

# FLASH DE MERCADO



## ¿Qué les pasa a los mercados?

Ya en la corrección de Febrero, adelantábamos un repunte de la volatilidad, que venía para quedarse y el riesgo que supondría una aceleración en las subidas de tipos oficiales, en un momento en que el superciclo económico en EE.UU. está llegando a su fin y en Europa existe una fragmentación política creciente, junto a una asincronía económica entre los distintos países.

En los primeros días de Octubre se inició el movimiento, pero especialmente en esta última semana se agudizó una **severa corrección**, que arrastró a las principales bolsas mundiales, con retrocesos superiores al -7%, alcanzando muchas de ellas niveles mínimos de los últimos 18 meses y lastrando el apetito por el riesgo en la comunidad inversora, donde ahora predomina el sentimiento "risk off".

Todo movimiento brusco, tiene un detonante y en este caso han sido principalmente los tipos a largo plazo americanos, **la rentabilidad del Treasury a 10 años**, que rebasó a mediados de septiembre la barrera psicológica del 3%, para rozar el 3,25% estos últimos días. Y es que como saben, la valoración bursátil de una compañía la conforman las expectativas de beneficios a generar por la misma y por tanto se descuentan flujos de caja, en este caso, a un mayor tipo de interés. Por otra parte, **los mensajes de la FED de una política monetaria restrictiva y la última subida de tipos oficiales**, también han impulsado esta situación, hasta el punto de que Donald Trump les ha tachado de "locos y que están cometiendo un error". Tenemos que decir, que la FED está legitimada para ello, ante el progresivo avance la inflación en EE.UU. que se situaba el jueves en el 2,3% interanual (máxime, habiéndose revalorizado el crudo más de un 20% en el año).

Tampoco han ayudado las aseveraciones del **FMI**, que siempre llega tarde en la revisión de las estimaciones del crecimiento mundial, esta vez a la baja, trasladando el mensaje a los mercados de "hasta aquí hemos llegado" o lo que es lo mismo, que viene una ralentización, propiciando una fuerte depreciación de las divisas emergentes, que ha obligado en algunos países a subir tipos, frenando la inversión y agudizando la caída del consumo en economías donde la inflación se dispara.

Adicionalmente, sin duda tienen un peso y muy relevante, otros factores de naturaleza geopolítica, tales como la **guerra comercial EE.UU.-China**, los serios **desequilibrios económicos y tensiones políticas en varias zonas emergentes** (Turquía, Brasil, Argentina), así como el **enfrentamiento de Italia con la UE** y el Reino Unido, con las



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

Datos de contacto:

T. +34 922 098 062

E. [mmelwani@crosscapital.es](mailto:mmelwani@crosscapital.es)

*La severa corrección ha cambiado el sentimiento inversor al modo "risk off".*

*Un USD fuerte, los mensajes alarmistas del FMI y los casos particulares de Turquía, Brasil y Argentina, han condicionado la evolución de los Emergentes, propiciando una salida de flujos de inversión.*

negociaciones de su **Brexit**.

Por otra parte, durante la crisis como saben, los bancos centrales inyectaron ingentes cantidades de liquidez en los mercados, que obviamente también han empujado al alza las cotizaciones y contraído los spreads de crédito de las empresas. Esta situación de sobrevaloración en algunas clases de activos auspiciada por el **exceso de liquidez en los mercados**, puede estarse revertiendo en estos últimos meses. Además, con tipos cero, los estados también se han endeudado, situándose el ratio **deuda pública/PIB en niveles precrisis**.

En cuanto a las **bolsas norteamericanas**, es normal una corrección tras 10 años de subidas ininterrumpidas, alcanzando nuevos máximos, donde algunas compañías cotizan en niveles excesivos, muchas veces no respaldados suficientemente por los resultados y donde el **endeudamiento corporativo está en máximos históricos**. Los inversores, ante el momento del ciclo en que nos encontramos, con crecimiento por encima del 3%, inflación al alza, pleno empleo, tipos al alza, tienen temor de que la situación vaya deteriorándose y por tanto van saliendo, materializando plusvalías. Si el coste de financiación de las empresas se encarece paulatinamente y se producen revisiones salariales al alza, claro está que tendrá repercusión en los resultados de las compañías y por tanto en sus valoraciones, máxime en un contexto futuro de posible ralentización económica. La bolsa siempre anticipa situaciones, pero la pregunta clave es si estamos ante una **corrección** o una **inflexión**.

### Cuál es la evolución prevista

Como se desprende de lo ya comentado, existen numerosos focos de tensión e incertidumbre, que al final minan la **confianza de los inversores**, que conforman un **ambiente dividido**: la encuesta AAll sobre sentimiento inversor lo confirma, tanto el índice *Bullish* como el *Bearish* marcan niveles similares de 30,6 va 35,5 respectivamente, con un sesgo hacia el pesimismo. Los futuros datos de los indicadores de confianza empresarial y de consumidores nos darán pistas sobre si esta psicología se refuerza y se asienta en el mercado.

En este contexto, **no hay respuestas fáciles**. Comienza hoy el período de publicación de **resultados empresariales** del tercer trimestre en EE.UU., donde **se espera una buena temporada** según el consenso de analistas. El gran misterio es la **guerra comercial y sus efectos**, dado que los eventos políticos son difíciles de cuantificar en términos de repercusión sobre los mercados, pero pensamos que no debiera recrudecerse aún más, dado que, de hacerlo, afectaría en última instancia al consumo norteamericano, algo que Trump no se puede permitir de cara a la campaña electoral de los próximos meses. Habría que ver el efecto real sobre la economía China, dada su contribución al PIB mundial.

**¿Corrección o inflexión?** De momento y a corto plazo, pensamos que es otra corrección, con un crecimiento económico global por encima del 3% en 2018 y 2019, una inflación controlada, tipos al alza por parte de la FED una vez más en este año. Tampoco vemos una crisis inminente en los emergentes, especialmente en China y Asia, dado que sus balances están mejor que en épocas pasadas y además tienen margen para actuar

*Los diversos factores geopolíticos han condicionado la evolución de los mercados durante todo el 2018.*

*Las correcciones son sanas cuando hay segmentos de activos financieros claramente sobrevalorados, o impulsados por factores no fundamentales, sino por algunos no convencionales, como la ingente inyección de liquidez de los bancos centrales durante la Gran Crisis Financiera.*

*De entre los distintos focos de incertidumbre actuales, destaca la guerra comercial y sus efectos reales sobre la economía china, americana y el comercio mundial. No se puede ignorar tampoco los niveles de endeudamiento corporativo y de los gobiernos.*

con estímulos fiscales. El bloque emergentes se ha visto perjudicado por su endeudamiento en un USD fuerte y por contagio de algunos países con desequilibrios más importantes (Turquía y Argentina).

## Cómo actuar ante esta situación

En las **carteras globales**, si la exposición a activos con riesgo (renta variable fundamentalmente, pero también divisas, high yield, commodities) es coherente con el nivel de aversión al riesgo del inversor, la recomendación es de no hacer nada y esperar vigilante. Si ese peso es excesivo, lo aconsejable es reducir exposición a renta variable y demás clases de activos con riesgo. **No consideramos el momento actual como una clara oportunidad de inversión**, dado que la corrección puede continuar, conduciendo a las bolsas a cotas más bajas, por lo que debe imperar la **prudencia**.

En términos de **asignación de activos**, nuestra visión estratégica (6-24M) es la siguiente:

- **Activos monetarios**: aumentar la posición, para ayudar a proteger el capital.
- **Renta fija**: llevamos tiempo desaconsejando esta clase de activo para países desarrollados. Como cobertura, conviene tener algo de deuda estadounidense. Algunos segmentos de crédito corporativo tienen valor, y han sido penalizados recientemente, como los subordinados bancarios en Europa, así como algunos nichos en el universo de deuda emergente.
- **Renta variable**: es la clase de activos que ofrece mayor retorno potencial, pero conviene invertir en aquellos mercados con valoraciones más bajas, tales como Japón, Eurozona y Emergentes. Asimismo, seleccionar compañías con menor exposición al ciclo, menos endeudadas, con ventajas competitivas fuertes, con generación recurrente de caja y además con múltiplos de valoración atractivos.
- **Inversiones alternativas**: incrementar la exposición, buscando descorrelación con las bolsas, llevándola hasta un 15-20% con estrategias de retorno absoluto, market neutral, real state, commodities e incluso private equity.

Dicho esto, no esperamos que los retornos sean los de los años recientes. En este sentido, recomendamos **ser muy selectivos, aplicar gestión activa y una cuidadosa diversificación**. En Cross Capital, permaneceremos muy vigilantes como siempre a todos los riesgos y les mantendremos informados.

*De momento y a corto plazo, pensamos que puede tratarse de una corrección y no de una inflexión en la evolución futura de las bolsas, pero ésta puede estarse fraguando.*

*Previsiblemente, lo podremos determinar en los próximos meses.*

*En las carteras globales, conviene reajustar la exposición al riesgo ante el aumento de la volatilidad.*

*Recomendamos incrementar la posición en activos monetarios e inversiones alternativas para aumentar la descorrelación con las bolsas, si bien, sigue siendo la renta variable la clase de activo que mayor retorno potencial ofrece, eso sí, siendo muy selectivos y aplicando gestión activa.*

### 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 151-6(a)(2) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.



© CROSS CAPITAL EAFI, S.L. (nº 110 Registro CNMV)

C/ San Clemente, 24, 4ªA | 38002 Santa Cruz de Tenerife | T. 34 922 098 062 | info@crosscapital.es | www.crosscapital.es