

# LE BRIS

INVESTMENT STRATEGIES

Informe  
Mensual

**Agosto  
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

- Todo parece indicar que el 0,6% de crecimiento trimestral del PIB registrado durante el segundo trimestre (2,4% anualizado) podría ser el techo del actual ciclo de expansión.
- España ha comenzado el tercer trimestre con claras señales de moderación en el ritmo de crecimiento.
- El indicador de ciclo de Estados Unidos repunta en agosto impulsado por la actividad manufacturera.
- En emergentes las señales de recuperación cíclica se fortalecen. El indicador avanza nuevamente en agosto y se mantiene por cuarto mes consecutivo en zona de expansión.

### FONDOS DE INVERSIÓN ASESORADOS

- **GESTIÓN DEL CICLO FI (Gesiuris AM, SGIIC):** El precio de la diversificación.

### 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)	0,8%	0,0%	-2,9%	1,5%
RF Privada 1-5 años (ex-financieros)	0,2%	0,0%	-0,2%	0,8%
RF Emergente (EUR Hedged)	1,3%	4,6%	-2,3%	3,0%
RF Emergente (moneda local)	0,7%	-4,7%	-3,5%	9,8%
RF Emergente Empresas	0,1%	-7,2%	-5,8%	9,5%
<b>RENTA VARIABLE</b>				
MSCI World (EUR)	-0,1%	8,4%	13,9%	8,5%
MSCI ÁREA EURO	-0,4%	5,9%	14,1%	10,5%
IBEX 35	-1,8%	10,2%	18,2%	8,7%
MSCI Emerging Markets	1,6%	14,1%	16,5%	16,1%
<b>MATERIAS PRIMAS / ORO</b>				
Commodities CRB	-1,8%	-17,0%	-7,2%	12,8%
Oro	2,6%	0,2%	-5,8%	14,7%
<b>FONDOS ASESORADOS</b>				
GESTIÓN DEL CICLO FI	-0,1%	-0,6%	-0,3%	4,5%

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

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

# LE BRIS

## ANÁLISIS POSICIÓN EN EL CICLO

Estabilidad del indicador de ciclo de la zona euro en zona de expansión. Por tercer mes consecutivo el indicador permanece en torno a los 6,5 puntos, en máximos del actual ciclo y con estabilidad de todos sus componentes. Si no hay sorpresas al alza durante los próximos meses, **todo parece indicar que el 0,6% de crecimiento trimestral del PIB registrado durante el segundo trimestre (2,4% anualizado) podría ser el techo del actual ciclo de expansión.**

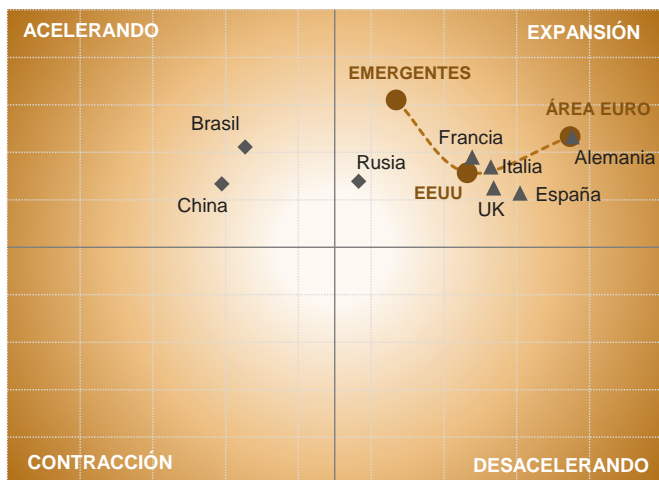
En el análisis por países encontramos novedades respecto a la dinámica reciente. Mientras Alemania sigue mostrando fortaleza, **España ha comenzado el tercer trimestre con claras señales de moderación en el ritmo de crecimiento.** En este caso el indicador de ciclo ha cedido casi dos puntos desde el cierre de junio, principalmente debido a la corrección de los indicadores adelantados de actividad empresarial (PMI de manufacturas y servicios) y de la confianza del consumidor.

El indicador de ciclo de **Estados Unidos** repunta en agosto impulsado por la actividad manufacturera. Así, el fuerte repunte del ISM de manufacturas hasta los 58,8, en máximos desde 2011, ha sido el principal factor explicativa del avance del indicador de ciclo. Asimismo, también destacamos la recuperación de la confianza del consumidor y el crecimiento del 2,9% interanual de la masa salarial real.

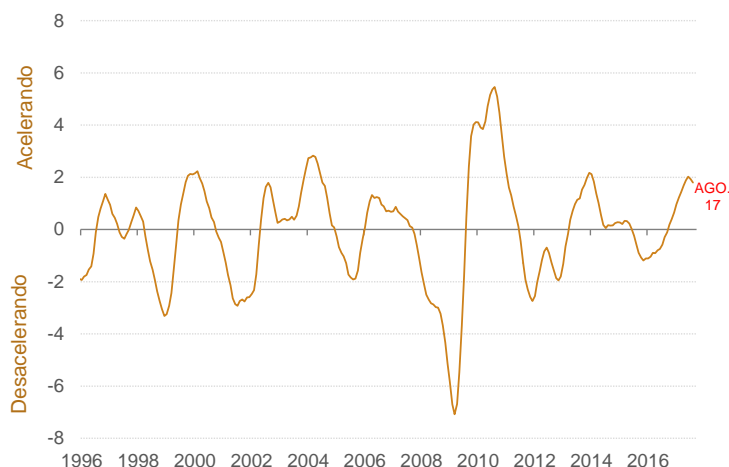
**En emergentes las señales de recuperación cíclica se fortalecen.** El indicador avanza nuevamente en agosto y se mantiene por cuarto mes consecutivo en zona de expansión. El dinamismo de las exportaciones está siendo clave en la recuperación económica, un factor de apoyo que debería continuar debido al buen momento de las principales economías avanzadas. Por países destacamos las señales de estabilización en China, Brasil y Rusia, situándose ésta última en el cuadrante de expansión.

Con todo, el indicador adelantado de actividad global aumenta hasta los 3,26 puntos, en máximos del actual ciclo. **Mantenemos intacta nuestra estimación de crecimiento del PIB mundial próximo al 4% en 2017.**

ANÁLISIS POSICIÓN EN EL CICLO (AGO.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**

La diversificación de carteras es una estrategia sobre la que se ha discutido, y escrito, intensamente en la comunidad inversora y académica. Algunas frases y reflexiones sobre la diversificación han pasado a la historia:

- ✓ *“Su cartera debe estar lo suficientemente diversificada para sobrevivir a los malos tiempos, o la mala suerte. Así, la habilidad y el buen método podrán tener la oportunidad de generar rentabilidad en el largo plazo”* (Joel Greenblatt).
- ✓ *“Existe una estrecha relación lógica entre el concepto de margen de seguridad y el principio de diversificación”* (Benjamin Graham).
- ✓ *“Una cartera diversificada de inversiones, con baja probabilidad de pérdidas significativas, es un buen comienzo para el éxito de las inversiones”* (Howard Marks).

**Nosotros creemos en la diversificación.** Pero en una diversificación resultado de la reflexión, eficiente en términos de protección ante eventos de estrés y con capacidad para generar rentabilidad en el largo plazo. Para ello, adaptamos la composición de la cartera a la fase del ciclo económico y a las lecturas de valoración relativa entre los diferentes activos.

**Durante este año la composición de la cartera se ha caracterizado por (i) elevado peso en renta variable, (ii) nula exposición a deuda pública y (iii) sensibilidad a USD.**

La **sobreponderación en renta variable** (invertidos en el rango 25-30%, con un máximo permitido del 30%) obedece a la combinación de un ciclo económico en fase expansiva, bastante coordinado a nivel global (ver página 2), con unas valoraciones relativas desplazadas a favor de la renta variable en detrimento de la renta fija.

En **deuda pública cerramos todas las posiciones “largas” a principios de año.** Vendimos deuda pública de emisores UME y también bonos indexados a la inflación. La confirmación de un ciclo en fase expansiva, junto con el cambio de tono en política monetaria, nos llevó a ver la deuda pública como un activo con demasiado riesgo y apenas rentabilidad.

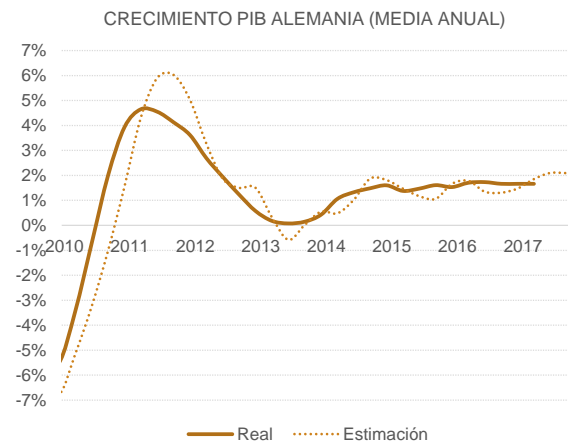
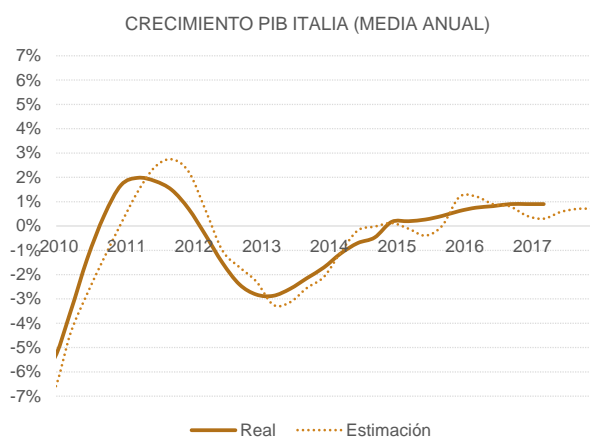
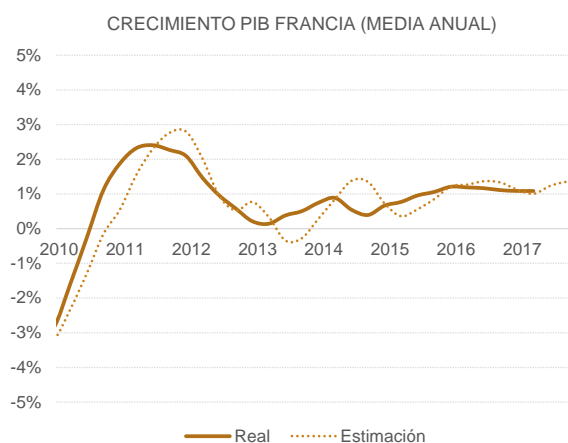
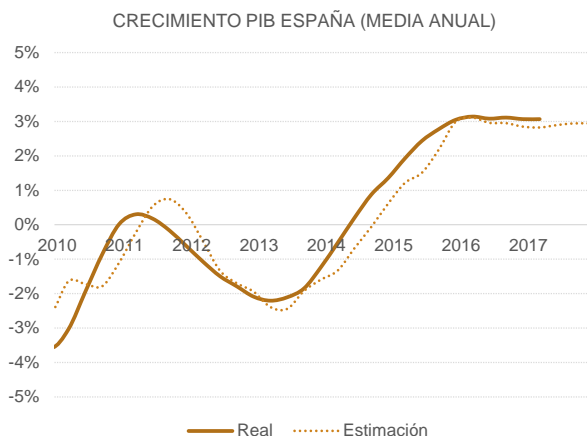
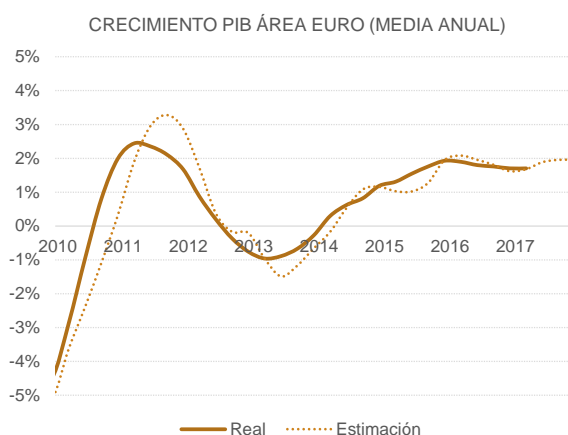
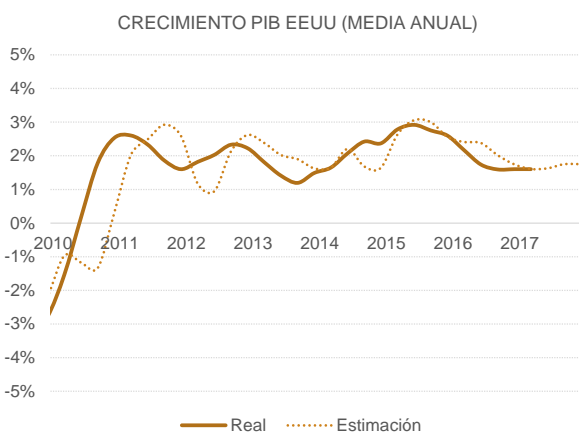
Por último, la sensibilidad al USD no es fruto de una apuesta directa del fondo en el mercado de divisas. **La exposición a USD es resultado de la estrategia de diversificación.** Por ejemplo, para tener exposición a determinados segmentos de renta fija emergente, materias primas o mercado inmobiliario global hay que asumir cierto grado de exposición a USD.

Y en este último punto es donde encontramos el mayor lastre del fondo en este año. En las últimas semanas continuamos reduciendo exposición a USD pero manteniendo una adecuada diversificación. **Nuestra obsesión sigue siendo minimizar pérdidas si nos equivocamos y capturar rentabilidad a lo largo de un ciclo completo.**

[VER FICHA COMPLETA.PDF](#)

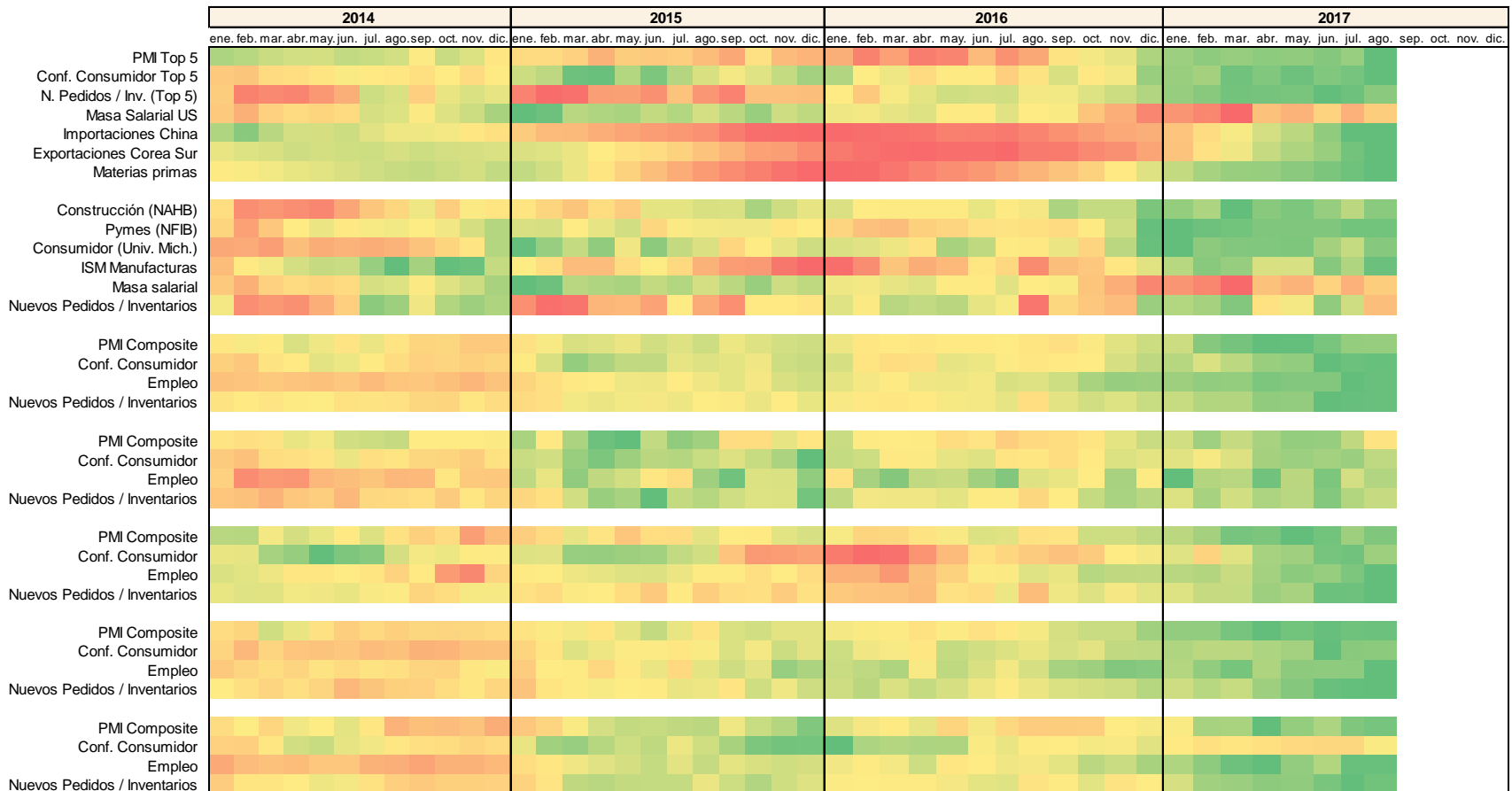
# LE BRIS

## 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



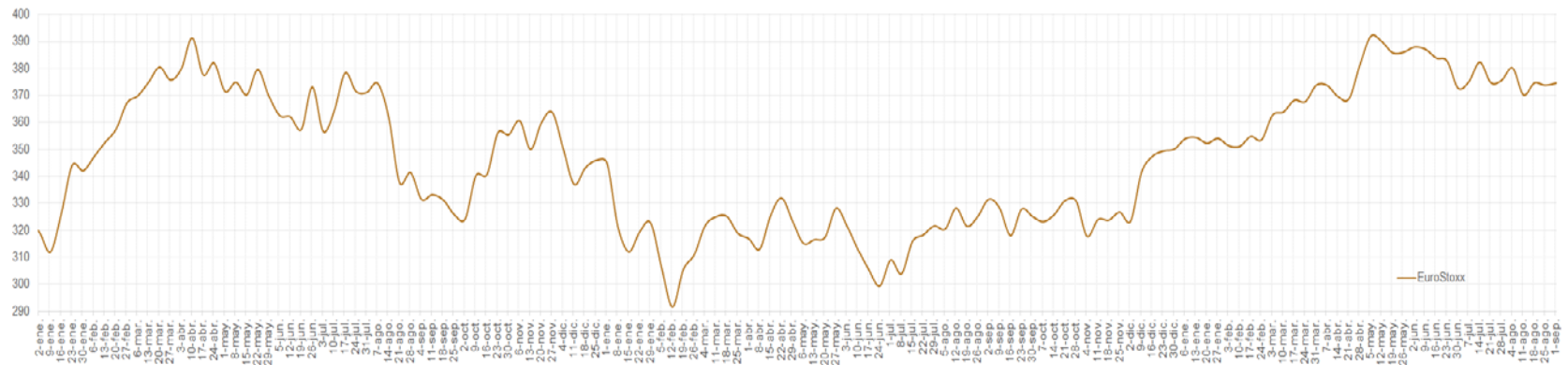
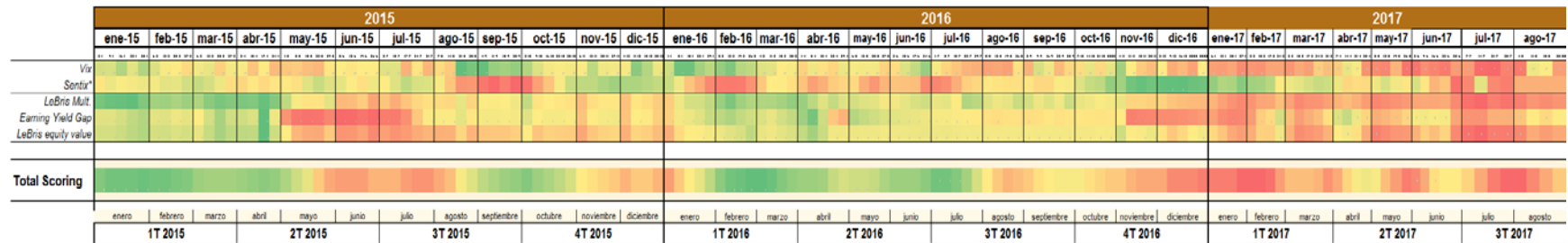
**PMI Top 5:** es la media de los PMIs de manufacturas de EEUU, área euro, UK, China y Japón. La misma base de países para el top 5 en confianza del consumidor.

**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?



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](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.