

2º Semestre 2019

Estimado partícipe,

Cerramos el ejercicio con una perspectiva totalmente distinta a la que nos encontrábamos hace tan solo un año en estas mismas fechas. Se han batido las mejores previsiones para el ejercicio y el vaticinio de una hecatombe ha sido completamente erróneo. Además, algunas de las principales preocupaciones geopolíticas, que han marcado el devenir de los mercados, se han ido encauzando en estos últimos meses, como la resolución de primera fase entre Estados Unidos y China sobre la guerra comercial, o la de un Brexit con acuerdo entre el nuevo Primer Ministro de Reino Unido, Boris Johnson, y la Unión Europea. A nivel más doméstico, también podemos vislumbrar la formación de un nuevo gobierno tras varias elecciones y acuerdos fallidos.

Así como en el año pasado no hubo activo en el que poder refugiarse, en este año la rentabilidad se ha producido en prácticamente la mayoría. Es más, tal y como apuntábamos en el anterior informe trimestral, es posible que en los meses de verano se desencadenara una buena señal de compra en los principales mercados de renta variable. Hemos vivido momentos de tensión en los mercados a lo largo de este año con la guerra comercial, Salvini y su moción de censura en Italia, elecciones en Reino Unido, etc.. y las bolsas han mostrado una resiliencia importante, lo que es un buen augurio.

Los Bancos Centrales continúan siendo uno de los grandes apoyos. Al otro lado del Atlántico, si hace apenas más de un año se preveían tres subidas de tipos para el 2019 por parte de la Reserva Federal no solamente no se han producido, sino que han venido tres descensos. Mientras que, en la eurozona, el BCE, ha bajado también los tipos e impulsado una nueva QE. Importante el nombramiento de Christine Lagarde al frente del BCE en sustitución de Mario Draghi, una de las figuras clave y más importantes de todo el espectro político económico de la eurozona a la hora de sobreponernos a la crisis financiera tan dura que vivimos tras el colapso de Lehman. En el recuerdo quedará su frase “I will do whatever it takes to preserve the euro, and believe me, it will be enough” (haré todo lo necesario para preservar el euro, y créanme, va a ser suficiente).

En este contexto, las bolsas mundiales en este año vuelven a mostrar rendimientos positivos. El Standard&Poors termina en máximos históricos. Las bolsas de la eurozona experimentan subidas importantes, también el Ibex35, aunque un poco más rezagado por su composición con un alto peso en el sector bancario y de telecomunicaciones. Los mercados emergentes también acompañan con algunas excepciones en Latinoamérica. Las materias primas como el petróleo o el cobre se revalorizan mostrando un mayor dinamismo. En este entorno, el dólar continúa revalorizándose frente al euro, pero ha mostrado muy poca volatilidad a lo largo del año en los niveles actuales. Pero continuamos destacando los tipos de interés en negativo, que cada vez se han ampliado a más países y a tramos más largos de la curva, llegando a alcanzar en los meses más complicados al Bono de 30 años alemán. Será uno de los temas del año en el que entramos su gradual normalización.

Entramos así en el ejercicio 2020 con un moderado optimismo. Pensamos que el contexto es bueno para poder seguir ofreciendo rentabilidades en la renta variable. Las previsiones del FMI es que se retoma el crecimiento económico a nivel global y en el que Europa y países emergentes mejorarán. No estará exento de momentos complicados, suelen pasar uno o dos cada año, pero también es cierto que es un año electoral americano en el que las bolsas tienen históricamente un buen comportamiento.

Técnicamente además (adjuntamos artículo), estamos en unos niveles que de romperse tienen implicaciones más alcistas para las bolsas, será muy interesante seguirlo y de ello daremos las explicaciones en estas cartas trimestrales.

Con el ánimo de simplificar y facilitar nuestra comunicación hacia usted y para mejorar la rapidez de entrega de la documentación, y de paso ser más respetuosos con el medio ambiente, le enviamos trimestralmente el estado de posición, donde se especifica el detalle de movimientos realizados por usted en los fondos de inversión, así como la evolución de sus inversiones en el período y ponemos a su disposición en nuestra página web www.gesinter.com los últimos informes completos trimestral, semestral y anual de cada fondo de inversión.

Adicionalmente, si desea recibir las comunicaciones por correo electrónico, ruego nos remita sus datos para poderlos incorporar a la ficha de cliente.

Por otro lado, rogamos su colaboración en las tareas de actualización, cuando sea necesario, de la documentación identificativa cuando la misma haya caducado. Nuestro equipo de back office se dedica a la revisión periódica de dicha documentación para cumplir con la exigencia normativa.

No queremos dejar pasar la oportunidad, para agradecerle la confianza depositada en nosotros, enviarle un cordial saludo y desearle un buen año.



Ricard Torrella Fajas
Consejero Delegado

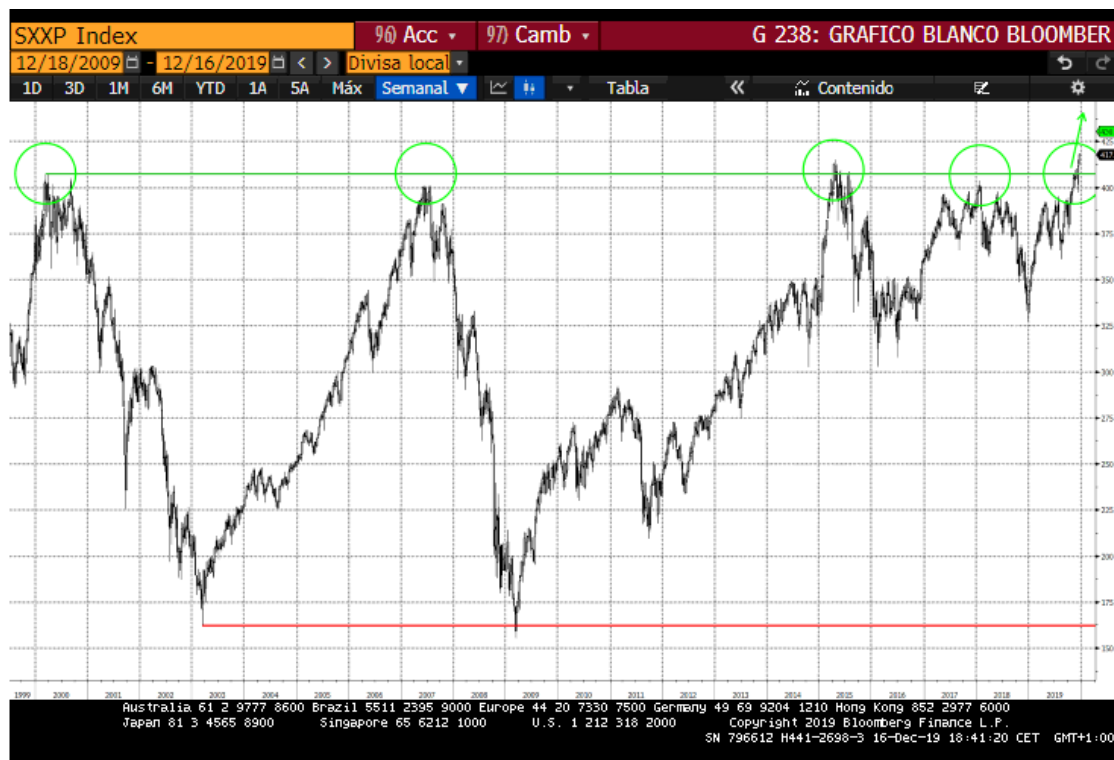


CUADRO DE RENTABILIDADES

Fondos de Inversión	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
INTERVALOR BOLSA MIXTO FI Mixto Renta Variable Euro	20,23%	3,19%	-12,01%	7,85%	12,17%	-3,53%	11,21%	14,08%	2,22%	-11,56%	6,98%
INTERVALOR FONDOS FI Fondos de Fondos Global	19,56%	5,50%	-15,32%	6,91%	8,45%	-2,29%	-0,47%	13,17%	9,51%	-15,32%	11,37%
INTERVALOR ACCIONES INTERNAC. FI Renta Variable Euro	34,74%	4,72%	-17,52%	5,11%	31,85%	-5,80%	-3,67%	17,89%	12,25%	-22,66%	6,69%

EL GRÁFICO MÁS IMPORTANTE DE LA RENTA VARIABLE EUROPEA DE LOS ÚLTIMOS AÑOS

En este último trimestre del año hemos asistido a la rotura de la resistencia del índice que mejor representa la evolución de la renta variable europea, el Stoxx600. Se trata de un índice compuesto por 600 empresas europeas que incluye también, además de los principales países de la eurozona, a UK y a Suiza, para sumar un total de 17 bolsas.



Desde el punto de vista técnico la zona de 400-410 ha sido una resistencia que sistemáticamente ha ido rechazando a lo largo de los últimos 20 años. Las veces que tocó esa zona fueron:

- Primer trimestre **2000**: en plena burbuja punto com y de telecomunicaciones.
- Mitad del **2007**: antes de producirse el colapso de Lehman Brothers y la crisis subprime.
- Primer trimestre **2015**: recuperación global antes de la crisis de China y de Grecia en la eurozona.
- Principios del **2018**: en plena recuperación económica global y antes de iniciar la guerra comercial.

Seguidamente, se produjeron bajadas en los mercados de manera severa, sobre todo las dos primeras veces. Así tras tocar este nivel en el año 2000 se produjo una brusca corrección del 60%, del mismo modo, tras encaramarse otra vez en el 2007 a la zona de 400 volvió a producirse un descenso del 61% y en 2015 y 2018 las bajadas fueron menores, un 27% en 2015 y un 19% en 2018 respectivamente.

¿Por qué esta vez es diferente?

Lo más importante es que hemos alcanzado niveles no vistos en ninguna de la cuatro anteriores ocasiones, superando los máximos marcados en el pasado. Por otro lado, el escepticismo reinante

actual difiere mucho con la euforia que se vivía en anteriores momentos, el del año 2000 es de libro, pero a principios del 2018 también es cierto existía una complacencia excesiva. Otro punto importante es, a diferencia de los otros períodos, es que la renta fija como el refugio alternativo, no sólo no ofrece rendimiento sino que en la mayoría de tramos está penalizada con tipos negativos, desincentivando este activo como inversión.

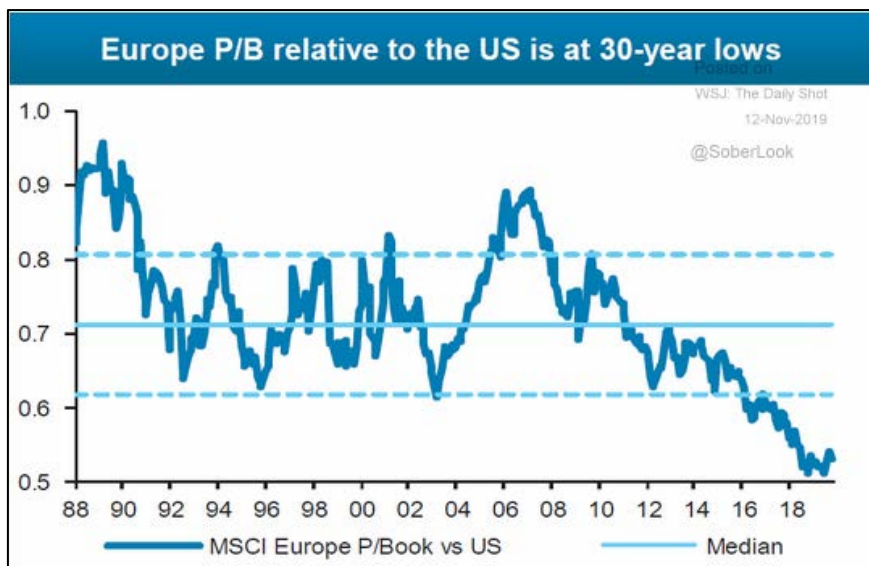
También es importante mencionar, que a nivel global, la renta variable europea es un activo infraponderado y un solo rebalanceo de su peso provocaría una entrada de dinero importante. Cada vez observo a más gestores americanos sugiriendo la busca de rentabilidad fuera de las fronteras estadounidenses con los emergentes y Europa como principales destinos.



También cabe mencionar, que la evolución de la bolsa europea respecto a la americana se ha visto muy penalizada esta última década, si bien, es justificable por la evolución de los beneficios empresariales, así como un entorno mucho más favorable para la creación de nuevas empresas en sectores innovadores, y también una menor regulación. Pero una simple reversión, no ya a la media, sino a unos años de mejor evolución podría afianzar nuestra teoría de que ha llegado el momento de Europa.



Existen series de ratios que muestran el atractivo relativo de la bolsa europea respecto a la americana. Por tomar un ejemplo, el precio/valor contable de las empresas europeas respecto a las americanas se encuentra en el mínimo relativo de 30 años.



Conclusiones

Es cierto que Europa se ha convertido en la eterna promesa en los últimos años. Es cierto que la disparidad entre las bolsas a ambos lados del Atlántico puede mantenerse más en el tiempo, o incluso ampliarse (en bolsa todo es posible). Es cierto que podemos estar, otra vez, en un techo de mercado. Pero como decía Keynes “cuando piensas que va a suceder lo inevitable sucede lo imprevisto”.

Pensamos que estamos ante una ruptura al alza de la bolsa europea que nos tiene que permitir alcanzar niveles superiores a los que hemos cerrado el ejercicio pasado y que tendría que durar algunos años. No serán exentos de volatilidad, pero mientras nos mantengamos por encima del nivel de 400 tendríamos que mantener todas las posiciones compradoras.