

*“Puede que nunca sepamos hacia dónde vamos,
pero más nos vale saber dónde estamos”*

INFORME MENSUAL

ABRIL 2017

LEBRIS INVESTMENT STRATEGIES

LE BRIS

EL INFORME EN UN VISTAZO

ANÁLISIS POSICIÓN EN EL CICLO

- Área euro. Después del avance trimestral (T) del PIB del 0,5% registrado en el primer trimestre, esperamos que en el segundo y tercero se confirmen las señales adelantadas con crecimientos del PIB del orden del 0,6% / 0,7%T.
- En EEUU el indicador adelantado de ciclo cede en abril, aunque permanece en zona de expansión. En este caso, el motivo del descenso ha sido la ligera moderación desde máximos de los índices de confianza empresarial.
- La inflación se está moderando de forma significativa en los países emergentes debido, en parte, a la recuperación de las divisas. Esta situación podría seguir dando soporte al recorte de tipos de interés por parte de los respectivos bancos centrales.

FONDOS DE INVERSIÓN ASESORADOS

- **Gestión del Ciclo FI (Gesuris AM, SGIIC):** Aceleración del ciclo económico.
- **LeBris Global Strategy FI (Renta 4 SGIIC):** Entra Nemetschek AG en la cartera QVI Europa.

ANEXO

1. Estimaciones de crecimiento PIB media anual.
2. Información adelantada de actividad económica: detalle por regiones.
3. Temperatura de la renta variable europea.

MONITOR DE MERCADOS

	RENTABILIDAD			RIESGO
	En el mes	2017	Últ. 3m	Volatilidad
RENTA FIJA				
Deuda Pública área euro (grado de inversión)	0,5%	-1,1%	1,2%	3,1%
RF Privada 1-5 años (ex-financieros)	0,2%	-0,2%	0,4%	1,6%
RF Emergente (EUR Hedged)	1,2%	3,4%	2,5%	2,1%
RF Emergente (moneda local)	-0,9%	0,4%	3,6%	15,2%
RF Emergente Empresas	-0,8%	0,9%	0,8%	10,0%
RENTA VARIABLE				
MSCI World (EUR)	1,0%	5,9%	5,2%	8,3%
MSCI ÁREA EURO	2,1%	9,6%	9,7%	19,8%
IBEX 35	3,1%	15,8%	15,0%	19,2%
MSCI Emerging Markets	-0,2%	10,8%	5,7%	9,9%
MATERIAS PRIMAS / ORO				
Commodities CRB	-4,2%	-9,1%	-7,4%	17,4%
Oro	-0,1%	5,5%	4,0%	15,3%
FONDOS ASESORADOS				
GESTIÓN DEL CICLO FI	0,13%	0,77%	1,30%	4,7%
LEBRIS GLOBAL STRATEGY FI	-0,19%	0,48%	0,54%	4,8%

Rentabilidad: cálculos a partir de cotizaciones de ETFs representativos de cada mercado / categoría. Última cotización a 30/ABR/2017.

Volatilidad: ventana móvil de 250 sesiones (anualizada).

LE BRIS

ANÁLISIS POSICIÓN EN EL CICLO

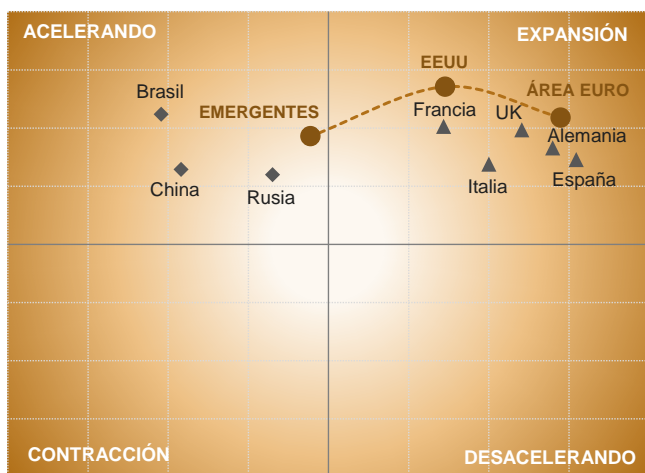
Nuevo máximo del indicador adelantado de ciclo de la **zona euro** impulsado por todos los componentes. Con todos los sub-índices que forman parte de nuestro indicador adelantado en máximos del actual ciclo expansivo (PMI Composite, confianza del consumidor, expectativas de empleo y ratio nuevos pedidos / inventarios), las expectativas de crecimiento real del PIB durante los próximos trimestres aumentan. Después del avance trimestral del PIB del 0,5% registrado en el primer trimestre, esperamos que en el segundo y tercero se confirmen las señales adelantadas con crecimientos del PIB del orden del 0,6% / 0,7% trimestral. Por países, España y Alemania lideran las expectativas de crecimiento, siendo notables también las señales positivas en Francia e Italia.

En **EEUU** el indicador adelantado de ciclo cede en abril, aunque permanece en zona de expansión. En este caso, el motivo del descenso ha sido la ligera moderación desde máximos de los índices de confianza empresarial (NAHB, NFIB, ISM), aunque sin duda lo que hay que destacar es la recuperación de la masa salarial real con un avance del 2,8% interanual.

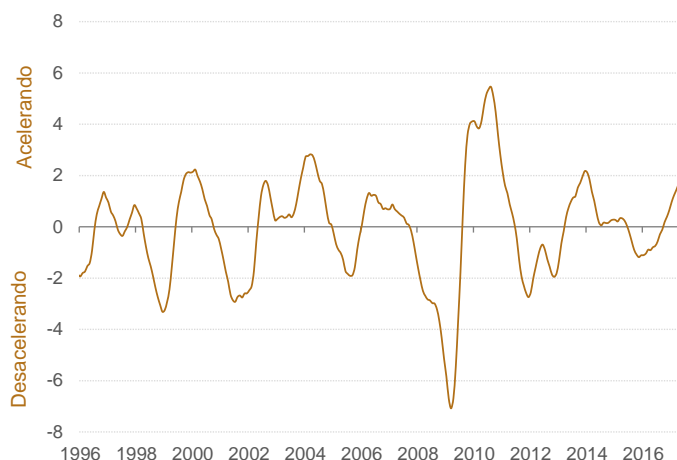
Sólido avance del indicador adelantado de **ciclo emergente** aproximándose al cuadrante de expansión. Las exportaciones, nuevos pedidos / inventarios y materias primas explican el repunte del índice, siendo todos ellos indicativos del buen estado de forma de la economía y comercio mundial. Asimismo, la tasa inflación se está moderando de forma significativa en los países emergentes debido, en parte, a la recuperación de las divisas. Esta situación podría seguir dando soporte al recorte de tipos de interés por parte de los bancos centrales y a las demandas internas de los países emergentes (los bancos centrales de Brasil, Colombia, Chile y Rusia están recortando los tipos de interés).

Con este escenario, el indicador adelantado de ciclo global marca un nuevo máximo y nos permite anticipar un crecimiento del PIB mundial en 2017 que podría situarse entre el 3,5% y 4%.

ANÁLISIS POSICIÓN EN EL CICLO (ABR.2017)



EVOLUCIÓN PULSO CICLO GLOBAL



ACELERANDO: la información adelantada de ciclo sugiere una actividad económica por debajo de la media de los últimos 25 años pero con una trayectoria ascendente. **DESACELERANDO:** la información adelantada de ciclo sugiere un pulso en actividad por encima de la media de los últimos 25 años pero con una trayectoria descendente. **CONTRACCIÓN:** la información adelantada de ciclo sugiere un pulso en actividad por debajo de la media de los últimos 25 años y con una trayectoria descendente. **EXPANSIÓN:** la información adelantada de ciclo sugiere un pulso en actividad superior a la media de los últimos 25 años y con una trayectoria ascendente.

LE BRIS

FONDOS DE INVERSIÓN ASESORADOS | GESTIÓN DEL CICLO FI

Así fue el mes. Gestión del Ciclo FI cierra abril con un valor liquidativo de 10,29€ (revalorización del +0,13% en el mes). En los tres últimos meses la rentabilidad es del +1,3%, y del +2,6% en la ventana de 12 meses. La volatilidad en el 4,7%.

La **cartera de renta fija** resta -0,21% a la rentabilidad mensual del fondo. La depreciación del dólar, y relajación del tipo a 10 años USA, ha supuesto un importante lastre para la configuración actual de nuestra cartera de renta fija. Así, la posición inversa sobre el T-Note ha drenado -15pb en el mes. En el lado opuesto, high yield y RF emergente corporates han aportado algo más de +5pb en abril.

En **materias primas** (la subcartera cierra plana el mes de abril) el índice CRB ha vuelto a caer en abril, restando -10pb a la evolución mensual del fondo. Mucho mejor comportamiento de la posición centrada en la “temática agua”, que aporta cerca de +15pb a la rentabilidad mensual del fondo.

En **renta variable** (+0,23% es la aportación), los mercados europeos siguen siendo los protagonistas. Nuestra apuesta por la región (9% del fondo entre MSCI EMU e IBEX 35) aporta +20pb a la rentabilidad mensual. También balance positivo, pero de menor intensidad, en los índices emergentes .

En el **sector inmobiliario** (aporta un +0,11% a la rentabilidad mensual) se sitúa entre las áreas de mercado con mejor comportamiento en los mapas sectoriales de los índices. La acumulación de indicadores positivos relacionados con el ciclo económico, y un entorno de reactivación de flujo de crédito, están dando soporte a las cotizaciones.

Temperatura del mercado. La recuperación del ciclo de beneficios está atemperando la señal de sobrecalentamiento de nuestro monitor de excesos en el Eurostoxx. Con todo, las señales son de ligera complacencia donde las probabilidades de consolidación / corrección siguen siendo dominantes.

Cartera de referencia. El análisis del ciclo económico y de mercados da como resultado una cartera de referencia para el Fondo donde (i) la renta variable pondera cerca del máximo (25% de 30%), (ii) en deuda pública la única exposición es en inversos (capitaliza subida de tipos de interés) y (iii) en renta fija emergente detecta potencial.

[VER FICHA COMPLETA.PDF](#)

Evolución valor liquidativo y proyecciones de rangos*



LE BRIS

FONDOS DE INVERSIÓN ASESORADOS | LEBRIS GLOBAL STRATEGY FI

LeBris Global Strategy FI cierra abril con un V.L. de 10,22 €. La rentabilidad en el mes ha sido del -0,19%, y en los tres últimos meses la rentabilidad acumulada por el fondo es del +0,54%. La volatilidad, estable y por debajo del 5%. Estrategias abiertas (peso en cartera):

RENTA VARIABLE. Cortos en futuros Eurostoxx 50 JUN.17 (23%); resta un -0,6% en el mes. Nuestro modelo Gestión Beta Eurostoxx (ver página 2) otorga más probabilidades al lado bajista/correctivo que al alcista a corto plazo (+/- 6 meses). Mantenemos futuros vendidos hasta que las probabilidades alcistas superen a las bajistas. Cartera Quantitative Value Investing (26%); aporta un +0,62% en abril. La construimos a partir del análisis cuantitativo de Valoración, Calidad y Fortaleza. Combinando análisis de balances, cuentas de resultados y valoración, clasificamos el universo de inversión por deciles y los tres primeros grupos son los candidatos a entrar en la cartera QVI. Este mes ha entrado en cartera QVI la empresa Nemetschek, con una ponderación del 5% y a un precio de 56,28€.

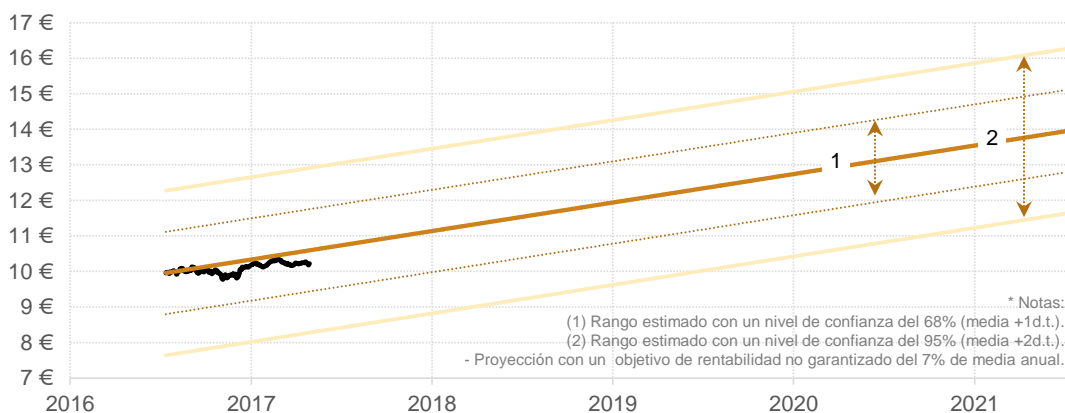
RENTA FIJA. Inverso deuda alemana a 10 años (5%); resta un -0,03% en el mes. Si bien no esperamos problemas inflacionistas a corto plazo, encontramos en la cotización de la deuda alemana por debajo del 0,5% en TIR un escenario asimétrico. Con el margen de caídas muy limitado, y recorrido para el lado alcista en tipos de interés. Un 5% de la cartera lo destinamos a rentabilizar una potencial normalización de tipos de interés a largo plazo. Renta Fija Emergente (2%); plano en el mes: Construimos una cartera (con ETFs) combinando deuda pública, deuda privada, divisa local y “hard currency”, para una de las pocas estrategias direccionales con potencial de rentabilidad en el universo de la renta fija.

TEMA. S&P 500 “manía” (12% acciones – 14% fut. Mini S&P500). La “pata larga” de la estrategia (cesta de acciones compradas) resta un -0,2% a la rentabilidad mensual del fondo (penalizada por la depreciación del USD durante el mes de abril). La “pata corta” aporta una rentabilidad del +0,09% en abril (también por efecto divisa).

Estrategias cerradas. En diciembre cerramos las posiciones alcistas en futuros del Eurostoxx (aportación de +200pb al fondo) y en las últimas semanas cerramos la estrategia de arbitraje en renta fija (vía dos fondos de inversión) con una aportación de +10pb.

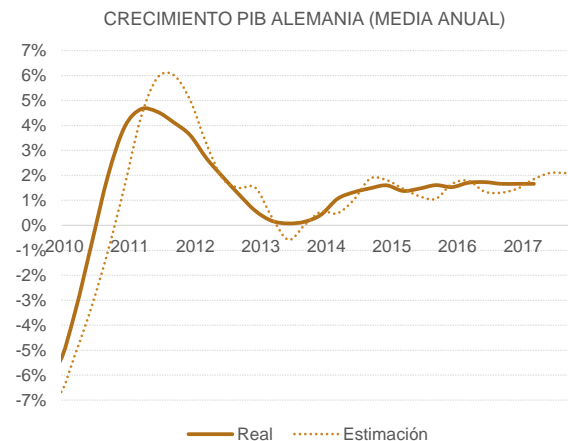
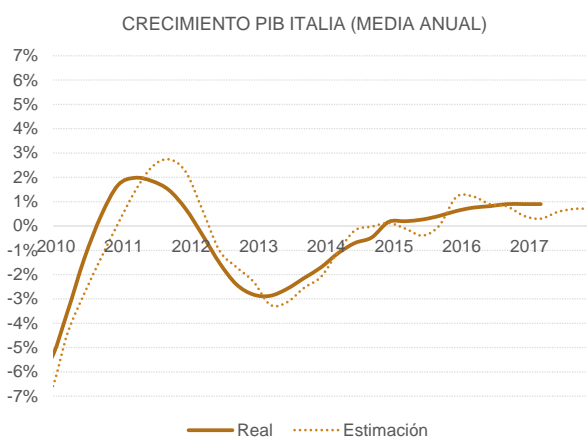
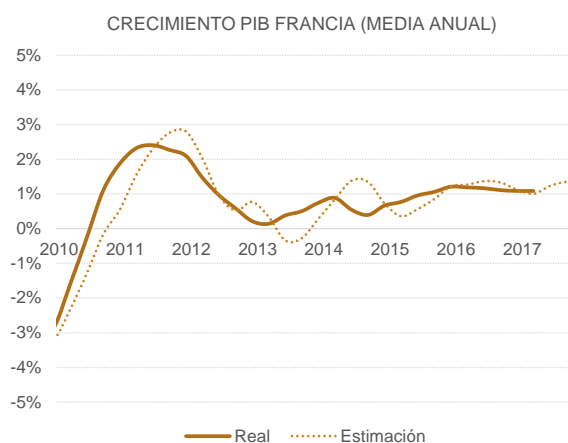
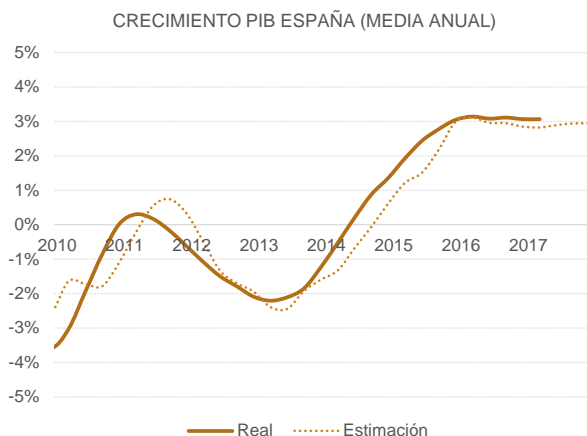
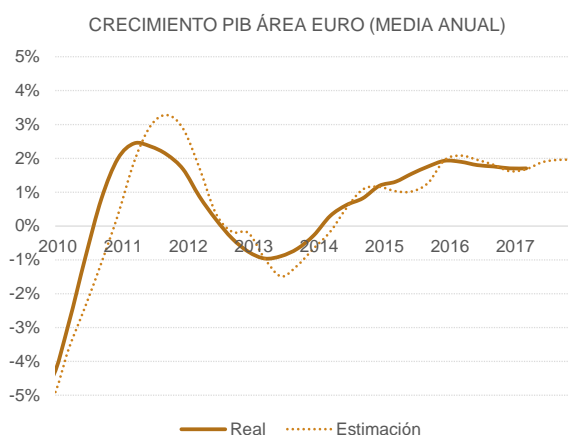
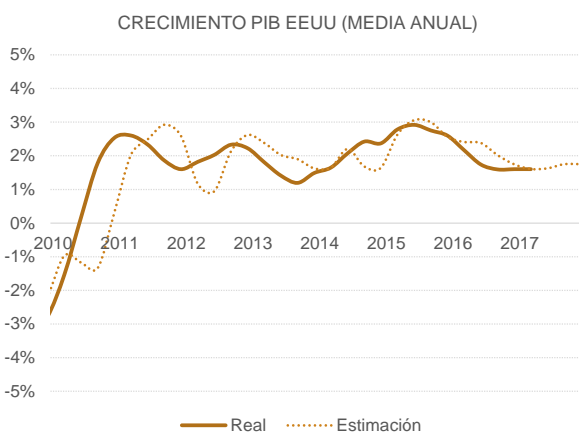
[VER FICHA COMPLETA.PDF](#)

Evolución valor liquidativo y proyecciones de rangos*



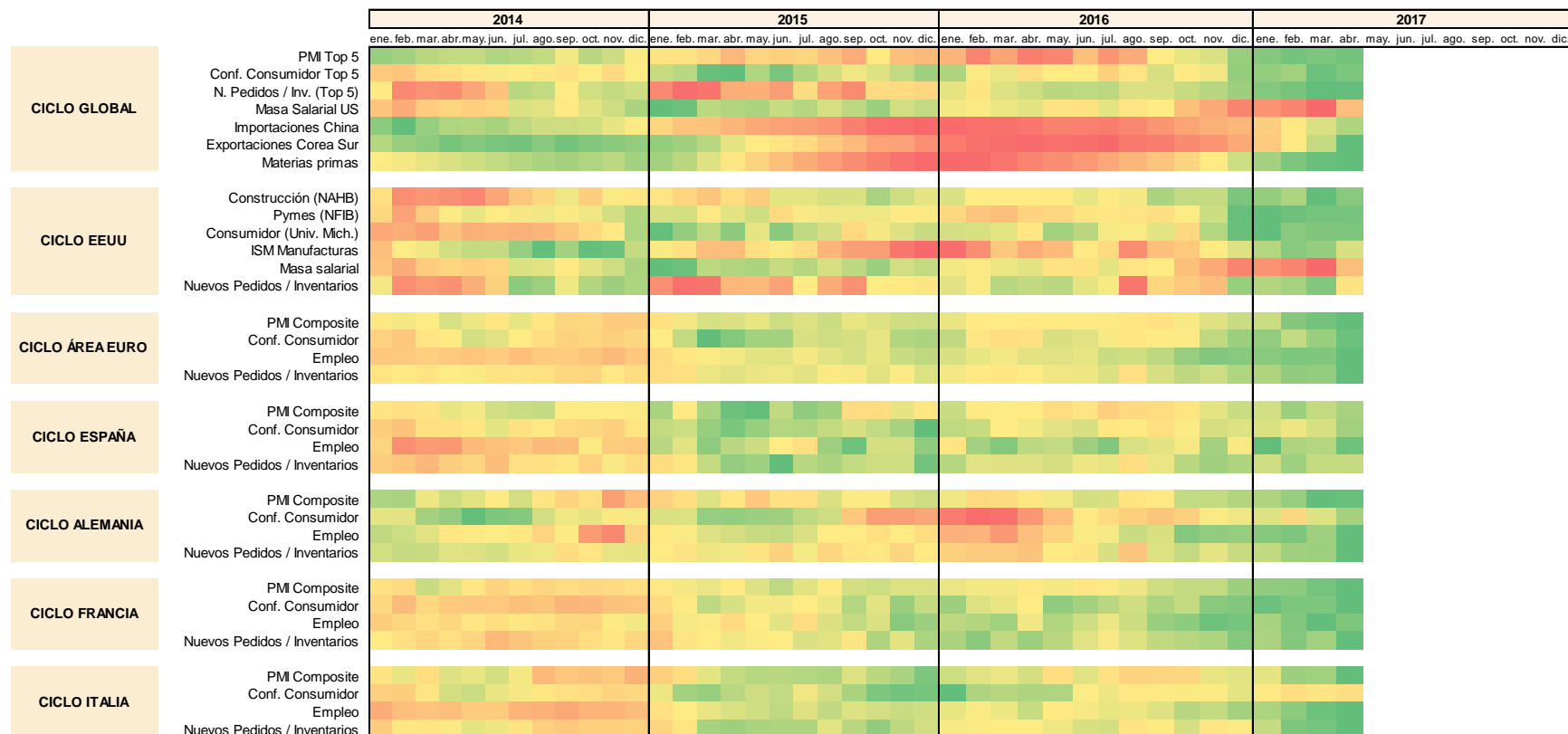
LE BRIS

ANEXO 1



Crecimiento PIB media anual: tasa de variación del PIB medio de los últimos 4 trimestres respecto a la media de los 4 trimestres anteriores.
Estimación: proyectamos la estimación del crecimiento a través del análisis de la información adelantada de actividad que resumimos en el anexo3.

ANEXO 2



PMI Top 5: es la media de los PMIs de manufacturas de EEUU, área euro, UK, China y Japón. La misma base de países para el top 5 en confianza del consumidor.

Masa salarial en EEUU: (nº de horas trabajadas x salario / hora x nº de trabajadores) ajustado por deflactor PCE. Calculamos la variación interanual de esta masa salarial.

PMI composite: agregado del PMI de manufacturas y de servicios.

LE BRIS

EQUIPO

Daniel Suárez Montes**Socio - Director**

Daniel es Socio – Director de LeBris EAFI y responsable del departamento de asesoramiento, donde diseña las estrategias de inversión para cada perfil de riesgo y asesora a diferentes IIC's.

Anteriormente trabajó en Analistas Financieros Internacionales (Afi) dónde llegó a ser co-director del departamento de análisis económico y de mercados (2004 – 2013). En Gesiuris Asset Management (2014 – 2016) fue fund manager responsable de Gestión del Ciclo FI.

Daniel tiene un Máster en Banca y Finanzas por la Escuela de Finanzas Aplicadas (Grupo Afi) y es licenciado en ADE por la Universidad de Oviedo.

**Álvaro Lissón Aguiar****Socio - Director**

Álvaro es Socio – Director de LeBris EAFI y responsable de control. Es asesor en el departamento de asesoramiento y realiza funciones de selección de fondos y de análisis de información económica para la construcción de los *tracking monitors*.

Anteriormente trabajó en Analistas Financieros Internacionales (Afi) (2004 – 2012), como analista responsable de economía internacional, mercados emergentes y analista de fondos de inversión en el departamento de análisis económico y de mercados.

Álvaro tiene un Máster en Banca y Finanzas por la Escuela de Finanzas Aplicadas (Afi) y es Licenciado en ADE por la Universidad de Las Palmas de Gran Canaria.



LEBRIS LCP EAFI, S.L.

LeBris LCP EAFI, S.L.

Empresa de Asesoramiento

Financiero

Registro CNMV nº 191

Paseo de la Castellana 13, 2º Izda

28046 Madrid

www.lebris.es

**“Puede que nunca sepamos hacia dónde vamos,
pero más nos vale saber dónde estamos”**



- 1 **BUSINESS CYCLE:** formado por las 4 fases por las que pasa un ciclo económico completo. Es función de la oferta agregada, demanda, disponibilidad de capital y expectativas de los agentes.
- 2 **MARKET CYCLE:** movimiento pendular de las cotizaciones de los activos financieros, con los extremos caracterizador por (i) sobre/infravaloración, (ii) euforia / depresión y (iii) actitud frente al riesgo. La dirección de fondo viene determinada por el business cycle, los extremos por el conductismo de los participantes del mercado.

LE BRIS
ASesoramiento Financiero

AVISO LEGAL

Las opiniones expresadas en el presente documento reflejan la opinión personal de los autores en relación a los temas analizados. Los autores no han recibido ni recibirán ninguna compensación por proporcionar una recomendación u opinión específica en el documento.

El documento ha sido preparado por LEBRIS LCP EAFI, S.L. LEBRIS es una empresa de asesoramiento financiero (EAFI), regulada y registrada bajo el número 191 en el Registro Administrativo de EAFIs de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). El presente documento tiene carácter divulgativo y no constituye una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. LEBRIS no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

El documento contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes de fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de modificación independiente por parte de LEBRIS. LEBRIS, por tanto, no ofrece garantía expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o fluctuaciones del mercado. LEBRIS no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

LEBRIS tiene reglas de conducta internas que contienen, entre otras cosas, procedimientos para evitar conflictos de interés con respecto a recomendaciones, incluyendo: (1) Posibilidad de que se recomiende a un cliente de LEBRIS un Fondo asesorado por la EAFI. En el caso que LEBRIS recomendara a un cliente un fondo asesorado por la EAFI no habrá duplicidad de honorario. LEBRIS EN NINGÚN CASO percibirá honorarios del cliente por la parte de patrimonio invertida en fondos o Sicavs asesorados por la EAFI. (2) Posible conflicto que se genere por poseer los administradores y/o empleados participaciones en IIC asesorados por LEBRIS que a su vez se recomienden a otros clientes. En caso que los administradores y/o empleados de la EAFI posean participaciones significativas en IIC asesorados por LEBRIS, se comunicará de forma clara y por escrito a los clientes a los que se recomiende la invertir en esas IIC.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida la reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por LEBRIS.