

Flash Note 24/01/2018

Alex Fusté
@AlexfusteAlex
alex.fuste@andbank.com

Valoración inicio año en mercados financieros

A petición de muchos de ustedes, les resumo nuestra valoración preliminar del inicio de año en los mercados financieros.

❖ Mercados de Renta Variable:

- Inicio espectacular (ver tabla adjunta). El pódium de mejores mercados quedaría como sigue:
 1. Mejor mercado: *China (SSE Index)*
 2. Segunda posición: *India (Sensex Index)*
 3. Tercera posición: *USA (S&P)*
- Outlook: El rally puede continuar, pero respetaríamos nuestros puntos de salida (marcados en el doc. de Op. Corporativa – Estratégico 2018), pues somos plenamente conscientes de que la complacencia se vuelve en un riesgo en sí mismo.

<i>Indices</i>	<i>Performance MTD</i>	<i>Performance YTD</i>	<i>Current Price 24/01/2018</i>	<i>Central Point (Fundam range)</i>	<i>Exp. Perf. To Central Point</i>
USA - S&P 500	6,2%	6,0%	2.820	2713	-3,8%
Europe - Stoxx Europe 600	3,5%	3,5%	402	411	2,0%
Euro Zone - Euro Stoxx	5,0%	5,0%	404	413	2,2%
SPAIN - IBEX 35	5,6%	5,6%	10.587	11154	5,4%
MEXICO - MXSE IPC	1,8%	1,8%	50.260	48983	-2,5%
BRAZIL - BOVESPA	5,6%	5,6%	80.678	82008	1,6%
JAPAN - NIKKEI 225	5,2%	5,2%	23.941	23718	-0,9%
CHINA - SHANGHAI COMPOSITE	7,6%	7,6%	3.561	3672	3,1%
CHINA - SHENZHEN COMPOSITE	3,2%	3,2%	1.961	2181	11,2%
INDIA - SENSEX	6,1%	6,1%	36.162	37608	4,0%

❖ Mercados de Renta Fija:

- Inicio de año complicado para los inversores de Renta Fija de países “core” (US, Alemania, UK, Japón, etc...), con prácticamente todos los bonistas con exposiciones a la curva perdiendo dinero (entre un 1%-1.5% en lo que va de año)
- Buen inicio para los periféricos (con estrechamientos notables en los spreads). ¿Los bonos estrella? GRECIA (con casi un 4% de revalorización).
- En Renta Fija corporativa. Mejor comportamiento del mundo USD, sobre todo en HY. Mundo EUR soportado, pero mucho más comedido. Un poco igual que en el comportamiento dispar de las bolsas USA vs Europa.
- Renta Fija Emergente: Inicio mixto. En positivo: Indonesia, Rusia, Filipinas y Malasia. En negativo: Turquía, Corea, Singapur, Taiwan y en menor medida China
- Outlook: La renta fija gubernamental (Core + periféricos) no ofrece valor a los niveles actuales (creemos que perderán dinero a 12 meses vista). En crédito solo nos gusta el mundo USD (mejor Investment Grade que HY). En Emergentes, tras los repuntes en TIRs nominales en algunos países, las TIRs reales de Asia son muy atractivas, por lo que esperamos entradas en estos mercados. En Latam preferimos los bonos en local (esperar un poco para los bonos en hard currency)

❖ Mercados de Divisas

- Espectacular ofensiva en contra del USD, que esta como contrapartida (corta) en todas las posiciones largas especulativas del resto de divisas. Munchin ha dicho hoy que “favorece un USD débil”.
- Ayer tuvimos comité de inversiones global, y tratamos este tema como asunto principal.
 1. Los drivers tradicionales y estructurales no están funcionando. El mercado está siendo conducido por factores más técnicos y el dólar no responde a ninguna de las noticias favorables (tax reform, repatriation, productivity, etc...).
Ponemos más énfasis, pues, en los drivers técnicos. (La verdadera ignorancia no es la ausencia de conocimientos, sino negar los que nos han hecho llegar hasta aquí, y gran parte de ponderarlos a la baja fue mía).
 2. Así pues, nuestro analista técnico dentro del Comité de Inversiones indica tres cosas muy relevantes: (1) que el EUR/USD alcanzará la resistencia de 1.26-1.27 –dependiendo de la verticalidad del cruce, la línea de resistencia se alcanzará antes (1.27) o después (1.26). (2) Esa resistencia funcionará, es decir, no se romperá, como lo hizo en las 4 ocasiones anteriores. (3) Entonces el EUR/USD se volverá a meter dentro del rango. Primero hacia 1.14 (según este análisis este mismo año) y después hacia niveles más bajos.
 3. Nuestra discusión más fundamental (ya saben, esa que analiza las métricas de crédito, etc...) resultó en una amplia conclusión: El USD ofrece valor.

La verdad, tras la discusión del comité, uno observa con asombro tanto movimiento y advierte un incipiente escepticismo que, sin manifestarse del todo, empieza a estar ahí. Y aunque no en todos, hay algunos aspectos de este mercado en los que empiezo a sentir un anticlericalismo financiero.