

LE BRIS

INVESTMENT STRATEGIES

Informe
Mensual

Diciembre 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 impulsado por todos los componentes. La tendencia del indicador muestra cierta estabilización desde julio, lo que podría estar adelantando un techo en el ritmo de crecimiento trimestral.
- En EEUU el indicador de ciclo repunta, a pesar de la falta de la pérdida de dinamismo que muestran la confianza del consumidor y la masa salarial. La tendencia del indicador se estabiliza en zona de aceleración, pero con riesgos de que en próximos meses vuelva a perder fuerza si no se produce un cambio en los indicadores más estancados
- El indicador de ciclo emergente comienza a mostrar señales de estabilización en zona de expansión.

FONDOS DE INVERSIÓN ASESORADOS

- **GESTIÓN DEL CICLO FI (Gesjuris):** la fase expansiva del ciclo, y la valoración relativa, nos llevan a mantener máxima exposición permitida a renta variable (30%).

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)	-0,9%	-0,1%	-0,1%	3,5%
RF Privada 1-5 años (ex-financieros)	-0,3%	0,0%	0,0%	0,6%
RF Emergente (EUR Hedged)	0,6%	4,0%	4,0%	2,8%
RF Emergente (moneda local)	1,4%	-5,3%	-5,3%	10,0%
RF Emergente Empresas	-2,9%	-9,7%	-9,7%	10,8%
RENTA VARIABLE				
MSCI World (EUR)	1,5%	16,8%	16,8%	5,2%
MSCI ÁREA EURO	-1,4%	9,3%	9,3%	9,8%
IBEX 35	-2,0%	7,5%	7,5%	11,2%
MSCI Emerging Markets	2,3%	20,8%	20,8%	8,1%
MATERIAS PRIMAS / ORO				
Commodities CRB	1,0%	-11,6%	-11,6%	7,5%
Oro	0,6%	-1,9%	-1,9%	9,6%
FONDOS ASESORADOS				
GESTIÓN DEL CICLO FI	0,5%	0,4%	0,4%	4,3%

Rentabilidad: cálculos a partir de cotizaciones de ETFs representativos de cada mercado / categoría. Última cotización a 31/DIC/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 diciembre impulsado por todos los componentes. La tendencia del indicador muestra cierta estabilización desde julio, lo que podría estar adelantando un techo en el ritmo de crecimiento trimestral del PIB. En este sentido, con el último trimestre del año ya cerrado, esperamos un crecimiento del PIB del 0,6% / 0,8% trimestral, no esperándose cambios en esta estimación para los dos primeros trimestres de este año. En el análisis por países, Alemania se consolida como el principal motor, mientras Italia, que hasta hace poco estaba mostrando una recuperación más lenta, encadena varios meses de sólidos registros. En el lado negativo destacamos el indicador adelantado de España, el cual está muy cerca de entrar en desaceleración marcado por la incertidumbre en el plano político.

En EEUU el indicador de ciclo repunta, a pesar de la falta de la pérdida de dinamismo que muestran la confianza del consumidor y la masa salarial. La tendencia del indicador se estabiliza en zona de aceleración, pero con riesgos de que en próximos meses vuelva a perder fuerza si no se produce un cambio en los indicadores más estancados. Los nuevos máximos registrados por el ISM de manufacturas, y el sólido repunte de la ratio nuevos pedidos / inventarios, anticipan buenas noticias desde la vertiente industrial. Donde no esperamos grandes avances es en el consumo, teniendo en cuenta los pocos cambios registrados en la confianza de los agentes y capacidad adquisitiva.

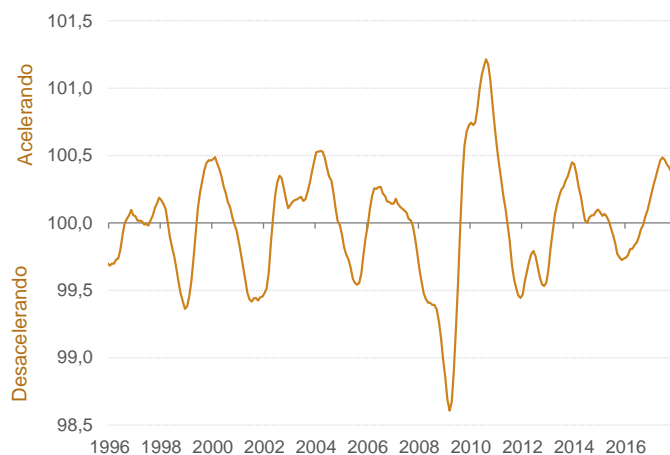
El indicador de ciclo emergente comienza a mostrar señales de estabilización en zona de expansión. Las buenas señales que muestran economías como Brasil y Rusia, y los buenos datos y perspectivas de la actividad manufacturera para el conjunto emergente, están empezando a encontrarse con el lastre de la desaceleración de China. En este caso, la aceleración que observamos desde agosto de 2016 no parece tener la fuerza suficiente para situar a la economía en el cuadrante de expansión.

Por último, **el ciclo global continúa en clara fase de expansión.** Destaca el buen momento que atraviesa la actividad manufacturera a nivel global, lo que permite anticipar un sólido crecimiento del PIB mundial durante los próximos trimestres, que podría superar ampliamente el 4%.

ANÁLISIS POSICIÓN EN EL CICLO (DIC.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 diciembre con un valor liquidativo de 10,25€ (variación del +0,46% en el mes). La rentabilidad acumulada en el ejercicio 2017 fue del +0,39%, soportando una volatilidad del 4%. En los tres últimos ejercicios la rentabilidad acumulada es del +4,11%.

Los principales apoyos en la cartera del fondo en el último mes del ejercicio han sido (i) las posiciones en inmobiliario Europa (REITs), (ii) renta variable emergente y (iii) posiciones inversas sobre la deuda alemana.

Tres posiciones en cartera que han logrado compensar un cierre de mes negativo para los mercados de acciones europeos y la deuda pública de máxima calidad.

A destacar también el buen cierre de año de los activos de renta fija emergente (+1,4%) y del segmento de materias primas (+1% el ETF Commodities CRB). Inercia que se podría trasladar a los primeros compases de 2018.

Ciclo y valoración de activos

Eje del crecimiento global (emergente – EEUU – Área euro) estable en zona de “expansión”. En el análisis dinámico observamos una ligera pérdida de dinamismo desde los máximos relativos de junio 2017. De momento, no es preocupante pero seguiremos de cerca cualquier riesgo en esta dinámica.

En el Área euro, nuevo máximo del indicador adelantado de ciclo en diciembre impulsado por todos los componentes. La tendencia del indicador muestra cierta estabilización desde julio, lo que podría estar adelantando un techo en el ritmo de crecimiento trimestral del PIB.

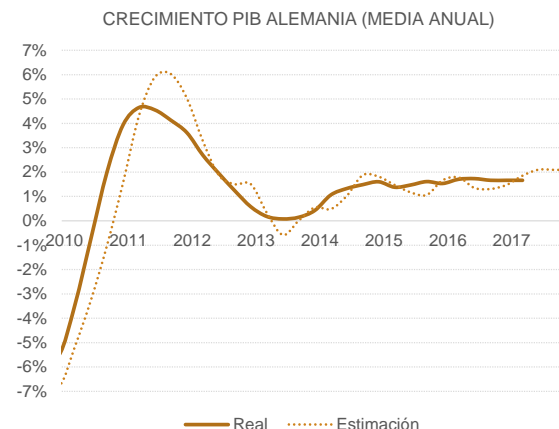
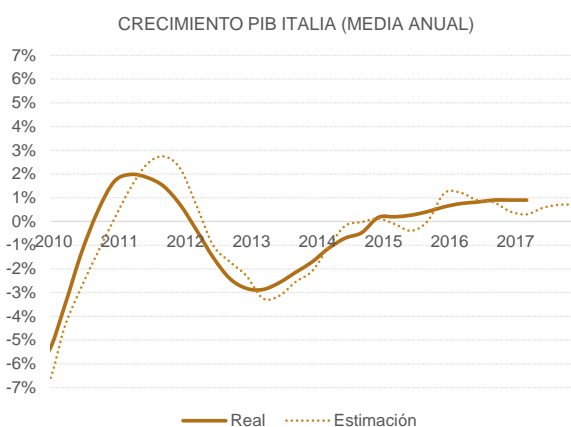
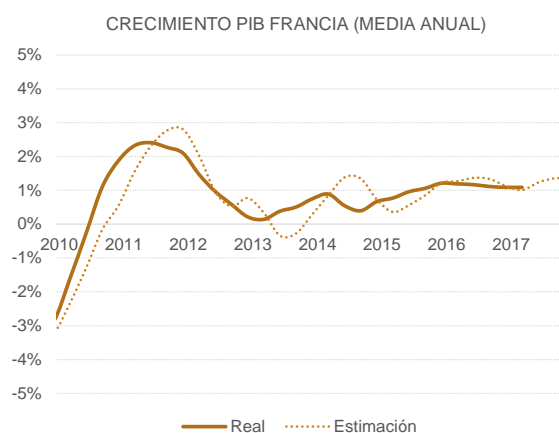
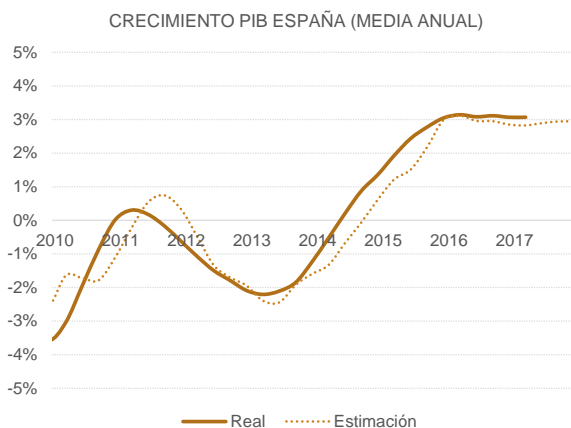
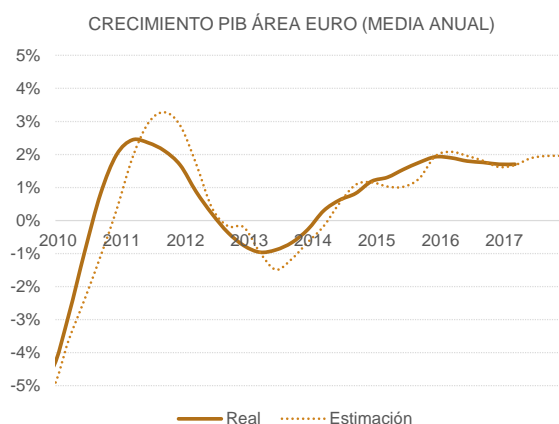
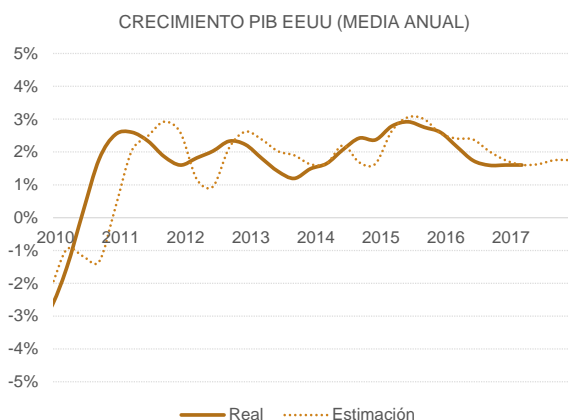
Respecto al análisis combinado Valoración / Sentimiento en la renta variable europea, el “Total Scoring” reduce el nivel de alerta respecto a los niveles de octubre/noviembre (tonos naranjas intensos). Hoy está en niveles más neutrales, con ciertos excesos en el plano de la complacencia, compensados por una valoración relativa donde no hay evidencias de excesos. La exposición a bolsa del fondo sigue siendo máxima.

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

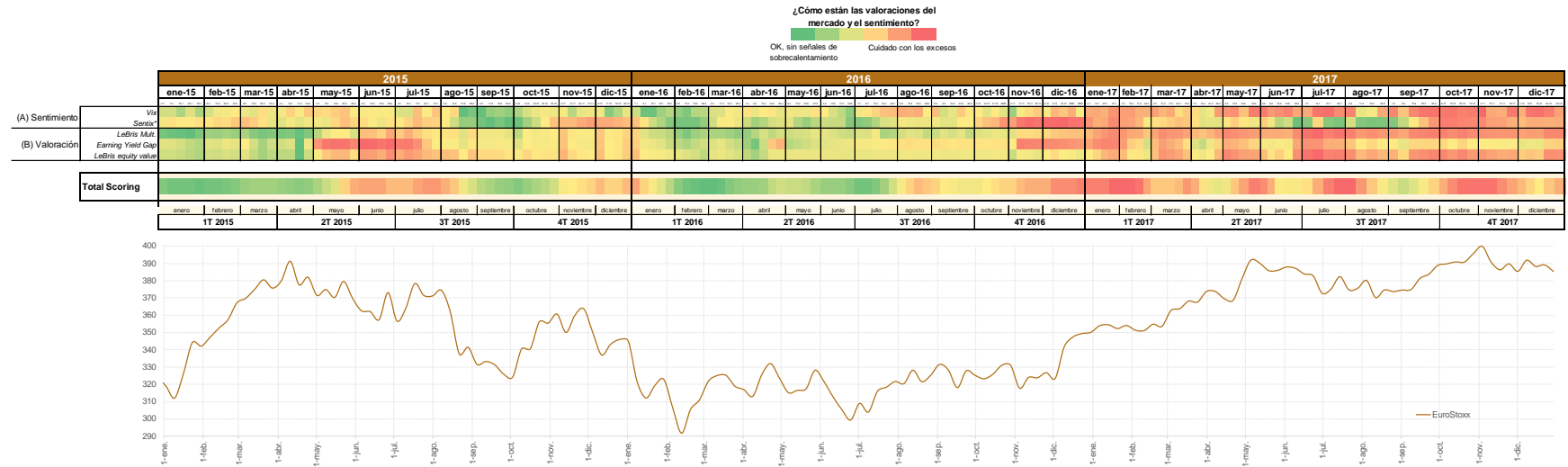


PMI Top 5: es la media de los PMIs de manufacturas de EEUU, área euro, UK, China y Japón. La misma base de países para el top 5 en confianza del consumidor.

Masa salarial en EEUU: (nº de horas trabajadas x salario / hora x nº de trabajadores) ajustado por defactor 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.