

Estimado partícipe,

Destacamos varios factores que, en este último mes, han influido de forma negativa; estos son principalmente la desaceleración del crecimiento del PIB, la incertidumbre de cómo serán los términos finales de la retirada de estímulos en la Eurozona y la posibilidad de una guerra comercial mundial. Todo esto ha hecho que el mercado de renta fija, sobre todo en euros, se desacelere en entre un 5% y un 8%.

La posibilidad de una guerra comercial mundial es lo más preocupante. La Administración Trump cree que el importante déficit por cuenta corriente de los bienes no energéticos refleja unos acuerdos comerciales poco equilibrados. Hasta la fecha la única medida concreta ha sido la introducción de aranceles sobre el acero y el aluminio que entra en territorio estadounidense. De forma aislada, estos tendrán escaso impacto sobre la actividad de EEUU e internacional, pero el riesgo es que estas acciones relativamente sin importancia se extiendan a modo de represalia a otros productos.

Creemos que las preocupaciones comerciales mundiales disminuirán y que los factores subyacentes de la recuperación europea se reafirmarán durante el segundo semestre del año. Los bancos europeos son ahora mucho más sólidos y la competencia está provocando caídas de los tipos de interés y una moderación de los requisitos de los préstamos. El mercado laboral también está mejorando. El empleo crece tan rápidamente en Europa como en EEUU, lo que contribuye a impulsar la confianza de los consumidores hasta niveles máximos sin precedentes.

En resumen, la estrategia de perseverancia, buen posicionamiento y paciencia nos traerá resultados. Ya que si el fondo de mercado sigue siendo bueno (la macro y resultados son mejores que 2015 o 2016) los obstáculos de corto plazo (proteccionismo, Italia o las dudas del gobierno Alemán) solo habrán arañado la superficie, proporcionándonos mejores niveles de entrada.

La foto actual de los valores en cartera es la idónea con una rentabilidad media por encima del 5,5% y habiendo aflorado algunos bonos en dólar, aprovechando el tipo de cambio y el buen comportamiento que han tenido los bonos en USA. Ese comportamiento se aprecia bien en los gráficos de CDS high yield Europeo vs los CDS de high yield americanos. Los europeos se dispararon, proporcionando esas subidas de yield en todos los bonos corporativos y por el contrario los CDS high yield USA se han mantenido o incluso han bajado, mientras se han mantenido con la subida de tipos esperada que está cumpliendo EEUU.

Continuamos con una protección en la parte de divisa, con un 7% de exposición a dólar en el fondo, y con una posición corta en España (abierto en 1,22% referencia del 10yr Español) a modo de cobertura de la cartera que nos está funcionando bien y debería recortar algo más el spread tan amplio que tiene frente al italiano.