

LE BRIS

INVESTMENT STRATEGIES

Informe
Mensual

Noviembre 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

- Nuevos máximos del indicador adelantado de ciclo del Área euro en noviembre. Todos los componentes suben y se sitúan en máximos del actual ciclo, adelantando un crecimiento trimestral del PIB entre el 0,6% y 0,8%.
- Por países, los indicadores de Francia e Italia destacan sobre el resto al repuntar y seguir acelerando.
- El indicador adelantado de ciclo de EEUU repunta en noviembre pero la tendencia continúa moderando situándose cerca de entrar en desaceleración.

FONDOS DE INVERSIÓN ASESORADOS

- **GESTIÓN DEL CICLO FI (Gesjuris):** la estructura de primas de riesgo sugiere que la valoración relativa está a favor de los mercados de acciones.

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)	0,3%	0,8%	1,5%	2,5%
RF Privada 1-5 años (ex-financieros)	-0,2%	0,3%	0,6%	0,6%
RF Emergente (EUR Hedged)	-0,4%	3,3%	4,0%	2,1%
RF Emergente (moneda local)	-0,4%	-6,6%	-3,3%	7,5%
RF Emergente Empresas	-2,3%	-6,9%	-7,6%	7,0%
RENTA VARIABLE				
MSCI World (EUR)	1,3%	15,2%	18,2%	4,5%
MSCI ÁREA EURO	-2,3%	10,8%	18,0%	6,4%
IBEX 35	-3,1%	9,7%	17,0%	9,6%
MSCI Emerging Markets	-1,7%	18,0%	17,9%	16,4%
MATERIAS PRIMAS / ORO				
Commodities CRB	-0,8%	-12,4%	-10,5%	8,8%
Oro	-1,0%	-2,5%	-2,2%	15,9%
FONDOS ASESORADOS				
GESTIÓN DEL CICLO FI	-0,7%	-0,1%	0,9%	4,4%

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

Volatilidad: ventana móvil de 250 sesiones (anualizada).

LE BRIS

ANÁLISIS POSICIÓN EN EL CICLO

Nuevos máximos del indicador adelantado de ciclo del Área euro en noviembre. Todos los componentes suben y se sitúan en máximos del actual ciclo, adelantando un crecimiento trimestral del PIB entre el 0,6% y 0,8% este trimestre y durante los dos próximos. Destacamos el PMI composite en 57,5 puntos y el componente de expectativas de empleo, el cual vaticina un sólido crecimiento del empleo.

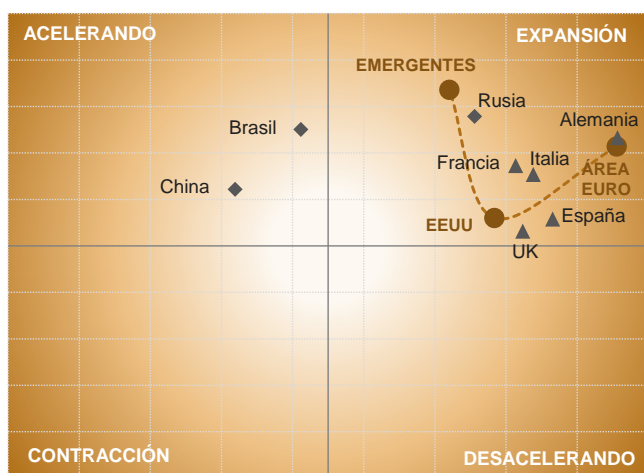
Por países, los indicadores de Francia e Italia destacan sobre el resto al repuntar y seguir acelerando. Por su parte, el indicador de Alemania repunta pero la tendencia ha empezado a estabilizarse lo que no quita que sea el principal motor de la zona. Por último, el indicador de España continúa cediendo al hilo de la incertidumbre política y se aproxima poco a poco a la zona de desaceleración.

El indicador adelantado de ciclo de EEUU repunta en noviembre pero la tendencia continúa moderando situándose cerca de entrar en desaceleración. La masa salarial crece un 2,7% interanual, pero es el componente que se encuentra lejos de los niveles alcanzados en otras etapas expansivas. La clave está siendo la escasa reactivación de los salarios en un contexto en el que con la tasa de paro en el 4,1% el ritmo de creación de empleo se desacelera. Con todo, los indicadores más ligados a la actividad industrial continúan mostrando fortaleza.

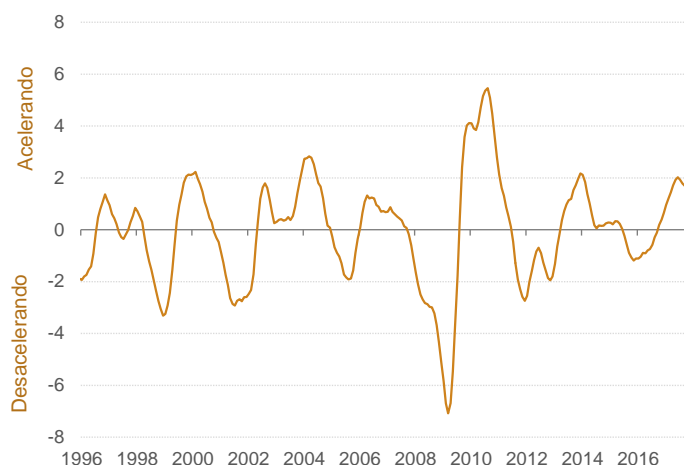
El indicador adelantado de ciclo de economías emergentes repunta en noviembre y se mantiene en zona de expansión por séptimo mes consecutivo. Exportaciones y actividad industrial son los componentes que más están aportando al indicador adelantado. Asimismo, a nivel país destacamos a Brasil y Rusia. El indicador de Brasil se encuentra muy cerca de entrar en zona de expansión desde que en julio de 2011 la abandonase. Mientras que el indicador de Rusia ha repuntado con fuerza debido en gran parte al efecto de la recuperación del petróleo.

Con todo, el indicador de ciclo global registra nuevos máximos en 4,39 puntos, y adelanta un crecimiento del PIB mundial superior al 4% interanual durante los próximos trimestres.

ANÁLISIS POSICIÓN EN EL CICLO (NOV.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 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 noviembre con un valor liquidativo de 10,21€ (variación del -0,69% en el mes), prácticamente en los mismos niveles en los que empezó el ejercicio. En los últimos doce meses la rentabilidad acumulada es del +0,91%, soportando una volatilidad del 4%.

En el espectro de la renta fija, el balance mensual ha sido positivo para la deuda pública y, en menor medida, para las titulaciones (covered bonds). El fondo ha capitalizado la revalorización de estos últimos (2% de peso en cartera), y se ha mantenido al margen de la deuda pública donde seguimos sin exposición. Al contrario, un 6% del fondo está invertido en posiciones inversas sobre la deuda alemana.

En los mercados de renta variable caídas generalizadas (más de un 3% en el IBEX 35), destacando el mejor comportamiento del segmento REIT (+0,3% en el mes). Con todo, el drenaje de la cartera de renta variable a la rentabilidad mensual del fono fue de 0,44% (-44 puntos básicos).

Ciclo y valoración de activos

Nuevos máximos del indicador adelantado de ciclo del Área euro en noviembre. Todos los componentes suben y se sitúan en máximos del actual ciclo, adelantando un crecimiento trimestral del PIB entre el 0,6% y 0,8% este trimestre y durante los dos próximos. Destacamos el PMI composite en 57,5 puntos y el componente de expectativas de empleo, el cual vaticina un sólido crecimiento del empleo durante los próximos meses.

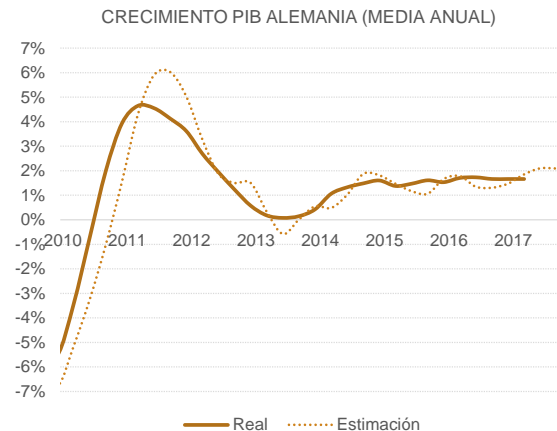
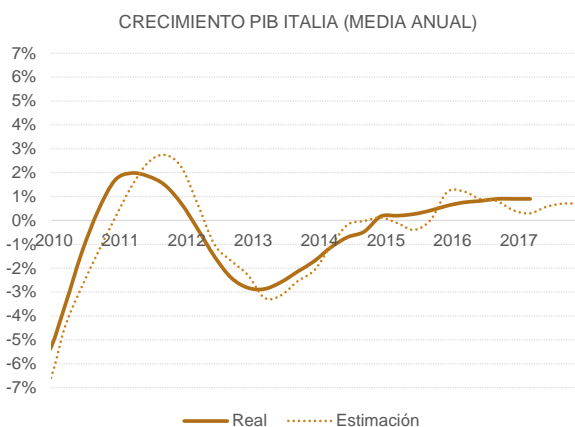
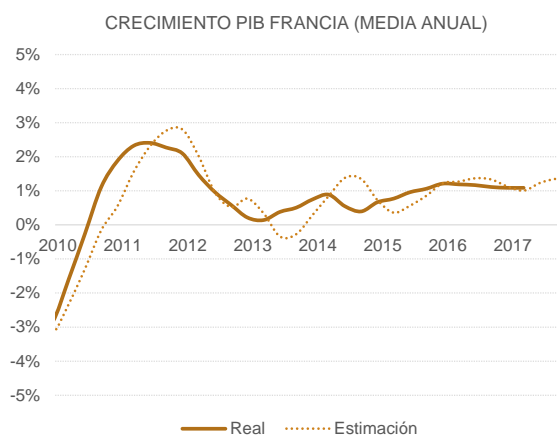
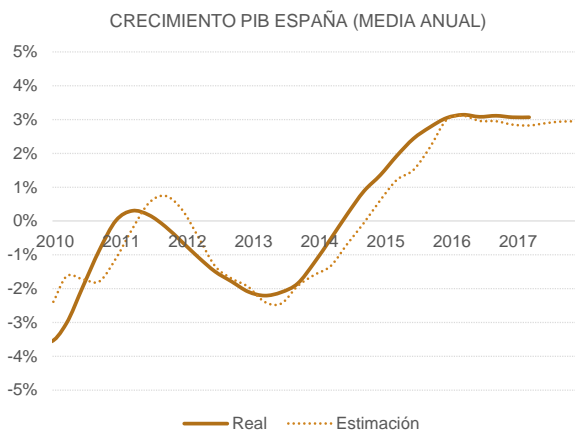
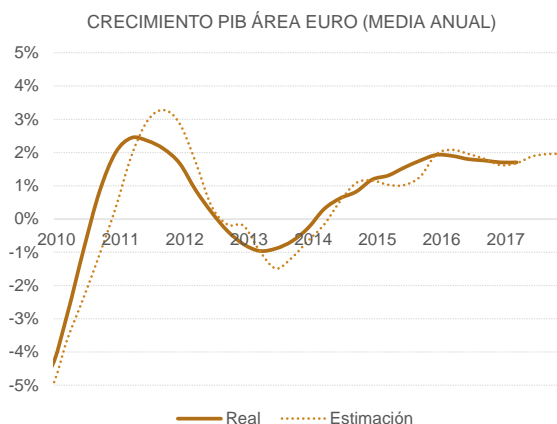
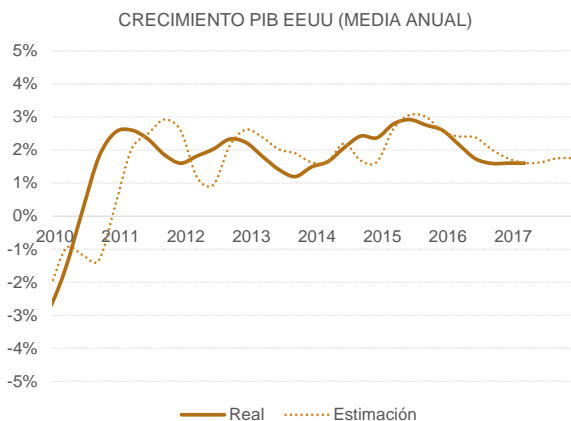
La curva de rendimientos esperados (CRE), o curva de rentabilidad de activos, es la representación gráfica de la rentabilidad esperada de diferentes cestas de activos, agrupados por niveles de riesgo o volatilidad. En la actualidad, con tipos de interés en mínimos (0% - 1%) y valoraciones en renta variable que apuntan a rendimientos anuales a largo plazo del 3%, la CRE resultante tiene pendiente positiva (3% > 1%). Es decir, la estructura de primas de riesgo sugiere que la valoración relativa está a favor de los mercados de acciones. Ciclo económico y de beneficios apuntan en la misma dirección. El riesgo, cuando el tipo de interés de la deuda “compita” con el exiguo 3% de la RV.

Evolución valor liquidativo y proyecciones de rangos*



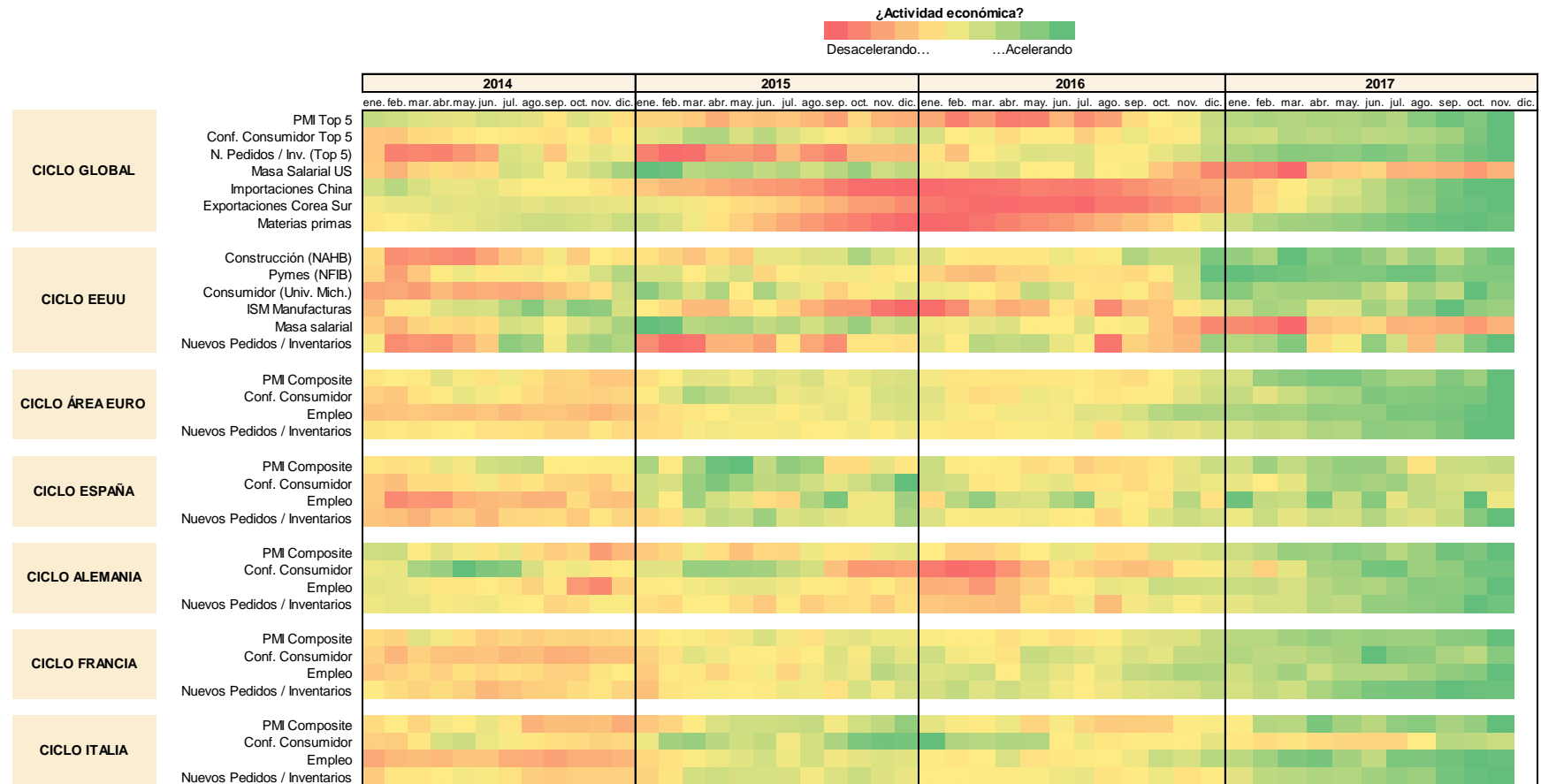
LE BRIS

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

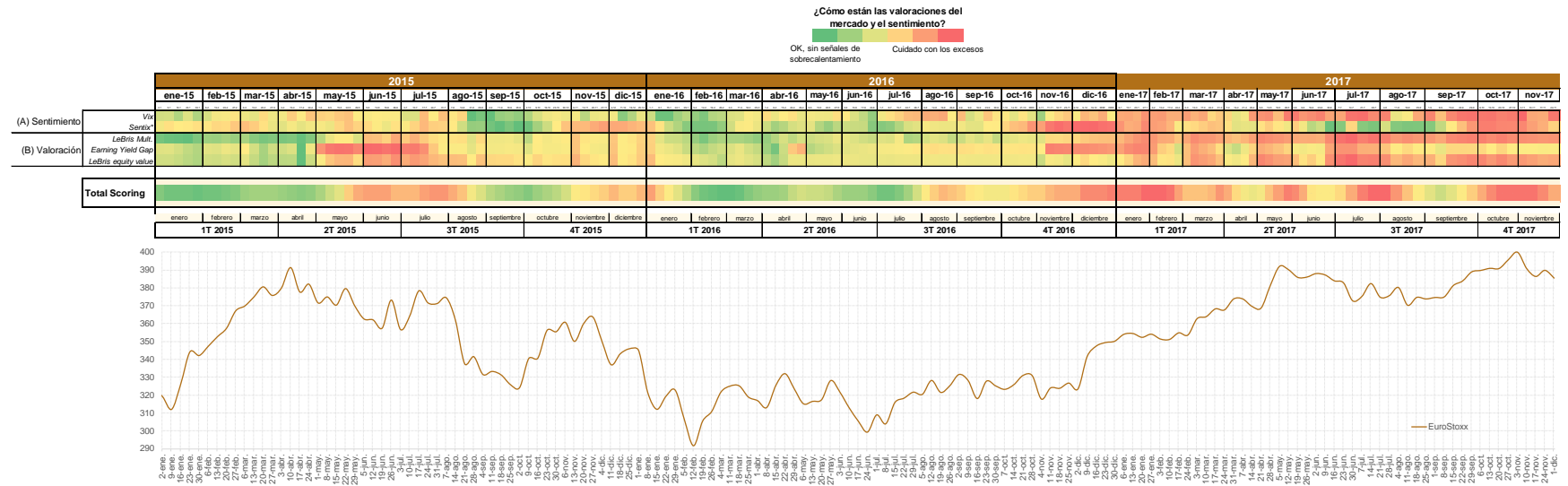


PMI Top 5: es la media de los PMIs de manufacturas de EEUU, área euro, UK, China y Japón. La misma base de países para el top 5 en confianza del consumidor.

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.

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



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.