

Para 2019, ajuste sectorial y prudencia en renta fija



Blogtrade

Elena Villalba

Analista de Mirabaud Securities España

A cambio del compromiso del Gobierno chino de importar grandes volúmenes de productos agrícolas, energéticos e industriales para reducir su superávit comercial con Estados Unidos, éste ha renunciado a su previa intención de aumentar el próximo mes de enero del 10 al 25 por ciento los aranceles sobre un conjunto de exportaciones chinas por valor de 200.000 millones de dólares. La tregua, limitada a tres meses durante los que habrá que hacer avances en materia de propiedad intelectual y transferencias forzosas de tecnología, no va a acabar con el conflicto pero sí es un buen presagio para la posible recuperación de las bolsas durante este mes de diciembre.

También es cierto que el conflicto comercial entre dos países tan fuertes concentrará las incertidumbres en el tramo final del primer trimestre de 2019, cuando pensamos que volverá a activarse el techo de la deuda en Estados Unidos. A pesar de que la volatilidad se ha mantenido en niveles elevados, las bolsas cerraron el mes de noviembre con ganancias: el índice MSCI World registró una subida de casi el 1 por ciento y el MSCI Emerging Markets rebotó prácticamente un 5 por ciento.

En Mirabaud seguimos prefiriendo la renta variable estadounidense, con fundamentales más sólidos, frente a la bolsa europea, y hemos continuado con el ajuste progresivo de la asignación sectorial que pusimos en marcha durante el tercer trimestre, dando más peso al sector farmacéutico y a los productores de alimentos y restándoselo al sector de los materiales básicos. En noviembre, elevamos la exposición al sector de los servicios públicos y la recortamos en el sector de los bienes de equipo. Las revisiones de los beneficios son positivas en los sectores defensivos comparadas con los sectores cíclicos, lo que pone de relieve el temor a una ralentización del crecimiento económico.

Es interesante detenerse en observar que, desde el comienzo del ciclo de normalización de su política monetaria (2015), la Reserva Federal ha subido en ocho

ocasiones los tipos de referencia hasta los actuales niveles de entre el 2 y el 2,25 por ciento. Además, tengamos en cuenta que el mercado descuenta ampliamente una subida adicional de 25 puntos básicos en diciembre.

Desde nuestro punto de vista, la cuestión que se plantea ahora es, en realidad, la situación del punto neutral; es decir, del nivel de tipos de interés que no acelera ni frena el crecimiento. Más aún cuando el crecimiento económico está en fase de ralentización y algunos inversores especialmente preocupados por el riesgo de recesión a medio plazo. Aunque hay que esperar aún a las indicaciones del Comité de Política Monetaria de la Reserva Federal (FOMC), no es menos cierto que el mensaje de prudencia expresado recientemente por su presidente en Nueva York nos da algunas pistas.

En primer lugar, Jerome Powell considera que los tipos se sitúan actualmente *justo debajo* del nivel neutral para la economía. Así, la subida adicional de 25 puntos básicos de diciembre podría poner fin a la política expansiva del banco central y anunciar una evolución de los tipos más comedida en 2019. De otro lado, la afirmación acerca de que una subida demasiado rápida de los tipos de referencia amenazaría con cercenar la expansión económica parece encapsular los temores expresados

por los inversores y la incertidumbre en torno a los efectos del endurecimiento monetario sobre la actividad a medio plazo. Por último, el presidente de la Reserva Federal estadounidense vinculó aún más la política monetaria a los datos económicos y financieros, haciendo hincapié en la volatilidad y la evolución actual de los mercados financieros.

En cualquier caso, no hemos de obviar que los datos reales de actividad se mantienen muy sólidos y, además, apuntan a una continuación de la expansión económica. Por ello en Mirabaud Asset Management mantenemos nuestra previsión de tres subidas de los tipos de referencia (de 25 puntos básicos) el próximo año. Con respecto a la renta fija, somos prudentes de cara a 2019. Recomendamos una asignación neutral en los bonos corporativos y hemos limitado la exposición a los bonos a tipo variable hasta el 5 por ciento en nuestras carteras, para limitar el riesgo crediticio y tener en cuenta la baja liquidez de estos instrumentos.

Preferimos la renta variable estadounidense, con fundamentales más sólidos

La volatilidad no impidió las ganancias en bolsa en noviembre

Evolución de los índices MSCI en noviembre (%)



Volatilidad en EEUU en 2018 (puntos)

