

Estimado partícipe,

Una vez transcurridos estos tres meses iniciales se confirma que lo vivido en los últimos meses del ejercicio pasado fue una situación de pánico que solamente podía ser justificada por la aparición de una fuerte recesión como la del 2008, y bajo nuestro parecer como ya expusimos nada apuntaba a ello. Además y como señalábamos en la carta que adjuntamos en el pasado informe trimestral, ante fuertes bajadas y en ausencia de una recesión, se producen fuertes rebotes del mercado, como el que estamos viviendo en este inicio. Pueden convivir también una desaceleración económica, en la que la eurozona todavía no ha presentado un PIB trimestral negativo, con alzas sostenidas de bolsa, como ya sucedió en otros ciclos, en 1994 por ejemplo. Este bache económico se ha focalizado en el sector manufacturero, afectado de manera importante por la guerra comercial llevada a cabo por Estados Unidos, pero no así el de servicios que se mantiene en niveles más que aceptables. Siguen existiendo incertidumbres, que aunque no se han resuelto de manera definitiva, parece que toman un cariz en el que el peor resultado de todos podría empezar a descartarse como la resolución del Brexit y el acuerdo comercial entre China y Estados Unidos.

Los bancos centrales continúan jugando un papel importante. Tanto el Banco Central Europeo como la Reserva Federal han adoptado un discurso más “dovish” o laxo respecto a la política a aplicar. Mientras que Mario Draghi anunció medidas de liquidez y que no subirá tipos este año, su homólogo Jerome Powell rectificó su discurso de Diciembre pasado en el que marcaba entre dos y tres subidas de tipos para el presente ejercicio para anunciar en enero que pudiera no haber ninguna. Una de las consecuencias ha sido que los bonos cotizan todavía más rentabilidades en negativo, sorprendente es que el Bund alemán a diez años cierre el mes de marzo presentando una rentabilidad del -0,07%, o la Letra del Tesoro español que en la última subasta presentó una rentabilidad del -0.30%.

A nivel más doméstico, la política puede marcar, con el reguero de elecciones que nos esperan, la evolución a corto plazo de los mercados, pero lo que ahora no es noticia es que la prima de riesgo se sitúa muy cerca de los 100 puntos básicos desde los más de 600 a los que llegó a cotizar en los peores momentos del rescate bancario.

En este contexto, las bolsas europeas han rebotado con fuerza. El Eurostoxx 50 se alza en estos tres meses un 11%, destacar que el Ibex35 se ha comportado algo peor por el peso del sector bancario y obtiene una revalorización del 8%. Las materias primas como el petróleo y el cobre rebotan con fuerza, un 32% y un 9% respectivamente. En este entorno el dólar se fortalece frente al euro más de un 2% para marcar \$1.1218.

Cerramos un trimestre de rebote de las bolsas. Nuestra opinión es que se tienen que producir nuevas alzas pero aupadas por otros sectores. Existen las incertidumbres citadas del Brexit y los acuerdos comerciales pero da la sensación que se están encauzando y que requerirán de negociaciones con lo que descartamos algo binario. Si se presenta otro trimestre sin que la economía se descarrile, tomará fuerza la teoría de los “brotes verdes” de la eurozona y entonces pensamos que puede hacernos entrar en un círculo algo más virtuoso que el vivido en el pasado. Somos conscientes

que la volatilidad puede aparecer en cualquier momento, aunque de forma no tan rotunda como en Diciembre pasado. Por lo tanto, estaremos atentos para poder analizar inversiones interesantes.

Aprovechamos esta carta para comunicarles que hemos lanzado nuestra nueva web:

www.gesinter.com

Nos gustaría que fuera nuestro nuevo vehículo de comunicación a través del cual colgar toda la documentación legal disponible de nuestros productos de inversión así como los informes periódicos y las rentabilidades de los mismos. Creemos que puede ser de mayor utilidad y una buena herramienta de seguimiento.

Les presentamos pues este nuevo formato de carta trimestral en el que exponemos nuestra visión del mercado acompañada de un pequeño dossier de prensa, así como el cuadro de rentabilidades de los fondos.



Ricard Torrella Fajas
Consejero Delegado



CUADRO DE RENTABILIDADES

Fondos de Inversión	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	31/03/2019
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%	4,37%
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%	7,15%
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%	4,65%

DOSIER DE PRENSA



EN PORTADA

que una alianza entre el PSOE y Podemos: «El mercado no lo vería muy mal». Apunta que el mercado ya ha estado conviviendo con ese pacto parlamentario al que se sumaron los nacionalistas y el Ibex-35 se ha comportado en línea con otros mercados europeos. A ello Torrella añade: «De entrada, no sé cómo sentaría que hubiera tres ministros de Podemos en el Gobierno, pero en Portugal gobierna un tripartito de izquierda y tanto económicamente como en los mercados financieros el país está funcionando bien».

¿CUÁL DEBERÍA SER LA PRIMERA MEDIDA?

La tercera pregunta que INVERSIÓN ha planteado a los inversores ha sido qué medida económica, a su juicio, debería adoptar en primer lugar el Gobierno. A esta pregunta abierta, los encuestados han respondido apostando por la ortodoxia económica, por medidas de recorte del déficit, bajada de impuestos y reducción del gasto público. Así, un lector responde que se deberían tomar medidas para «reducir la deuda estatal, que está ya rozando el cien por cien del PIB. De no hacerlo, los ciudadanos castigarán duramente a los vencedores»; otro añade: «Controlar el déficit público para hacer sostenible el sistema de pensiones y de sanidad pública».

LA OPINIÓN DE LOS EXPERTOS

«Una de las opciones que podría gustar más a las bolsas son PP más Ciudadanos, cuyo discurso va más alineado con el desarrollo empresarial»



Victoria Torre, Self Bank

«Un Gobierno de coalición de las derechas tendría menos riesgo para los mercados, daría más tranquilidad económica»



Sara Herrando, Norbolsa

«Que PP o PSOE incorporen a Ciudadanos provoca que ambos se centren y no tengan que pactar con Vox o con Podemos»



Ricardo Torrella, Gesinter

«El mercado se tomaría mejor un pacto entre dos (con PP y Ciudadanos o PSOE y Ciudadanos), porque entre tres o más sería más difícil»



Luis Lorenzo, Dif Broker

«El gasto público ya ha caído y la bajada de impuestos implica recorte de ingresos. El nuevo Gobierno debería impulsar sectores en auge, como las renovables»



Ángel Pérez, Renta 4

«Lo mejor sería una victoria con mayoría absoluta. Como parece imposible, una coalición tendente al centro-derecha será lo que mejor cotizaría»



Gonzalo Sánchez, Gesconsult

En cuanto al recorte de impuestos, los lectores precisan, en primer lugar, la necesidad de disminuir los impuestos a la clase media y baja; la oportunidad de reducir especialmente el IRPF y tomar medidas que favorezcan realmente el ahorro; además de que hay varios encuestados que apoyan lo expresado por uno en concreto que dice que es necesario «abaratar la fiscalidad social, de manera que más inversores y empresas vengan a invertir aquí en lugar de en

EL MERCADO, A LA EXPECTATIVA DE LA EVALUACIÓN QUE DE LA SITUACIÓN ECONÓMICA HARÁN LAS EMPRESAS

OJO A LOS RESULTADOS

Las bolsas cayeron con fuerza en 2018 y con ello pueden haberse protegido de las posibles malas noticias que den las compañías, bien con sus números, bien con sus expectativas de futuro. Los analistas, de hecho, consideran que las bolsas han puesto en precio un escenario mucho peor que el real, lo que deja abierta la puerta a rebotes.



Cristina Vallejo
@acvallejo

cios de las compañías del S&P 500, frente al 20 por ciento que habrían aumentado en el año 2018. De todas maneras, de acuerdo con los estrategias de JP Morgan, la caída del 16 por ciento en el S&P 500 entre el 20 de septiembre y el 3 de enero estaría poniendo en precio un descenso de los beneficios del 9 por ciento.

ATENCIÓN A LAS EXPECTATIVAS

Pero, según insiste Otero, el principal temor de los inversores reside en las expectativas. Además, últimamente la situación ha empeorado, con la desaceleración china y el cierre de la administración estadounidense. Y es necesario comprobar cómo ello se ha traducido en los números. De momento, como Daniel La calle reflejaba en sus páginas en esta misma revista la semana pasada, los analistas han revisado a la baja sus estimaciones de beneficio para las compañías a nivel global y con vistas a 2019 a un ritmo que no se veía desde 2009.

Otero comparte con otros analistas la idea de que el mercado americano ya ha recogido una desaceleración muy importante en los beneficios, puesto que de cotizar a un per con vistas a los próximos doce meses de 22 veces beneficios, ahora lo hace a un per de 17 veces. Asimismo, señala que puede haber algunos sectores, entre los que menciona el inmobiliario o el automovilístico, que ya pueden haber recogido un fuerte deterioro, que hayan sobre-reaccionado a los riesgos, por lo que pueden ofrecer oportunidades de entrada.

«Los resultados nos van a mostrar el punto de inflexión para volver al mercado, pero no sé si van a ser ya és-

EN EUROPA HAY QUE PRESTAR ATENCIÓN A LAS COMPAÑÍAS FRANCESAS, POR SI LAS PROTESTAS DE LOS CHALECOS AMARILLOS LAS HAN AFECTADO

tos», añade Otero, que reconoce que en un escenario de desaceleración y no de recesión, las caídas son para tomar posiciones, aunque él aún conserva una posición de liquidez. Jiménez-Albarracín, a este respecto, señala que desde finales del año pasado en su firma ya recomiendan comprar bolsa a los inversores con un perfil más dinámico.

En cuanto a sectores, Jiménez-Albarracín señala que en Deutsche Bank gustan todos los de la bolsa americana, a excepción del consumo básico, las 'utilities' y las materias primas. Prefieren empresas de consumo discrecional, como el lujo o las automovilísticas, así como la banca más ligada al crédito o las tecnológicas ligadas al software o al internet de las cosas.

Para Ángel Olea, de Abante Asesores, los sectores a vigilar en Estados Unidos son el tecnológico, así como el energético y el industrial, porque, a la vista su carácter global, darán mucha información sobre el ciclo.

¿QUÉ PASARÁ EN EUROPA?

En el Viejo Continente, la desaceleración parece ser en los últimos meses más rápida de lo esperado y los resultados también pueden constituir un test para el ciclo. En todo caso, los crecimientos de beneficios son más modestos a

LA OPINIÓN DE LOS EXPERTOS



«La temporada de resultados suele llevar aparejada una mayor volatilidad, por las actuaciones de los actores del mercado ante la nueva información»

Carlos Gutiérrez, Dunas Capital



«Cualquier desviación de las cuentas respecto a las previsiones al alza o a la baja puede tener un gran impacto en las cotizaciones»

Jesús de Blas, Bankoa Cr. Agr.



«Los resultados sin duda van a dar soporte a las bolsas. Desde finales de 2018 recomendamos comprar bolsa americana a perfiles dinámicos»

Diego Jiménez-Albarracín, Deutsche Bank



«Las bolsas han caído tanto que incluso si los resultados decepcionan podrían tener margen para continuar con su rebote»

Ricardo Torrella, Gesinter