

PERSPECTIVAS A CORTO PLAZO DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

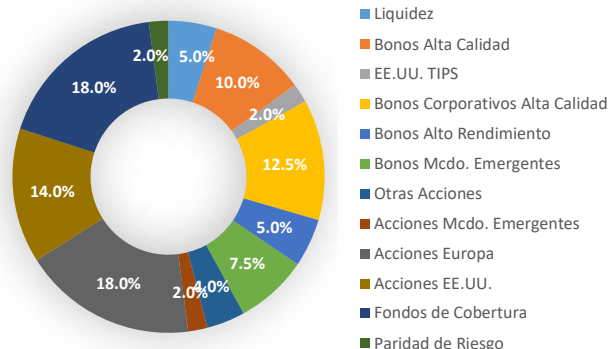
ATRATIVOS		MENOS FAVORECIDOS
Acciones Japonesas Acciones de Calidad Global Acciones EE.UU EE.UU Smart Beta "Estrategia de "Buy Write" sobre la renta variable estadounidense Alguna protección a través de opciones de venta de acciones de EE.UU.	Acciones	Acciones Reino Unido (horizonte 1 - 4 años) Acciones de Mercados Emergentes (↘) Acciones de la Zona Euro
Bonos Soberanos Mcdos Emergentes en USD Bonos Corporativos con Grado de Inversión en Euros Bonos Verdes Globales Momento de ser más selectivo en renta fija privada de mercados emergentes	Bonos	Bonos de alta calidad Mcdos Desarrollados (↗) Bonos Soberanos EE.UU en efectivo
Corona Noruega frente a... Corona Noruega frente a... Libra esterlina frente a... Divisas de Mcdos Emergentes (INR, IDR)... (↘) Yen Japonés (horizonte 1-4 años)	Cambio de Divisas	... Euro (↘) ...Dólar Canadiense ...Dólar Estado Unidense (↘) ...Divisas de Mcdos desarrollados (AUD,NZD,TWD) (↗)
	Fondos Hedge	

DISTRIBUCIÓN DE ACTIVOS

Tras una nueva escalada de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, los riesgos para la economía y los mercados mundiales han aumentado. Si bien no prevemos que la economía estadounidense vaya a sumirse en una recesión, creemos que los riesgos a corto plazo, en particular para los mercados de acciones, han aumentado aún más. Por tanto, reducimos nuestra exposición a renta variable mundial e introducimos una posición infraponderada en renta variable de ME frente a bonos de alta calificación.

Esta es una reducción de riesgo táctica moderada y advertimos en contra de asumir posiciones infraponderadas grandes en renta variable debido al valor a largo plazo de las acciones en un entorno de tasas ultra bajas, y también teniendo en cuenta que el riesgo actualmente no está impulsado principalmente por una recesión inminente sino por la geopolítica. Mantenemos mientras tanto nuestras posiciones de carry sin cambios. La relajación monetaria de los bancos centrales del mundo sigue dejando a los inversores a la búsqueda de rendimientos.

PORTAFOLIO MODELO BALANCEADO USD



DETALLES DE CONTACTO T&T INTERNATIONAL GROUP

T&T International Wealth Management Ltd.  
 Feldeggsstrasse 80  
 CH-8008 Zürich - Switzerland  
 Tel: +41 (0) 43 844 0 844  
 Fax: +41 (0) 43 844 0 845  
 www.tt-international.ch  
 info@tt-international.ch

Puntos de contacto locales en:

- Colombia
- Costa Rica
- Curazao
- México
- Panamá
- Perú

para detalles favor consultar:

[www.tt-international.ch/ubicaciones/?lang=es](http://www.tt-international.ch/ubicaciones/?lang=es)

**BONOS**

Mantenemos nuestra sobreponderación en bonos con grado de inversión en euros frente a bonos con mejores calificaciones. Creemos que los primeros se beneficiarán de la estabilización del crecimiento en la zona euro y de una política expansiva del BCE. Consideramos que el carry es atractivo a la luz de los sólidos fundamentales corporativos y de nuestro escenario de base, que no prevé una recesión en los próximos 12 meses. Mantenemos nuestra posición sobreponderada en bonos soberanos de ME en USD frente a bonos de alta calidad, dado que la búsqueda de rendimientos debería generar una demanda continuada y las valoraciones son ahora más atractivas. Creemos que la expectativa del mercado de recortes de tasas de la Reserva Federal de más de un punto porcentual es demasiado pesimista y mantenemos nuestra asignación táctica corta en títulos del Tesoro de EE.UU. a 2 años.

**ACCIONES**

Los riesgos económicos han aumentado de forma que probablemente provoquen una respuesta de la Fed y del BCE. Los datos recientes apuntan a una desaceleración del crecimiento mundial, impulsada por una caída del sector de las manufacturas. Aunque las valoraciones de la renta variable son atractivas en comparación con los bonos en el largo plazo, los riesgos a corto plazo derivados del comercio entre China y EE.UU. se han incrementado. Abrimos una posición infraponderada en renta variable de ME frente a bonos de alta calidad. Las empresas de mcdos. emergentes están más expuestas a una mayor volatilidad del mercado, una desaceleración de la economía mundial y una intensificación de las tensiones comerciales. Mantenemos la sobreponderación en acciones de Japón y EE.UU. frente a acciones de la zona euro. Si bien la zona euro y Japón están muy orientados al ciclo mundial, creemos que la primera ha descontado una recuperación a nivel macro, a diferencia de Japón. Las acciones de la zona euro parecen caras en comparación con las japonesas. Preferimos las acciones de EE.UU. a las de la zona euro, pues las primeras deberían generar un crecimiento de los beneficios superior en 2019 y 2020. También creemos que la Fed tiene más munición que el BCE para combatir la desaceleración del crecimiento si aumentan las tensiones comerciales.

**CAMBIO DE DIVISAS**

Reducimos la sobreponderación de nuestra cesta de divisas de ME y ajustamos la composición. Específicamente, cerramos la sobreponderación en el ZAR y la infraponderación en el NZD. La cesta remanente (sobreponderación de la INR, IDR frente al AUD, TWD) apunta a ganar una ventaja en términos de tasas de interés sin exponernos demasiado a las tensiones comerciales entre EE.UU. y China. Mantenemos nuestra posición sobreponderada en la NOK frente al CAD y el EUR para beneficiarnos de las divergencias entre los bancos centrales; el banco central de Noruega es el único que tiene intención de continuar subiendo las tasas. Mantenemos la posición larga en la GBP frente a la posición corta en el USD. La GBP está muy barata en comparación con la paridad del poder adquisitivo y creemos que los riesgos de un Brexit sin acuerdo en octubre se han sobrestimado.

Fuente: UBS House View Septiembre 2019

**TEMA DEL MES**

**¿QUE HAY MÁS ALLÁ DE LAS VENTAS MASIVAS DEL MERCADO?**

El clima “de riesgo” en los mercados mundiales se intensificó la semana pasada, ya que los rendimientos de los bonos de gobierno a nivel global cayeron hasta niveles bajos históricos y la inversión de parte de la curva de rendimiento del Tesoro de EE. UU. provocó temores de recesión. Los activos que se perciben como seguros, como el oro, se recuperaron. Aún vemos riesgos limitados de que se produzca una recesión en el corto plazo, ya que los giros pacifistas de parte de los bancos centrales ayudan a extender el ciclo económico. Sin embargo, somos cautelosos, pues las tensiones comerciales y geopolíticas suponen riesgos de baja.

El resurgimiento de las tensiones geopolíticas, ha despertado inquietudes relacionadas con riesgos bajistas en la perspectiva económica. Estas inquietudes se vieron reflejadas en una venta masiva de instrumentos de renta variable y una recuperación en los precios de los bonos de gobierno de los mercados desarrollados (MD) (lo que se corresponde con una disminución de sus rendimientos). Los rendimientos de los bonos de la Tesorería de EE.UU. a 10 años alcanzaron su nivel más bajo en tres años. Los rendimientos de los bonos de gobierno alemanes a 10 años alcanzaron niveles bajos históricos y se sumergieron aún más en la zona negativa. Consulta el gráfico anterior. Los rendimientos de los bonos con vencimientos más largos también disminuyeron, con rendimientos a 30 años que cayeron hasta alcanzar niveles bajos récord en EE. UU., el Reino Unido, Alemania y Suiza.

**Rendimientos de los bonos de gobierno a 10 años, 2009-2019**



Fuentes: BlackRock Investment Institute con datos de Refinitiv Datastream, agosto de 2019.  
Notas: Los datos están basados en los rendimientos de los bonos de gobierno a 10 años en EE. UU., el Reino Unido, Alemania y Japón a partir del 1 de julio de 2009

continuación en página 3

**CONTINUACIÓN: ¿QUE HAY MÁS ALLÁ DE LAS VENTAS MASIVAS DEL MERCADO?**

La inversión de la curva de rendimiento del Tesoro de EE.UU., con rendimientos a dos años que ahora superan los de sus homólogos a 10 años, infundió aún más temor en los mercados. Con frecuencia, este tipo de inversión ha anunciado recesiones en el pasado, pero creemos que el poder indicador de la curva de rendimiento ha disminuido con el cambio en las dinámicas de mercado.

**Estudio de las dinámicas de mercado**

El giro decididamente pacifista de parte del Banco Central Europeo (BCE), un aumento de los bonos de la Tesorería a corto plazo y la fuerte adquisición de bonos de la Tesorería con vencimientos más largos por parte de instituciones como fondos de pensiones contribuyeron al aplanamiento de la curva de rendimiento. El colapso de la prima a plazo, o el exceso de rendimiento que los inversionistas exigen por la tenencia de vencimientos más largos, y el exceso de los ahorros globales también llevaron a la baja de las tasas de interés a largo plazo. Como resultado de esto, aconsejamos no usar el aplanamiento de la curva de rendimiento de manera aislada como una señal. A modo de aclaración: Hemos corregido a la baja nuestra perspectiva de crecimiento, ya que las fricciones comerciales y geopolíticas están alimentando una mayor incertidumbre macroeconómica. Sin embargo, vemos poco riesgo de que se produzca una recesión en el corto plazo en EE.UU. Una señal de que los indicadores económicos siguen siendo resilientes es que las condiciones financieras en EE. UU., la eurozona y Japón siguen siendo acomodaticias, incluso después de haberse restringido notablemente durante las últimas semanas debido a la intensificación de las tensiones entre EE.UU. y China.

Tenemos una posición moderadamente constructiva en relación con los instrumentos de renta variable, con una expansión intacta y valoraciones que aún son razonables. Nuestro análisis también muestra que los instrumentos de renta variable han tenido históricamente un buen rendimiento en períodos de ciclo tardío. Sin embargo, es probable que las tensiones geopolíticas desencadenen episodios de volatilidad significativa. El mercado es vulnerable a las fluctuaciones de confianza: La mayor parte de los rendimientos del mercado de renta variable a nivel mundial este año ha sido impulsada por una expansión múltiple y no por el crecimiento de las ganancias. La resiliencia de las ganancias corporativas de EE. UU. durante la primera mitad de 2019 destaca nuestra preferencia por los instrumentos de renta variable de EE.UU. Las ganancias fueron similares a los niveles del año anterior e, inesperadamente, tuvieron una tendencia alcista, a pesar de las fuertes expectativas a la baja. Esto no es poco, ya que las ganancias de principios de 2018 recibieron un impulso proveniente de la baja de impuestos. Se espera que los bonos corporativos europeos en conjunto informen un descenso en las ganancias para el segundo trimestre, pero no tan marcado como el descenso del primer trimestre.

Fuente: Blackrock, 19 de Agosto 2019

**CIFRAS PRINCIPALES (ACTUALES Y EN LO QUE VA CORRIDO DEL AÑO)****INDICES DE ACCIONES EN MONEDA LOCAL**

AMERICA	31.12.2018	28.08.2019	% Cambio en el año
Dow Jones Ind.	23'327.46	26'036.10	11.61%
S&P 500	2'506.85	2'887.94	15.20%
RUSSELL 2000	1'344.83	1'472.71	9.51%
NASDAQ COMP	6'635.28	8'109.09	22.21%
CANADA - TSX	14'322.86	16'271.65	13.61%
MEXICO - IPC	41'685.05	40'941.96	-1.78%
BRAZIL IBOVESPA	87'887.26	98'193.53	11.73%
COLOMBIA COLCAP	1'325.96	1'536.69	15.89%
ASIA	31.12.2018	28.08.2019	% Cambio en el año
JAPAN- NIKKEI	20'014.77	20'479.42	2.32%
H.K. HANG SENG	25'845.70	25'614.48	-0.89%
CHINA CSI 300	3'010.65	3'802.58	26.30%

**VOLATILIDAD**

	31.12.2018	28.08.2019	% Cambio en el año
SPX (VIX)	25.42	18.28	-28.09%

**INDICES DE ACCIONES EN MONEDA LOCAL**

EUROPA	31.12.2018	28.08.2019	% Cambio en el año
EURO STOXX 50	3'001.42	3'365.38	12.13%
UK - FTSE 100	6'728.13	7'114.71	5.75%
GERMANY - DAX	10'558.96	11'701.02	10.82%
SUIZA - SMI	8'429.30	9'758.19	15.77%
ESPANA - IBEX 35	8'539.90	8'747.10	2.43%
HOLANDA - AEX	487.88	548.38	12.40%
RUSSIA - RTSI	107'700.00	126'580.00	17.53%

**MONEDAS**

	31.12.2018	28.08.2019	% Cambio en el año
EUR/USD	1.1482	1.1084	-3.47%
USD/JPY	109.6600	106.0100	-3.33%
USD/CHF	0.9827	0.9813	-0.14%
GBP/USD	1.2745	1.2215	-4.16%
USD/CAD	1.3647	1.3311	-2.46%
EUR/CHF	1.1283	1.0877	-3.60%

continuación en página 4

## CONTINUACIÓN CIFRAS PRINCIPALES (ACTUALES Y EN LO QUE VA CORRIDO DEL AÑO)

## MATERIAS PRIMAS (USD)

METALES PRECIOSOS	31.12.2018	28.08.2019	% Cambio en el año
ORO USD/OZ	1'279.45	1'538.95	20.28%
PLATA USD/OZ	15.49	18.36	18.53%
PLATINO USD/OZ	796.50	903.75	13.47%
ENERGIA	31.12.2018	28.08.2019	% Cambio en el año
WTI Petroleo Crudo	45.41	55.78	22.84%
Brent Petroleo Crudo	53.80	60.49	12.43%
Gas Natural	2.94	2.22	-24.49%

## RENDIMIENTOS % DE LOS BONOS GUBERNAMENTALES

	3 Meses	2 Años	10 Años
ESTADOS UNIDOS	1.992	1.504	1.468
ALEMANIA	-0.719	-0.883	-0.718
SUIZA	-0.990	-1.09	-1.083
REINO UNIDO	0.752	0.344	0.444
JAPON	-0.150	-0.129	0.128

## T&amp;T INTERNATIONAL GROUP

T&T International es una compañía boutique fundada en Suiza en el año de 1999. El grupo ofrece servicios globales de gestión patrimonial y Multi-Family office. T&T International asesora una clientela internacional de individuos y familias pudientes tanto en Suiza como internacionalmente.

A través de los últimos 20 años T&T International ha creado una extensa red de altamente reputables contactos con el fin de respaldar las necesidades de nuestros Asociados y Clientes. Contamos con excelentes contactos tanto con prestigiosas instituciones financieras como con compañías aseguradoras, abogados y administradores de fondos.

Independencia, confianza y compromiso son los valores fundamentales de T&T International. Cultivamos relaciones personales con cada cliente y les ofrecemos disponibilidad, flexibilidad y eficiencia. Adoptamos un enfoque que es instigado por el diálogo y se ejecuta con un compromiso y una responsabilidad sin concesiones.

## CANCELAR SUSCRIPCIÓN

Si no desea seguir recibiendo nuestro newsletter, puede cancelar su suscripción en cualquier momento enviando un correo electrónico a [bbaettig@tt-international.ch](mailto:bbaettig@tt-international.ch) indicando "cancelar suscripción newsletter".

## DISCLAIMER

Este documento se basa en la información que recibimos de nuestros analistas. Este documento no debe interpretarse como una solicitud u oferta, o una recomendación para adquirir o disponer de una inversión o para participar en cualquiera otra transacción. Los servicios descritos en este documento se suministran exclusivamente según el acuerdo firmado con el destinatario del servicio. Los hechos presentados y los puntos de vista expresados en este documento son solo para fines informativos y no tienen en cuenta objetivos de inversión individuales, circunstancias financieras o requerimientos particulares. Además, la naturaleza, el alcance y los precios de los servicios y productos pueden variar de un inversor a otro y/o debido a restricciones legales, y están sujetos a cambios sin previo aviso. Antes de tomar una decisión de inversión, se aconseja a los inversores consultar a un asesor profesional sobre su situación individual. Los posibles inversores deben ser conscientes de que el rendimiento pasado no es necesariamente indicativo de resultados futuros. En ningún caso, ningún miembro del grupo de T&T International será responsable de ninguna pérdida o daño de ningún tipo que surja del uso de la información contenida en este documento.