

LE BRIS

INVESTMENT STRATEGIES

Informe
Mensual

Septiembre 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

- El indicador de ciclo del Área euro registra nuevos máximos en septiembre y anticipa un sólido crecimiento del PIB durante lo que resta de año.
- Por países, Alemania sigue siendo el líder indiscutible, destacando también la recuperación de la economía italiana. Por su parte, Francia y España acumulan varios meses de estancamiento, todavía siguen en expansión pero moderando.
- En EEUU la Reserva Federal tiene camino despejado para volver a subir tipos de interés antes de que acabe el año.
- La información económica disponible hasta el momento apunta a un crecimiento del PIB mundial por encima del 4% en los dos últimos trimestres de 2017.

FONDOS DE INVERSIÓN ASESORADOS

- **GESTIÓN DEL CICLO FI (Gesiuris AM, SGIIC):** Atención al Reloj del Ciclo las próximas semanas.

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%	-3,6%	2,2%
RF Privada 1-5 años (ex-financieros)	0,0%	0,0%	-0,2%	1,0%
RF Emergente (EUR Hedged)	-0,8%	3,8%	-2,7%	3,8%
RF Emergente (moneda local)	0,3%	-4,5%	-4,6%	6,3%
RF Emergente Empresas	0,8%	-6,4%	-4,3%	6,7%
RENTA VARIABLE				
MSCI World (EUR)	2,2%	10,7%	15,9%	3,1%
MSCI ÁREA EURO	4,4%	10,6%	19,0%	5,2%
IBEX 35	0,8%	11,1%	18,0%	12,4%
MSCI Emerging Markets	0,4%	14,6%	15,1%	9,4%
MATERIAS PRIMAS / ORO				
Commodities CRB	2,3%	-15,1%	-6,3%	9,0%
Oro	-1,7%	-1,5%	-7,7%	9,8%
FONDOS ASESORADOS				
GESTIÓN DEL CICLO FI	0,4%	-0,2%	0,3%	4,5%

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

Volatilidad: ventana móvil de 250 sesiones (anualizada).

LE BRIS

ANÁLISIS POSICIÓN EN EL CICLO

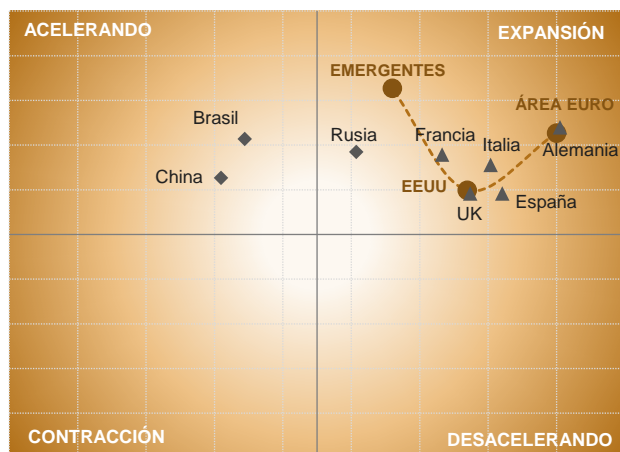
El indicador de ciclo del Área euro registra nuevos máximos en septiembre y anticipa un sólido crecimiento del PIB durante lo que resta de año. Así, con un indicador PMI composite anticipando un crecimiento del PIB 3t17 del 0,7%, la fortaleza de la confianza del consumidor, los buenos datos de expectativas de contratación y el repunte de la ratio nuevos pedidos / inventarios permiten ser optimistas para los próximos meses. Por países, Alemania sigue siendo el líder indiscutible, destacando también la recuperación de la economía italiana. Por su parte, Francia y España acumulan varios meses de estancamiento, todavía siguen en expansión pero moderando.

El indicador de Ciclo de EEUU repunta impulsado por la actividad industrial, aunque si observamos la tendencia del indicador muestra una clara desaceleración dentro del cuadrante de expansión. Con un ISM de manufacturas por encima de los 60 puntos, la combinación de unos nuevos pedidos subiendo con inventarios cediendo, y la masa salarial creciendo cerca del 3% interanual en términos reales, parece que la Reserva Federal tiene camino despejado para volver a subir tipos de interés antes de que acabe el año. Las siguientes subidas, ya en 2018, dependerán de la confirmación o no de las señales de moderación en el ritmo de expansión. En el lado negativo, confirmamos la pérdida de pulso del ciclo inmobiliario y la ralentización de la confianza del consumidor, aunque en ambos casos podría estar influenciado por el impacto negativo de los huracanes.

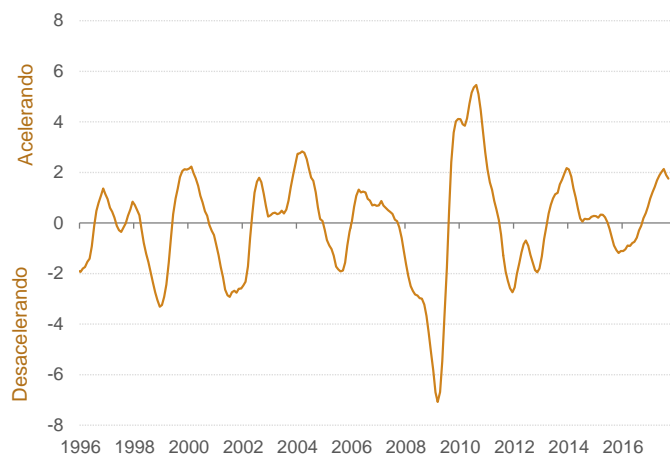
El ciclo emergente continúa mejorando y nuestro indicador permanece en expansión por quinto mes consecutivo. La mejora de la confianza de los agentes y el dinamismo de las exportaciones en un contexto de sólido crecimiento de las economías avanzadas está dando impulso a la actividad económica.

Con todo el indicador de ciclo global se sitúa en 3,64 puntos, en máximos desde el primer trimestre de 2011 cuando el PIB mundial crecía ampliamente por encima del 4%. Si no hay sorpresas, la información económica disponible hasta el momento apunta a un crecimiento del PIB mundial por encima del 4% en los dos últimos trimestres de 2017.

ANÁLISIS POSICIÓN EN EL CICLO (SEP.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 septiembre con un valor liquidativo de 10,20€ (subida del +0,42% en el mes) acumulando una rentabilidad del -0,19% en 2017. En los doce últimos meses la rentabilidad es del +0,27%, con una volatilidad por debajo del 5%.

La cartera de renta fija resta -0,02% a la rentabilidad mensual del fondo. Los segmentos de High Yield y RF Emergente (hard currency) han sido los principales lastres de la sub-cartera durante un mes de septiembre caracterizado por un ligero tensionamiento en estructuras de tipos de interés. En este contexto, las posiciones que mantenemos en cartera en inversos sobre el Bund (tipo de interés a 10 años curva alemana) han ejercido de estabilizador aportando +9 puntos básicos (+0,09%) gracias a la revalorización del +1,4%.

En **renta variable** (+0,32% es la aportación), destacamos la fuerte recuperación de la renta variable europea (+4,4% el MSCI EMU) y el peor comportamiento relativo del IBEX 35 (+0,8% en el mes). El frente emergente tampoco se hace eco de las fuertes subidas de la bolsa europea y cierra con un balance ligeramente negativo.

En el **sector inmobiliario** (aporta un +0,06% a la rentabilidad mensual), después de cerrar exposición a REITs Global y USA con el objetivo de reducir exposición a USD, mantenemos un 5% de la cartera en REITs Europa (+1,1% es la revalorización mensual del ETF en septiembre).

Análisis de posición en el ciclo económico. Empezamos a observar algunas (mínimas) señales de pérdida de dinamismo en el ciclo económico. Buena parte de los indicadores están en zona expansiva, pero la dinámica de estos (segunda derivada) ha empezado a perder tracción. Con todo, si no hay sorpresas, la información económica disponible hasta el momento apunta a un crecimiento del PIB mundial por encima del 4% en los dos últimos trimestres de 2017.

Especial atención los próximos meses a la evolución de las encuestas de confianza en España (tensiones en Cataluña) que podrían situar a la economía en el borde de la salida del cuadrante expansivo (ver gráfico 1 en página 2).

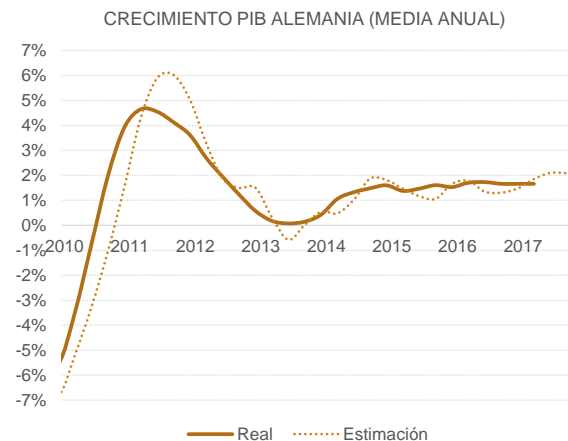
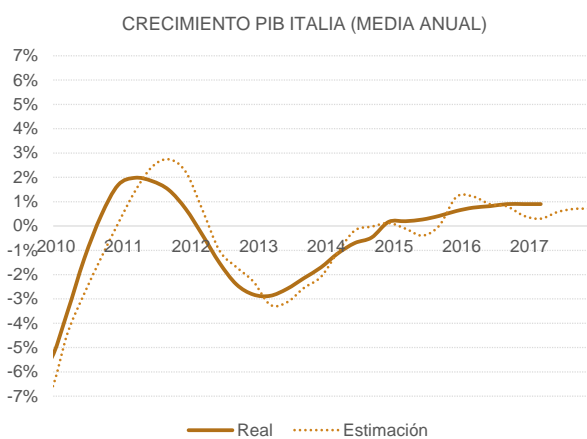
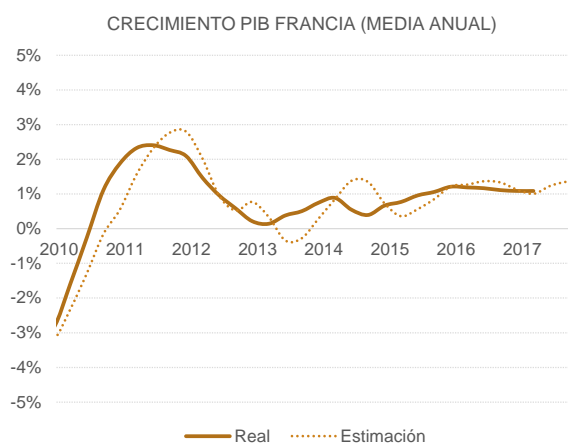
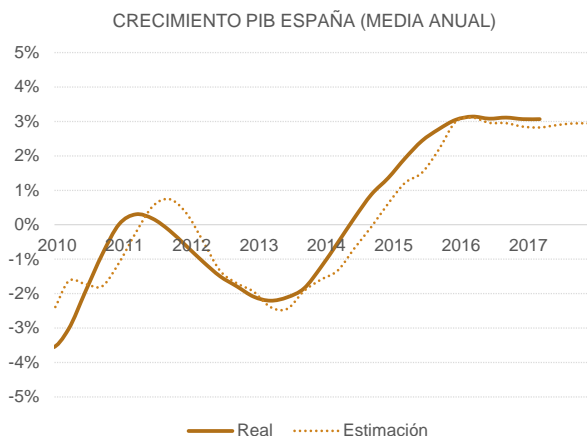
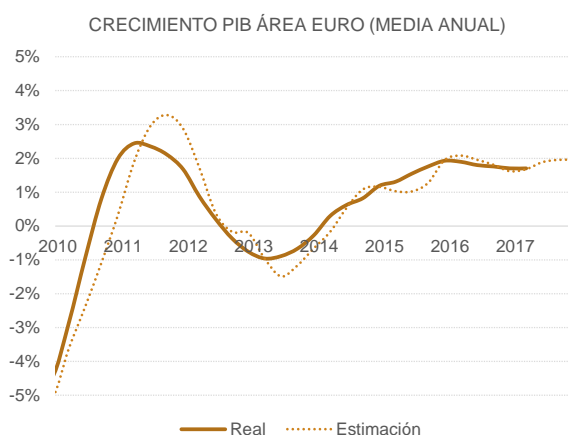
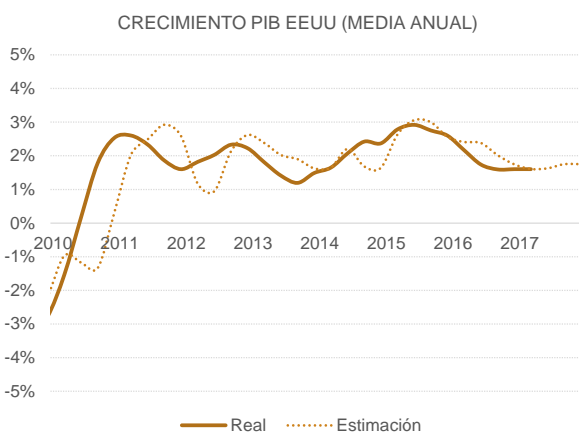
Temperatura del mercado. Sin señales de grandes excesos en el análisis combinado de valoraciones / sentimiento en el Eurostoxx. Con los tipos de interés por debajo del 0,5% en la curva alemana (10 años) y el ciclo de beneficios en fase expansiva, las señales de alerta se limitan a episodios puntuales de exceso de complacencia. Nada grave, de momento.

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](#)

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

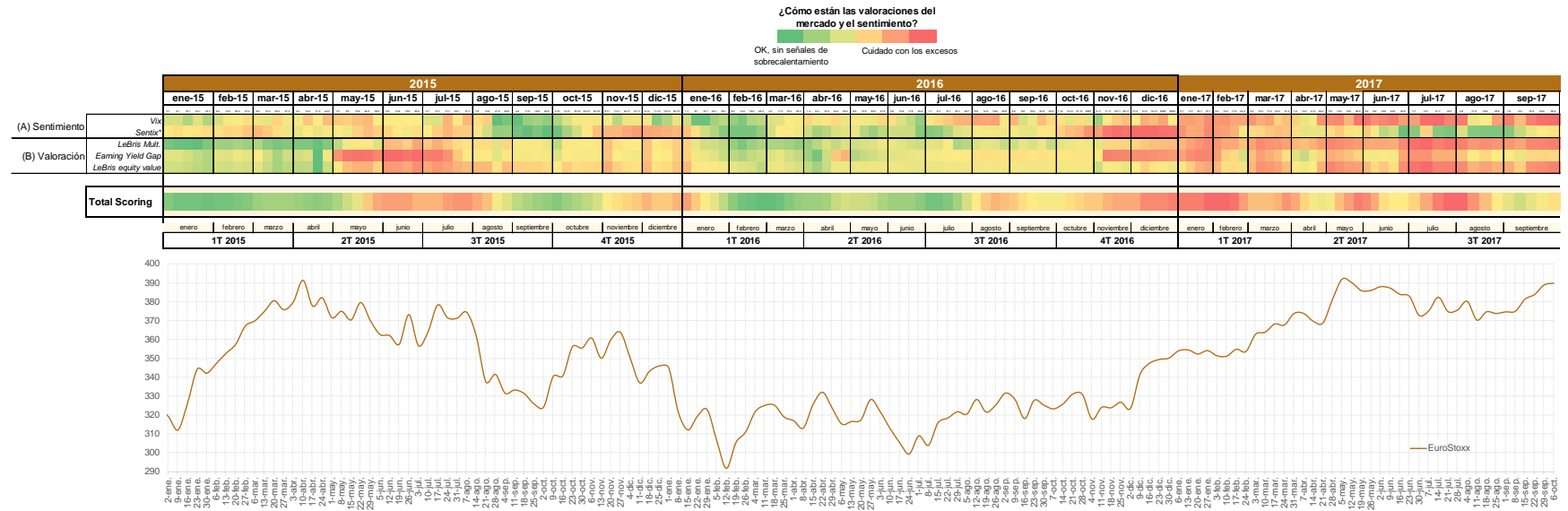


PMI Top 5: es la media de los PMIs de manufacturas de EEUU, área euro, UK, China y Japón. La misma base de países para el top 5 en confianza del consumidor.

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/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.