

ORIENTACIONES Y ESTRATEGIA

BOLETÍN MENSUAL

N.º 198
FEBRERO DE 2019

Fecha de redacción:
08/02/2019



GRACIAS A LA FED...

Tras uno de los peores meses de diciembre para los mercados financieros en más de una década, hemos vivido uno de los mejores meses de enero: un +7,87 % del S&P 500 tras un -9,18 % en diciembre, +15,04 % el precio del barril de petróleo tras un -8,36 % el mes anterior, y unos comportamientos similares de la mayoría de activos de riesgo.

El cambio de tono por parte de la Reserva Federal estadounidense tuvo un papel preponderante en este giro de los ánimos del mercado, como también había sido el caso en septiembre y en diciembre. Con algo de perspectiva, algunos podrían pensar que la Fed ha apagado el fuego que había encendido ella misma en septiembre cuando afirmó tener la intención de ir «más allá de un tipo neutro».

Efectivamente, el tono extremadamente moderado de las declaraciones de Powell y de todos los representantes de la Fed, en particular en lo que se refiere a la reducción de su balance, contribuyeron en gran medida a tranquilizar a los mercados. Estos pueden recuperar su marcha alcista tranquilamente, puesto que la próxima subida de tipos no se producirá hasta finales del primer semestre, como muy pronto.

Otro factor a tener en cuenta para entender el comportamiento de los mercados en enero es sin duda la reacción exagerada de estos en el cuarto trimestre de 2018, en particular a finales de año, en unas condiciones de baja liquidez en el mercado. ¿Se debió al impacto de las estrategias sistemáticas que amplifican los movimientos de los mercados? ¿O a la capitulación de los inversores institucionales y particulares tras una subida históricamente larga de la renta variable estadounidense? Sean cuales sean los motivos, todos los indicadores que seguimos muestran que los flujos de fondos hacia los activos sin riesgo (deuda pública «core», instrumentos monetarios) fueron muy elevados en términos históricos a finales de año, lo que explica en parte el rebote del mes de enero.

Por otra parte, otros factores, más fundamentales, han contribuido a que este rebote continuara.

Las publicaciones de resultados, ya bien en marcha en los Estados Unidos, son alentadoras, con unos beneficios que se sitúan en general un 70 % por encima de las previsiones de los analistas, es decir, una cifra cercana a las medias históricas. Este dato debe relativizarse dada la fuerte disminución de las expectativas registrada anteriormente, pero no deja de ser globalmente tranquilizador y aleja la amenaza de un desplome de los beneficios que algunos temían.

Igualmente, los últimos indicadores de actividad publicados en Estados Unidos han contribuido a tranquilizar a los inversores acerca de la baja probabilidad de una recesión en Estados Unidos a corto plazo.

Ahora que los mercados parecen haber corregido sus excesos, ¿qué actitud conviene adoptar? La situación nos sigue pareciendo propicia para las inversiones en los mercados emergentes. Las primas de riesgo siguen siendo elevadas, el posicionamiento de los inversores es bastante bajo y el riesgo de una fuerte apreciación del dólar parece bastante reducido, teniendo en cuenta las últimas declaraciones de la Reserva Federal. Por otra parte, mantenemos una actitud positiva acerca de Portugal y España, así como sobre las anticipaciones de inflación estadounidense.



LA FRANÇAISE
investing together



REPASO A LA RENTA FIJA

LA FED SE TOMA UN RESPIRO, EL BCE ESPERA



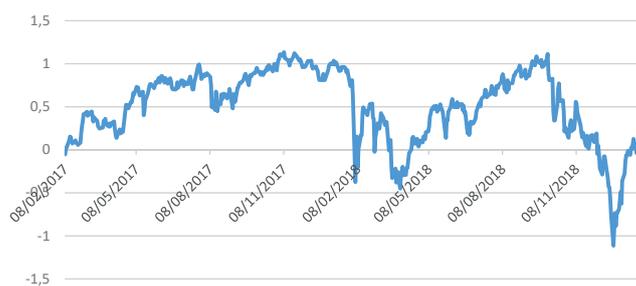
En este principio de año, la Fed ha respaldado ampliamente los activos de riesgo que, en su gran mayoría, se han resarcido de las pérdidas de noviembre y diciembre. Efectivamente, en un discurso a principios de enero y luego en la última reunión del FOMC, Powell dio claras muestras de flexibilidad en cuanto a la reducción de su balance, cuyo ritmo es actualmente de 50.000 millones de dólares mensuales. La Fed ha cambiado el tono con respecto a las anteriores reuniones del comité debido a los factores de incertidumbre, pese a un menor endurecimiento de las condiciones financieras visible en enero. En su comunicado del 30 de enero, el comité monetario describió la actividad de Estados Unidos como «sólida» (y ya no como «fuerte»). Por otra parte, subrayó que tendría «paciencia a la hora de determinar sus futuros ajustes monetarios». Una pausa prevista a corto plazo en el índice de inflación que sigue la Fed (Core PCE) permite suponer que habrá un nuevo endurecimiento monetario más adelante en el año.

Los gobernadores del BCE han optado por un tiempo de espera hasta que se disponga de nuevas previsiones económicas el próximo mes de marzo, con el fin de valorar si persiste la incertidumbre económica que lastra la actividad de la zona euro, ahora con una tendencia a la baja.

En este entorno complicado para que los bancos centrales puedan abandonar su política monetaria ultralaxa, la búsqueda de rendimiento sigue siendo primordial para los inversores. Se prefieren especialmente las clases de activos emergentes, el crédito de alto rendimiento, la deuda financiera subordinada y la deuda periférica a largo plazo.

No obstante, esta marcha hacia el rendimiento se ve moderada por numerosos riesgos, entre los que figuran en primer plano la desaceleración macroeconómica y el riesgo político de la zona euro, así como la publicación el 17 de febrero de las recomendaciones del gobierno estadounidense sobre un acuerdo comercial de gran envergadura relativo a los sectores del automóvil y agrícola y un tratamiento estandarizado de las entradas de inversiones... A todo ello habrá que estar atentos.

Índice de condiciones financieras de EE. UU.
(Fuente: Bloomberg)



REPASO A LA RENTA VARIABLE

SUBIDA EN UN ENTORNO HOSTIL

Tras un mal fin de año, la renta variable experimentó un fuerte rebote. Desde el mínimo del 24 de diciembre de 2018, el mercado estadounidense (S&P 500) ha registrado un avance de en torno al 17 %, y los mercados europeos (Stoxx600 o Eurostoxx300), como los emergentes, de en torno al 9 %. El S&P 500 se encuentra solamente a un 7 % de su máximo del pasado mes de septiembre (2930,75).

Y no obstante, esta subida se ha producido en un entorno contradictorio, incluso hostil, lo que justifica la idea de que la corrección del 4.º trimestre de 2018 era excesiva. Efectivamente, y aparte de la advertencia sobre beneficios de Apple (-9,7 % el 3/1), el contexto sigue siendo difícil:

- i) la economía mundial ralentiza, no solamente en Europa sino también en Estados Unidos (aunque la duración del cierre del gobierno estadounidense ha limitado la publicación de datos estadísticos). Esta tendencia se refleja en los últimos indicadores adelantados disponibles;
- ii) se han revisado a la baja las previsiones de aumento de los beneficios empresariales: se han rebajado aproximadamente a la mitad, pasando de en torno al +10 % al +5 % en 2019 para el conjunto de los mercados desarrollados;
- iii) los riesgos políticos siguen amenazando la actividad económica y el comercio mundial, se trate del tema del Brexit, de la situación política de la Unión Europea antes de las elecciones o de las negociaciones comerciales entre China y Estados Unidos.

Al igual que la aceleración de la caída, el rebote de los mercados —por lo menos técnico— de este inicio de año se materializó tras una actitud más tranquilizadora de la Reserva Federal estadounidense y las declaraciones del 4 de enero de su presidente Jay Powell, que subrayó el bajo nivel de inflación y la voluntad de la Fed de ajustar su política monetaria con «rapidez y flexibilidad». También cabe destacar que el lastre de las tensiones políticas se había reflejado ampliamente en la caída de los precios de mercado y que los gobiernos chino y estadounidense han entrado en una fase de negociación más «constructiva».

Al examinar en más detalle las variaciones de este principio de año en Europa, se observa que: las materias primas y el petróleo se recuperaron tras los excesos de finales de 2018; los tipos de interés cayeron y favorecieron especialmente al sector inmobiliario (+10,7 %); los sectores cíclicos rebotaron, tanto las materias primas (+12,4 %), como el del automóvil (+11,6 %) o los valores industriales (+7,7 %); el de la distribución (+11,3 %) se recuperó tras su caída del mes de diciembre (-8 %) y tras unas buenas ventas navideñas. En cambio, los valores defensivos se rezagaron y los de telecomunicaciones incluso cayeron un 2,4% tras la fuerte rentabilidad superior de los tres meses anteriores.

La magnitud del rebote de enero, que tomó a muchos inversores por sorpresa, no indica una tendencia para los próximos meses. Mantenemos la perspectiva de un mercado sin tendencia y volátil durante todo el año. La temporada de publicación de resultados anuales de 2018 ha empezado y, si bien se observan unas rentabilidades naturalmente desiguales, las reacciones no son tan viscerales como a finales de año, lo que muestra que los mercados estaban entonces inmersos en un exceso de pesimismo, incluso de pánico.

En estos mercados volátiles y en un contexto de desaceleración económica, seguimos prefiriendo los segmentos de crecimiento en torno a la tecnología, la economía digital, el consumo, así como las tendencias a largo plazo relativas a la transformación de las economías hacia la electrificación, la disminución de la intensidad energética y las emisiones de carbono. Al mismo tiempo, limitamos la exposición de las carteras tras esta fase de alza, pues a los mercados de renta variable podría faltarles fuelle para seguir esta fuerte dinámica alcista.



LA FRANÇAISE
investing together

128, bd Raspail 75006 París - Francia
Tel. +33 (0)1 44 56 10 00
Fax +33 (0)1 44 56 11 00
480.871.490 Registro mercantil de PARÍS

www.la-francaise.com

Publicación editada por La Française,
Sociedad anónima con comité de dirección
y consejo de vigilancia, con un capital
de 78.836.320 € - N.º registro mercantil:
480.871.490

Director de la publicación:
Laurent Jacquier Laforge y Jean-Luc Hivert
Responsable de redacción:
Caroline Babouillard
Editora jefa: Marion Lévêque
Diseño: Wanda Le Sauze

XX2105 - Febrero de 2019

La información incluida en este documento no constituye asesoramiento en materia de inversiones ni una incitación de clase alguna para operar en los mercados financieros. Las valoraciones formuladas reflejan la opinión de sus autores a la fecha de publicación y podrán variar posteriormente. En ninguna circunstancia podrá considerarse responsable al Grupo La Française por ningún daño directo o indirecto derivado del uso de la presente publicación o la información que contiene. Están prohibidas la reproducción, total o parcial, la difusión y la distribución a terceros de esta publicación sin previa autorización por escrito del Grupo La Française.