

Oportunidades de inversión en 2020

NOTA DEL EDITOR: Este texto es obtenido de una carta de [Cross Capital](#).

* * *

A pesar de que la ingente cantidad de liquidez inyectada por los bancos centrales durante esta última década para paliar los efectos la Gran Crisis Financiera, ha propiciado en parte la inflación de precios en determinadas clases de activos financieros, pensamos que, dado el nivel de los tipos de interés, todavía hay margen para la evolución positiva de los activos con riesgo, especialmente ante un entorno macro que no pinta necesariamente preocupante, aunque hay señales mixtas.

Tendremos que ver el impacto real del coronavirus sobre las economías asiáticas y el comercio mundial en los próximos meses, pero a día de hoy, consideramos que el primer semestre puede ser favorable para los mercados si nos ceñimos a los fundamentales macro y a los resultados empresariales, al no ser que vivamos otro episodio de pánico de masas como el de finales de 2018.

En cuanto a nuestra visión de las distintas clases de activos:

- **Liquidez y activos monetarios.** - La liquidez está penalizada en este entorno de tipos cero y negativos. Por ello, recomendamos tenerla invertida aprovechando movimientos de corto plazo de mercado tratándose de renta variable, en deuda corporativa con escasa vida residual (por ejemplo pagarés) o bien en divisas fuertes.
- **Deuda pública:** El mensaje general de los bancos centrales es de tranquilidad y de velar por el crecimiento de las economías y el impulso de la inflación hacia niveles del 2%. Consideramos que el tramo largo de las curvas de los países desarrollados tendrá que repuntar progresivamente. El mercado descuenta un recorte adicional de la FED a mediados de 2020 y estabilidad en el resto de autoridades monetarias. En Emergentes sigue habiendo atractivo, especialmente en México, Rusia, Sudáfrica, Indonesia, China e India.
- **Crédito:** Dada la bonanza macro, aunque en un entorno de ralentización, todavía puede haber algo de estrechamiento en los diferenciales en algunos segmentos de bonos corporativos y según el sector, si bien, la tendencia a largo plazo es que se amplíen. Los bancos centrales seguirán comprando papel. Seguimos viendo oportunidades en el segmento HY, subordinados financieros, en el ABS americanos y en crédito corporativo emergente.
- **Renta Variable:** Es la clase de activo que sobreponderamos vs al resto de activos, recomendamos aumentar exposición de cara al primer semestre de 2020 aprovechando correcciones. Preferimos estilo Value/Calidad vs. Growth pero con componente cíclico, siempre bottom up: por zonas, los Emergentes son los que más oportunidades ofrecen y mientras Europa sigue estando más barata que EE.UU., que ha alcanzado nuevos máximos. Japón el mercado más barato entre los desarrollados.

Cabe destacar que todos los mercados cotizan con prima vs. su historia de

30 años, excepto Japón, pero con descuento en DY y FCFY: Europa ex UK cotiza a prima vs. su historia de 30 años en PER (6% de prima), P/BV (7%) y EV/Ebitda 33%). Pero ofrece FCFY del 5% vs media histórica del 2%. EEUU cotiza a fuerte prima vs. su historia de 30 años en PER (16% de prima), P/BV (20% de prima) y EV/EBITDA (51% de prima). Ofrece FCFY del 3,5% en línea con su media histórica. Japón cotiza a descuento vs. su historia de 30 años en PER (45% de descuento), P/BV (26% de descuento) y EV/EBITDA 1% de prima). FCFY del 4% vs media histórica del 1,5%.

Nos sigue gustando la inversión temática, vía fondos de inversión concretos. Recomendamos gestión activa, consolidación de ganancias y estrategias de cobertura dinámica, así como estrategias complementarias (dividendos y rentas). Una vez disipado el ruido generado por el Brexit y la Guerra Comercial, la clave estará en los resultados empresariales. Nos gusta Reino Unido, de forma selectiva.

- **Divisas:** En este contexto pre-elecciones en EE.UU., con el frente comercial no del todo cerrado y el Brexit pendiente de consumarse, no pensamos que sea recomendable intentar generar rentabilidad vía divisa. En este sentido, prevemos un dólar en rango 1,11-1,14 en los próximos meses.
- **Inversiones alternativas:** esperamos el crudo Brent mejore su valoración hacia finales 2020 alcanzando niveles de 65\$. Nos siguen gustando los Hedge Funds que aporten descorrelación. Vemos potencial en las materias primas agrícolas y en el oro ya algo menos. Seguimos recomendando aumentar la posición en inversiones alternativas buscando descorrelación (real estate, vino, arte, infraestructuras, private equity), siempre a través de fondos especializados.