

Estimado partícipe:

Los mercados han estado, en estos tres meses de verano, mirando los conflictos geopolíticos y sus consecuencias. Continuamos centrados en negociaciones, elecciones, presupuestos y guerras tarifarias, que marcan el devenir de los mercados y que de durar estarían provocando que el crecimiento económico mundial que estamos viviendo se vea frenado en los próximos meses. La bajada de las cotizaciones y la subida de los beneficios empresariales del tercer trimestre provocan que los PERs, en especial de algunos mercados europeos, muestren atractivo para el inversor a medio plazo y se giren al alza, pero esto probablemente ocurra cuando, o bien, el gobierno italiano ceda ante las presiones de aumentar el déficit público, o bien, haya un acuerdo razonablemente amistoso para el Brexit, o Donald Trump pare la escalada de la guerra comercial con China.

Los bancos centrales continúan teniendo un peso importante y con repercusión en la macroeconomía. Todos excepto la Fed continúan expandiendo balances aunque bajando el ritmo, es un aspecto importante que debemos seguir, de cara a tomar el pulso de la liquidez de los mercados internacionales. La Reserva Federal, con nuevo Presidente, ha subido otra vez los tipos 25 p.b. para situarlos en el 2%. Continúa existiendo una inflación moderada, que a nuestro parecer, tendría que hacer mover ficha de alguna manera al BCE, que continúa con los tipos al 0 y con el tipo interbancario en el -0,40%.

A nivel más doméstico, la política también marca el devenir de las bolsas. La aprobación de los presupuestos es ahora el caballo de batalla. Un gasto excesivo en los mismos para contentar a todas las partes podría no pasar la prueba de algodón de Bruselas. El crecimiento continúa por encima del 2% y la prima de riesgo, de la que apenas se habla ahora en los telediarios, ha pasado de los máximos de más de 600 p.b. de hace unos años a los 102 p.b.

En este contexto, las bolsas europeas en el mejor de los casos se han mantenido, el Eurostoxx50 apenas se ha movido en positivo un 0,12% pero destacan descensos del Ibex35 y del Dax alemán de un -2,42% y un -0,50% respectivamente. En Estados Unidos, Standard&Poors 500 continúa su senda alcista y se planta al cierre del trimestre en máximos históricos. Los mercados emergentes han sufrido sobretodo en sus divisas, sobre todo las vinculadas al dólar, que ha sido el refugio en esta guerra arancelaria. Respecto a la renta fija, pensamos que entramos en un proceso de normalización en el que paulatinamente los distintos puntos de la curva de tipos fueran ofreciendo rentabilidades positivas, la referencia del Bund alemán a diez años ha pasado del 0,44% con el que terminó junio al 0,503% al cierre de Septiembre. Como indicativo español señalar que la última subasta de Letras a 1 año se realizó al -0,37%.

Nuestros Fondos Intervalor se han comportado en línea con el mercado en un proceso de redistribución sectorial. Continuamos aprovechando el castigo sufrido por algunos sectores representativos para incrementar nuestra exposición a medida que van bajando. Ejemplos son el del automóvil, por la nueva política arancelaria americana, el bancario, con descensos a la espera en la normalización de tipos de interés, o el de telecomunicaciones, en el que pensamos que puede darse un proceso de concentración a nivel europeo.

Estamos en la dicotomía de si pesa más el entorno político y las decisiones que se tienen que tomar en las próximas semanas o pesan más los resultados empresariales y los ratios atractivos a los que cotizan las bolsas y muchas empresas. La nula volatilidad vivida en el ejercicio pasado parece que no va a producirse en este, a pesar de las valoraciones actuales pueden alargarse en el tiempo o ser todavía más atractivas. El horizonte del medio plazo nos dará perspectiva.



Ricard Torrella Fajas
Consejero Delegado

