

FLASH DE MERCADO



2019 en perspectiva

Como inversores, el año 2018, ha sido de los que nos gustaría olvidar, pero debe servir para darnos cuenta de qué ha cambiado en el panorama económico-financiero y qué factores han motivado la corrección de casi todas las clases de activos financieros.

A nadie se le escapa que el año que hemos dejado atrás, ha sido de los peores de la historia reciente en cuanto a evolución de los mercados financieros, lo que se traduce en una pérdida de valor de los activos financieros que en éstos cotizan, mermando por tanto las ganancias de los inversores y ahorradores, generándoles pérdidas en la mayoría de los casos, o detrayendo plusvalías latentes acumuladas en ejercicios anteriores.

Los **fundamentos económicos** siguen siendo buenos a nivel **macro**, esto es, el crecimiento mundial seguirá en el entorno del 3% aunque se espera una ralentización para 2019 y años venideros, mientras la inflación, aunque creciente, está en niveles controlados. A nivel **micro**, las empresas seguirán generando saludables resultados, si bien no al ritmo de estos últimos años, es decir, ya tocaron pico, máxime en EE.UU., mientras en Europa podrían mejorar, si no terminan condicionadas por el entorno global.

¿Qué está lastrando entonces las cotizaciones en los mercados financieros? El caso es que, tras el *annus horribilis* que ha terminado, los inversores afrontan la situación con más incertidumbres de lo habitual: tensiones por la guerra comercial iniciada por EE.UU. especialmente con China, el desafío italiano ante la UE, el desenlace final del Brexit, el auge de la ultraderecha y el populismo en Europa, el rearme de Rusia, el crudo en mínimos, etc. Todo ello conduce finalmente a hacer **mella en el sentimiento inversor**, llevándole a ponerse en **modo "risk off"**, esto es, saliendo del mercado, vendiendo activos, especialmente tras las ganancias acumuladas en los últimos años. En la recta final del año pasado, el pesimismo y la cautela se ha adueñado de la comunidad inversora.

Lo que sí ha cambiado es el panorama económico-financiero que acompaña al menor crecimiento esperado: tipos oficiales al alza, con traslación a las curvas de deuda pública; márgenes crediticios corporativos al alza desde mínimos históricos, con efectos sobre los impagos de las empresas a futuro; el endeudamiento de los Estados y de las empresas está en máximos históricos sobre PIB, dado que han estado aprovechando el entorno de tipos cero de los últimos años, con la



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

Datos de contacto:

T. +34 922 098 062

E. mmelwani@crosscapital.es

Los distintos focos de incertidumbre geopolítica, han influido negativamente en los mercados, haciendo mella en el sentimiento inversor, que se ha puesto en modo "risk off", propiciando la venta generalizada de activos.

Recientemente, el pesimismo y la cautela, se ha adueñado de la comunidad inversora.

sensibilidad que trae consigo ante un escenario alcista de tipos. Todo este cóctel hace que el consenso de analistas sitúe la recesión (técnicamente hablando) con un 40% de probabilidad en el tercer trimestre de 2020, entendiendo como tal, cuando se dan tres trimestres consecutivos de menor crecimiento económico vs el año anterior. Esto es lo que viene descontando el mercado recientemente. Con estas previsiones, **en 2019 no vamos hacia una recesión, sino hacia un menor crecimiento**. Obviamente el escenario más temido es que se adelante una recesión, que no tiene por qué darse, al no ser que haya algún detonante nuevo o algún desenlace inesperado de todo lo que hay en curso.

Desde el punto de vista de la **inversión**, en 2018 destacaron el regreso de la volatilidad (aumento) y la correlación positiva que han mostrado todas las clases de activos financieros, haciendo imposible la labor del gestor que intenta aplicar diversificación en las carteras, esto es, que el riesgo de mercado se reduzca por la compensación del comportamiento de los distintos activos entre sí. **En síntesis, en 2018, salvando algunas excepciones (algunos productos agrícolas, el dólar y algún hedge fund), ha caído todo:** los monetarios (tipos negativos), la renta fija, la renta variable, las inversiones alternativas (crudo, oro, real state cotizado, hedge funds, ...), afectando especialmente a la psicología del ahorrador medio "bancarizado", que comenzaba a invertir vía fondos de inversión, habiendo migrado desde productos más tradicionales.

¿Cómo invertir en 2019?

Desde luego, no direccionalmente, esto es, el inversor no debe someterse totalmente a los movimientos de los mercados, no solo porque ya no parecen seguir una directriz necesariamente alcista de forma continuada, sino porque **la volatilidad ha regresado para quedarse y conviene aplicar gestión activa**, orientada a la consecución de los objetivos financieros personales, conforme al perfil de riesgo, horizonte temporal y grado de asunción de pérdidas de cada uno. Se hace aconsejable orientar la inversión hacia la **combinación de rentas y revalorización**.

Pensamos, en cualquier caso, que lo peor ya se produjo, aunque siga la resaca en el corto plazo: en 2018 cayeron todas las clases de activos y se pincharon burbujas como la de las criptomonedas. Sin embargo, deberemos estar atentos a lo macro (ralentización china, por ejemplo), pero también a los distintos focos de incertidumbre geopolítica que siguen influyendo en la evolución de los mercados. **Más allá de la magnitud de la corrección y la elevada correlación entre las distintas clases de activos, nada de lo que está sucediendo es anormal en un proceso de salida (o retirada de liquidez del sistema) y subida de tipos por parte de los bancos centrales.** El problema es que el mercado podría llevarnos a una ralentización (y/o recesión) vía deterioro del efecto riqueza, lo que propiciaría un retraimiento del consumo y por tanto un reajuste de los múltiplos de valoración de las compañías.

Consideramos que **hay que ser más prudentes en términos generales:**

- (i) aumentar la posición en **activos monetarios**, también para aprovechar oportunidades de inversión ante correcciones exageradas;
- (ii) disminuir la posición en **renta fija**, tendiendo hacia duraciones

En 2019, no vamos hacia una recesión, sino a un entorno de menor crecimiento económico.

En 2018, han destacado el retorno de la volatilidad y una correlación positiva entre todas las clases de activos, haciendo que la diversificación de carteras no haya funcionado.

El entorno económico-financiero ha cambiado y recomendamos ser menos direccionales con el mercado a la hora de invertir, adoptando un tono un poco más prudente en términos generales, ajustando la asignación de las clases de activos en las carteras.

El contexto actual, aconseja aplicar gestión activa, aprovechar movimientos bruscos, consolidación de ganancias, combinando revalorización con la generación de rentas.

próximas a cero o negativas, buscando flotantes, linkers, ABS, corporates con credit Outlook positivo, híbridos financieros penalizados y emergentes en divisa local de forma muy selectiva; (iii) entrar en **renta variable**, de forma infrponderada y selectiva, rotando hacia compañías de calidad (poca deuda, fuerte posición de cash y franquicia comercial), estilo value, inversión temática (robótica, ciberseguridad, inteligencia artificial, edad, agua, etc.). Por **zonas geográficas**, consideramos que tiene más atractivo en términos de valoración la Eurozona y los Emergentes (destacan Brasil y Asia) fundamentalmente; se hace necesario utilizar **derivados** de cobertura o para estrategias de corto plazo; (iv) aumentar la posición en **inversiones alternativas**, pero buscando descorrelación (real state, vino, arte, infraestructuras, private equity), todo ello, a través de fondos de inversión especializados.

Todo apunta a que 2019, será también un año convulso (no necesariamente negativo) como el que dejamos atrás, si bien, **desde el punto de vista de la inversión ya se detectan buenas oportunidades con horizonte de medio/largo plazo.**

En Cross Capital, permaneceremos muy vigilantes como siempre a todos los riesgos y oportunidades de inversión, manteniéndoles informados en todo momento.

Al margen de que 2019 pueda llegar a ser también un año convulso, ya se detectan buenas oportunidades de inversión con horizonte de medio/largo plazo.

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 15c-6(a)(2) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

