



ESTRATEGIA MERCADOS 2020

Diciembre 2019

Introducción

Hace un año el tono del siguiente comentario era completamente distinto, el 2018 fue un año (especialmente el último trimestre) donde literalmente no hubo ninguna clase de activo donde “escondarse”. Un año después estamos hablando de que el 2019 ha sido un año excepcional en bolsas y renta fija, con el S&P500 en máximos históricos y con un índice europeo subiendo por encima de la bolsa americana. El Ibex mejor lo dejamos para otro año....

Antes de abordar el 2020 es importante ver que lecciones hemos aprendido, hace un año en este mismo comentario inicial decíamos: “...en momentos de decepción y capitulación es precisamente cuando hay que aprovechar y construir carteras. ¿Si actualmente es el momento correcto para hacerlo? Pues seremos muy francos, es difícil saberlo, lo que si sabemos con toda seguridad es que la estrategia de vender en malos momentos y comprar cuando todo es euforia es el pasaporte a tener pérdidas continuadas....”.

A finales del 2018 muchos inversores en todo el mundo fueron incapaces de aguantar la volatilidad de final de año y fueron tremendamente perjudicados porque muchos de ellos deshicieron sus carteras en el peor momento y perdieron la gran recuperación que ha habido este año. Por tanto aplicamos la misma filosofía que el año pasado, ni entonces era momento de dejarse llevar por el pánico ni ahora por la euforia, hay que ceñirse a la capacidad y disponibilidad que tiene cada inversor por asumir riesgos y recordar que las inversiones son a largo plazo.

Presentamos una estrategia para el 2020 con unos mercados supeditados a las incertidumbre políticas y a los bancos centrales, pero haciendo un análisis creemos que la actual situación de complacencia puede alargarse en el tiempo con una fecha marcada en el horizonte, noviembre del 2020 y la reelección de Trump como Presidente. No hay duda que va a hacer todo lo posible por ser reelegido y para eso debe procurar que durante este año el ciclo expansivo se alargue, después de esa fecha entraremos en otra dimensión que dependerá de quien gane esas elecciones. Nuestro moderado optimismo es de cara al 2020, sin embargo no olvidamos riesgos latentes que están ahí y que en cualquier momento pueden materializarse, seguro que a lo largo del año tendremos meses difíciles. En estos momentos los mercados dependen más que nunca de decisiones políticas y bancos centrales y no tanto de economía y beneficios empresariales.

Sean prudentes ¿Recuerdan el juego de las sillas?

Introducción

“The four most dangerous words in investing are: “This time it’s different”.”

Sir John Templeton

2019: resumen en imágenes....geopolítica....



Donald J. Trump @realDonaldTrump · 31 oct.

China and the USA are working on selecting a new site for signing of Phase One of Trade Agreement, about 60% of total deal, after APEC in Chile was canceled do to unrelated circumstances. The new location will be announced soon. President Xi and President Trump will do signing!

7,4 K

18,2 K

78,2 K



Donald J. Trump @realDonaldTrump · 6 nov.

Stock Markets (all three) hit another ALL TIME & HISTORIC HIGH yesterday! You are sooo lucky to have me as your President (just kidding!). Spend your money well!

30,9 K

31,2 K

168,4 K



Donald J. Trump @realDonaldTrump · 7h

At my meeting with Jay Powell this morning, I protested fact that our Fed Rate is set too high relative to the interest rates of other competitor countries. In fact, our rates should be lower than all others (we are the U.S.). Too strong a Dollar hurting manufacturers & growth!

5,3 K

10,2 K

37,9 K



Donald J. Trump @realDonaldTrump · 31 oct.

People are VERY disappointed in Jay Powell and the Federal Reserve. The Fed has called it wrong from the beginning, too fast, too slow. They even tightened in the beginning. Others are running circles around them and laughing all the way to the bank. Dollar & Rates are hurting...

5,9 K

14,8 K

60,1 K



Brexit

2019: resumen del año. Año perdido para muchos inversores!!



THE MOST UNLOVED BULL MARKET IN HISTORY

Global flows into equities – flows into bonds (\$bn) and total return of global equities relative to global bonds in local currency*



Fuente: Pictet Asset Management

2019: resumen del año. Año perdido para muchos inversores

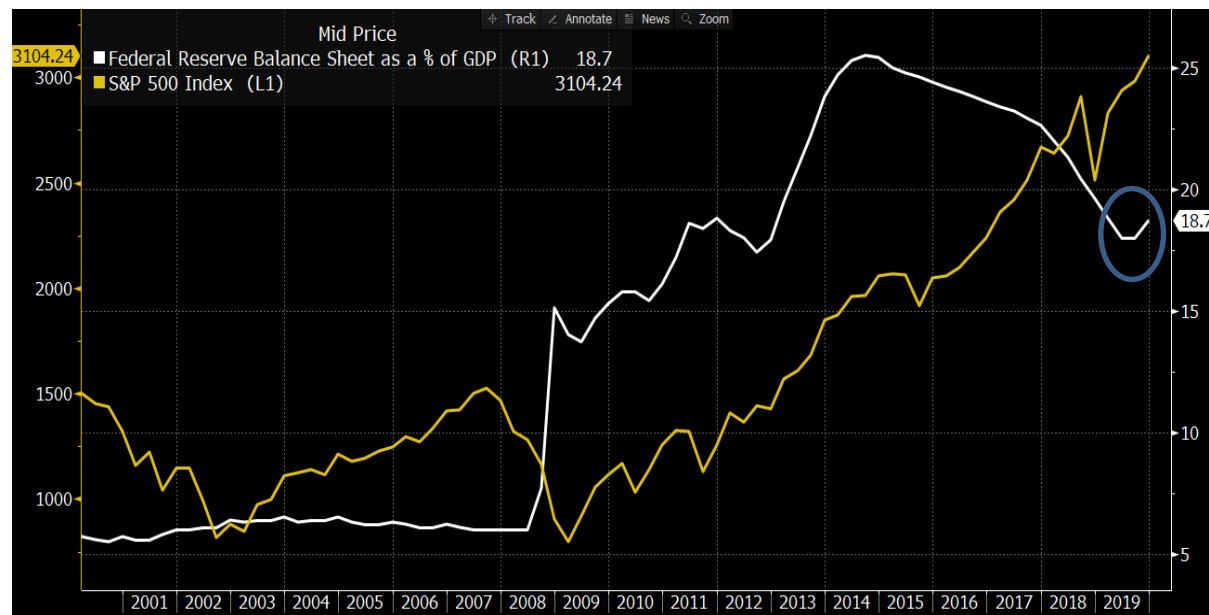
	MTD%	YTD %	Ult. 12m Ret%	Ult. 3m Ret%	Precio	PER Ratio	PER Est.	EV/EBITDA	Rent Div%
IBEX 35	2,11	11,82	11,82	3,29	9549,20	15,64	12,40	8,23	4,16
EUROSTOXX 50	1,12	24,78	24,78	4,92	3745,15	20,52	14,64	8,99	3,22
DAX	0,10	25,48	25,48	6,61	13249,01	25,09	14,47	8,02	2,93
CAC 40	1,23	26,37	26,37	5,29	5978,06	21,65	14,90	9,15	3,02
MIB	1,06	28,28	28,28	6,33	23506,37	14,53	11,87	7,03	4,01
FTSE 100	2,67	12,10	12,10	1,81	7542,44	18,38	13,48	8,23	4,73
EUROSTOXX 600	2,06	23,16	23,16	5,77	415,84	20,87	15,15	9,57	3,49
DOW JONES 30	1,74	22,34	22,34	6,02	28538,44	19,93	17,51	13,42	2,20
NASDAQ 100	3,92	37,96	37,96	12,69	8733,07	28,47	23,39	14,37	0,95
S&P 500	2,86	28,88	28,88	8,53	3230,78	21,91	18,78	12,59	1,80
NIKKEI 225	1,56	18,20	18,20	8,74	23656,62	19,00	18,19	9,62	1,87
Hang Seng (HK)	7,00	9,07	9,07	8,04	28189,75	11,22	10,83	9,67	3,46
Shanghai (CHN)	6,20	22,30	22,30	4,99	3050,12	14,72	11,19	8,92	2,19
Sensex (India)	1,13	14,38	14,38	6,69	41253,74	26,59	23,42	12,97	1,17
Mexico	2,00	3,57	3,57	2,05	2557,34	17,99	14,43	7,96	3,35
Bovespa (Brasil)	6,85	31,58	31,58	10,41	115645,30	18,38	13,66	8,04	2,89
RTX Index (Rusia)	7,17	44,76	44,76	15,93	2260,38	6,31	6,81	4,91	6,65
MSCI Emerging	7,17	15,42	15,42	11,35	1114,66	15,69	13,31	9,29	2,56
MSCI World (Global)	2,89	25,19	25,19	8,19	2358,47	20,78	17,34	11,48	2,36

Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Datos a cierre de Diciembre

2019: resumen del año. Año perdido para muchos inversores

En el año 2019 hemos tenido:

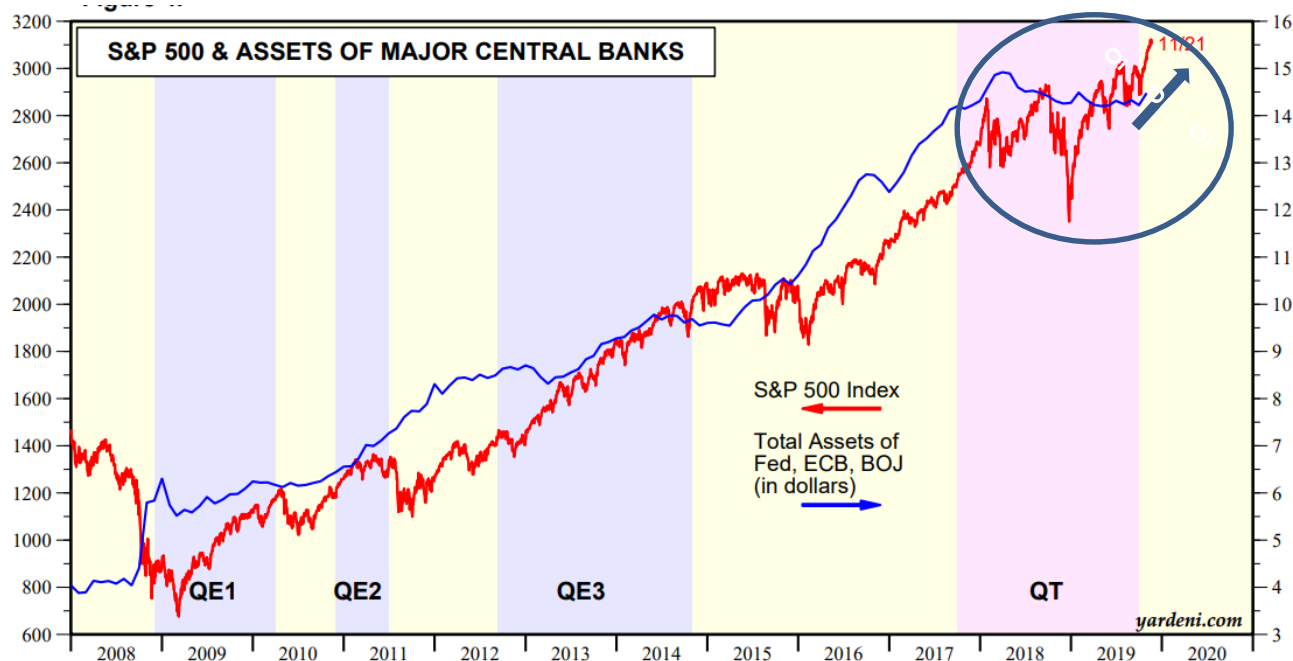
- Desaceleración económica
- Desaceleración beneficios empresariales
- Brexit
- Tensiones comerciales EEUU vs. China
- ¿Entonces por que este rally?



"Balance de la FED vs S&P500" Fuente: Bloomberg

Mercados soportados por los Bancos Centrales
"Don't fight the FED"

2019: resumen del año. Mercados dominados por Bancos Centrales.



Note: QE1 (11/25/08) = Fed starts buying \$1.24tn in mortgage securities. QE1 expanded (3/16/2009) = Fed starts buying \$300bn in Treasuries. QE2 (11/3/10) = Fed starts buying \$600bn in Treasuries. QE3 (9/13/12) = Fed starts buying \$40bn/month in mortgage securities (open ended). QE3 expanded (12/12/12) = Fed starts buying \$45bn/month in Treasuries. Fed terminated QE net purchases (10/1/14). Fed reduced holdings (10/1/17-9/30/2019).
Source: Federal Reserve Board, Standard & Poor's and Haver Analytics.

"Balance de la FED vs S&P500" Fuente:
www.yardeni.com

Escenario Macroeconómico (Fuente: FMI World Economic Report)

WORLD ECONOMIC OUTLOOK UPDATE • JANUARY 21, 2019

GROWTH PROJECTIONS

A Weakening Global Expansion



INTERNATIONAL MONETARY FUND • www.IMF.org • #WEO

WORLD ECONOMIC OUTLOOK • OCTOBER 2019

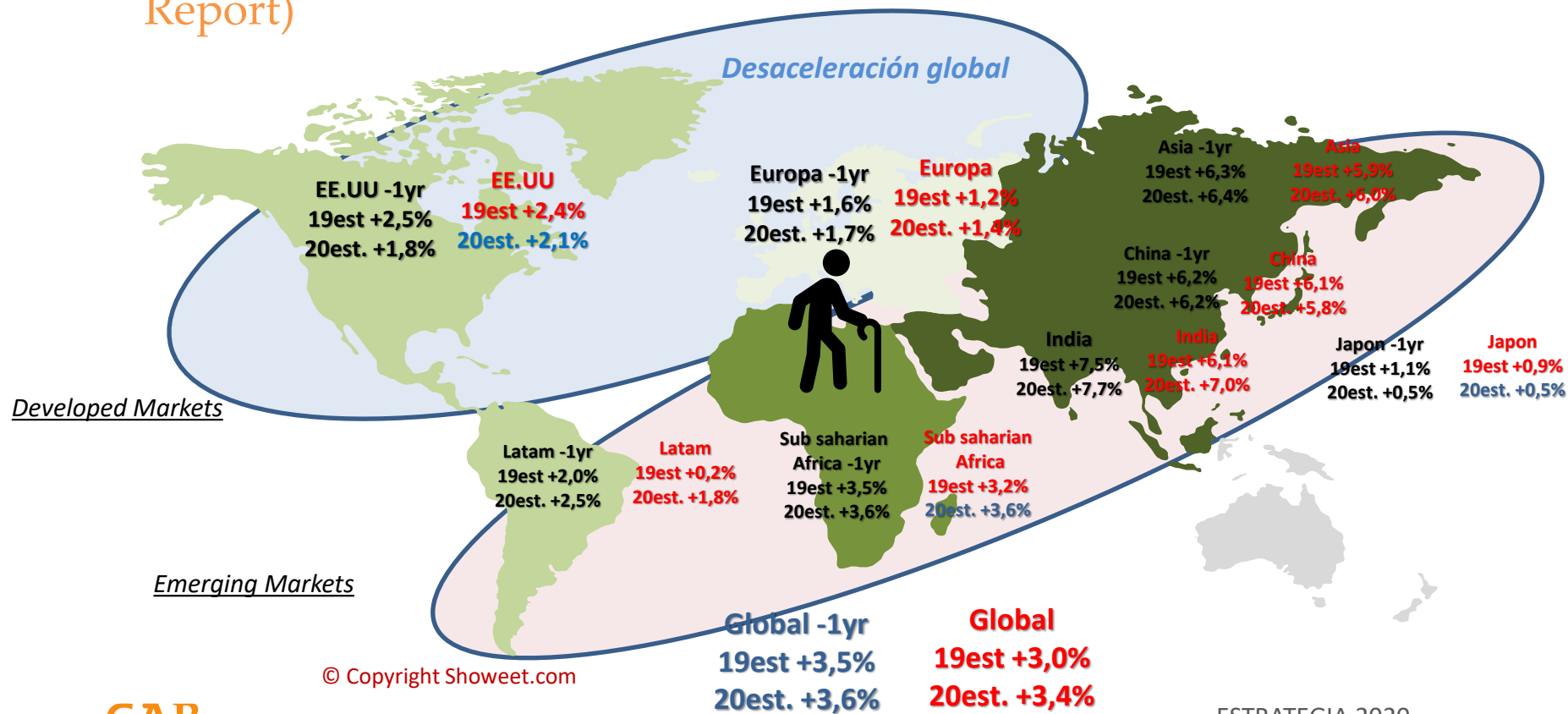
GROWTH PROJECTIONS

Global economy in a synchronized slowdown

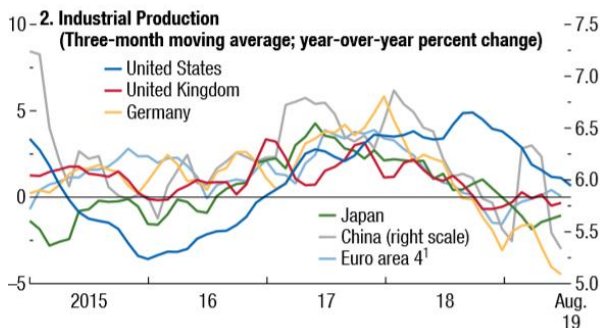
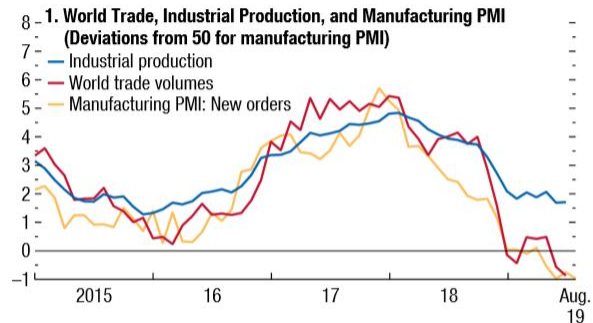


INTERNATIONAL MONETARY FUND • IMF.org • #WEO

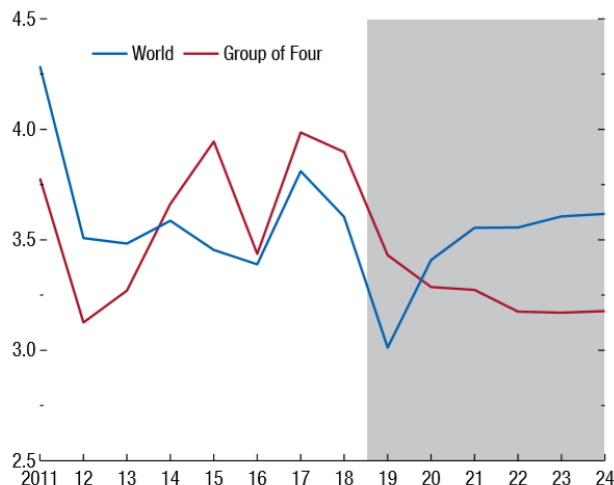
Previsiones de crecimiento mundial (Fuente: FMI World Economic Report)



Escenario Macroeconómico (Fuente: FMI World Economic Report)



The global growth pattern reflects a major downturn and projected recovery in a group of emerging market economies. By contrast, growth is expected to moderate into 2020 and beyond for a group of systemic economies.



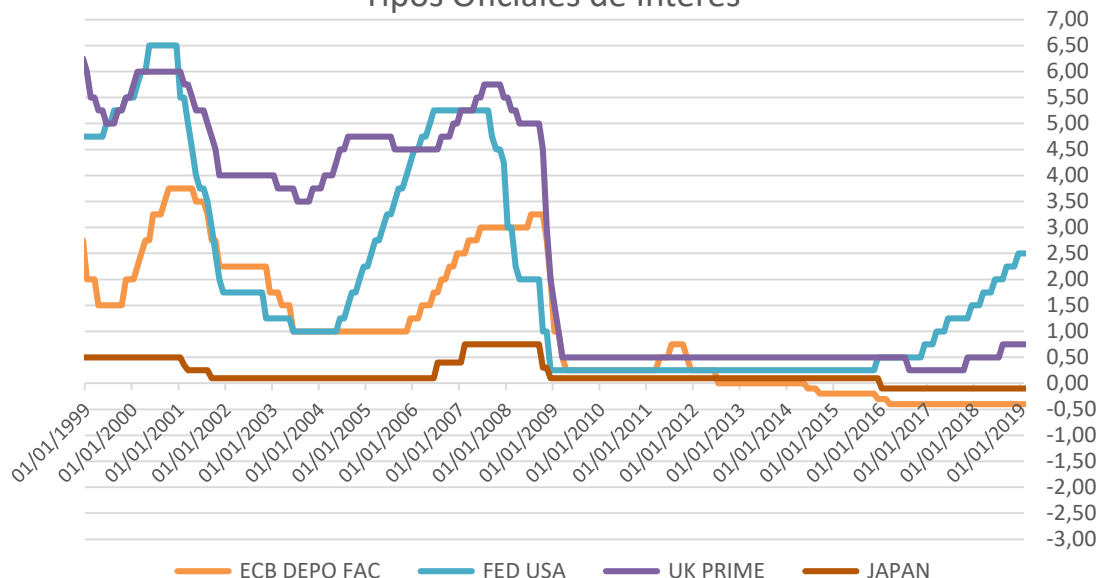
Source: IMF staff estimates.

Note: Group of Four = China, euro area, Japan, United States.

- ✓ **“Desaceleración” económica, no recesión.**
- ✓ Posibilidad de crecimiento económico bajo “crónico”.
- ✗ Deterioro global de indicadores
- ✗ Fuerte deterioro de índices manufactureros por reducción tráfico comercial.
- ✗ Producción Industrial deteriorada (Alemania principalmente)

Tipos de Interés y Renta Fija

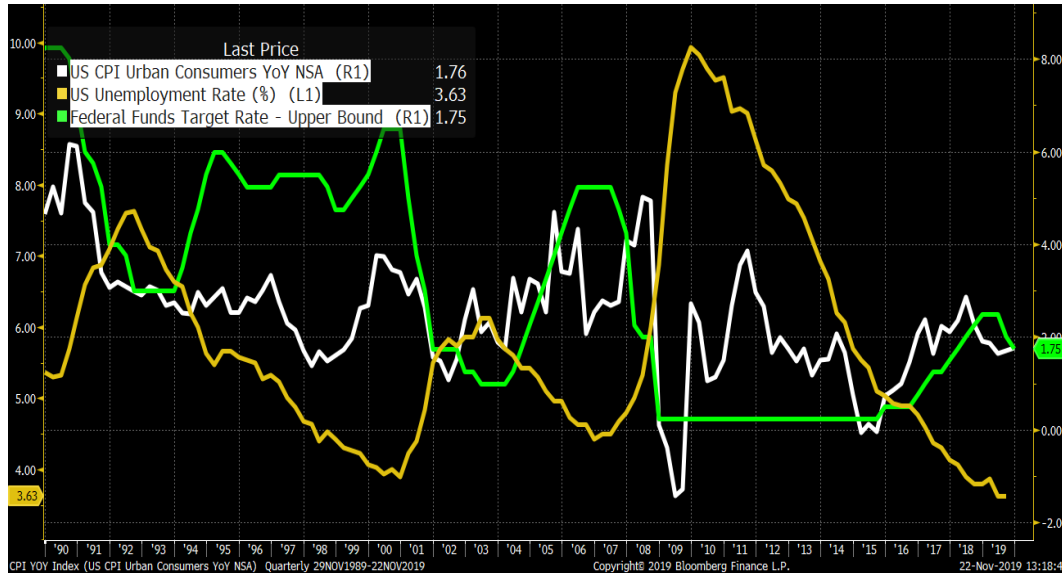
Tipos Oficiales de Interés



AREA	OFICIAL (MAIN REFIN. RATE)	DEPO FACILITY
BCE ZONA EURO	0,00	-0,50
AREA	BANDA INFERIOR	BANDA SUPERIOR
RESERVA FEDERAL (EEUU)	1,50	1,75
AREA	BOE OFFICIAL RATE	
BOE (REINO UNIDO)	0,75	
AREA	POLICY BALANCE RATE	
BOJ (JAPAN)	-0,10	

- Bancos Centrales seguirán con **políticas expansivas**.
- El BCE no podrá normalizar su política monetaria, bien al contrario, si la economía continúa frenándose podemos ver bajadas adicionales y/o nuevos programas de QE.
- **Los Bancos Centrales van continuar siendo claves en la evolución de los mercados.**

Tipos de Interés EE.UU.



- Desempleo (línea amarilla) en mínimos históricos.
- Inflación cercana (línea blanca) al 2% (+1,8% y la subyacente en el +2,2%)
- Tipos oficiales (línea verde) descendiendo??.
- ¿Independencia de la FED?



Donald J. Trump @realDonaldTrump · 7h

At my meeting with Jay Powell this morning, I protested fact that our Fed Rate is set too high relative to the interest rates of other competitor countries. In fact, our rates should be lower than all others (we are the U.S.). Too strong a Dollar hurting manufacturers & growth!

5,3 K

10,2 K

37,9 K



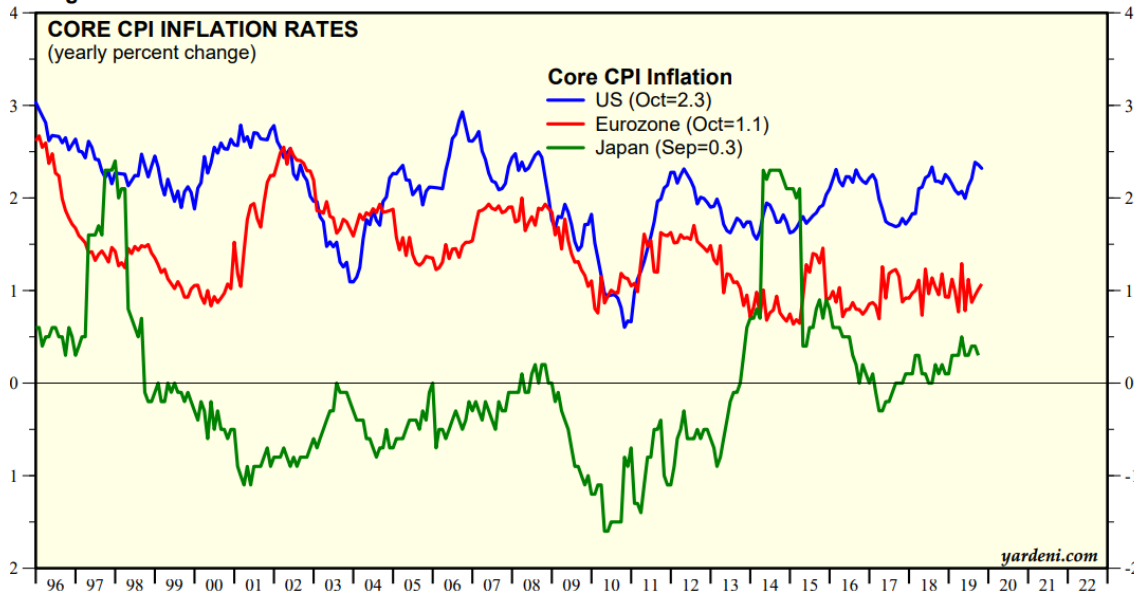
Bajadas de tipos a mínimos históricos de paro: ¿“New Normal”?
Riesgo: repunte brusco inflación y que FED suba tipos

- Trump se enfrenta a la reelección en Noviembre.

¿Volverá la inflación?

Inflation Targets

Figure 5.



A pesar de los mínimos niveles de desempleo que actualmente tienen tanto EE.UU. como la zona Euro. Los Bancos Centrales han fracasado en elevar la inflación.

No creemos que la inflación vaya a volver debido a que esta viene dada por factores estructurales

- Globalización
- Aumento productividad
- Demografía

Un repunte brusco de la inflación daría lugar a un escenario diferente.

Fuente: www.yardeni.com

Baja inflación hará que Bancos Centrales mantengan sus Políticas Monetarias acomodaticias.

Tipos de Interés y Renta Fija

<u>TIPOS CORTOS</u>	<u>31/12/2019</u>	<u>28/12/2018</u>	<u>+/-</u>
USA 3m	1,91%	2,80%	-0,89%
USA 12m	2,00%	3,01%	-1,02%
EURO 3m	-0,41%	-0,36%	-0,06%
EURO 12m	-0,27%	-0,18%	-0,09%

<u>TIPOS LARGOS</u>	<u>31/12/2019</u>	<u>28/12/2018</u>	<u>+/-</u>
USA	1,92%	2,72%	-0,80%
Alemania	-0,19%	0,24%	-0,43%
España	0,47%	1,42%	-0,95%
Italia	1,41%	2,74%	-1,33%
Grecia	1,47%	4,37%	-2,90%
Portugal	0,44%	1,72%	-1,28%

- Zona Euro

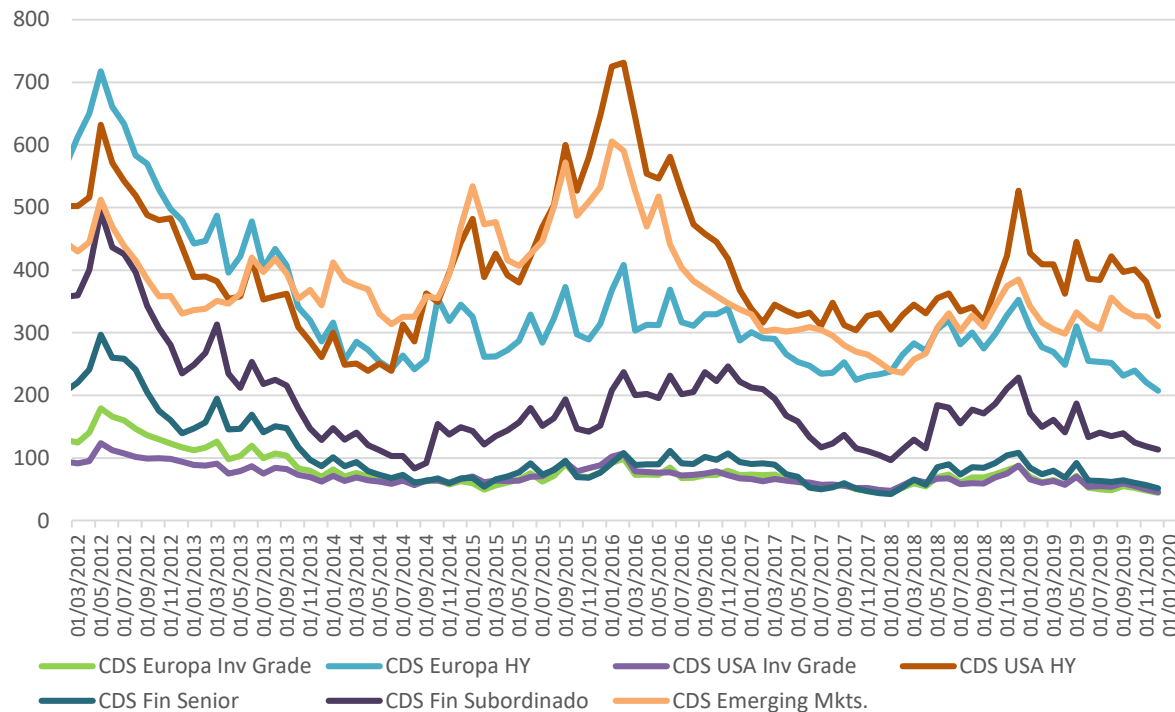
- No esperamos cambios sustanciales en tipos en Europa, no habrá subidas, sin descartarse bajadas. Zona de tipos bajos de larga duración.
- Tipo Alemania a 10 años: se mantendrán ultra bajos, posiblemente negativos todo el año, en función de como evolucionen los datos macro.

- EE.UU.

- FED: no vemos razones para bajadas adicionales, aunque en caso de que la economía se debilite la FED los bajará. De todas formas esperamos una bajada adicional en el 2020.
- Tipos a 10 años: podemos ver reducciones adicionales de la TIR incluso puede llegar a niveles cercanos al 1%

Situación de Mercados. Mercados de Crédito

Spreads de Credito



Oportunidades muy selectivas en:

- ✓ Renta Fija Emergente
 - ✓ Bonos Financieros Subordinados y COCOs.
 - ✓ Renta Fija USD
 - ✓ En todo caso con duraciones cortas, los spreads son demasiado estrechos..
 - ✓ Cash
-
- ✗ Abstenerse Renta Fija Gobiernos.
 - ✗ Abstenerse Renta Fija Investment Grade Corporativa.
 - ✗ Abstenerse cualquier tipo de deuda con duración larga
 - ✗ Riesgo duración demasiado elevado.

Renta Variable



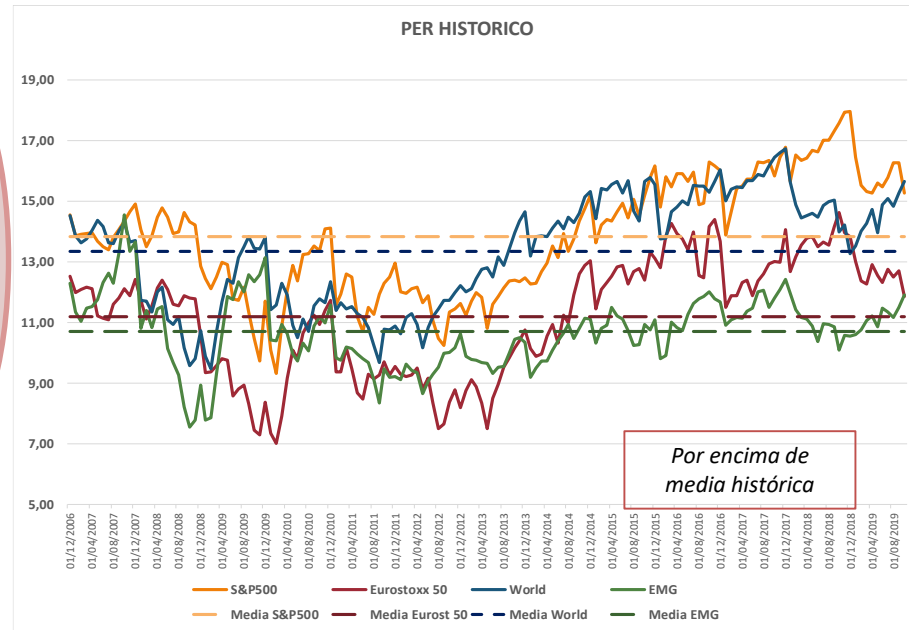
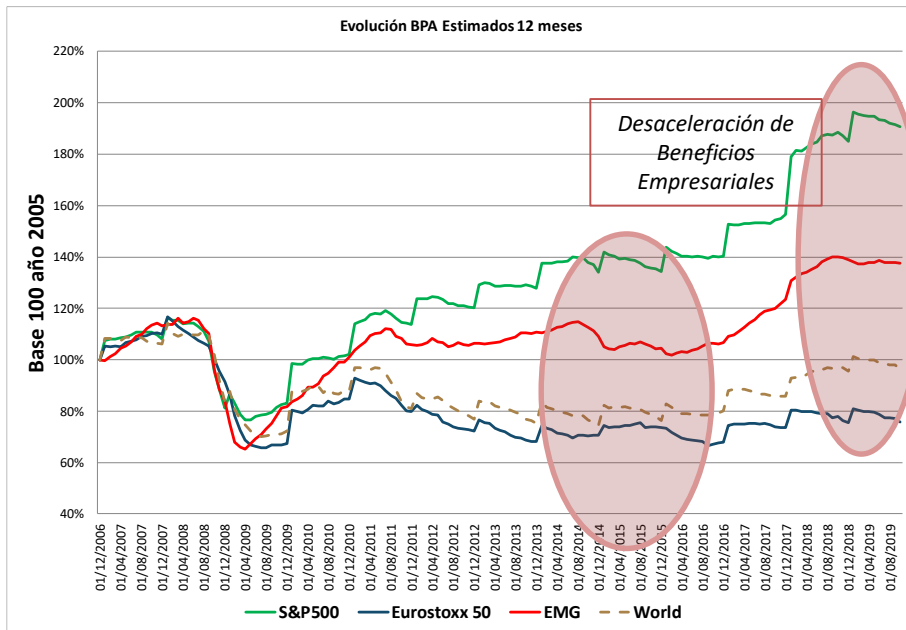
Prudencia: los riesgos están ahí. Peligroso quedarse fuera.

- ✓ **No estamos en una burbuja de renta variable.**
- ✓ Creemos que Beneficios por Acción de las empresas pueden rebotar en el 2020.
- ✓ La “Guerra Comercial” puede ser un asunto que tarde en resolverse y se vaya haciendo en etapas. A EEUU y a China les interesa un acuerdo.
- ✓ **Bancos Centrales seguirán “soportando” el mercado con políticas expansivas.**
- ✓ Elecciones Presidenciales EEUU Noviembre 2020.
- ✓ Podemos ver ajuste de valoración en Pequeñas Compañías (especialmente europeas) que han sido castigadas sin justificación.
- ✓ **Centrarse en compañías con baja deuda o nula y generadoras netas de cash.**

Riesgos

- X **Las valoraciones no son caras pero tampoco estamos ante un mercado barato.**
- X Se agrava guerra comercial
- X Brexit duro
- X Repunte inflación que frene políticas expansivas de los Bancos Centrales.

Renta Variable. EEUU más cara. Europa más atractiva corto plazo.



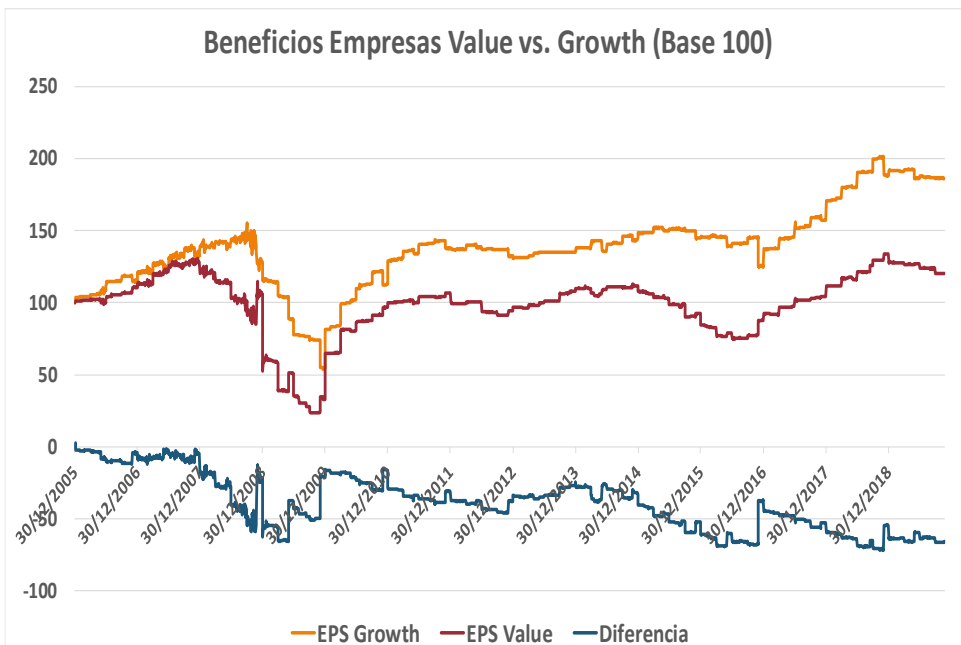
- Los BPA llevan un año frenándose, esperamos que este ciclo finalice.
- Podemos ver overperformance de Europa sobre EE.UU. A lo largo del año. **Será pasajero. En el largo plazo seguimos apostando por Bolsa EEUU.**
- **También podemos ver un rebote importante de las Small Caps, muy penalizadas en el último año.**

Renta Variable: Value vs. Growth

- Por qué los índices “Value” lo hacen peor que los índices “Growth.”
- Sencillamente por que las empresas incluidas en los índices Value han ganado mucho menos dinero.



GAR



Valoraciones Renta Variable

EV/EBITDA	CY 2013	CY 2014	CY 2015	CY 2016	CY 2017	CY 2018	22/11/2019	Media 7Y
España	8,46	9,40	11,12	8,85	9,07	7,88	8,59	8,87
Zone Euro (Eurostoxx 50)	7,63	7,91	9,09	8,96	8,53	8,10	9,47	8,06
Alemania	7,11	7,16	7,53	7,47	7,22	6,66	8,55	7,05
Francia	8,04	8,62	10,08	9,42	9,55	8,29	9,61	8,65
Italia	6,01	5,91	7,98	7,03	6,43	5,69	6,87	6,44
Inglaterra (FTSE 100 Index)	8,65	10,47	11,50	11,87	9,64	7,28	8,20	9,73
S&P500	10,16	11,18	12,17	12,35	13,29	10,61	12,89	11,25
Dow Jones	9,91	10,38	10,52	11,12	12,27	11,38	14,27	10,54
Nasdaq 100	13,97	13,85	—	14,89	17,65	12,56	14,44	13,90
Europa (Stoxx600)	9,01	9,80	10,64	10,10	9,78	8,43	9,76	9,41
Japón	10,38	10,19	10,00	10,29	9,42	8,06	9,53	9,56
MSCI Global	10,34	10,42	11,68	11,41	11,96	9,73	11,61	10,68
PER	CY 2013	CY 2014	CY 2015	CY 2016	CY 2017	CY 2018	22/11/2019	Media 7Y
España	17,48	18,82	19,83	17,48	14,72	12,65	15,07	17,45
Zone Euro (Eurostoxx 50)	22,92	18,95	21,37	19,18	15,76	13,80	19,92	18,28
Alemania	18,37	16,63	22,05	19,35	14,98	11,88	24,38	17,23
Francia	24,79	21,74	23,87	18,73	16,74	14,92	21,11	18,59
Italia	14,32	24,80	19,60	15,79	11,04	10,52	14,02	16,25
Portugal	18,75	13,99	17,22	16,70	13,98	27,85	15,63	17,25
Inglaterra (FTSE 100 Index)	16,96	22,42	34,55	34,79	18,92	15,52	17,69	22,99
S&P500	17,46	18,32	18,79	20,54	21,76	18,20	20,67	18,50
Dow Jones	15,70	16,05	15,97	18,33	19,99	16,47	19,19	16,47
Nasdaq 100	30,34	28,99	29,44	28,50	35,62	40,92	31,41	30,67
Europa (Stoxx600)	20,00	21,03	25,26	24,31	17,74	15,18	20,03	20,61
Japón	22,13	19,85	21,22	22,47	16,73	14,63	18,41	19,68
MSCI Global	19,32	17,87	20,07	20,47	20,07	16,17	19,75	18,55
Hang Seng	11,00	9,89	10,69	12,25	12,37	9,78	11,28	11,02
Shangai	10,36	15,43	17,97	17,06	16,29	12,08	13,95	14,51
India	16,69	19,39	19,28	19,89	23,22	22,97	28,78	19,74
Mexico	28,32	29,29	24,58	23,00	19,92	19,11	17,55	24,35
Brasil	28,34	22,00	—	226,22	19,21	19,39	17,01	62,30
Rusia	6,83	7,93	7,01	7,99	7,25	7,92	6,69	7,26
MSCI Emergentes	10,78	13,07	15,30	14,19	15,18	11,55	15,07	13,29

Valoraciones Renta Variable (EE.UU.)

S&P500	PER									
Incr B's	16,5	17,5	18,5	19	19,5	20	20,5	21	21,5	22
-12%	2.381,72	2.526,06	2.670,41	2.742,58	2.814,75	2.886,93	2.959,10	3.031,27	3.103,45	3.175,62
-10%	2.435,85	2.583,47	2.731,10	2.804,91	2.878,73	2.952,54	3.026,35	3.100,17	3.173,98	3.247,79
-8%	2.489,98	2.640,88	2.791,79	2.867,24	2.942,70	3.018,15	3.093,61	3.169,06	3.244,51	3.319,97
-6%	2.544,11	2.698,29	2.852,48	2.929,58	3.006,67	3.083,76	3.160,86	3.237,95	3.315,05	3.392,14
-4%	2.598,24	2.755,70	2.913,17	2.991,91	3.070,64	3.149,38	3.228,11	3.306,84	3.385,58	3.464,31
-2%	2.652,37	2.813,11	2.973,86	3.054,24	3.134,61	3.214,99	3.295,36	3.375,74	3.456,11	3.536,49
0%	2.706,50	2.870,53	3.034,56	3.116,57	3.198,59	3.280,60	3.362,62	3.444,63	3.526,65	3.608,66
2%	2.760,62	2.927,94	3.095,25	3.178,90	3.262,56	3.346,21	3.429,87	3.513,52	3.597,18	3.680,83
4%	2.814,75	2.985,35	3.155,94	3.241,23	3.326,53	3.411,82	3.497,12	3.582,42	3.667,71	3.753,01
6%	2.868,88	3.042,76	3.216,63	3.303,56	3.390,50	3.477,44	3.564,37	3.651,31	3.738,24	3.825,18
8%	2.923,01	3.100,17	3.277,32	3.365,90	3.454,47	3.543,05	3.631,62	3.720,20	3.808,78	3.897,35
10%	2.977,14	3.157,58	3.338,01	3.428,23	3.518,44	3.608,66	3.698,88	3.789,09	3.879,31	3.969,53
12%	3.031,27	3.214,99	3.398,70	3.490,56	3.582,42	3.674,27	3.766,13	3.857,99	3.949,84	4.041,70

- ✓ **Escenario Central:** en el S&P500 en un escenario de crecimiento moderado en el que los Beneficios agregados crecen un 4%-6% con los múltiplos actuales nos daría un **precio objetivo de 3.350-3.400 (+8%)**.
- ✓ **Escenario Alternativo:** recesión económica que puede deprimir crecimiento económico, en este escenario negativo vemos valoración posible en 2.700.

Valoraciones Renta Variable (Euro)

Eurostoxx 50	PER									
Incr B^ºs	12,00	12,50	13,00	13,50	14	14,5	15	15,5	16	16,5
-12%	2.508,00	2.612,50	2.717,00	2.821,50	2.926,00	3.030,50	3.135,00	3.239,50	3.344,00	3.448,50
-10%	2.565,00	2.671,88	2.778,75	2.885,63	2.992,50	3.099,38	3.206,25	3.313,13	3.420,00	3.526,88
-8%	2.622,00	2.731,25	2.840,50	2.949,75	3.059,00	3.168,25	3.277,50	3.386,75	3.496,00	3.605,25
-6%	2.679,00	2.790,63	2.902,25	3.013,88	3.125,50	3.237,13	3.348,75	3.460,38	3.572,00	3.683,63
-4%	2.736,00	2.850,00	2.964,00	3.078,00	3.192,00	3.306,00	3.420,00	3.534,00	3.648,00	3.762,00
-2%	2.793,00	2.909,38	3.025,75	3.142,13	3.258,50	3.374,88	3.491,25	3.607,63	3.724,00	3.840,38
0%	2.850,00	2.968,75	3.087,50	3.206,25	3.325,00	3.443,75	3.562,50	3.681,25	3.800,00	3.918,75
2%	2.907,00	3.028,13	3.149,25	3.270,38	3.391,50	3.512,63	3.633,75	3.754,88	3.876,00	3.997,13
4%	2.964,00	3.087,50	3.211,00	3.334,50	3.458,00	3.581,50	3.705,00	3.828,50	3.952,00	4.075,50
6%	3.021,00	3.146,88	3.272,75	3.398,63	3.524,50	3.650,38	3.776,25	3.902,13	4.028,00	4.153,88
8%	3.078,00	3.206,25	3.334,50	3.462,75	3.591,00	3.719,25	3.847,50	3.975,75	4.104,00	4.232,25
10%	3.135,00	3.265,63	3.396,25	3.526,88	3.657,50	3.788,13	3.918,75	4.049,38	4.180,00	4.310,63
12%	3.192,00	3.325,00	3.458,00	3.591,00	3.724,00	3.857,00	3.990,00	4.123,00	4.256,00	4.389,00

- ✓ **Escenario Central:** en el Eurostoxx 50 en un escenario de crecimiento moderado en el que los Beneficios agregados crecen un 4%, podemos esperar cierta expansión de múltiplos que nos marquen un **precio objetivo de 3.900-4.000 a doce meses**. Contamos con salida BREXIT negociada y buena resolución guerra comercial.
- ✓ **Escenario Alternativo:** recesión económica por no resolución guerra comercial. Objetivo entre 3.100 y 3.200.

Escenarios año 2020

- ✓ **Escenario Central (70%):**
 - ✓ **Crecimiento Económico Moderado (ampliación situación actual “Goldilocks”):**
 - ✓ **Creemos que puede haber una corrección a inicios de año, meramente técnica por sobrecompra.**
 - ✓ Se mantiene inflación baja
 - ✓ BREXIT ordenado
 - ✓ Acuerdo EEUU-China por fases, no será un acuerdo sencillo, global e inmediato.
 - ✓ Bancos Centrales continúan con políticas acomodaticias.
 - ✓ Recuperación moderada de Beneficios Empresariales
 - ✓ Donald Trump o Michael Bloomberg ganan las elecciones Presidenciales en Noviembre. Victoria de Bernie Sanders o Elizabeth Warren negativa para mercados.
 - ✓ Mercados soportados por reelección de Trump, después de elecciones se abrirá una nueva etapa.

- ✓ **Escenarios Alternativos Negativos (10%) – Recesión Global:**
 - ✓ Puede venir provocada por BREXIT “duro” o falta de acuerdo entre China y EEUU.
 - ✓ Puede darse recesión en zona Euro, provocado por parón en Alemania, muy dependiente de exportaciones a China.
 - ✓ Caída de Bolsas
 - ✓ Política Monetaria más acomodaticia, FED baja tipos hasta el 0%.
 - ✓ Caída Bonos Corporativos.
 - ✓ Subida Oro
 - ✓ No contemplamos que este escenario de lugar a una crisis similar a la del 2008.

Escenarios año 2020

- ✓ **Escenarios Alternativos Negativos (10%) – Repunte inflación en EEUU o endurecimiento Políticas PBC (Popular Bank of China)**
 - ✓ Percepción de subidas de tipos por parte de los mercados.
 - ✓ Subidas de tipos en EE.UU., no vemos subidas de tipos ni presiones inflacionistas en la zona Euro.
 - ✓ Tormenta monetaria similar a vivida último trimestre del 2018.
 - ✓ Caídas de Bolsas, compañías EEUU muy endeudadas.
 - ✓ Caídas de Precios Bonos Corporativos y Países “periféricos”. Ampliación Primas de Riesgo.
- ✓ **Escenarios Alternativos Negativos (5%) – victoria Presidencial de Bernie Sanders o Elizabeth Warren**
 - ✓ Enemigos claros de Wall Street. Los candidatos más a la “izquierda” del Partido Demócrata.
 - ✓ Subidas de impuestos
 - ✓ Mas regulación
 - ✓ Victoria demócrata de Mike Bloomberg sería positiva, ideología menos “proteccionista”, podría favorecer a los mercados.
- ✓ **Escenarios Alternativos Positivo(5%):**
 - ✓ Se suavizan frentes geopolíticos.
 - ✓ Los BPA de las empresas suben con fuerza después de dos años de recesión de beneficios empresariales.
 - ✓ Fuerte flujo de inversión a Bolsa por falta de alternativas.
 - ✓ La inflación sigue sin aparecer y los Bancos Centrales no ven motivos para subir tipos.

Escenarios año 2020

			Probabilidad asignada por escenario				
			CENTRAL	NEGATIVOS			Alternativa Positiva
			70%	10%	10%	5%	5%
			Crecimiento económico moderado	Recesión Global, NO acuerdo China EEUU	Repunte inflación EEUU. FED sube tipos	Bernie Sanders o Elizabeth Warren ganan elecciones Presidenciales EEUU	Expansión ciclo Económico
Divisa	Precio Actual	31/12/2019					
EUR/USD	1,1213		1,10	1,25	1,05	1,25	1,05
% Impacto precio	2,22%		2%	-11%	6%	-11%	6%
Mercado Monetario							
EURIBOR EUR 12M	-0,25		-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	0,75
Impacto precio	-0,13		0,15	0,15	0,15	0,15	1,00
LIBOR USD 12M	2,00		1,50	0,50	2,50	1,00	2,50
Impacto precio	-1,01		-0,50	-1,50	0,50	-1,00	0,50
Renta Fija							
Bono 10A. Alemania	-0,19		0,00	-0,60	-0,60	-0,60	0,25
Impacto precio	-0,43		0,19	-0,42	-0,42	-0,42	0,44
Bono 10A. EEUU	1,92		1,50	1,00	2,50	1,00	3,00
Impacto precio	-0,77		-0,42	-0,92	0,58	-0,92	1,08
Renta Variable							
EuroStoxx 50	3745,15		4.000	3.150	3.150	3.150	4.200
% Impacto precio	24,78%		7%	-16%	-16%	-16%	12%
S&P 500	3230,78		3.400	2.700	2.700	2.700	3.600
% Impacto precio	28,88%		5%	-16%	-16%	-16%	11%
Materias primas							
Petróleo (BRENT)	66,00 USD		60,00	50,00	50,00	47,50	70,00
% Impacto precio	22,68%		-9%	-24%	-24%	-28%	6%
Oro (USD/Onza)	1.517,27 USD		1.500 USD	2.025 USD	1.800 USD	1.800 USD	1.650 USD
% Impacto precio	18,31%		-1%	35%	20%	120	10%

Recomendaciones por Tipo de Activo

<u>Clase de Activo</u>	--	-	=	+	++
<u>Liquidez</u>			◆		
<u>Liquidez USD</u>				◆	
<u>RF Corto EUR</u>		◆			
<u>RF Largo EUR</u>	◆				
<u>RF Periferica EUR</u>			◆		
<u>RF USD</u>				◆	
<u>RF Inv Grade</u>	◆				
<u>RF HY</u>				◆	
<u>RF EMG</u>				◆	
<u>RV EUR</u>			◆		
<u>RV EEUU</u>				◆	
<u>RV Japón</u>			◆		
<u>RV EMG</u>			◆		

Resumen

- ✓ Existe una desaceleración global pero se mantiene situación de crecimiento bajo.
- ✓ Los Banco Centrales van a continuar apoyando el crecimiento.
 - ✓ FED baja puntos 25pb. Adicionales, más por presión política. TIR Bono 10 años EEUU cercana al 1%.
 - ✓ BCE tomará medidas adicionales de Política Monetaria y quizás alguna bajada adicional de -0,10%. Queda la incógnita de la actuación de Christine Lagarde.
- ✓ A pesar de que el desempleo en Europa y EE.UU está a mínimos no esperamos repuntes fuertes de inflación que obliguen a Bancos Centrales a retirar sus apoyos.
- ✓ Esperamos resolución favorable a BREXIT y lenta negociación entre EE.UU-China. (Ni UK, Europa, EEUU o China pueden permitirse un “no deal”) Una resolución no favorable sería un duro golpe para los mercados.
- ✓ No vemos ni valor ni recorrido adicional en Renta Fija de Gobiernos “Core” zona Euro ni en Renta Fija Investment Grade de Calidad.
- ✓ Pueden haber oportunidades en Renta Fija Gobierno EEUU en USD y en algunas ideas concretas de CoCos y Deuda Subordinada. En todo caso duraciones cortas-medias. Cuidado con Bonos de duraciones largas.
- ✓ En Renta Variable a corto plazo podemos ver un mejor comportamiento puntual de RV Europea frente a EEUU, aunque sería un ajuste técnico. A nivel estratégico nos gusta más la RV EEUU.
- ✓ Posicionamiento en RV “Neutral” de forma general. Aunque nuestro escenario es de crecimiento, hay demasiados riesgos y hay que tener un posicionamiento conservador.

Aviso Importante

- Este documento está escrito únicamente a título informativo. No constituye una oferta para comprar o vender ningún producto financiero ni para participar en cualquier estrategia particular de negocio alguna en cualquier jurisdicción. No constituye, ni podrá ser utilizado, como forma alguna de compromiso o contrato por parte GAR EAFI y no genera obligación legal alguna para dicha Entidad.

Este es un documento comercial y como tal las opiniones contenidas en el mismo no deben considerarse asesoramiento o recomendación de comprar o vender acciones. Queda a discreción del lector, basarse en información contenida en este material.

Debe señalarse que el valor de las inversiones y sus rendimientos pueden fluctuar en función de las condiciones del mercado y los acuerdos fiscales, y los inversores pueden no recuperar el importe íntegro invertido. La inversión en los Fondos conlleva riesgos y puede no ser adecuada para usted. Los cambios en los tipos de cambio pueden tener un efecto desfavorable sobre el valor, precio o rendimiento de los fondos o de las inversiones subyacentes extranjeras. Los resultados y rentabilidades pasadas no constituyen una indicación fiable de los resultados futuros. No se garantiza que cualquier previsión realizada se materialice. Por otra parte, aunque nuestra intención consiste en lograr el objetivo de inversión del fondo de inversión, no podemos garantizar que dicho objetivo vaya a cumplirse

- El informe no está dirigido, o destinado a la distribución ni a ser utilizado por cualquier persona o Entidad que sea ciudadano, o residente, o que esté localizado en cualquier jurisdicción en la que la distribución, publicación, disponibilidad o uso del informe sean contrarios a la legislación aplicable, o que implique para GAR EAFI cualquier obligación de registro o de autorización dentro de dicha jurisdicción a la que no se esté dando cumplimiento.

- La información suministrada en este documento representa la opinión de GAR EAFI y, a pesar de que está basada en criterios objetivos y se ha obtenido de fuentes consideradas fiables, no garantizamos su exactitud ni que ésta sea completa o veraz y no debería basarse en la misma para tomar su decisión de inversión. Dicha opinión queda expresada en la fecha de emisión del documento, sujeta a los cambios experimentados por los mercados. GAR EAFI no se responsabiliza de la toma de decisiones que se fundamenten en esta información.

- Fuentes: Centro de Inversiones GAR EAFI; Bloomberg, Morningstar,... y elaboración propia.

- Copyright © 2019 GAR Investment Advisors EAFI. All rights reserved. © Queda prohibida la reproducción, duplicación, redistribución y/o comercialización, total o parcial, de los contenidos de este documento, ni aun citando las fuentes, salvo consentimiento previo por escrito de GAR Investment Advisors EAFI.

