

El Brexit confirma el peor de los escenarios

J. Mateo – Economista y EAFI nº55 registrado en CNMV

El voto favorable a la salida, en el referéndum sobre la permanencia de UK en la UE, ha abierto un escenario de elevadísima incertidumbre sobre el futuro de UK y la UE. Las potenciales consecuencias económicas y políticas del voto han derivado, inicialmente, en muy intensas correcciones en los mercados –por ahora en línea con lo esperado ante éste resultado– que llevaron las principales variables financieras a los niveles de máxima tensión, aunque luego recuperaron una parte importante de los niveles perdidos por la acción conjunta de los bancos centrales y los mensajes de los políticos.

En este escenario optamos por reforzar la filosofía que mantenemos desde hace varios meses, buscando activos que des–correlacionen y sirvan como cobertura, ofreciendo a la vez rentabilidad. De esta forma, reducimos de manera adicional el peso en renta variable, especialmente europea, a la espera de correcciones adicionales que generen oportunidades claras de compra en un contexto de posibles señales de aversión al riesgo excesivas.

También reducimos exposición a high yield, dada la elevada sensibilidad de este segmento del mercado a la volatilidad de la renta variable, y en renta fija emergente somos especialmente selectivos, favoreciendo economías más vinculadas a Estados Unidos en detrimento de las más ligadas a las materias primas y a la Unión Europea.

Seguimos pensando que la deuda a largo plazo de Estados Unidos es idónea ya que ofrece la doble cobertura del USD como activo refugio y del devengo de TIR e incluso mayores plusvalías en caso de cesiones adicionales de las rentabilidades de la deuda core.

Escenario económico futuro y estrategia de inversión

Si no se restablece de manera sostenible el consumo y en consecuencia la confianza, lo que es altamente improbable a corto y medio plazo, parece plausible pensar que los precios seguirán su escala descendente – ver gráfico de evolución del IPC:

EXPECTATIVAS de PRECIOS en EE UU y EUROPA



Si añadimos a esta caída de los precios (IPC) un menor crecimiento, como consecuencia del BREXIT, nos hace pensar que, en un futuro no muy lejano, podremos ver el Ibex 35 en niveles de 6.000 puntos (mínimos de 2012). De manera análoga, el Eurostoxx 50 podría alcanzar los 2.400–2.500 puntos; una caída del 15%–20% respecto al cierre del 23 de junio.

Considerando que los beneficios no varían, una caída del 15%–20% en IBEX y EuroStoxx 50 llevaría al PER a niveles de 12x–13x en el primero y de 11x–12x en el segundo. En relación a sus niveles medios históricos, los índices en estas referencias se encontrarían entre un 20% y un 25% infravalorados, y atractivos para incrementar exposición. Si, la caída en cotización viene acompañada de revisión a la baja de beneficios, la señal de compra por infravaloración se daría ante caídas del 25%. En un escenario de muy acusada incertidumbre, la probabilidad de una revisión de beneficios es material.

En este escenario optamos por reforzar la filosofía que mantenemos desde finales de mayo, buscando activos que des-correlacionen y sirvan como cobertura, ofreciendo a la vez rentabilidad. Por eso, reducimos de manera adicional el peso en renta variable, especialmente europea, a la espera de correcciones adicionales que generen oportunidades claras de compra en un contexto de posibles señales de aversión al riesgo excesivas.

Mercados financieros

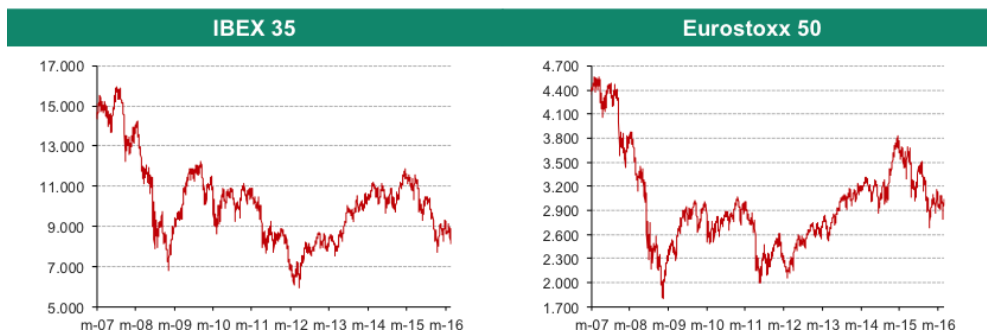
Mes absolutamente dominado por el Brexit. Durante la segunda semana, se publicaron los datos del PIB del área euro, que creció un 0,6% en el primer trimestre del 2016. Durante la tercera semana se ha publicado la producción industrial que avanza un 1,1% mensual en el mes de abril, aparte también hemos conocido la balanza comercial correspondiente al mes de abril con un superávit de 27.500 millones de euros. Por último, para el mercado laboral, se publicó el cambio en el empleo del primer trimestre con un crecimiento del 0,3%.

Principales índices bursátiles

17-jun	Índice	Último	Var. último mes	% en el año	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Europa										
España	IBEX	8.362	-7,4%	-13,3%	-7,2%	3,8%	21,4%	-4,7%	-13,1%	-17,4%
Europa	EuroStoxx 50	2.849	-7,0%	-13,3%	3,8%	1,5%	17,9%	13,8%	-17,1%	-5,8%
América										
EE.UU.										
	DOW	17.675	-0,6%	0,4%	-2,2%	8,0%	26,5%	7,3%	-1,4%	11,0%
	NASDAQ	4.800	-3,0%	-5,2%	5,7%	14,0%	38,3%	15,9%	-1,8%	16,9%
	SP500	2.068	-1,5%	-0,2%	-1,7%	13,3%	31,4%	11,3%	0,4%	12,8%
Argentina	MERVAL	13.073	3,1%	12,0%	36,1%	59,1%	88,9%	15,9%	-30,1%	51,8%
México	MEXBOL	45.306	-0,3%	5,3%	-0,4%	0,4%	-2,2%	17,9%	-3,8%	20,0%
Brasil	BOVESPA	49.534	2,2%	14,3%	-13,3%	-2,9%	-15,5%	7,4%	-18,1%	1,0%
Asia										
Japón	NIKKEI	15.600	-9,5%	-18,0%	9,1%	7,1%	56,7%	22,9%	-17,3%	-3,0%

Fuente: Reuters y elaboración propia

(1) Calculado desde enero de 1999, con datos diarios, en log.



Las dudas alrededor de solvencia de los bancos italianos, más el interés de gobierno italiano por un rescate si la necesidad de hacer un bail in se han traducido en una fuerte volatilidad en el sector a lo largo de todo el mes. Finalmente tras el anuncio del Brexit, la situación no ha mejorado. Bancos como el Santander (con una fuerte posición en el país británico), han sufrido un fuerte impacto en su cotización. Además el suspenso en los stress-test americanos en la parte cualitativa (al igual que Deutsche Bank) tampoco ha ayudado.

Cartera de inversión compartida, asesorada por JMP EAFI :

UNIT LINKED CNP INVERSION HORIZONTE

Perfil Inversor de la Cartera: Equilibrado

Objetivo Rentabilidad Anual: 5% (no garantizado)

Estrategia de Inversión:

- Mínimo 50% Instrumentos de riesgo limitado (Renta Fija, ...)
- Hasta 25% Instrumentos de Renta variable y similares en Zona EURO
- Hasta 15% Instrumentos de Renta variable y similares en Zona EEUU
- Hasta 10% Instrumentos de Renta variable y similares en Zona Emergentes

Comentario del trimestre:

Hemos cerrado este segundo trimestre con ganancias cercanas al +1% frente a las pérdidas generalizadas en la mayoría de los mercados, para este mismo 2º Trimestre, causadas principalmente por el BREXIT.

En concreto, las diferencias de rentabilidad en el periodo del Brexit, comprendido desde el 22 de Junio y hasta el 30 de Junio, son las siguientes:

- 1- DAX 30 = -5,55%
- 2- EU Stoxx 50 = -5,76%
- 3- IBEX 35 = -7,7%
- 4- SP 500 = +0,05%

El UL Inversión Horizonte, después de las compras realizadas en ese periodo y con las posiciones mayoritariamente defensivas, arroja una rentabilidad de +0,2%, en el mismo periodo.

Estas ganancias han sido principalmente debidas a que posicionamos la cartera con aproximadamente un 30% de liquidez en la jornada previa al BREXIT y posteriormente, tomamos posiciones moderadas de compra a precios muy ventajosos.

RENTABILIDAD OBTENIDA POR UL CNP INVERSION HORIZONTE

JUNIO 2016 (acumulado a la fecha)

FECHA	MONEDA	IMPORTE INDIVIDUAL PARTICIPACION	Revalorización % trimestral	Revalorización % Acumulada Anual
31.12.2015	EUR	9,290880		
31.03.2016	EUR	8,920918	-3,98%	-3,98%
30.06.2016	EUR	9,010704	0,97%	-3,02%

Disclaimer legal: JMP EAFI recibe una remuneración, por parte de CNP, del 0,3% anual por los servicios de asesoramiento a este UNIT LINKED.

Si desea suscribir una póliza de CNP INVERSION HORIZONTE o desea mas información, contacte con nosotros y le ayudaremos a tramitar su suscripción con el agente de CNP que le corresponda.

Servicio de Asesoramiento Financiero personalizado ofrecido por JMP EAFI

JMP EAFI se fija un objetivo de rentabilidad no garantizada, por cada tipo de perfil inversor mas habitual, que de forma orientativa (antes de personalizar) se resume a continuación:

- Perfil Conservador – Inflación + 2%
- Perfil Equilibrado – Inflación + 4%
- Perfil Dinámico – Inflación + 6%

Perfil Conservador = Cartera con 80 % de activos de riesgo limitado y 20% de activos de riesgo elevado.

Perfil Equilibrado = Cartera con 50% de activos de riesgo limitado y 50% de activos de riesgo elevado.

Perfil Dinámico = Cartera con 20% de activos de riesgo limitado y 80% de activos de riesgo elevado.

Los activos de riesgo limitado son activos de renta fija, con grado de inversión, duración efectiva inferior a 5 años y denominados en Euros. En consecuencia, cualquier activo que no cumpla todas estas características es un activo de riesgo elevado.

Si lo desea, podemos prepararle su cartera de inversión personalizada, para mas información sobre el servicio visite nuestra web: www.eafimateo.es.

CONTACTO: Javier Mateo

OFICINAS: C/ Monasterios de Suso y Yuso 34, MADRID

Email: jm@eafimateo.es

Teléfono: 916 363 111 | **Móvil:** 639 177 405

FUENTES: CNP, ANDBANK y Colegio de Economistas de Madrid