

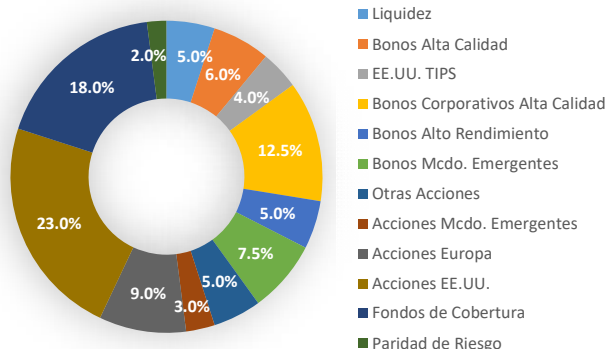
PERSPECTIVAS A CORTO PLAZO DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

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 de Mercados Emergentes Acciones de la Zona Euro
Deuda 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 (↘)
Dólar Unidense Divisas de Mcdos Emergentes (INR, IDR) frente a... Yen Japonés (horizonte 1-4 años) frente a... Libra esterlina (horizonte 1-4 años) frente a...	Cambio de Divisas	... Dólar Australiano ... Divisas de Mcdos Desarrollados (AUD, TWD) ... Divisa Base ... Divisa base (↘)
	Fondos Hedge	

DISTRIBUCIÓN DE ACTIVOS

Las mejores perspectivas con respecto a un acuerdo parcial entre EE.UU. y China, así como del avance significativo en el proceso del Brexit, han impulsado la confianza de los inversores. Por otra parte, los aranceles comerciales ya han dañado las perspectivas de crecimiento mundial para los próximos trimestres, y es probable que el crecimiento de beneficios empresariales se desacelere aún más a corto plazo. Creemos que las perspectivas a largo plazo para los activos británicos, en particular la renta variable y la divisa, han mejorado. Cerramos nuestra infraponderación en renta variable del Reino Unido y añadimos exposición a la GBP. Por otro lado, mantenemos nuestra infraponderación moderada en renta variable de ME y preferimos los activos de carry tales como los bonos soberanos y divisas seleccionadas de ME. Unas señales más elocuentes de que el crecimiento económico mundial ha tocado fondo o mayor claridad sobre un acuerdo comercial mejorarían el optimismo.

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
- Curazao
- Panamá
- Costa Rica
- México
- Perú

para detalles favor consultar:
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. Que BCE comience a comprar una parte sustancial de la oferta neta de bonos corporativos a partir de noviembre constituye un viento de cola potente para estos bonos, mientras que el carry sigue siendo atractivo debido a los rendimientos negativos de muchos bonos de deuda pública en euros. También seguimos sobreponderados en bonos soberanos de ME en USD, ahora frente a los bonos de alta calidad y la renta variable de ME. El carry bien diversificado persiste como el rey en un mundo de bancos centrales con políticas expansivas, y los bonos de ME ofrecen un rendimiento atractivo cercano al 5% a la vez que son menos sensibles al crecimiento mundial inferior a la tendencia.

ACCIONES

Si bien los sucesos políticos recientes han sido positivos, no estamos convencidos de que el crecimiento mundial haya tocado fondo. Sigue habiendo riesgo de que la debilidad manufacturera afecte a la confianza del consumidor y arrastre al sector servicios. Aunque las valoraciones de la renta variable son atractivas, sus perspectivas a corto plazo siguen siendo pesimistas. Las empresas de ME están expuestas a la volatilidad, a la desaceleración de la economía mundial y los riesgos geopolíticos. Seguimos infraponderados en renta variable de ME pero cambiamos nuestra sobreponderación de bonos de alta calidad a bonos de deuda pública de ME. Seguimos sobreponderados en acciones de Japón y EE.UU. frente a acciones de la zona euro. Tanto la zona euro como Japón están muy orientados al ciclo económico mundial; sin embargo, la zona euro ha descontado una recuperación macroeconómica. Las acciones de la zona euro están caras en comparación con las japonesas. Preferimos las acciones de EE.UU.

CAMBIO DE DIVISAS

Tras las persistentes rentabilidades relativas inferiores, cerramos nuestras posiciones sobreponderadas en la NOK, tanto frente al EUR como frente al CAD. A pesar de la economía sólida y del endurecimiento monetario del banco central de Noruega, en contra de la tendencia mundial, la NOK sucumbió a la volatilidad y a la preferencia de los inversores por alternativas más líquidas. Seguimos sobreponderados en el USD frente al AUD, pues el deterioro de las condiciones económicas en Australia probablemente mantenga al banco central del país en una trayectoria expansiva. Nuestra cesta de divisas de ME trata de ganar ventaja en términos de tasas de interés sin estar tan fuertemente expuestos a las tensiones comerciales entre EE.UU. y China.

Fuente: UBS House View Noviembre 2019

TEMA DEL MES

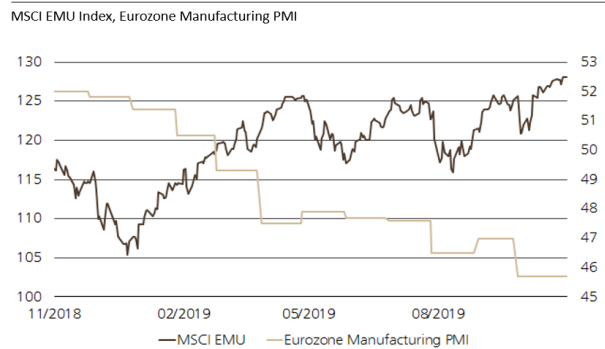
LOS LÍMITES DE LA POLÍTICA MONETARIA

El S&P 500 alcanzó un máximo histórico el 1 de noviembre, impulsado por una mejora de la confianza del mercado y noticias optimistas en torno al comercio. El presidente de Estados Unidos, Donald Trump, espera firmar una «parte muy grande» de la Fase Uno del acuerdo entre EE.UU. y China antes de lo previsto. Si bien creemos que un acuerdo provisional eliminaría un importante exceso de riesgo para los mercados, seguimos siendo cautelosos respecto a cuánto más pueden subir los mercados de renta variable de aquí en adelante, especialmente en la zona euro. La durabilidad de un acuerdo comercial puede ser cuestionada: creemos que el anuncio del presidente Trump sobre el compromiso chino de comprar entre USD 40.000 y 50.000 millones de productos agrícolas estadounidenses parece poco realista y, por otro lado, Bloomberg informa que China es escéptica respecto a que se pueda alcanzar un acuerdo amplio a largo plazo. El crecimiento sigue desacelerándose, especialmente en el sector manufacturero, donde la última medición del índice ISM de EE.UU. se sitúa en 48,3 y la del PMI de la zona euro en un nivel aún más bajo, en 45,9. Los beneficios empresariales también se están contrayendo y se prevé que los beneficios por acción del tercer trimestre caigan una media del 2% en EE.UU. y del 5% en la zona euro.

El conflicto comercial entre EE.UU. y China y la renovada relajación de la política monetaria han sido los principales catalizadores del mercado este año. El conflicto comercial todavía tiene el poder de impulsar a los mercados y el avance hacia la Fase Uno del acuerdo comercial permitió que las acciones estadounidenses alcanzaran un máximo histórico la semana pasada. Pero si bien la FED rebajó los tipos la semana pasada, creemos que es menos probable que la política monetaria impulse la dirección del mercado de valores en los próximos meses:

- **La Fed ha enviado el mensaje de que por el momento se mantiene expectante.** Ha rebajado los tipos por tercera vez desde julio, reduciendo el rango objetivo de los fondos federales a entre el 1,5% y el 1,75%, pero los cambios observados en la declaración del FOMC y la conferencia de prensa del presidente, Jay Powell, sugieren que la Fed solo cambiará la política si hubiera una «reevaluación sustancial» de las perspectivas económicas.

El récord en los EE.UU. sigue siendo mejor que el de la Eurozona



CONTINUACIÓN: LOS LÍMITES DE LA POLÍTICA MONETARIA

• **Es probable que el BCE sea menos radical bajo su nueva presidenta, Christine Lagarde.** Si bien declaraciones anteriores de Lagarde sugieren que es tan moderada como Draghi —en agosto dijo que los responsables de las políticas del BCE deben estar listos para actuar y proteger a la economía— también se la considera una formadora de consenso. Y aunque el BCE se ha comprometido a implementar un programa de expansión cuantitativa, crece la disidencia entre los representantes de la entidad que ponen mayor énfasis en controlar la inflación. El presidente del banco central francés, Francois Villeroy de Galhau, dijo «no estar a favor de reanudar las compras netas de activos esta vez», considerándolas «innecesarias». Jens Weidmann, del Bundesbank, sugirió que Draghi se había «pasado de la raya» en un momento en que «la situación económica no es tan mala»

• **Mientras tanto, el Banco de Japón también se mantiene expectante.** La semana pasada, el BoJ abandonó su tipo oficial del -0,1%, donde había permanecido desde enero de 2016. El BoJ sugirió que podría considerar una relajación monetaria adicional, pero solo en respuesta al deterioro de las perspectivas económicas y del mercado.

• **Los bancos centrales también afrontan límites visibles a la eficacia de su política actual.** La aplicación de niveles de tipos en Europa es una señal de que el BCE ha tenido que innovar para atenuar las consecuencias adversas de los tipos negativos. Stefan Ingves, del Riksbank, ha dicho que los riesgos de los tipos negativos aumentarían si la política llegara a consolidarse y prevé poner fin a los tipos negativos, a pesar de las persistentes señales de debilidad económica. China ha tenido que introducir un nuevo tipo de referencia de préstamos de primera línea para tratar de mejorar el ineficiente mecanismo de transmisión monetaria, que no ha logrado reducir significativamente los costes de financiación de las empresas pese a haber suficiente liquidez en el sistema bancario. Y en Japón, aun con la política de tipos negativos que se aplica desde 2016, los bancos mantienen una actitud cautelosa a la hora de otorgar préstamos.

Dado que es improbable que la política monetaria determine la dirección del mercado de aquí en adelante, las acciones posiblemente se guíen por los datos comerciales y económicos. El optimismo en torno al comercio ya es alto, pero el panorama económico es débil. Dado lo fuertes que han sido los mercados este año, nos estamos centrando en la generación de rendimiento más que en la revalorización de las acciones.

Fuente: UBS House View, 4 de noviembre 2019

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

INDICES DE ACCIONES EN MONEDA LOCAL

AMERICA	31.12.2018	06.11.2019	% Cambio en el año
Dow Jones Ind.	23'327.46	27'492.56	17.85%
S&P 500	2'506.85	3'076.78	22.73%
RUSSELL 2000	1'344.83	1'589.54	18.20%
NASDAQ COMP	6'635.28	8'410.62	26.76%
CANADA - TSX	14'322.86	16'745.64	16.92%
MEXICO - IPC	41'685.05	43'818.51	5.12%
BRAZIL IBOVESPA	87'887.26	108'360.22	23.29%
COLOMBIA COLCAP	1'325.96	1'657.15	24.98%
ASIA	31.12.2018	06.11.2019	% Cambio en el año
JAPAN- NIKKEI	20'014.77	23'303.82	16.43%
H.K. HANG SENG	25'845.70	27'688.64	7.13%
CHINA CSI 300	3'010.65	3'984.88	32.36%

VOLATILIDAD

	31.12.2018	06.11.2019	% Cambio en el año
SPX (VIX)	25.42	12.48	-50.90%

INDICES DE ACCIONES EN MONEDA LOCAL

EUROPA	31.12.2018	06.11.2019	% Cambio en el año
EURO STOXX 50	3'001.42	3'688.74	22.90%
UK - FTSE 100	6'728.13	7'396.65	9.94%
GERMANY - DAX	10'558.96	13'179.89	24.82%
SUIZA - SMI	8'429.30	10'318.10	22.41%
ESPAÑA - IBEX 35	8'539.90	9'398.40	10.05%
HOLANDA - AEX	487.88	594.93	21.94%
RUSSIA - RTSI	107'700.00	145'910.00	35.48%

MONEDAS

	31.12.2018	06.11.2019	% Cambio en el año
EUR/USD	1.1482	1.1072	-3.57%
USD/JPY	109.6600	108.9700	-0.63%
USD/CHF	0.9827	0.9921	0.96%
GBP/USD	1.2745	1.2857	0.88%
USD/CAD	1.3647	1.3183	-3.40%
EUR/CHF	1.1283	1.0984	-2.65%

continuación en página 4

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

MATERIAS PRIMAS (USD)

METALES PRECIOSOS	31.12.2018	06.11.2019	% Cambio en el año
ORO USD/OZ	1'279.45	1'490.30	16.48%
PLATA USD/OZ	15.49	17.64	13.85%
PLATINO USD/OZ	796.50	929.50	16.70%
ENERGIA	31.12.2018	06.11.2019	% Cambio en el año
WTI Petroleo Crudo	45.41	56.35	24.09%
Brent Petroleo Crudo	53.80	61.47	14.26%
Gas Natural	2.94	2.83	-3.81%

RENDIMIENTOS % DE LOS BONOS GUBERNAMENTALES

	3 Meses	2 Años	10 Años
ESTADOS UNIDOS	1.562	1.607	1.812
ALEMANIA	-0.586	-0.632	0.323
SUIZA	-0.800	-0.725	-0.430
REINO UNIDO	0.756	0.540	0.717
JAPON	-0.160	-0.129	0.128

T&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 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.