

LE BRIS

INVESTMENT STRATEGIES

Informe
Mensual

**Mayo
2017**

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

by Le Bris EAFI

LE BRIS

EL INFORME EN UN VISTAZO

ANÁLISIS POSICIÓN EN EL CICLO

- Área euro. El consenso de analistas estima un crecimiento del PIB 2T17 del 0,4% trimestral, una cifra que podría quedarse corta a tenor de las estimaciones que obtenemos a partir de nuestro indicador adelantado (0,6% / 0,7%T).
- El indicador de ciclo repunta en EEUU dejando atrás el bache de abril. En el lado positivo destacamos los avances en la confianza del sector construcción y manufacturas.
- El indicador adelantado de actividad global marca un nuevo máximo del ciclo actual en 2,73 puntos, manteniéndose intacta nuestra estimación de crecimiento del PIB mundial en 2017 entre el 3,5% y 4%.

FONDOS DE INVERSIÓN ASESORADOS || OXIMORON EXPERIENCE

- **Gestión del Ciclo FI (Gesuris AM, SGIIC):** Pleno en zona de expansión: EEUU, Área Euro, Emergentes.
- **#TheOximoronExperience:** estructura recomendada para el mes de junio.

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. 12m	Volatilidad
RENTA FIJA				
Deuda Pública área euro (grado de inversión)	0,5%	-0,5%	-0,8%	2,1%
RF Privada 1-5 años (ex-financieros)	0,2%	-0,1%	0,5%	0,7%
RF Emergente (EUR Hedged)	0,2%	3,5%	2,0%	3,5%
RF Emergente (moneda local)	-1,0%	-0,6%	4,4%	18,0%
RF Emergente Empresas	-2,4%	-1,5%	3,0%	5,1%
RENTA VARIABLE				
MSCI World (EUR)	1,1%	7,2%	15,8%	5,4%
MSCI ÁREA EURO	1,4%	11,2%	16,0%	6,7%
IBEX 35	1,7%	17,8%	19,5%	11,2%
MSCI Emerging Markets	-0,4%	10,3%	25,4%	15,4%
MATERIAS PRIMAS / ORO				
Commodities CRB	-4,1%	-12,8%	-6,5%	10,4%
Oro	-2,8%	2,5%	3,8%	8,9%
FONDOS ASESORADOS				
GESTIÓN DEL CICLO FI	-0,38%	0,38%	1,83%	4,5%

Rentabilidad: cálculos a partir de cotizaciones de ETFs representativos de cada mercado / categoría. Última cotización a 31/MAY/2017.

Volatilidad: ventana móvil de 250 sesiones (anualizada).

LE BRIS

ANÁLISIS POSICIÓN EN EL CICLO

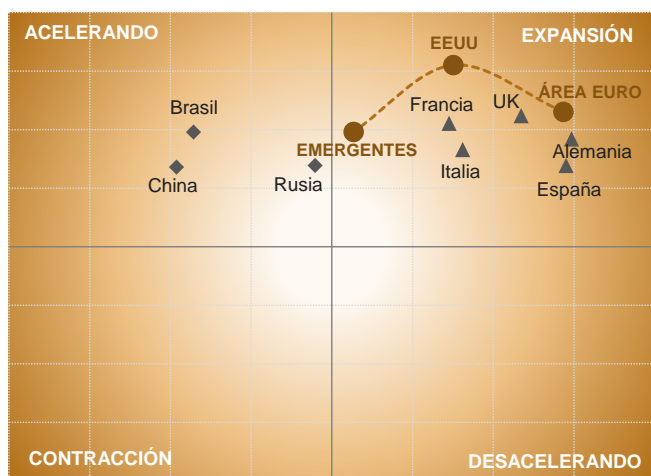
Estabilidad del indicador adelantado de la **zona euro** en mayo. Con todos los componentes que forman parte del índice prácticamente sin cambios, el indicador adelantado se consolida en máximos del actual ciclo. El consenso de analistas estima un crecimiento del PIB 2T17 del 0,4% trimestral, una cifra que podría quedarse corta a tenor de las estimaciones que obtenemos a partir de nuestro indicador adelantado (estimamos una cifra entre el 0,6% / 0,7%T). Del análisis por países obtenemos que Alemania releva a España como motor de la zona, mientras que Francia e Italia mantienen el buen tono de los últimos meses.

El indicador de ciclo repunta en **EEUU** dejando atrás el bache de abril. En el lado positivo destacamos los avances en la confianza del sector construcción y actividad manufacturera (ISM, ratio nuevos pedidos inventarios), mientras que el indicador de confianza de las pequeñas empresas (NFIB) cede por tercer mes consecutivo tras el fuerte repunte post elecciones presidenciales. Pocos cambios en el resto de componentes, donde resaltamos el crecimiento de la masa salarial real del 2,7% interanual, compatible con avances del consumo superiores al 2%.

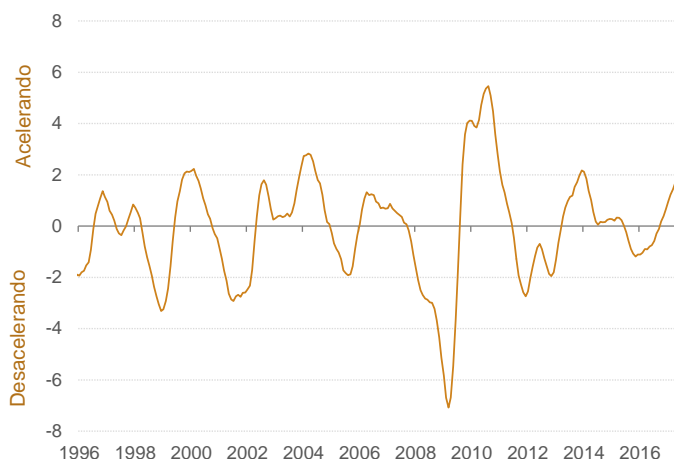
Nuevo repunte del indicador adelantado de **ciclo emergente** el cual se sitúa en el cuadrante de expansión por primera vez desde mayo de 2011. El indicador ha encontrado apoyo en todos los componentes (confianza empresarial y del consumidor, exportaciones, ratio nuevos pedidos / inventarios y materias primas), anticipando un mayor dinamismo del PIB emergente en próximos trimestres. China, Brasil y Rusia continúan mostrando señales de estabilización / mejora, aunque de momento siguen sin entrar en el cuadrante de expansión.

Así, el indicador adelantado de actividad global marca un nuevo máximo del ciclo actual en 2,73 puntos, manteniéndose intacta nuestra estimación de crecimiento del PIB mundial en 2017 entre el 3,5% y 4%.

ANÁLISIS POSICIÓN EN EL CICLO (MAY.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 mayo con un valor liquidativo de 10,25€ (caída del 0,38% en el mes) acumulando una rentabilidad del +0,38% en 2017. En los doce últimos meses la rentabilidad es del +1,83%, con una volatilidad por debajo del 5%.

La cartera de renta fija resta -0,26% a la rentabilidad mensual del fondo. La caída en tipos de interés a largo plazo de la deuda alemana y EEUU está penalizando a la rentabilidad del fondo por dos vías: (1) ausencia de deuda pública en cartera y (2) posiciones en inversos sobre deuda. La estructura de la cartera se apoya en un ciclo económico global que ha ido ganando tracción en los últimos meses, alcanzando el pleno de expansión en nuestro reloj del ciclo (ver pag.2).

Tipos de interés a largo plazo en el 2% en EEUU o en el 0,3% en Alemania creemos que no son comprables. El crecimiento económico se situará cerca del 2%, y la inflación por encima del 1%.

En materias primas (-0,27% drena en mayo) la fuerte caída del petróleo ha pesado sobre el índice CRB de commodities. Además, la depreciación del USD ha limitado el efecto compensador que podríamos haber encontrado en las posiciones compradas de oro.

En **renta variable** (+0,10% es la aportación), buen desempeño de las posiciones en renta variable europea (IBEX, UME). En el frente emergente, ligero lastre en el mes de mayo liderado por el índice brasileño y los nuevos episodios de corrupción.

En el **sector inmobiliario** (aporta un +0,05% a la rentabilidad mensual) cerramos la exposición al sector en EEUU y dejamos el 6% invertido entre Europa y REITs global.

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

THE OXIMORON EXPERIENCE

¿QUÉ ES? El resultado de unir los puntos fuertes de la gestión activa y de la gestión pasiva. Una propuesta de asesoramiento financiero comprensible, minimizadora de costes y donde se tiene muy presente la valoración de los activos y el análisis del entorno económico-financiero para la propuesta de inversión. Es nuestra decidida apuesta por un asesoramiento pasivamente activo.

¿CÓMO LO IMPLEMENTAMOS? En tres pasos:

- (1) asignamos un perfil inversor,
- (2) seleccionamos el universo de inversión pasivo (ETF´s, fondos indexados), y
- (3) analizamos mensualmente las variables que determinan la estructura de la cartera recomendada (% renta variable, % renta fija, % liquidez).

Las variables analizadas están relacionadas con la fase del ciclo económico, presión sobre la estabilidad de precios (inflación) y la valoración de los activos financieros.

¿QUÉ RECOMIENDA PARA ESTE MES? Para una cartera dinámica, con un máximo de inversión en renta variable del 50%, la estructura de junio pasaría por un 40% en renta variable, 30% en renta fija y 30% en liquidez. Pesos que son asignados en función del reloj del ciclo económico (en zona de expansión actualmente) y del análisis combinado valoración activos / sentimiento de los inversores.

¿CÓMO HA SIDO SU EVOLUCIÓN? La rentabilidad anualizada en la ventana 2001 – 2017 es del +2,6% (frente al +0,5% de una cartera pasiva) lo que supone una rentabilidad acumulada del +52% (vs +9% de la pasiva). En el siguiente enlace está el acceso al informe completo y en la tabla inferior la evolución mensual de las rentabilidades de los últimos diez años.

[VER ÚLTIMO INFORME.PDF](#)

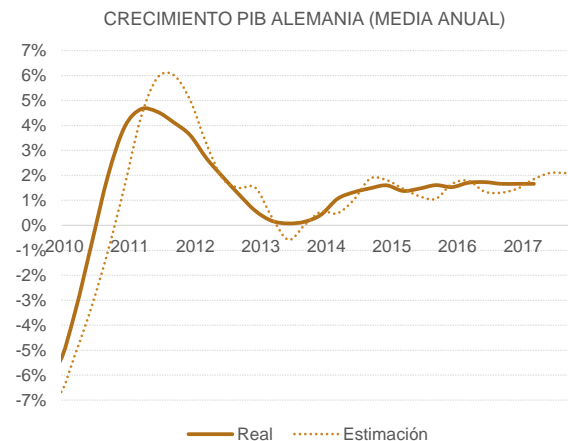
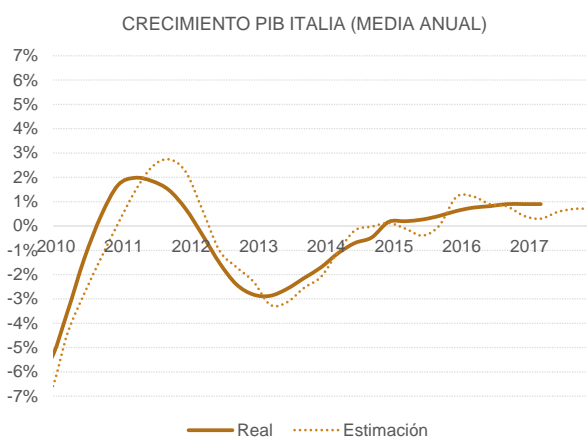
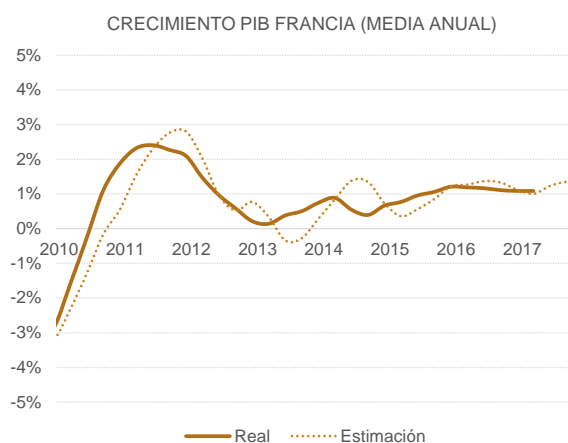
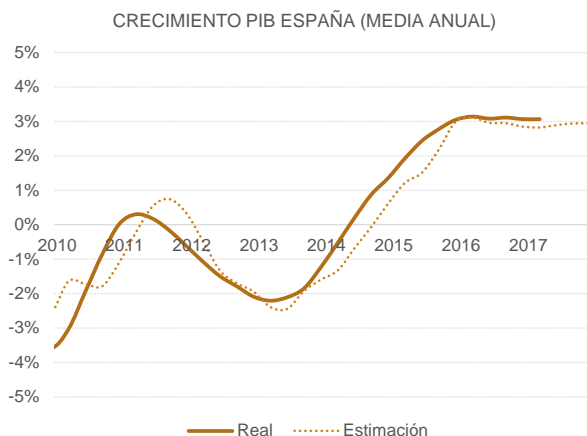
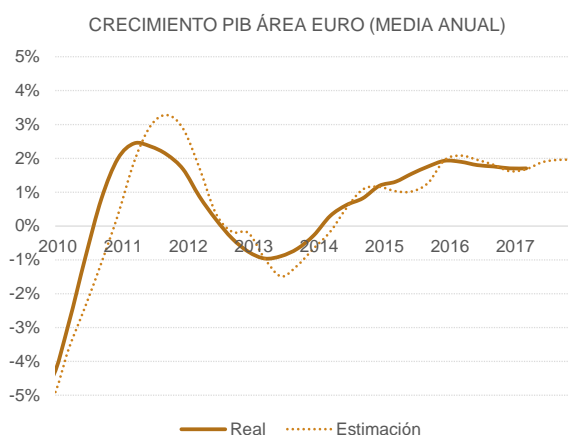
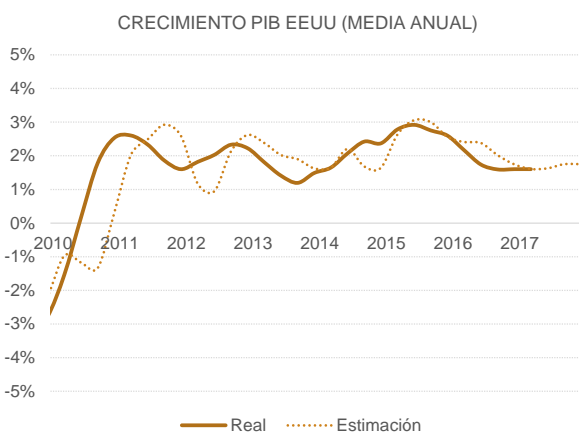
Cartera Oxímoron: tabla de rentabilidades mensual y acumulada cierre de año

	TRIMESTRE 1			TRIMESTRE 2			TRIMESTRE 3			TRIMESTRE 4			AÑO
	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	
2007	0,2%	-0,4%	0,4%	0,9%	0,5%	-0,8%	-0,4%	0,1%	0,6%	1,4%	-0,7%	-0,6%	1,1%
2008	-1,1%	-0,4%	-1,3%	0,3%	-1,4%	-2,8%	2,3%	0,9%	-1,3%	-1,8%	3,9%	0,6%	-2,3%
2009	-3,7%	-1,9%	1,3%	1,9%	-1,2%	0,8%	2,9%	0,9%	1,3%	-1,0%	0,6%	0,9%	2,7%
2010	-1,4%	-0,2%	2,4%	-1,4%	-2,4%	-1,0%	2,9%	-0,3%	1,3%	1,1%	-3,8%	1,5%	-1,5%
2011	1,7%	0,3%	-1,5%	1,2%	-1,4%	-0,8%	-2,2%	-0,6%	-0,7%	0,8%	-3,0%	3,7%	-2,6%
2012	1,8%	2,3%	-0,1%	-1,4%	0,9%	-0,3%	2,1%	1,2%	1,2%	0,6%	1,9%	1,8%	12,7%
2013	-0,5%	-0,3%	0,5%	2,9%	-0,4%	-3,2%	2,0%	-1,0%	2,7%	2,8%	0,5%	-0,2%	5,9%
2014	-0,1%	2,1%	0,5%	0,8%	1,0%	0,0%	-1,0%	1,7%	0,4%	-1,3%	2,6%	-1,0%	5,5%
2015	4,4%	3,8%	1,7%	-1,6%	-1,3%	-3,2%	3,1%	-3,0%	0,2%	2,9%	0,8%	-2,6%	5,0%
2016	0,6%	0,4%	0,5%	-1,3%	1,1%	2,0%	1,7%	-0,3%	-0,3%	-2,1%	-1,2%	3,1%	4,2%
2017	-1,9%	1,5%	1,7%	0,9%	0,3%								2,6%

Rentabilidad bruta de una cartera asesorada de ETF´s. La máxima exposición de la cartera a renta variable es del 50%.

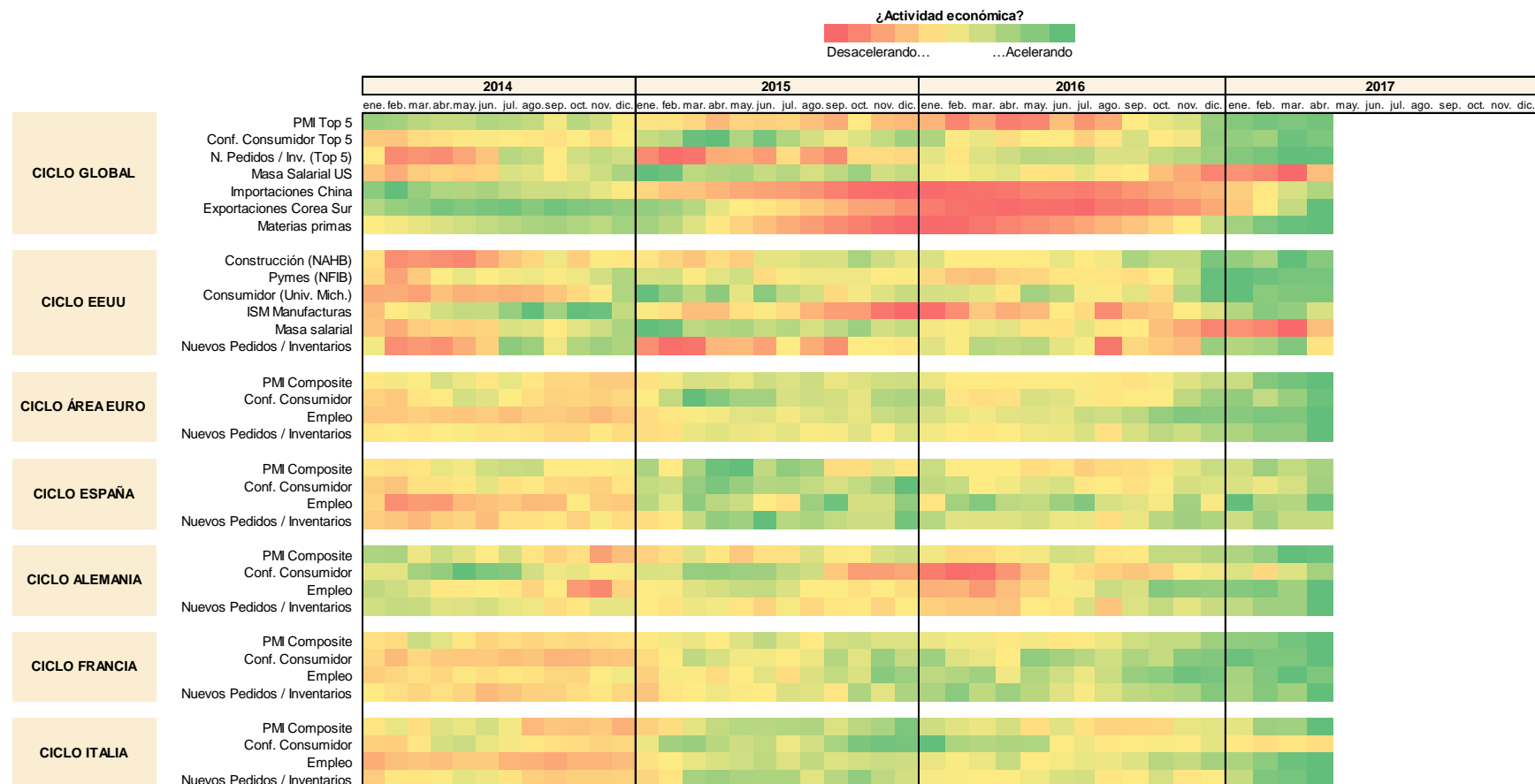
LE BRIS

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

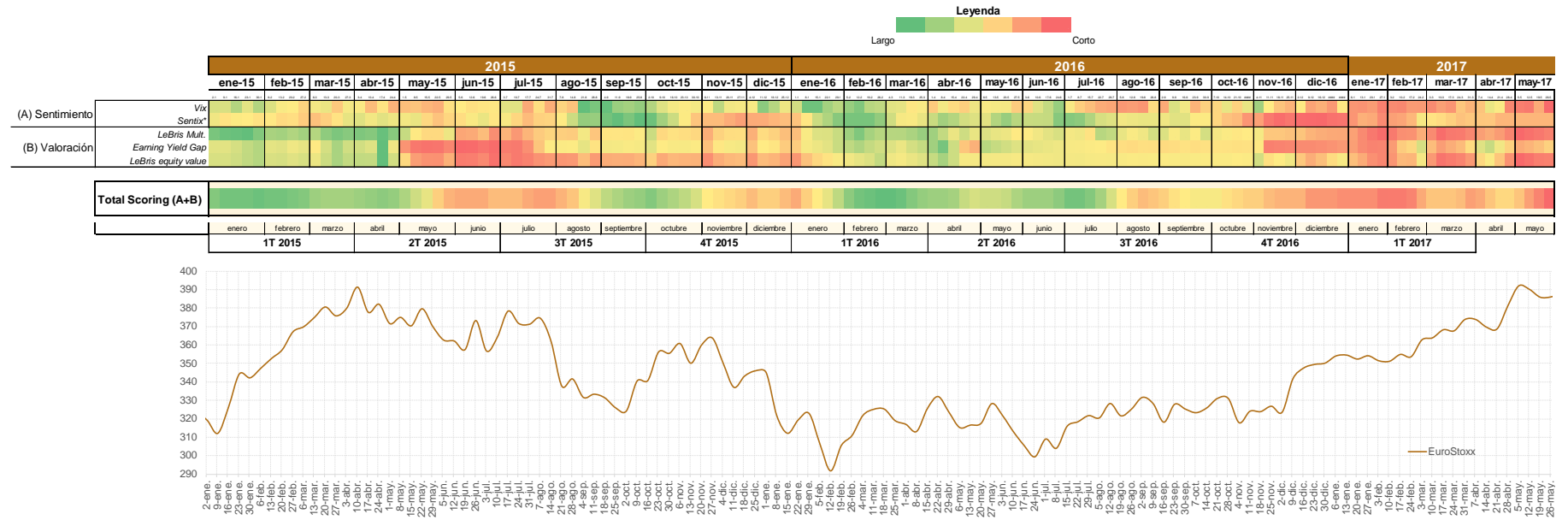


PMI Top 5: es la media de los PMIs de manufacturas de EEUU, área euro, UK, China y Japón. La misma base de países para el top 5 en confianza del consumidor.

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.

ANEXO 3



Análisis combinado de 5 variables relacionadas con (i) el sentimiento de los inversores y (2) la valoración del EuroStoxx, con el que monitorizamos el movimiento pendular de las cotizaciones de los activos financieros. Los extremos de este movimiento pendular están caracterizados por (a) sobrevaloración / infravaloración, (b) euforia / depresión y (c) actitud frente al riesgo. El objetivo es identificar entornos favorables para tomar posiciones compradoras (largas) o vendedoras (cortas o bajistas).

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/inflavloración, (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.