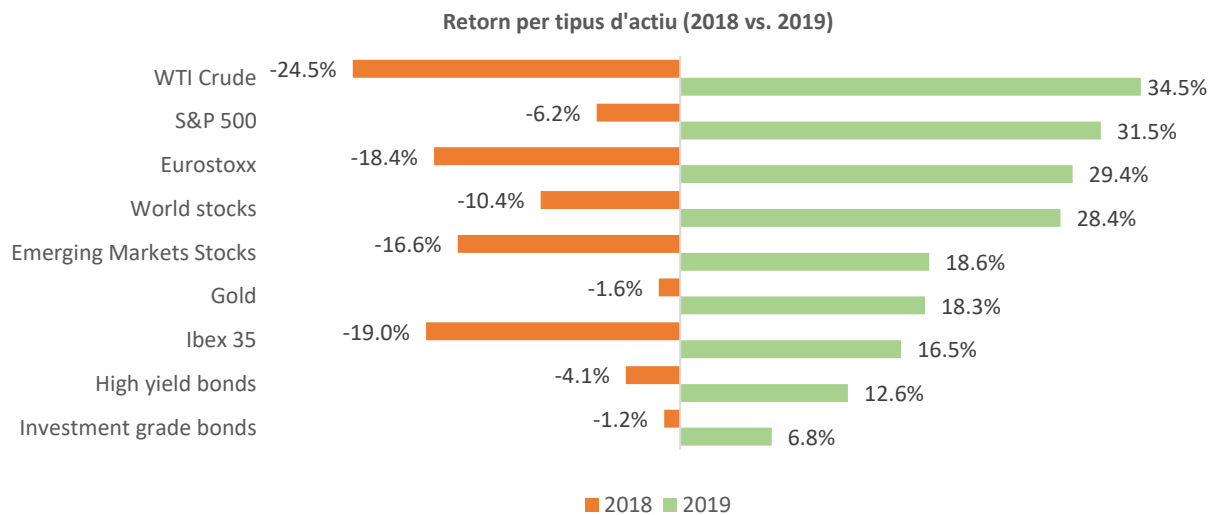


Q4 2019

Resum de l'any

El 2019 ha estat un any extraordinari per a tota mena d'actius financers, que majoritàriament han obtingut un dels millors retorns de l'última dècada. L'S&P 500, índex de referència americana, ha pujat el 31,5% - la major pujada des del 2013, i abans d'aquest any, un rendiment que no es veia des del 1997. L'eufòria s'ha desfermat a mesura que diversos conflictes polítics s'han anat canalitzant a finals d'any. Sembla que la guerra comercial entre els EUA i la Xina entra en una treva que podria durar fins a les eleccions americanes de novembre d'aquest any, i que la majoria absoluta de Boris Johnson i el seu partit conservador facilitarà un Brexit ordenat.

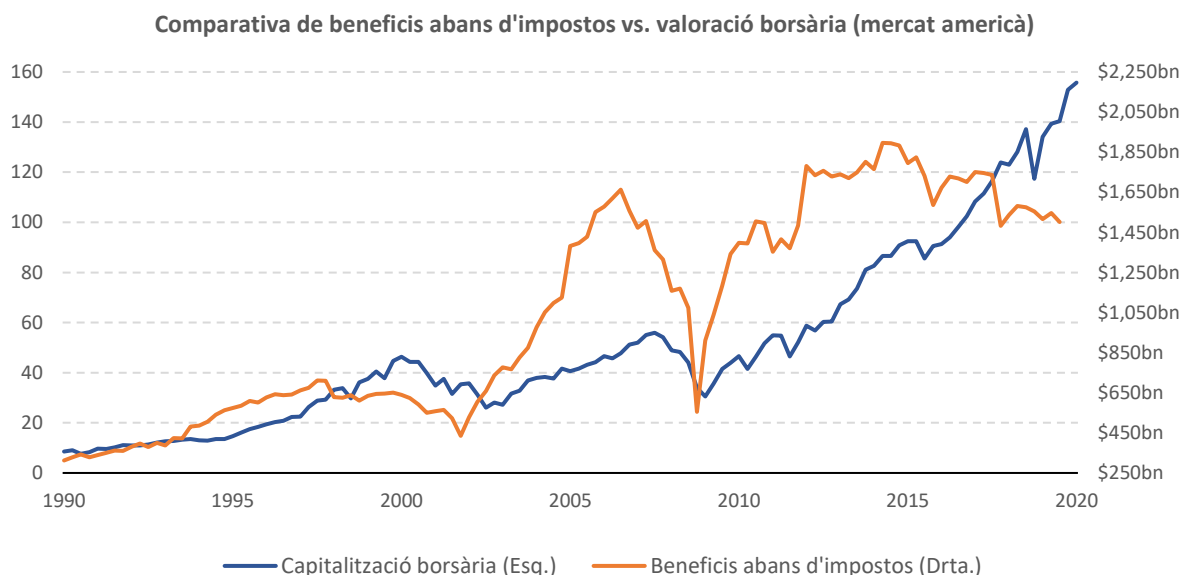


Si el 2018 va ser l'any en què no hi havia refugi davant les caigudes (van baixar coordinadament tots els actius), enguany, a més de per a la renda variable també ha estat un any molt positiu per a altres actius com l'or (pujada del 18,3%), la renda fixa (pujada del 6,8%) o el petroli (pujada del 34,5%). Creiem que aquest canvi de paradigma en les correlacions ha arribat per quedar-se i per aquest motiu la nostra proposta per a protegir-nos de la propera crisi sigui recurrent a la volatilitat - que si bé ha baixat el 2019 va pujar marcadament el 2018.

No es veia una pujada semblant en tota classe d'actius des de feia anys. És impossible ignorar la política monetària i els bancs centrals una vegada més com a grans protagonistes d'aquest èxit. A la fi de 2018 la Reserva Federal va indicar que pujaria tipus dues vegades de cara al 2019 que s'han acabat convertint en tres baixades. Mai sabrem si a Jerome Powell, president de la Reserva Federal, li va poder la pressió de Donald Trump amb les seves constants amenaces a través de Twitter, o si les sobtades baixades borsàries a finals de l'any anterior li van fer cedir. El que sí que sabem amb certesa, és que la situació macroeconòmica dels EUA no ha canviat en absolut i no hi ha cap justificació per baixar tipus en un entorn amb l'atur en mínims històrics i l'economia creixent de forma robusta. Creiem que no haguessin estat possibles aquests rendiments en els mercats sense la indispensable ajuda de liquiditat dels bancs centrals.



Tanmateix, tot i que les borses segueixen marcant màxims històrics, també ho està fent el deute global i més concretament el corporatiu. La reforma fiscal impulsada per Trump ha aconseguit maquillar l'estancament dels beneficis empresarials que allunyen cada vegada més el preu de cotització de les companyies del seu valor fonamental. Alhora, el programa de recompra d'accions de les mateixes empreses en part finançada per noves emissions de deute també aconsegueixen distorsionar els múltiples per semblar més raonables. En definitiva, el mercat dona una imatge que l'economia es troba més robusta que mai, gràcies a tota l'enginyeria financera realitzada per les empreses: reforma fiscal, emissió de deute, recompra d'accions, i poc té a veure amb un augment real de la productivitat.



Cal afegir que, tot i que la Reserva Federal nega haver iniciat un nou *quantitative easing* amb les seves injeccions diàries des de setembre al *REPO market*, la mida del balanç del banc americà està creixent al seu ritme més ràpid des de 2008, proveint de liquiditat a tot el sistema com en èpoques de crisi. Cal estar atents per veure quant temps s'allargaran aquestes mesures i com podria reaccionar el mercat quan es tanqui l'aixeta.

Perspectives 2020

Què podem esperar doncs de l'any 2020? La potent combinació de política monetària expansiva i sobtada evaporació de riscos globals sembla estar ja totalment descomptada, de manera que poques notícies positives semblen quedar pendents. A més, ni la pròpia Reserva Federal ni els agents de mercat esperen cap moviment en els tipus d'interès per a aquest 2020. El creixement econòmic tampoc sembla que hagi de ser un impulsor del mercat, ja que el 2019 ve a confirmar la desacceleració que els economistes preveuen continuarà aquest 2020 a nivell global. Això implica que no augmentin en excés els beneficis i per tant perquè el mercat segueixi pujant, els inversors hauran de pagar múltiples cada vegada més cars. Actualment el múltiple EV/EBITDA de les empreses del S&P 500 (des del nostre punt de vista, el millor múltiple per a l'anàlisi ja que no permet cap distorsió financera a la situació fonamental de les empreses) es troba en 14.4x, a nivells similars als de la bombolla puntcom de l'any 2000. L'esmentat múltiple mesura el valor de cotització de les empreses respecte als seus beneficis abans d'interessos, impostos, depreciacions i amortitzacions.



Per tot això, creiem que és ingenu esperar que el 2020 sigui tan extraordinari com ho ha estat el 2019 i per tant s'haurà d'actuar amb major cautela. Però tampoc creiem que aquest any sigui el de la gran correcció, principalment per les eleccions americanes on el president americà Donald Trump es juga la seva reelecció. L'obsessió del president per la situació dels mercats financers com a termòmetre del seu èxit presidencial implica que farà tot el que tingui al seu abast, i no és poc, per evitar enfrontar-se a les eleccions amb un mercat baixista. Sap que la seva reelecció depèn d'això. I ara que ja podem pràcticament afirmar la fi de la independència dels bancs centrals, la seva major eina seguirà sent la política monetària, el gran protagonista d'aquest cicle.

Salutacions,

Hanway Capital

Aquests materials han estat proporcionats per Hanway Capital S.L. (Hanway Capital) i no constitueixen, en cap cas, cap assessorament d'inversions ni comercialització i promoció de cap fons. El propòsit d'aquests materials és únicament proporcionar una visió i actualització macroeconòmica general dels mercats financers. A més, aquests materials no es poden divulgar, en la seva totalitat o en part, o resums o esmentats de qualsevol manera, excepte si és acordat amb Hanway Capital per escrit. Cap part d'aquests materials pot ser utilitzada o reproduïda ni citada de cap manera per la premsa. La informació utilitzada en la preparació d'aquests materials es va obtenir de fonts públiques. Hanway Capital no es fa responsable que la verificació independent d'aquesta informació sigui completa i precisa en tots els materials. En la mesura que aquesta informació inclogui estimacions i previsions del rendiment financer futur, hem assumit que representen estimacions raonables. Cap contingut del document hauria de ser considerat com a assessorament fiscal, comptable o legal.

S'aconsella als lectors d'aquests materials que qualsevol debat, recomanació o altre esment de qualsevol actiu no és una sol·licitud o oferta per operar amb aquests actius. Aquest document només proporciona informació general, i ni la informació ni cap opinió expressada constitueixen una oferta o invitació per fer una oferta, per comprar o vendre cap tipus d'actius o altres instruments financers o derivats relacionats amb aquests valors o instruments (per exemple, opcions, futurs, warrants i contractes per diferències). Aquest document no pretén proporcionar assessorament d'inversió personal i no té en compte els objectius específics d'inversió, la situació financera i les necessitats particulars de, ni es dirigeix a, cap persona o persones específiques. Els inversors han de buscar assessorament financer sobre la conveniència d'invertir en instruments financers i implementar estratègies d'inversió que es tracten en aquest document i comprendre que les perspectives de futur no tenen per què materialitzar-se. Les inversions en general i, en particular, els derivats impliquen nombrosos riscos, entre d'altres, el risc de mercat, el risc per defecte de contrapartida i el risc de liquiditat. Cap garantia, instrument financer o derivat és adequat per a tots els inversors. En alguns casos, els títols i altres instruments financers poden ser difícils de valorar o vendre i és difícil obtenir informació fiable sobre el valor o els riscos relacionats amb l'actiu o l'instrument financer. Els inversors haurien de tenir en compte que els ingressos d'aquests valors i altres instruments financers, si escau, poden fluctuar i el preu o valor d'aquests valors i instruments pot augmentar o baixar i, en alguns casos, els inversors poden perdre la totalitat de la inversió principal. El rendiment anterior no és necessàriament una referència per al rendiment futur.

Aquesta informació pot contenir referències o enllaços a llocs web de tercers. Hanway Capital no es fa responsable del contingut d'un lloc web de tercers o de qualsevol contingut enllaçat en un lloc web de tercers. El contingut en aquests llocs web de tercers no forma part d'aquesta informació i no està incorporat com a referència. La inclusió d'un enllaç no implica cap aval per part de Hanway Capital. L'accés a qualsevol lloc web de tercers correrà sota el seu propi risc i sempre ha de revisar les condicions i les polítiques de privacitat als llocs web de tercers abans d'enviar-los informació personal. Hanway Capital no es fa responsable de les condicions i polítiques de privacitat de tercers i renuncia expressament a qualsevol responsabilitat per ells.



Carrer Balmes 188
08006 Barcelona
+34 93 152 10 28