

Informe de enero 2019: Visión macroeconómica

Iceberg Asset Management SICAV arrancó el año con una subida del 5,46%, que supone el mejor mes histórico. **La rentabilidad desde el 1 de enero de 2015 se sitúa en un 7,27%.**

Tras las abruptas caídas del último trimestre de 2018, el inicio de 2019 ha servido de bálsamo para los mercados financieros. La profundidad de los descensos, la nueva tregua comercial entre USA y China y, a final de mes, la reapertura de las instituciones estadounidenses, acompañaron las fuertes alzas en el primer mes del año.

En este ejercicio el foco va a estar puesto en los resultados empresariales y el crecimiento global, especialmente en las dos principales economías mundiales, USA y China. Las voces que vaticinan un cambio de ciclo económico mundial y una nueva recesión han tomado importancia en los recientes meses y se han hecho notar en los mercados. Desde Iceberg AM, humildemente, no pensamos que se cumplan las condiciones para vivir una gran crisis, más bien sería sano ver una cierta desaceleración, pudiendo llegar incluso a una pequeña recesión en un futuro no muy lejano. Son numerosos los países de diferentes áreas geográficas que gozan de una situación de pleno empleo insostenible y muchos años de expansión económica, a lo que hay que sumar el alto endeudamiento gubernamental y el agotamiento de políticas expansivas, monetarias (USA, Reino Unido y eurozona) y fiscales (USA).

Country	Last Unemployment Rate	Country	Last Unemployment Rate
Singapur	2,2%	South Korea	3,8%
Japan	2,4%	China	3,8%
Switzerland	2,8%	United States	4,0%
Germany	3,3%	United Kingdom	4,0%
Mexico	3,4%	Canada	5,8%

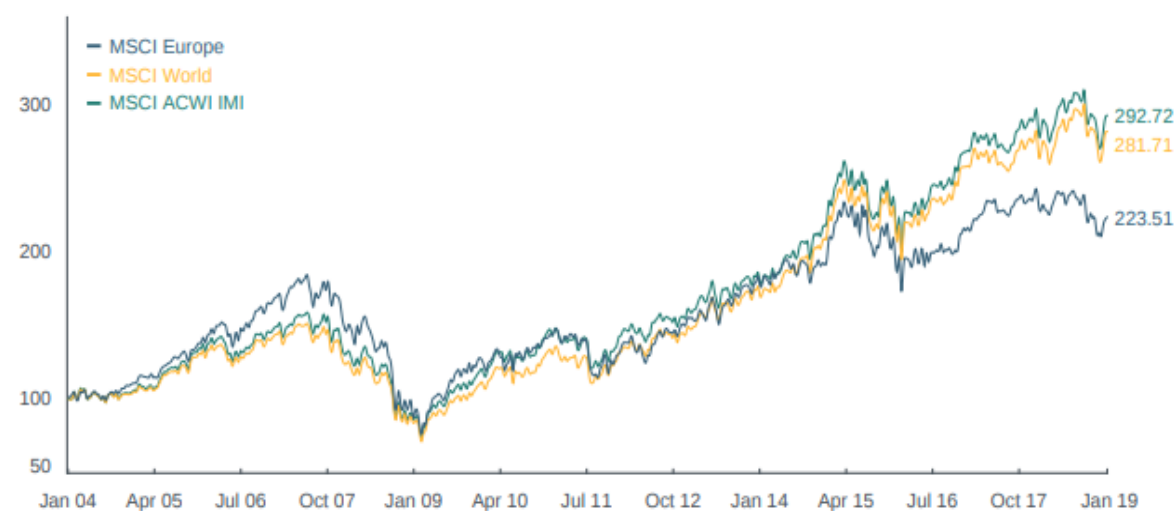
Fuente: tradingeconomics.com

Pese a ello, el endeudamiento privado está a años luz de los niveles pre-crisis, además el recuerdo de la misma en el imaginario colectivo está muy presente, por ello vimos desproporcionadas las caídas y aumentamos el peso de la renta variable al máximo a finales de 2018, como dijimos, con un margen de seguridad enorme. Algo que debería ser relevante para regular la magnitud de una posible recesión y nuevos descensos bursátiles será la salud de China en los próximos trimestres, en nuestra opinión, es el elemento más importante de los argumentos expuestos.

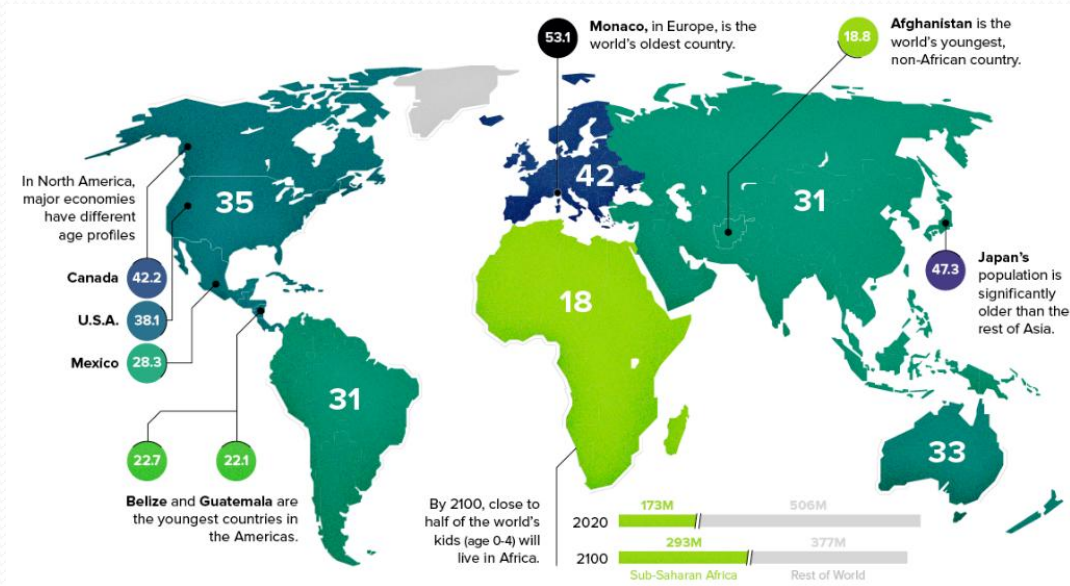
Como siempre, nos ceñimos al estudio y valoración de las empresas, negocio a negocio, no hay que olvidar que la macroeconomía no es otra cosa que el reflejo del conjunto empresarial de nivel microeconómico, que a su vez influye en las valoraciones bursátiles. No se entienden ni se explican la una sin la otra.

Desafortunadamente, a muy largo plazo, cada vez somos más pesimistas respecto a Europa en comparación con América del Norte y Asia. La falta de competitividad empresarial se hace cada vez más tangible conforme avanza la era digital, la excesiva burocracia, altos impuestos mal gestionados y una clase política apoltronada, proponen y perpetúan una sociedad en la que la meritocracia brilla por su ausencia, e impiden el desarrollo de una valiosa emprendeduría empresarial. Por tanto, no es casual la divergencia que se observa en el rendimiento bursátil por regiones mundiales en los últimos años. Además, Europa está especializada en industrias más cíclicas y susceptibles a disrupciones, es el caso de la automoción o la banca.

CUMULATIVE INDEX PERFORMANCE - NET RETURNS (EUR) (JAN 2004 – JAN 2019)



El envejecimiento poblacional, con los costes sanitarios, de infraestructuras y pensiones que ello conlleva, es otro factor en contra del futuro de la región. No es menos cierto que debería seguir un buen desarrollo del sector turístico, principal ventaja competitiva europea y seguramente esencial fuente de ingresos del futuro.



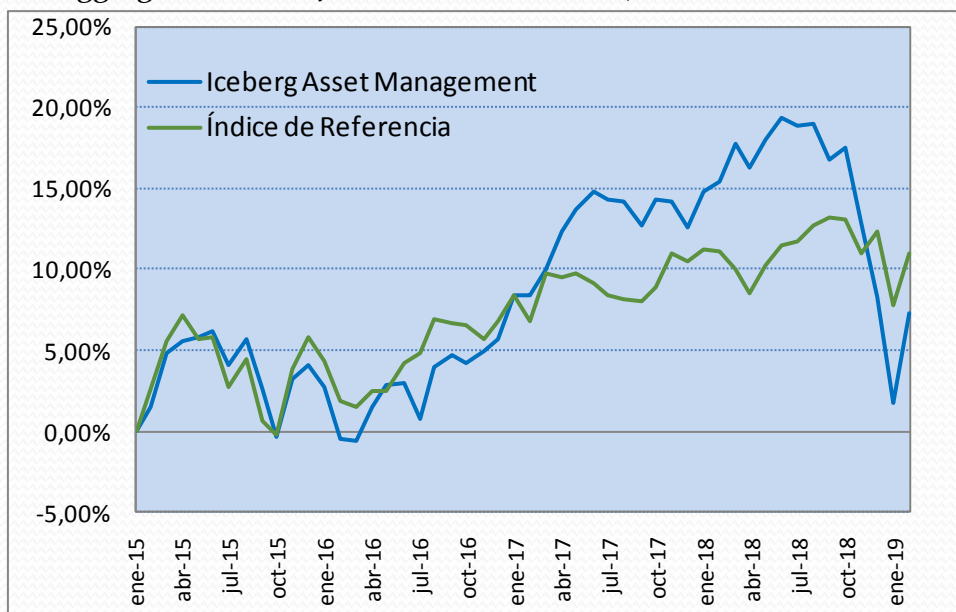
Fuente: visualcapitalist.com

A modo meramente orientativo, a continuación se muestra el comportamiento de algunos de los principales índices mundiales en divisa local:

ÍNDICE BURSÁTIL*	ENERO
MSCI Europe Index Net	6,19%
MSCI USA Index Net	8,18%
MSCI Japan Index Net	5,24%

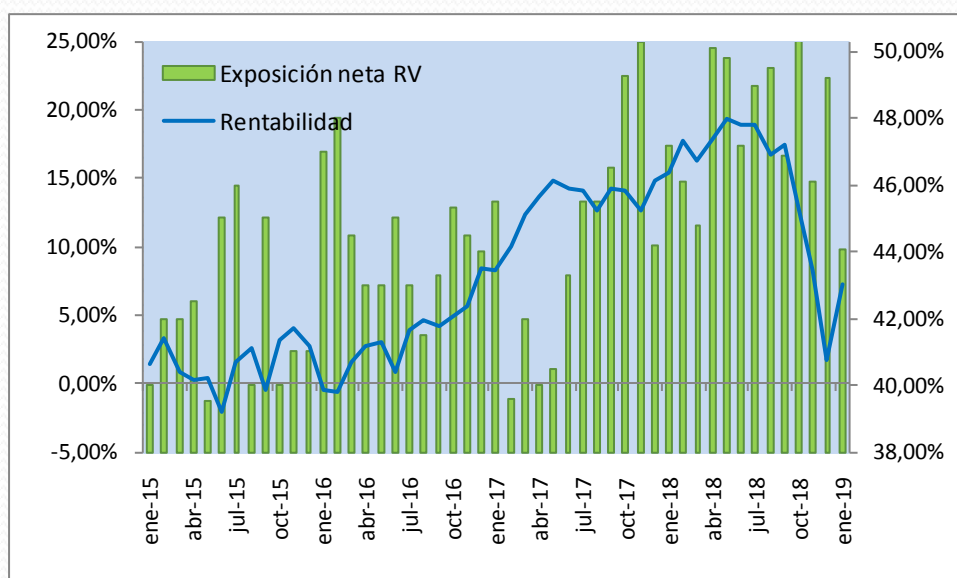
*Incluyen reinversión de dividendos

Seguidamente se expone el gráfico de evolución mensual y las rentabilidades históricas trimestrales del valor liquidativo frente al **índice de referencia** o **benchmark** (60% Barclays Euro Aggregate Bond + 40% MSCI World € NR):




PERIODO	ICEBERG AM	BENCHMARK	DIFERENCIA
2015	2,68%	4,27%	-1,59%
T1	-1,13%	-1,69%	-
T2	-0,71%	2,25%	-
T3	3,38%	1,66%	-
T4	4,03%	1,71%	-
2016	5,57%	3,95%	1,62%
T1	3,62%	1,22%	-
T2	1,71%	-1,03%	-
T3	0,06%	0,51%	-
T4	0,40%	2,09%	-
2017	5,88%	2,58%	3,30%
T1	1,28%	-2,37%	-
T2	2,25%	2,91%	-
T3	-1,19%	1,23%	-
T4	-13,43%	-4,68%	-
2018	-11,38%	-3,05%	-8,33%
T1	5,46%	2,95%	-
2019	5,46%	2,95%	2,51%
ACUMULADO	7,27%	10,97%	-3,70%

Respecto a la cartera de **renta variable**, han sido pocos los movimientos en enero, destacando las entradas de **Altria**, **Ingenico**, una pequeña posición en la minera **Orezone Gold** y la venta de **Kraft Heinz** por menor margen de seguridad que otras inversiones. Se abrió una venta de futuros del **S&P500** como cobertura, quedando el peso neto de la renta variable en el 44,1%.



ACCIONES MAYOR PESO

	INTL. PETROLEUM CORP.	3,0%
	KECK SENG INVESTMENTS	2,4%
	FLOW TRADERS	2,0%
	ROCKET INTERNET SE	1,7%
	FACEBOOK	1,5%

También iniciamos una posición en **oro**, mediante futuros, con el objetivo de aportar diversificación y complementariedad a los diferentes activos en cartera. El oro ya ha estado presente en el pasado y se va mantener a largo plazo.

En el apartado de **renta fija** no hubo novedades. Mientras que en **derivados del VIX** se cerró la venta de volatilidad por ejecución del stop loss y produjo una pérdida absoluta del 0,12%.

Con todo, a 30 de noviembre de 2018 el peso neto de la renta variable era del 44,1%, la renta fija representaba un 33% y permanecía en liquidez un 11,6% del capital, mientras que existía una exposición neta a divisa no euro del 19,1%. Recordamos que la ponderación máxima permitida de renta variable es del 50%.

Muchas gracias,

Jordan del Rio Nova, Consejero Delegado
jordan.delrio@icebergam.com
Iceberg Asset Management SICAV (ES0147269007)