

EVOLUCION

En el mes de noviembre el fondo bajó 0,62% y acumula una rentabilidad en el año de -1.57%.

Desde octubre seguimos la estabilización de los datos macro y el avance en las negociaciones hacia un acuerdo comercial aumentando la exposición neta alrededor del 15% a renta variable.

La composición de la cartera, las coberturas y el trading errático son las causas del peor comportamiento del fondo.

ESTRATEGIA

Seguimos sin tener convicción en la subida de las bolsas y en una mejora macro

Los datos en Europa siguen siendo confusos, mejoraron en EEUU y fueron claramente peores en China. El ritmo de crecimiento de la economía sigue deprimido por debajo de potencial, aunque por lo menos los indicadores adelantados mantienen los avances de los últimos meses y mandan las primeras señales de estabilización después de un año de deterioro continuado. La tendencia a la baja de los beneficios se mantiene intacta. En los resultados del 3Q19, continúan las caídas en Europa y por primera vez en EEUU.

Después de un año marcado por los bancos centrales y la incertidumbre política, el foco volverá a los fundamentales

Las bajadas de los tipos de interés de la FED fue la causa fundamental de la mejora de la prima de riesgo de la bolsa y de la expansión del múltiplo. La relajación de las condiciones financieras sirvió también para contener el impacto en el ciclo de la escalada de la guerra comercial. Para los próximos trimestres, el papel de los bancos centrales pasará a un segundo plano y la evolución de los fundamentales tomará el papel principal. La aceleración de la economía y el crecimiento de los beneficios serán los factores esenciales para validar la expectativa de recuperación descontada en buena parte por las bolsas. En este caso, la clave pasa por una resolución, por lo menos parcial, de la guerra comercial que incluya una reducción de los aranceles y que sirva, para revertir la caída del sector manufacturero y mejorar el clima de incertidumbre de los últimos trimestres. Una aceleración de la producción industrial y recuperación de los volúmenes de comercio cerraría el gap de crecimiento hasta potencial, estabilizaría la tendencia a la baja del empleo y sector servicios. Por otro lado, la prolongación de la guerra comercial, mantendrá elevada la incertidumbre y deja a la economía en una posición de vulnerabilidad y estancamiento donde el riesgo de recesión es elevado. En este caso nos preocupa que las expectativas de aceleración del crecimiento y recuperación de los beneficios se frustren y desencadenen una corrección en los mercados que derive en una contracción de las condiciones financieras que ponga más presión a la baja a la economía.

Si se materializa el primer escenario, el ciclo se prolongara por lo menos un año y la vuelta del apetito por el riesgo empujaría a los mercados a nuevos máximos. El segundo escenario desemboca en una recesión con ajuste en las valoraciones.

Conclusión

En resumen, creemos que estamos en una encrucijada donde el desenlace de la guerra comercial seguirá condicionando la evolución de la economía y dominando el comportamiento de los mercados. Nuestro mandato de preservación de capital y

participación moderada en las alzas de la bolsa tiene poco margen de maniobra en una situación de alta incertidumbre y de escenarios binarios como los que hemos resumido. El fondo va a mantener un posicionamiento muy defensivo priorizando la preservación de capital.