédito en niveles precrisis y bolsas en máximos históricos, podríamos pensar en riesgos de recalentamiento o de sobrevaloración de activos financieros, especialmente en EE.UU., lo que podría propiciar una corrección, que en otras ocasiones ha sido severa. Pensamos que esto no tiene porqué producirse ahora, con primas de riesgo en mínimos, sin temores inflacionistas, países cuyas economías se están recuperando, empresas desapalancadas y unos bancos centrales vigilantes ante cualquier episodio de inestabilidad.

Distribución de Activos

Los países desarrollados se recuperan progresivamente y el contexto de relajación monetaria sigue animando a los inversores a movilizar sus inversiones hacia activos de riesgo. En este sentido, **seguimos abogando por la renta variable como activo favorito y también el crédito, siendo muy selectivos.**

El segundo trimestre ha comenzado con rally en renta variable y crédito y repunte en las Tires de los bonos (ex periféricos). Este movimiento ha venido de la mano del excelente comportamiento de las small caps y tecnológicas. Los Emergentes también se comportaron en línea con los Desarrollados, tanto en renta variable como en Divisas, pero lo hicieron mejor en crédito.

Trabajamos bajo la hipótesis de que la prima de riesgo seguirá reduciéndose en un entorno de expansión económica, poco sensible a los datos económicos y más dependiente de la desaparición de focos de incertidumbre y el retorno de la confianza. Pensamos que en EE.UU. el rally de los bonos se ha terminado, el de crédito está a punto y la renta variable aún tiene recorrido.

Esperamos un buena etapa de resultados empresariales en EE.UU., de ahí que sigamos recomendando posiciones en las bolsas de aquel país; el posicionamiento correcto en divisas también podrá aportar valor en las carteras. Para las materias primas, esperamos una menor demanda, con corrección del crudo.



Munesh Melwani, Socio Fundador y Director General de Cross Capital.

Datos de contacto:

T. +34 922 098 062

E. mmelwani@crosscapital.es

No vemos fundamento en temores de recalentamiento o de sobrevaloración de activos financieros. Si detectamos una creciente volatilidad y especial sensibilidad de los mercados a factores desestabilizantes, sean o no de naturaleza geopolítica.

Renta fija

En términos de oportunidad, la estrategia se ha centrado en el **posicionamiento en la deuda de los países periféricos**: España, Portugal e Italia fundamentalmente, donde el estrechamiento de diferenciales ha generado pingües rentabilidades a los bonistas en términos de revalorización en los últimos dos años, y continua, aunque con un **recorrido potencial mucho más limitado en los niveles actuales**.

El BCE ha refrendado recientemente el tenor de relajación en su política monetaria, adoptando una actitud de apoyo a la recuperación económica y del crédito por parte del sistema financiero. Posiblemente adopte medidas adicionales (si asoma la deflación), pero en cualquier caso, esto apoya aún más a la deuda periférica vs el bund alemán. **Nos siguen gustando el 10 años Portugués e Italiano**.

En deuda corporativa, los diferenciales de crédito siguen estrechándose, con escaso margen en el universo Investment Grade en EE.UU., si bien **en el segmento High Yield todavía hay margen** (unos 100 pbs) vs los niveles pre-crisis y las tasas de impago están en mínimos históricos. En Europa, el segmento High Yield da síntomas de agotamiento de spreads con Tires ya al 4%, si bien hay emisiones en primario que ofrecen gran atractivo, especialmente en emisores BB que eran “fallen angels” del Investment Grade. En este sentido, en crédito europeo, **seguimos sobreponderando High Yield y papel Financiero** vs. No-Financiero.

Renta variable

Recientemente, la renta variable ha subido con fuerza a nivel global, alcanzándose nuevos máximos en el MSCI World y recuperándose Japón gracias a una expectativa de mayor relajación monetaria por parte del Banco de Japón, tras la subida impositiva sobre el consumo. El foco se centra ahora en los **resultados empresariales en EE.UU.**, que esperamos arrojen una sorpresa positiva, de ahí nuestra **sobreponderación** en el primer semestre.

Nuestra **región favorita** sigue siendo la **Eurozona**. Aunque no se produzcan movimientos adicionales por parte del BCE, se espera que las bolsas evolucionen positivamente impulsadas por el crecimiento y las valoraciones. Los márgenes y resultados empresariales tienen aún potencial de mejora, encontrándose en niveles bastante por debajo de los alcanzados en 2008. En cuanto a sectores, seguimos prefiriendo cíclicos, salud y financieros, y en cuanto a países España e Italia presentan oportunidades.

La recuperación experimentada en las últimas semanas por los **Emergentes**, no la concebimos aún como el momento de entrar de lleno, si bien siendo selectivo en cuanto a países (preferentemente Taiwan, Hong Kong, Polonia) se puede ir aprovechando la infravaloración vs países desarrollados con vistas a medio plazo. No obstante, en líneas generales los resultados empresariales y la productividad siguen siendo débiles desde 2010, cuando comenzó la corrección de estos países. Somos neutrales.

En renta fija, preferimos el crédito corporativo, high yield de forma selectiva y deuda pública de países periféricos.

A medio plazo, en renta variable nuestra región favorita sigue siendo la Eurozona, donde los márgenes y resultados empresariales tienen aún potencial de mejora. Favorecemos los sectores cíclicos y financieros, siendo muy selectivos en las compañías, bajo un enfoque “valor”.

Divisas

No hay cambios en nuestras perspectivas: mantenemos una visión positiva de medio plazo sobre el USD respecto al EUR, en cuanto se normalicen los tipos en EE.UU. y se vaya progresando con el *tapering*, que irá hacia niveles del 1,30 conforme se acerque el fin del año en curso, movimiento que se adelantará si actúa el BCE con medidas de relajación adicionales. También estimamos que el JPY y el CHF se debiliten frente al USD, si bien la intensificación del riesgo geopolítico y el riesgo relacionado con el crecimiento chino han contribuido a que el CHF y el JPY experimentaran rachas de fortalecimiento.

El posicionamiento correcto en divisas puede aportar valor en las carteras. Seguimos abogando por una recuperación del dólar en el medio plazo.

Inversiones Alternativas

Somos neutrales en materias primas en el medio plazo, pero positivos en cuanto a los Hedge Funds y exposición inmobiliaria en las carteras globales, dado que aportan descorrelación frente al resto de activos financieros.

- **Hedge funds:** el contexto sigue siendo positivo para este tipo de instrumentos que rentan, según los índices Credit Suisse, al cierre de febrero un 1,4%. Preferimos las de renta variable largo/corto y event driven, que acumulan ganancias del 2,8% y 2,95% respectivamente.
- **Materias primas:** una vez aclarado el panorama entre Rusia-Ucrania relativo a un posible desabastecimiento, los productos agrícolas experimentaron un rally, pero el posicionamiento es neutral, debido a una sobreproducción. En cuanto a los metales preciosos e industriales, la ralentización China no les augura un buen performance. Los bienes energéticos también han corregido dado que el clima ha mejorado en EE.UU.
- **Inmobiliarias cotizadas:** seguimos positivos respecto al mercado residencial en EE.UU. y UK (vía ETFs). El mercado ha dado una buena acogida a las Socimis españolas, donde han invertido importantes inversores institucionales extranjeros.

Se hace recomendable incorporar una proporción de activos que aporten descorrelación en las carteras globales. Cada vez más interesante la exposición a inmobiliario y hedge funds.

Aviso Legal

Este informe ha sido preparado por CROSS CAPITAL EAFI, S.L. (en adelante Cross Capital), debidamente autorizada y regulada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (inscrita en sus Registros Oficiales con el número 110) y se distribuye con fines meramente informativos.

Este documento no debe ser considerado como una oferta para vender o una solicitud para comprar. Tampoco debe ser considerado como una propuesta de inversión para prestar el servicio de asesoramiento en materia de inversión. Cualquier decisión de compra o venta por parte del destinatario de este informe debe fundamentarse en información pública disponible sobre un valor concreto y tomar en consideración el contenido de los prospectos archivados y disponibles en la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores), en la Sociedad Rectora de la Bolsa y en la propia compañía que emite el valor. El inversor que acceda al presente informe deberá tener en cuenta que los instrumentos indicados en el mismo pueden no ser adecuados a sus objetivos de inversión, perfil inversor o situación financiera. Los resultados históricos indicados en el presente informe no garantizan resultados futuros.

La información contenida en el mensaje ha sido generada de fuentes genéricas presumiblemente fiables, extremando el cuidado para asegurar que la información contenida en el mismo no es incierta o engañosa en el momento de su publicación. Sin embargo, Cross Capital no puede asegurar que la información sea exacta y/o completa. Todas las opiniones y estimaciones incluidas en el mismo constituyen exclusivamente un juicio personal de los miembros del equipo de análisis de Cross Capital en el momento de emisión de este informe y están sujetas a cambios si se produjeran variaciones significativas en alguno de los datos facilitados que así lo hicieran necesario.

Eventualmente, Cross Capital y/o sus empleados o directivos podrían tener posiciones, o estar interesados de cualquier otra forma, en transacciones de valores que están directamente o indirectamente relacionados con el objeto de este informe. En todo caso, se prestará la necesaria observancia a las normas de actuación especificadas en el Reglamento Interno de Conducta de Cross Capital, especialmente en lo referido a la anteposición de los intereses de los clientes sobre los propios, con el fin de evitar todo conflicto de interés.

Cross Capital podría eventualmente prestar servicios a alguna de las compañías mencionadas en este informe. Cross Capital, sus empleados, directivos o cualquier otra persona relacionada con Cross Capital no asumen responsabilidad, cualquier que sea, por pérdidas que sean consecuencia del uso de este informe y de su contenido. Este informe no puede ser reproducido, distribuido o publicado por el receptor del mensaje, cualquiera que sea la finalidad que se persiga. Ninguna parte de este informe podrá distribuirse en los EE.UU. de América, excepto a los principales inversores institucionales de EE.UU. de acuerdo con las reglas establecidas en Rule 15^a-6(a)(2) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

