

# FLASH DE MERCADO



## Qué nos trae 2020

**Tras un fatídico 2018, el año 2019 sirvió para aliviar las penas y recuperar la rentabilidad en todas las clases de activos financieros con riesgo, auspiciados por un entorno macro favorable y políticas monetarias acomodaticias.**

Echando la vista atrás, todavía tenemos en la retina el buen año que fue 2019 para todas las inversiones financieras, y seguimos recordando todo lo contrario sobre 2018. Pero alargando el plazo de nuestra visión retrospectiva, veremos que **los mercados llevan evolucionando positivamente algo más de 10 años**, esto es, tras el primer año de la Gran Crisis Financiera en 2008. Pero como se suele decir, “la memoria es corta”, siendo el dilema actual si continuar invertidos o no, tras semejante rally positivo, que además ha acompañado a uno de los ciclos de crecimiento más largos vividos en la historia reciente, en el que han sido de gran ayuda las políticas monetarias no convencionales impulsadas por los bancos centrales.

Tras la celebración de la quincuagésima edición cumbre económica de Davos, en la que quedó de manifiesto que el foco internacional está puesto en la emergencia climática y medioambiental, también se pusieron de relieve que el Brexit, la guerra comercial EE.UU.-China y las elecciones norteamericanas pasaban a un segundo plano, si bien el proceso de impeachment contra Donald Trump sigue su curso, aunque no tiene visos de que resulte en su contra.

En línea con lo anterior, **pensamos que los temores macro que dominaron una parte de 2019 ha remitido, la política monetaria seguirá laxa y los riesgos de una recesión global también se han disipado.** Estos elementos propiciarán una continuidad del ciclo expansivo al menos en el primer semestre del año, si bien está claro que estamos en los últimos coletazos de esta década prodigiosa.

Si bien a nivel macro está más claro, en lo que se refiere a la rentabilidad esperada de las distintas clases de activos financieros, dados los niveles actuales de valoración,  **vemos una rebaja clara en estas expectativas de retorno en los tradicionales (renta fija y renta variable) respecto a años anteriores.** Asimismo, esperamos distintos episodios de volatilidad debido a factores geopolíticos, como pueden ser actualmente las tensiones entre EE.UU.-Irán o el coronavirus surgido en China que puede ser pandémico y lastrar el crecimiento de dicho país, y por ende tener sus efectos sobre el crecimiento global. Actualmente es el principal foco de preocupación con más de 400 fallecimientos y más de 20.000 infectados.



**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)

*No hay que olvidar que llevamos más de 10 años de tendencia alcista en los mercados, con alguna corrección.*

*Las rentabilidades de los activos financieros para 2020 no esperamos que sean las de 2019.*

En líneas generales, vemos muchas **oportunidades de inversión**, si bien pensamos que debe imperar la cautela, la **diversificación**, una cuidadosa **selección** y una **gestión táctica**. En definitiva, estar invertidos, pero en **modo ligeramente “defensivo”**.

## Macro

La economía global creció en 2019 a la tasa más baja en la última década y esperamos una ligera mejora en 2020. La economía estadounidense está aguantando, pero la inversión privada no crece y cae la productividad, debido a los efectos de la guerra comercial y el aumento de los costes salariales. Estas tendencias pondrán más presión sobre los resultados empresariales. Por su parte, los estímulos monetarios de la FED y el resto de bancos centrales han llevado los tipos a mínimos de nuevo, pero aumentan los riesgos inflacionistas. Con todo, se espera que el crecimiento de EE.UU. se sitúe entorno al 2% en 2020.

Los estímulos introducidos por China en 2019, no han producido el mismo crecimiento masivo del crédito que impulsó el ciclo económico en años anteriores. Las ventas minoristas y la inversión también se han debilitado algo más de lo esperado y se espera que su crecimiento caiga por debajo del 6% por primera vez en la historia reciente, máxime con el impacto del coronavirus en su economía, pero claro, esto sin tener en cuenta las medidas de compensación del gobierno chino. Europa y su aperturismo, dependerán mucho de la demanda exterior, especialmente de las manufacturas. Mientras Alemania rozó la recesión el año pasado y tampoco tiene muchos alicientes de recuperarse de forma notable, esperamos un crecimiento del 1,2% para la Eurozona, mientras para el Reino Unido algo menos.

De alguna forma, no hemos alcanzado aún el punto de inflexión: en ausencia de sorpresas en política monetaria, se podría prolongar la tendencia de bajo crecimiento durante un tiempo. En EE.UU., los flujos comerciales y el crecimiento poblacional están a la baja, las compañías están asumiendo menores riesgos, sus márgenes de beneficios reduciéndose al aumentar los costes, salariales entre otros, con lo que en algún momento lo repercutirán a los consumidores, alimentando la inflación y por tanto las expectativas de futuras subidas de tipos. No vemos este escenario en 2020, pero si el mercado lo empieza a descontar para 2021 y siguientes, los efectos se podrían dejar notar.

## ¿Cómo invertir en 2020?

A pesar de que la ingente cantidad de liquidez inyectada por los bancos centrales durante esta última década para paliar los efectos la Gran Crisis Financiera, ha propiciado en parte la inflación de precios en determinadas clases de activos financieros, pensamos que, dado el nivel de los tipos de interés, **todavía hay margen para la evolución positiva de los activos con riesgo**, especialmente ante un entorno macro que no pinta necesariamente preocupante, aunque hay señales mixtas.

Tendremos que ver el impacto real del coronavirus sobre las economías asiáticas y el comercio mundial en los próximos meses, pero a día de hoy, consideramos que el primer semestre puede ser favorable para los mercados si nos ceñimos a los fundamentales macro y a los resultados

*Vemos muchas oportunidades de inversión, pero recomendamos estar invertidos en modo ligeramente defensivo y con una gestión más táctica.*

*China será el principal foco de atención, por su evolución macro y el impacto del coronavirus en su economía.*

*No vemos subidas de tipos en 2020, aunque tendremos que estar atentos a la inflación de cara a 2021.*

empresariales, al no ser que vivamos otro episodio de pánico de masas como el de finales de 2018.

En cuanto a **nuestra visión de las distintas clases de activos**:

- **Liquidez y activos monetarios.**- La liquidez está penalizada en este entorno de tipos cero y negativos. Por ello, recomendamos tenerla invertida aprovechando movimientos de corto plazo de mercado tratándose de renta variable, en deuda corporativa con escasa vida residual (por ejemplo pagarés) o bien en divisas fuertes.
- **Deuda pública:** El mensaje general de los bancos centrales es de tranquilidad y de velar por el crecimiento de las economías y el impulso de la inflación hacia niveles del 2%. Consideramos que el tramo largo de las curvas de los países desarrollados tendrá que repuntar progresivamente. El mercado descuenta un recorte adicional de la FED a mediados de 2020 y estabilidad en el resto de autoridades monetarias. En Emergentes sigue habiendo atractivo, especialmente en México, Rusia, Sudáfrica, Indonesia, China e India.
- **Crédito:** Dada la bonanza macro, aunque en un entorno de ralentización, todavía puede haber algo de estrechamiento en los diferenciales en algunos segmentos de bonos corporativos y según el sector, si bien, la tendencia a largo plazo es que se amplíen. Los bancos centrales seguirán comprando papel. Seguimos viendo oportunidades en el segmento HY, subordinados financieros, en el ABS americanos y en crédito corporativo emergente.
- **Renta Variable:**
  - o Es la clase de activo que **sobreponderamos vs al resto de activos**, recomendamos aumentar exposición de cara al primer semestre de 2020 aprovechando correcciones. Preferimos estilo Value/Calidad vs. Growth pero con componente cíclico, siempre bottom up: por zonas, los **Emergentes** son los que más oportunidades ofrecen y mientras **Europa** sigue estando más barata que EE.UU., que ha alcanzado nuevos máximos. **Japón** el mercado más barato entre los desarrollados.
  - o **Cabe destacar que todos los mercados cotizan con prima vs. su historia de 30 años, excepto Japón**, pero con descuento en DY y FCFY: Europa ex UK cotiza a prima vs. su historia de 30 años en PER (6% de prima), P/BV (7%) y EV/Ebitda 33%). Pero ofrece FCFY del 5% vs media histórica del 2%. EEUU cotiza a fuerte prima vs. su historia de 30 años en PER (16% de prima), P/BV (20% de prima) y EV/Ebitda (51% de prima). Ofrece FCFY del 3,5% en línea con su media histórica. Japón cotiza a descuento vs. su historia de 30 años en PER (45% de descuento), P/BV (26% de descuento) y EV/Ebitda 1% de prima). FCFY del 4% vs media histórica del 1,5%.
  - o **Nos sigue gustando la inversión temática, vía fondos de inversión concretos.** Recomendamos gestión activa, consolidación de ganancias y estrategias de cobertura dinámica, así como estrategias complementarias (dividendos y rentas). Una vez disipado el ruido generado por el Brexit y la Guerra Comercial, la clave estará en los resultados empresariales. Nos gusta **Reino Unido**, de forma selectiva.

*En el contexto actual, preferimos una combinación entre renta variable, liquidez y activos alternativos, siempre de forma muy selectiva.*

- **Divisas:** En este contexto pre-elecciones en EE.UU., con el frente comercial no del todo cerrado y el Brexit pendiente de consumarse, no pensamos que sea recomendable intentar generar rentabilidad vía divisa. En este sentido, prevemos un dólar en rango 1,11-1,14 en los próximos meses.
- **Inversiones alternativas:** esperamos el crudo Brent mejore su valoración hacia finales 2020 alcanzando niveles de 65\$. Nos siguen gustando los Hedge Funds que aporten descorrelación. Vemos potencial en las materias primas agrícolas y en el oro ya algo menos. Seguimos recomendando aumentar la posición en inversiones alternativas buscando descorrelación (real state, vino, arte, infraestructuras, private equity), siempre a través de fondos especializados.

En Cross Capital, permaneceremos muy vigilantes como siempre a todos los riesgos y les mantendremos informados.

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

