



ESTRATEGIA DE INVERSIÓN



JULIO 2018

LAS TENSIONES COMERCIALES SE AMPLIFICAN

EN RESUMEN

EN LA CARTERA DE RENTA VARIABLE, DECIDIMOS PONER EN MARCHA LA COMPRA DE LA TEMÁTICA "TECNOLOGÍA DISRUPTIVA" (DISRUPTIVE TECHNOLOGY), FORMADA POR LAS SUBTEMÁTICAS DE COMERCIO ELECTRÓNICO, JUEGOS EN LÍNEA, SEGURIDAD ELECTRÓNICA Y ROBÓTICA.

DENTRO DE LA ASIGNACIÓN SECTORIAL, PASAMOS A INFRAPONDERAR EL SECTOR BANCARIO EUROPEO Y PASAMOS A SOBREPONDERAR LOS BANCOS REGIONALES DE EE. UU.

RENTA FIJA: RECOMENDACIÓN DE COMPRA DE BONOS ESTADOUNIDENSES A TRES MESES.

GRÁFICO DEL MES

Compras de activos del BCE (en miles de millones)



Fuentes: BCE, Mirabaud Asset Management

Los mercados siguen moviéndose sin una tendencia clara desde principios de año. Los riesgos políticos en Europa y en el comercio mundial están pasando factura a los activos de riesgo, a pesar de que los datos económicos y los fundamentales empresariales son buenos. De este modo, mantenemos nuestra asignación a renta variable sin cambios, pero aumentamos la parte temática con un certificado que invierte en empresas de comercio electrónico, juegos en línea, seguridad electrónica y robótica. En el mercado de renta fija, seguimos apostando por la normalización de la política monetaria estadounidense mediante duraciones cortas, bonos a tipo variable y bonos indexados a la inflación. Los mercados emergentes volvieron a mostrar un peor comportamiento relativo: las monedas de los países de Latinoamérica registran presiones, los tipos estadounidenses y el dólar siguen subiendo y la guerra comercial afecta tanto a los países asiáticos como a México.

En junio, los anuncios de política monetaria de los bancos centrales arrojaron más luz sobre la divergencia de los ciclos económicos entre EE. UU. y el resto de países desarrollados. En EE. UU., la Reserva Federal prevé ya unos tipos de referencia entre el 3,00 y el 3,25% a finales de 2019, un nivel que debería ralentizar la actividad económica. Los inversores prevén un 2,5%, por lo que siguen siendo más escépticos sobre el ritmo de normalización de los tipos de interés, un escenario pesimista que no compartimos. En Europa, el BCE lanzó un mensaje muy expansivo a pesar del fin previsto del programa de compra de activos a finales de año, ya que anunció que los tipos de interés se mantendrían en el nivel actual al menos hasta septiembre de 2019. En Suiza, el BNS no debería actuar antes que el BCE, mientras que el Banco de Japón mantendrá su programa actual como mínimo hasta mediados de 2019. Esta divergencia de los ciclos económicos y monetarios será el factor que más influirá en la evolución de los mercados financieros mundiales, en especial los mercados de renta fija y divisas.

ASIGNACIÓN DE ACTIVOS

RENTA VARIABLE

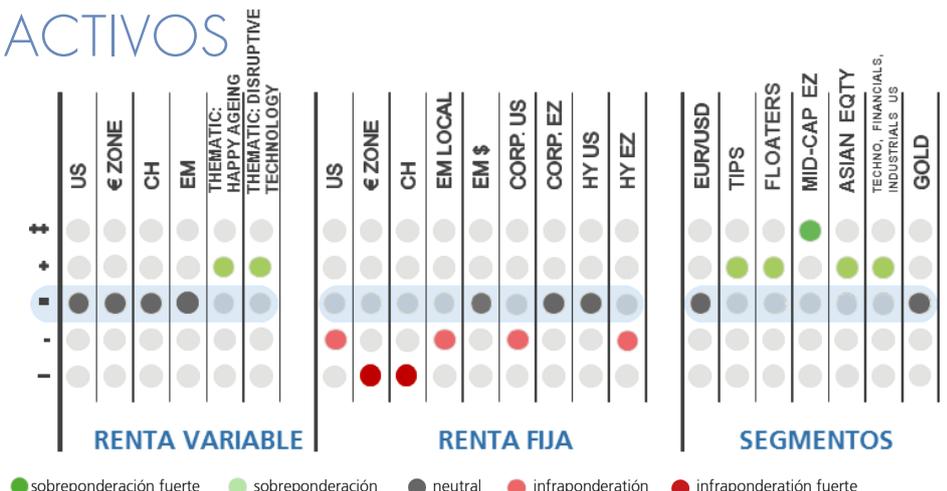
Europa	Neutral
EE. UU.	Neutral

RENTA FIJA

Bonos Tesoro	Infraponderación
EM USD	Neutral

SEGMENTOS

EUR/USD	Neutral
MID-CAP EZ	Sobrep. fuerte



MACROECONOMÍA

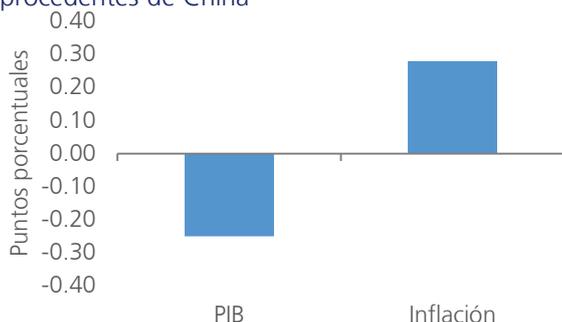
LOS ARANCELES ACTUALES NO DEBERÍAN TENER EFECTOS DIRECTOS IMPORTANTES SOBRE LA COYUNTURA INTERNACIONAL.

La guerra comercial subió un grado su intensidad durante el mes de junio y se multiplican las amenazas de represalias a los anuncios de nuevas barreras tarifarias. Las medidas puestas en marcha de forma efectiva hasta ahora por la administración estadounidense no deberían tener efectos directos significativos sobre el crecimiento y la inflación. Sin embargo, ya se ha observado un descenso de la confianza en el sector industrial en relación con la producción futura en todo el mundo y este se podría acentuar si la incertidumbre se prolongase. Por otro lado, los aranceles impuestos por EE. UU. afectan principalmente a productos intermedios con vistas a limitar las alzas de los precios para los consumidores finales y los efectos negativos sobre la actividad. No obstante, esta estrategia podría poner presión sobre los márgenes de las empresas y reducir la competitividad.

A más largo plazo, la escalada en la guerra comercial podría afectar a cerca de 250.000 millones de dólares de importaciones procedentes de China, ampliarse al sector automovilístico y generar nuevas medidas de represalia. Semejante escenario reduciría el crecimiento estadounidense 25 puntos básicos como mínimo y aumentaría la inflación alrededor de 30 puntos básicos, una inflación que ya ha alcanzado el objetivo del 2% del banco central.

En Europa, aunque el BCE anunció el fin del programa de compras de activos para finales de año, la política monetaria seguirá siendo expansiva a la vista de los bajos niveles de los tipos de referencia y el tamaño del balance del banco central. Esta evolución de las medidas responde a los progresos realizados en los tres criterios necesarios para la normalización de la política monetaria: la convergencia prevista de la inflación hacia su objetivo a medio plazo, una elevada confianza en que este escenario se materializará y, en menor medida, que esta tendencia sea duradera en ausencia de medidas extraordinarias por parte del BCE.

Efectos para EE. UU. derivados de la imposición de aranceles sobre 200.000 millones de importaciones procedentes de China



Fuentes: Deutsche Bank, Mirabaud Asset Management

RENTA VARIABLE

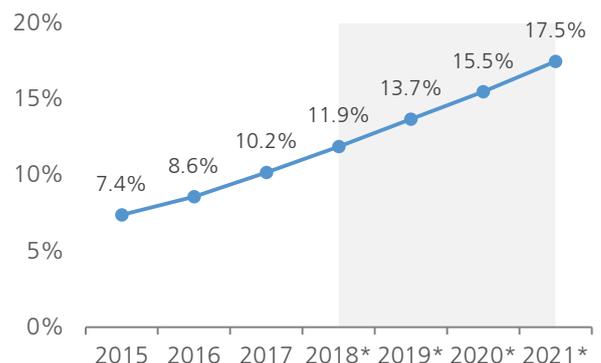
RECOMENDACIÓN DE COMPRA DE LA TEMÁTICA CENTRADA EN EL COMERCIO ELECTRÓNICO, LOS JUEGOS EN LÍNEA, LA SEGURIDAD ELECTRÓNICA Y LA ROBÓTICA.

Las bolsas continúan moviéndose sin una tendencia clara. Aunque el crecimiento económico sigue siendo sostenido en líneas generales y los beneficios se han revisado al alza, la incertidumbre generada por la guerra comercial lastra las valoraciones. Así, el índice de referencia alemán DAX se vio especialmente afectado en junio por su exposición al sector automovilístico y al comercio mundial.

Dentro de nuestra asignación sectorial, hemos sobreponderado los bancos regionales estadounidenses. Desde un punto de vista normativo, la situación mejora para las entidades de tamaño medio con la flexibilización de ciertas normas puestas en marcha tras la crisis financiera, como la norma Volcker sobre la negociación por cuenta propia y el umbral de los bancos considerados "sistémicos". Desde un punto de vista económico, la solidez del crecimiento estadounidense debería sostener los sectores cíclicos. La tendencia de los beneficios mejora y se prevé un crecimiento del 28% en 2018 y del 10% en 2019. Por el contrario, infraponderamos el sector bancario europeo. A pesar de su reciente estabilización, la dinámica económica se ha ralentizado estos últimos meses en Europa, los riesgos políticos han aumentado, los beneficios se han revisado a la baja y la curva de tipos de interés se ha aplanado tras el comunicado de sesgo expansivo del BCE.

Dentro de nuestra asignación temática, recomendamos una nueva temática denominada "tecnología disruptiva", formada por las subtemáticas de comercio electrónico, juegos en línea, seguridad electrónica y robótica. Esta inversión apostará con un enfoque diversificado por el crecimiento de los ingresos en el sector de los juegos en línea (el segmento más grande del sector de los medios de comunicación orientados al ocio) y, sobre todo, los deportes electrónicos; la expansión del comercio electrónico, sobre todo a través de los teléfonos móviles; el aumento del gasto en seguridad electrónica, con el crecimiento de los objetos conectados (Internet de las cosas); el desarrollo de la robotización y la inteligencia artificial.

Peso del comercio electrónico en las ventas minoristas



Fuente: Newzoo

RENTA FIJA

RECOMENDAMOS COMPRAR DEUDA PÚBLICA ESTADOUNIDENSE A TRES MESES.

La curva de rendimientos de la deuda pública sigue aplánándose en EE. UU. El diferencial de tipos de interés entre la deuda pública a diez y dos años se sitúa en estos momentos en alrededor de 30 puntos básicos, lo que supone 20 puntos básicos menos desde comienzos de año y su nivel más bajo desde 2007. La Reserva Federal estadounidense prevé una trayectoria de alzas de los tipos de interés más acusada, lo que está presionando la parte corta de la curva de rendimientos por la vía del aumento de las expectativas en torno a los tipos de referencia. Además, la demanda de bonos a largo plazo sigue siendo elevada y mantiene la prima a plazo en territorio negativo. A este aplanamiento de la curva también contribuye el descenso del volumen neto de emisión del Tesoro de EE. UU. que se registra durante el verano.

Durante el segundo semestre, la divergencia de las políticas monetarias entre EE. UU., Europa y Japón supone, además, que los rendimientos previstos después de cubrir el riesgo cambiario en euros y yenes serán negativos. Eso debería reducir la demanda extranjera de deuda pública estadounidense y favorecer las duraciones cortas.

Dentro de nuestras carteras, seguimos recomendando la deuda pública estadounidense indexada a la inflación y los bonos a tipo variable. También preferimos comprar bonos del Tesoro de EE. UU. a tres meses, cuyos rendimientos rondan el 2%. En este sentido, los bonos a más largo plazo no ofrecen, en nuestra opinión, un nivel suficiente de rendimiento adicional que compense un riesgo de duración mucho más elevado.

En Europa, seguimos infraponderando la deuda pública de países de la zona euro, con una visión negativa sobre los países periféricos. Durante el mes de junio, la deuda corporativa y los bonos de alto rendimiento se anotaron pérdidas en Europa debido al peso del sector financiero en el índice. Por el contrario, los bonos de alto rendimiento estadounidenses se beneficiaron del buen tono del sector energético.

Aumenta la divergencia entre la Fed y el BCE



Fuentes: Bloomberg, Mirabaud Asset Management

DIVISAS

DEPRECIACIÓN DEL YUAN: EFECTOS LIMITADOS SOBRE EL CRECIMIENTO CHINO.

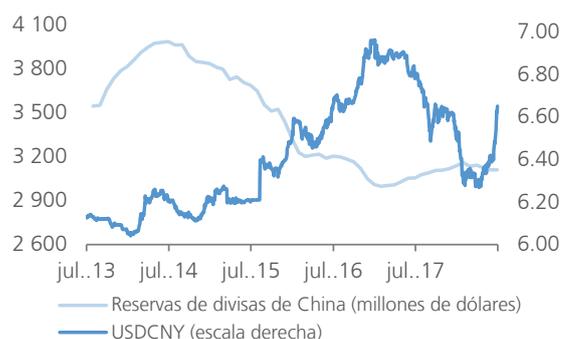
El dólar volvió a revalorizarse durante el mes de junio. Las últimas reuniones del banco central estadounidense y europeo vinieron a confirmar el escenario de aumento de los diferenciales de tipos de interés entre las dos regiones. De aquí a finales de 2019, el diferencial de tipos de interés a tres meses debería superar los tres puntos porcentuales, un nivel récord desde 2006. Por otro lado, la coyuntura actual vuelve a ser favorable a la economía estadounidense.

El diferencial de la balanza por cuenta corriente entre Europa y EE. UU. —un factor importante para la valoración de una moneda a medio plazo— debería ser favorable al euro frente al dólar. No obstante, en el entorno actual de guerra comercial, el superávit europeo parece ser para los inversores una fuente de riesgo, en lugar de un apoyo para la moneda única.

En este periodo de avances del dólar, las monedas emergentes sufren. En el primer semestre se anotaron las mayores pérdidas, pero en un plano superior las divergencias entre los países están acrecentándose. Dentro del grupo con mejores evoluciones, destacan el rublo (el crudo WTI subió un 10% durante el mes), el won surcoreano, la rupia indonesia y las monedas asiáticas. En la parte baja se encuentran el peso argentino, el real brasileño, la lira turca y el peso mexicano, que acusan los acontecimientos políticos internos y el riesgo comercial.

En China, el yuan sigue depreciándose. Esta movimiento es consecuencia de una política monetaria más expansiva por parte del banco central chino (el recorte de 50 puntos básicos del coeficiente de reservas inyectará 700.000 millones de yuanes en la economía) tras la publicación de unos datos económicos decepcionantes a finales del segundo trimestre. Además, la depreciación del yuan es la respuesta de las autoridades chinas a las amenazas de aranceles por parte de EE. UU. Sin embargo, a diferencia de 2015-2016, cuando la depreciación del yuan generó huidas masivas de capitales, esta vez China ha reforzado los controles sobre los capitales para limitar los flujos de salida. Esta tendencia no debería continuar si se encuentra una solución a los problemas comerciales.

El yuan vuelve a depreciarse



Fuentes: Bloomberg, Mirabaud Asset Management

ESCRITO EL 02.07.2018 — MACRO-STRATEGY TEAM

Aunque la información incluida en este documento se ha obtenido de fuentes consideradas fiables por Mirabaud & Cie SA, no se formula garantía alguna por lo que respecta a su exactitud. Esta publicación es a uso informativo únicamente y no representa de ninguna manera una oferta. En esta publicación, los análisis y conclusiones pueden ser revisados por Mirabaud en cualquier momento. Si nos referimos a los rendimientos pasados no se puede garantizar los resultados futuros.