

# LE BRIS

INVESTMENT STRATEGIES

Informe  
Mensual

**Junio  
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

- La zona euro cierra el segundo trimestre con la mejor lectura del indicador adelantado de ciclo desde junio de 2007.
- España y Alemania continúan siendo los motores, mientras que Francia registra un fuerte repunte gracias al avance de todos los indicadores.
- Buenas noticias del indicador de ciclo de Estados Unidos en junio tras dos meses de pocos movimientos.
- El indicador adelantado de actividad global registra nuevos máximos en 3,06 puntos, compatible con una tasa de crecimiento del PIB mundial cercana al 4%.

### FONDOS DE INVERSIÓN ASESORADOS || OXIMORON EXPERIENCE

- **Gestión del Ciclo FI (Gesuris AM, SGIIC):** aciertos, errores y próximos movimientos.
- **#TheOximoronExperience:** estructura recomendada para el mes de JULIO.

### 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
<b>RENTA FIJA</b>				
Deuda Pública área euro (grado de inversión)	-0,5%	-1,1%	-3,5%	5,1%
RF Privada 1-5 años (ex-financieros)	-0,3%	-0,4%	-0,5%	1,3%
RF Emergente (EUR Hedged)	-0,7%	2,8%	-1,9%	4,1%
RF Emergente (moneda local)	-1,8%	-2,3%	-3,5%	9,7%
RF Emergente Empresas	-3,8%	-5,2%	-1,2%	7,0%
<b>RENTA VARIABLE</b>				
MSCI World (EUR)	-0,1%	7,1%	17,8%	6,5%
MSCI ÁREA EURO	-2,4%	8,6%	20,5%	11,6%
IBEX 35	-3,4%	13,8%	26,7%	11,9%
MSCI Emerging Markets	-0,5%	9,7%	19,2%	14,1%
<b>MATERIAS PRIMAS / ORO</b>				
Commodities CRB	-4,5%	-16,8%	-12,7%	9,6%
Oro	-4,2%	-1,7%	-8,7%	11,1%
<b>FONDOS ASESORADOS</b>				
GESTIÓN DEL CICLO FI	-0,73%	-0,35%	0,72%	4,2%

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

**Volatilidad:** ventana móvil de 250 sesiones (anualizada).

# LE BRIS

## ANÁLISIS POSICIÓN EN EL CICLO

**La zona euro cierra el segundo trimestre con la mejor lectura del indicador adelantado de ciclo desde junio de 2007.** La confianza del consumidor, en máximos desde agosto de 2002, y los nuevos pedidos / inventarios, en máximos del actual ciclo, han impulsado el indicador y permiten anticipar un mayor dinamismo del consumo y de la actividad industrial durante los próximos meses.

España y Alemania continúan siendo los motores, mientras que Francia registra un fuerte repunte gracias al avance de todos los indicadores. Sin grandes cambios en Italia.

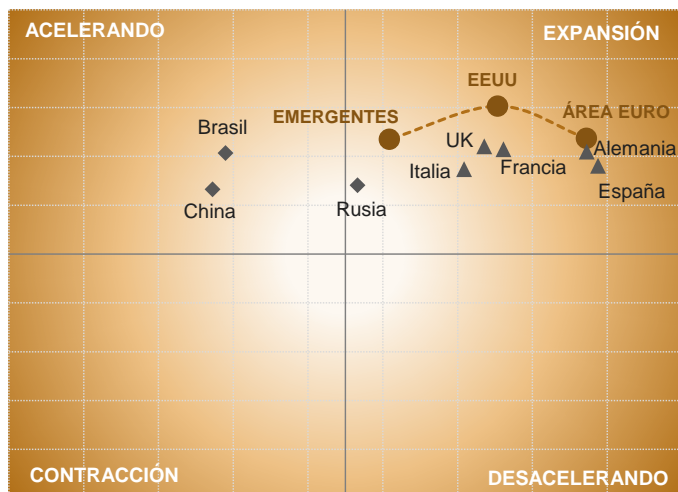
Buenas noticias del indicador en **Estados Unidos** en junio tras dos meses de pocos movimientos. En esta ocasión la actividad industrial, aproximada a través del ISM de manufacturas y los nuevos pedidos / inventarios, junto con la masa salarial, han tirado del indicador adelantado al alza, compensando los ligeros descensos registrados por la confianza del sector construcción y del consumidor.

La masa salarial recupera el crecimiento real del 3% interanual, impulsado en gran parte por la moderación de la tasa de inflación.

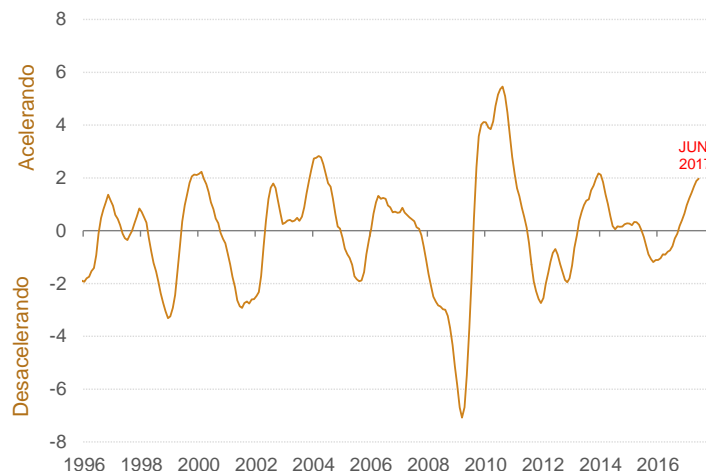
El indicador adelantado de **ciclo emergente** registra un nivel no visto desde mayo de 2012 y se consolida en zona de expansión por segundo mes consecutivo. Confianza empresarial, del consumidor, exportaciones, nuevos pedidos / inventarios y materias primas, es decir todos los componentes que forman parte del indicador adelantado, contribuyen al avance del mismo. Por países, destaca Rusia colocándose en zona de expansión por primera vez desde octubre de 2014. China y Brasil continúan con la gradual mejoría, pero todavía se encuentran lejos de situarse en expansión.

Con todo, **el indicador adelantado de actividad global registra nuevos máximos del ciclo en 3,06 puntos, compatible con una tasa de crecimiento del PIB mundial cercana al 4%.**

ANÁLISIS POSICIÓN EN EL CICLO (JUN.2017)



EVOLUCIÓN PULSO CICLO GLOBAL



**ACCELERANDO:** 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 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 junio con un valor liquidativo de 10,18€ (caída del -0,73% en el mes) acumulando una rentabilidad del -0,35% en 2017. En los doce últimos meses la rentabilidad es del +0,72%. Balance de la gestión en el semestre:

**ERRORES: EUR/USD y materias primas.** En Gestión del Ciclo FI no hacemos apuestas direccionales o explícitas en el mercado de divisas. Pero la evolución del USD afecta de una forma indirecta a determinadas posiciones de la cartera.

Ese es el caso de los ETFs que tenemos en RF Emergente, materias primas, REIT Global (inmobiliario) o el inverso sobre la deuda pública USA 10 años. Posiciones donde el activo subyacente está denominado en USD aunque el ETF cotice en euros. El movimiento desde 1,05 a 1,14 en el cruce EUR/USD (depreciación del -8% del dólar) ha supuesto un lastre importante en estas posiciones, anulando en muchos casos la evolución positiva de las cotizaciones.

Respecto a las materias primas, el análisis de la posición en el ciclo recomienda un peso en cartera del 10%. En Gestión del Ciclo FI lo hemos limitado al rango (2% - 6%) durante esta fase siendo sensibles a (i) el menor protagonismo del consumo de materias primas en la actual dinámica de crecimiento, más “digital”, y (ii) las tensiones en las curvas de oferta y demanda ante variables poco modelizables como la geopolítica, OPEP o nuevos métodos de extracción. Con todo, el peso medio del 3% en cartera durante el primer semestre ha restado -60pb (-0,6%) a la rentabilidad del fondo.

**ACIERTOS: Bolsa y deuda pública alemana (inverso).** Hace justo un año, en julio de 2016, decidimos subir el peso en bolsa del 15% al 25%. La entrada de nuestro indicador de ciclo en cuadrante “expansión”, junto con la luz verde del análisis de valoración y sentimiento en renta variable, fueron los catalizadores. Desde entonces la exposición a renta variable del fondo ha oscilado en el rango máximo (25% - 30%) dentro de un mercado alcista. El “pero” está en la parte del presupuesto de RV destinado al segmento inmobiliario, que acumula un peor comportamiento relativo respecto al conjunto de índices (IBEX o EuroStoxx).

En el apartado de deuda pública decidimos cerrar posiciones, también en indexados a la inflación, dejando al inverso sobre la deuda alemana como único riesgo en este segmento. Y el balance ha sido positivo, minimizando las pérdidas que han experimentado las carteras diversificadas de deuda pública y capitalizando los movimientos al alza en tipos de interés de la deuda alemana.

**PRÓXIMOS MOVIMIENTOS.** Reduiremos la exposición indirecta a dólar con la venta total de los inversos de deuda USA, y parcial en RF Emergente y REITs global. Mantendremos una exposición alta a renta variable (así lo recomienda la actual fase del ciclo) pero con un mayor peso de índices genéricos (IBEX, MSCI) en detrimento de inmobiliario.

[VER FICHA COMPLETA.PDF](#)

# 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 +50% (vs +7% 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](#)

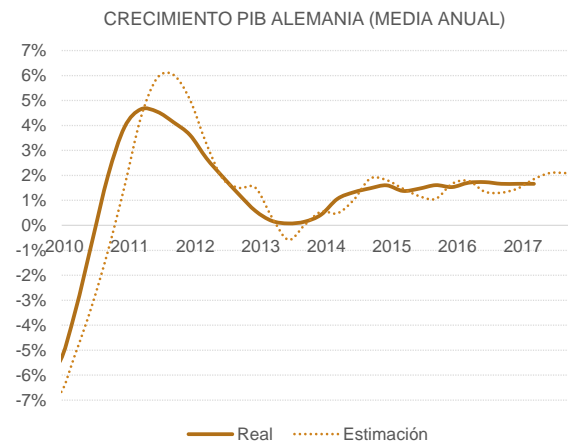
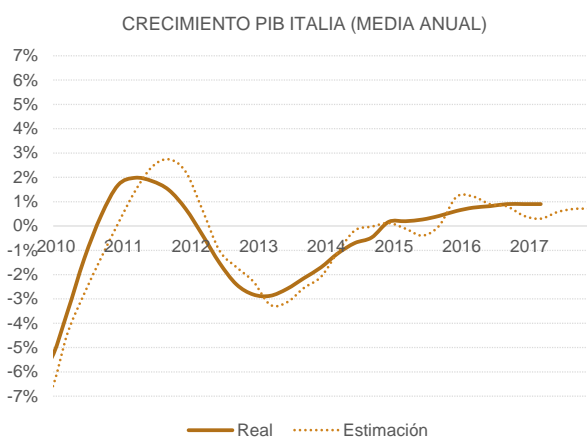
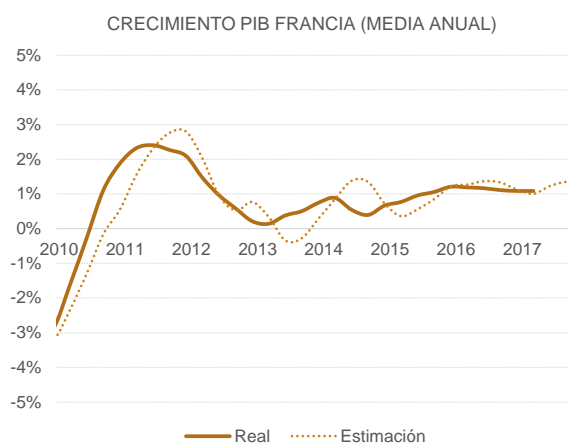
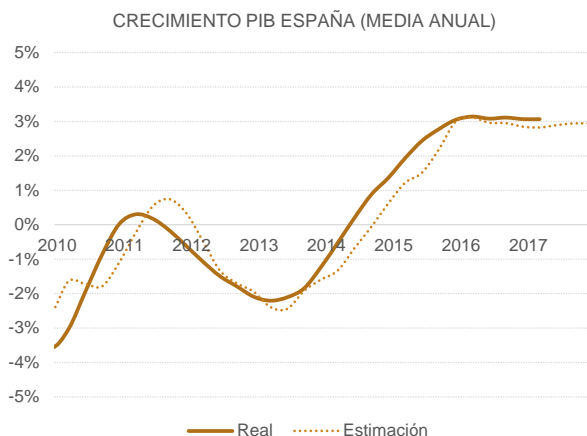
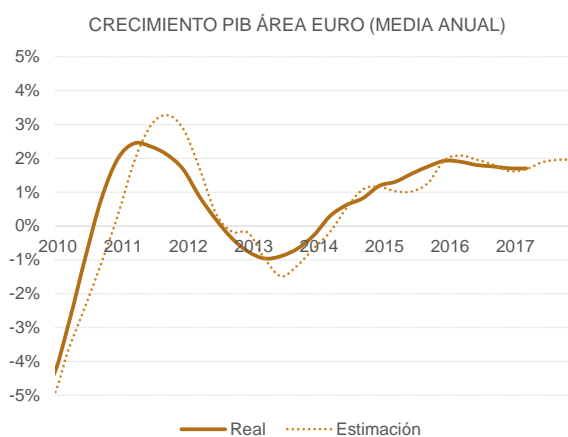
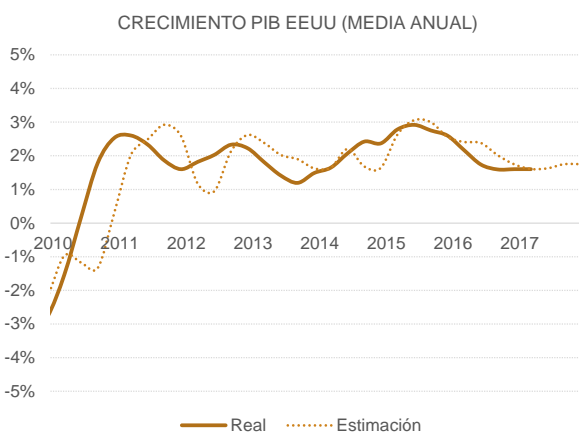
Cartera Oxímoron: tabla de rentabilidades mensual y acumulada cierre de año

	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%	-1,4%							1,1%

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

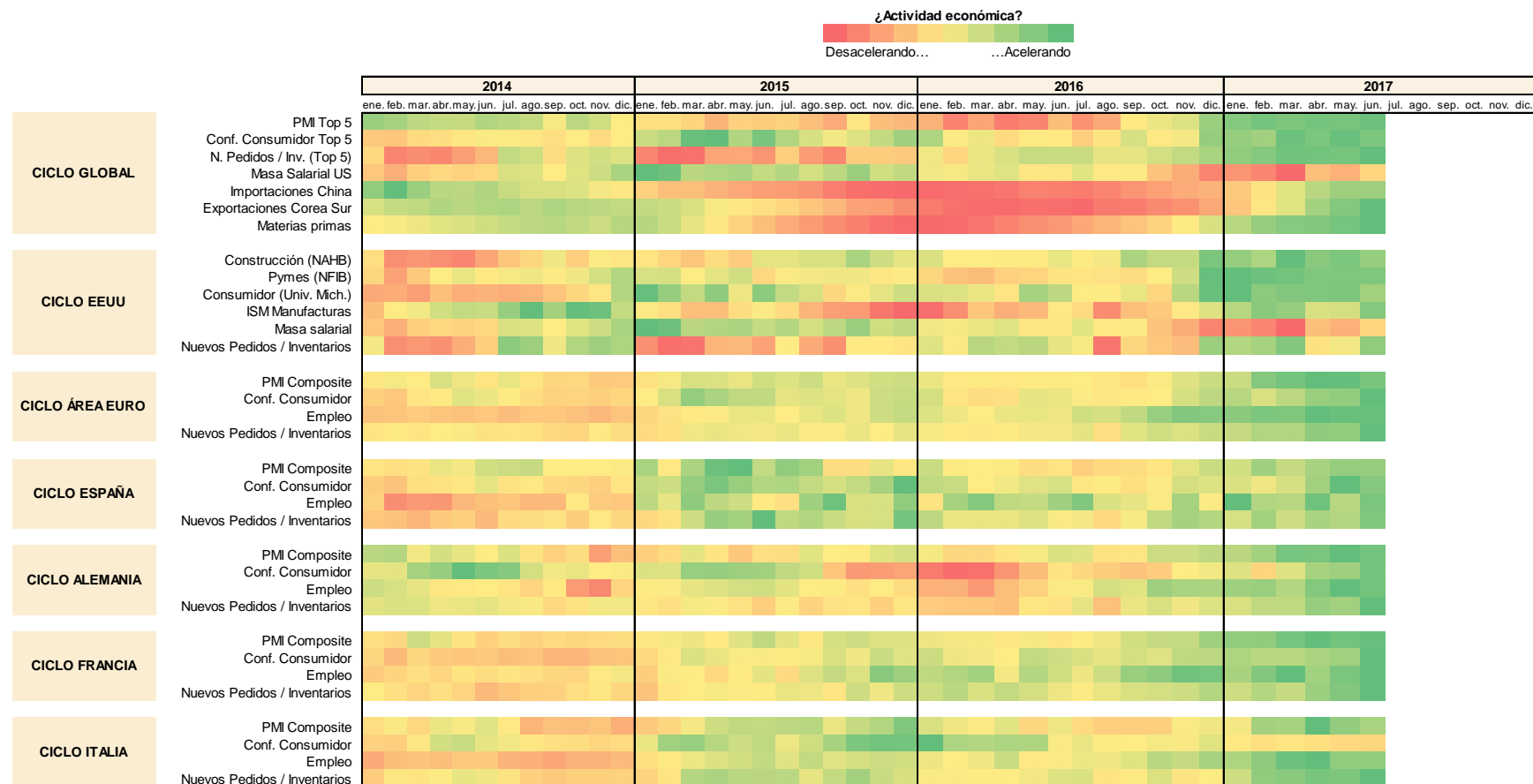
# LE BRIS

## 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



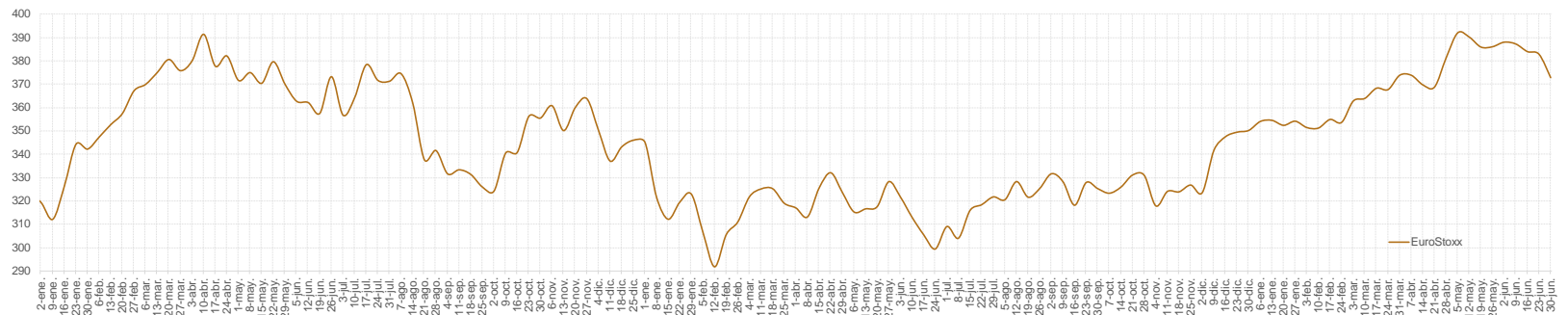
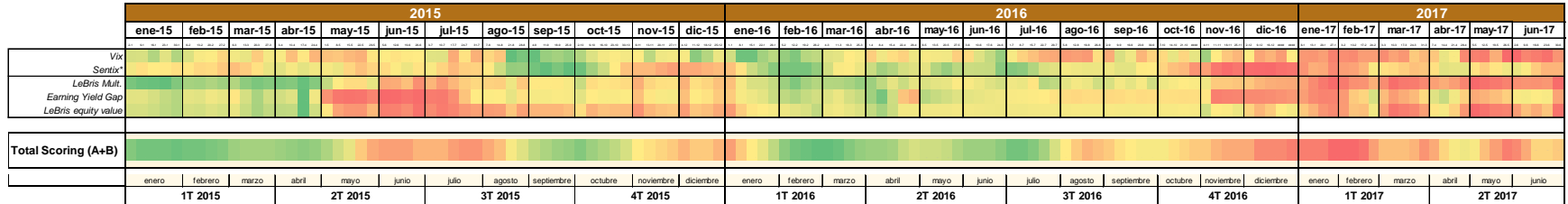
**PMI Top 5:** es la media de los PMIs de manufacturas de EEUU, área euro, UK, China y Japón. La misma base de países para el top 5 en confianza del consumidor.

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

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

ANEXO 3

¿Cómo están las valoraciones del mercado y el sentimiento?  
 OK, sin señales de sobrecalentamiento      Cuidado con los excesos



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) sobervaloración / 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](http://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.