

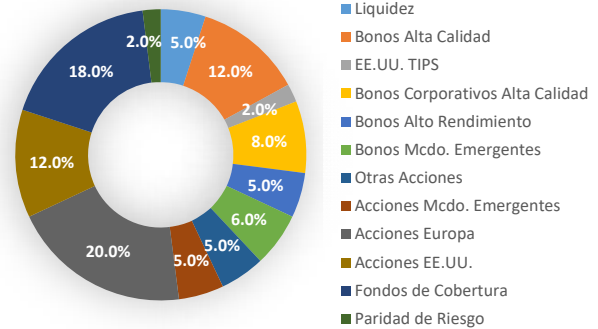
PERSPECTIVAS A CORTO PLAZO DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

ATRATIVOS		MENOS FAVORECIDOS
Acciones Canadienses (↘) Acciones Mcdos Emergentes Acciones Globales (↘) Acciones de Calidad Global Acciones Mcdos Emergentes de Calidad Global 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 Suizas Acciones Reino Unido (horizonte 1 - 4 años)
Bonos Soberanos Mcdos Emergentes en USD	Bonos	Bonos de Alto Rendimiento Mcdos Desarrollados (↗) Bonos del Gobierno Japonés a 10 años vs. JPY en efectivo
Corona Noruega Yen Japonés (horizonte 1-4 años)	Cambio de Divisas	Franco Suizo Moneda Base
Navegando los aumentos de las Tasas de Interés en EE.UU a través de Fondos Hedge	Fondos Hedge	

DISTRIBUCIÓN DE ACTIVOS

El cambio brusco en las perspectivas de la política monetaria de la Reserva Federal y del BCE desde principios de año ha impulsado un considerable repunte de los mercados bursátiles mundiales. Mientras tanto, los datos económicos se han mantenido mezclados últimamente y todavía estamos esperando la confirmación de que el crecimiento económico mundial se esté estabilizando. Mientras este sigue siendo nuestro caso más probable, observamos que muchos de los factores positivos han sido plenamente valorados en los precios del mercado, y los riesgos a corto plazo para las ganancias corporativas y las amenazas geopolíticas persisten. Por lo tanto, estamos reduciendo nuestra sobreponderación en renta variable global. Mientras que nuestra posición táctica general de equidad es ahora neutra en términos netos (incluyendo una infraponderación a largo plazo en las acciones del Reino Unido), nuestra asignación táctica sigue siendo ligeramente "arriesgada" gracias a una sobreponderación de los bonos soberanos de los mercados emergentes, así como una posición procíclica en los mercados de renta variable. Seguimos manteniendo opciones de venta para cubrir el riesgo de la renta variable mundial.

PORTAFOLIO MODELO BALANCEADO USD



DETALLES DE CONTACTO T&T INTERNATIONAL GROUP

T&T International Wealth Management Ltd
 Feldeggstrasse 80
 CH-8008 Zürich - Switzerland
 Tel: +41 (0) 44 844 0 844
 Fax: +41 (0) 44 844 0 845
 www.tt-international.ch

T&T International Advisors Ltd
 Pareraweg 45
 Willemstad - Curaçao
 Tel: +599 (9) 434 3670
 Fax: +599 (9) 434 3533
 www.tt-international.com

BONOS

Mantenemos la infraponderación de los bonos gubernamentales japoneses a 10 años frente al efectivo en yenes. A medida que la inflación aumente, el Banco de Japón probablemente permitirá que el rendimiento de los bonos suba también. Dentro del crédito, la sustancial recuperación del año hasta la fecha ha empujado los diferenciales (“spreads”) a niveles justos o incluso ligeramente caros. Si bien, en particular, los bonos de alto rendimiento pueden seguir comportándose bien, mientras los inversores sigan favoreciendo las operaciones de carry trade, no consideramos que el actual equilibrio riesgo-rentabilidad sea lo suficientemente atractivo - sobre todo si se tienen en cuenta los riesgos asimétricos a la baja - y, por lo tanto, mantenemos una postura neutral con respecto al crédito.

ACCIONES

Estamos infraponderando la renta variable suiza, que se encuentra entre las más caras del mundo, y preferimos las acciones de los mercados emergentes (EM), así como las canadienses. En nuestro caso de base, suponemos que el crecimiento económico mundial se estabilice en torno a su tendencia a largo plazo, que la política monetaria se endurezca sólo marginalmente de los niveles actuales y el conflicto comercial entre China y EE.UU. no se intensifique. En este escenario, las acciones de EM y de Canadá deberían tener un rendimiento superior a él de las acciones suizas dada su exposición más cíclica, así como las valoraciones actualmente más bajas. Estamos cerrando nuestra sobreponderación de acciones canadienses versus acciones australianas. El crecimiento económico canadiense casi se detuvo en el 4T18 y el caso relativo frente a Australia se ha desvanecido, en nuestra opinión.

CAMBIO DE DIVISAS

Estamos cerrando la sobreponderación del dólar canadiense frente al dólar australiano, tomando ganancias, ya que el caso de divergencia económica entre los países ha disminuido. En particular, las recientes sorpresas a la baja en los datos de crecimiento canadienses obligaron al banco central a adoptar una postura más cautelosa. Seguimos sobreponderando la corona noruega frente al franco suizo debido a la divergencia en el impulso económico y en las políticas de los bancos centrales. Esperamos que Noruega se resista a la reciente tendencia mundial de la política monetaria y siga subiendo los tipos de interés. Mientras tanto, el Banco Nacional Suizo debería esperar a que el BCE suba primero, lo que es muy poco probable que ocurra antes del 1T20.

Fuente: UBS Research

T&T ESPECIFICO

A mediados de marzo, hemos realizado ganancias en varias posiciones de acciones, convirtiéndolos en productos con 100% protección de capital, con participación (limitada) en mercados de acciones, garantizados por bancos sólidos.

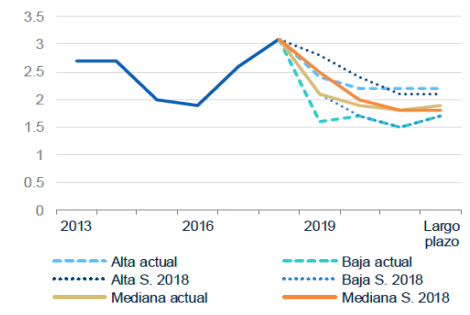
TEMA DEL MES

RESPUESTA ESTOICA DEL FOMC ANTE LA INCERTIDUMBRE DEL MERCADO

Como era de esperar, en su reunión del 19 y 20 de marzo, la Fed no modificó los tipos de interés y mantuvo su tendencia mostrarse paciente. No es sorprendente si tenemos en cuenta la debilidad de los datos disponibles, el sesgo a la baja de las perspectivas del Comité y el aumento de los riesgos a la baja en el extranjero. De hecho, la previsión media para el crecimiento del PIB en 2019 descendió hasta el 2,1%, 40 pb por debajo de las previsiones de septiembre del Comité y 20 pb por debajo de las previsiones de diciembre. En lo que respecta a la inflación, el Comité redujo una vez más su estimación del PCE global al 1,8%. Sin embargo, los cambios incrementales del crecimiento y la inflación desde septiembre son moderados en comparación con la revisión significativa de las perspectivas del Comité sobre los fondos federales, que son 70 pb inferiores en 2019 y 80 pb inferiores en 2021.

En la conferencia de prensa, el Presidente confirmó que el Comité sigue considerando positivas las condiciones nacionales, pero subrayó que las perspectivas de crecimiento en Europa, las negociaciones del brexit y la ralentización del crecimiento en China siguen siendo motivo de preocupación para el Comité. El Presidente, en respuesta a una pregunta sobre los debates de la comisión también subrayó que estaba decepcionado por la capacidad de la Fed para alcanzar su objetivo «simétrico» en materia de inflación. Ante esta situación la previsión media del FOMC sobre los tipos de interés de los Fondos Federales se modificó a la baja, y ahora refleja mejor el compromiso de la Fed de seguir una estrategia «paciente», en virtud de la cual los tipos de interés se mantendrán en espera al menos durante todo el año 2019. Anteriormente, el Comité indicaba que lo más probable era que los tipos de interés se situaran por encima del nivel neutral y que luego descendieran hacia niveles neutrales. En la actualidad, dada la preocupación por las vulnerabilidades financieras y los riesgos procedentes del extranjero, el Comité apunta a un ascenso hacia los niveles neutrales. De hecho, once de los diecisiete miembros estiman que los tipos se mantendrán sin cambios en 2019. El pasado mes de diciembre, el mismo número de miembros preveían al menos dos subidas de tipos. A pesar del drástico descenso de las perspectivas de los tipos de interés en 2019, cuatro miembros siguen esperando una subida más de los tipos en 2020, mientras que seis de ellos contemplan dos o más subidas de los tipos de interés. De este modo, los tipos se acercarán más a la horquilla central de las estimaciones de los niveles neutrales a largo plazo, que se sitúan en torno al 2,8%.

Gráfico 1 Previsiones medias del FOMC relativas al PIB, T4/T4 %



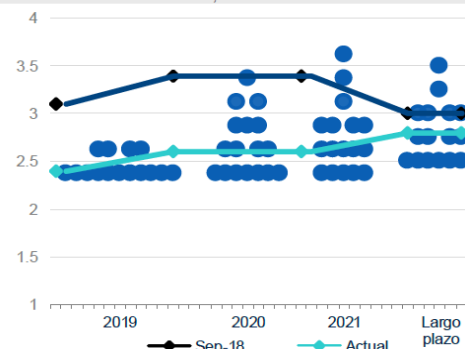
Fuente: Resumen de las previsiones económicas de la Reserva Federal

continuación en página 3

CONTINUACIÓN: RESPUESTA ESTOICA DEL FOMC ANTE LA INCERTIDUMBRE DEL MERCADO

El Comité también amplió sus planes de regularización del balance. En primer lugar, el Comité reducirá en mayo los límites de las amortizaciones mensuales de los bonos del Tesoro de 30.000 millones de dólares a 15.000 millones de dólares. En segundo lugar, la Fed concluirá la reducción de su cartera de SOMA en septiembre, tras lo cual reinvertirá en valores del Tesoro los valores respaldados por hipotecas que hayan vencido. En tercer lugar, prevén, por un tiempo, mantener constante el tamaño de su cartera, lo que permitirá una disminución más gradual de las reservas hasta un nivel que, en su opinión, les permitirá ejecutar de manera eficiente y eficaz su nuevo marco operativo, también conocido como «sistema de piso». En cuarto lugar, aunque los Principios y planes de normalización del balance no incluían un nivel objetivo específico para el balance, en la conferencia de prensa, el presidente Powell dijo que para finales de año la cartera se situaría en torno al 17% del PIB, es decir, ligeramente por encima de los 3,5 billones de dólares. Por último, a corto plazo, el Comité reinvertirá los ingresos de su cartera de MBS en valores del Tesoro que se ajusten aproximadamente a la distribución de vencimientos de la deuda pendiente del Tesoro. A largo plazo, el Comité no se ha comprometido a una composición específica de la cartera.

Gráfico 2 Previsiones medias del FOMC relativas a los tipos de los fondos federales, %



En resumen: Las perspectivas internas más débiles y la creciente preocupación por el crecimiento en el extranjero sugieren que existe una probabilidad cada vez mayor de que no se produzcan nuevas subidas de tipos en 2019. De hecho, afirmaciones como «los datos que estamos observando actualmente no transmiten indicios de que se esté avanzando en una u otra dirección a partir de ahora» sugieren que, sin mayores presiones inflacionistas o una perspectiva de riesgo más favorable, el Comité aceptará mantener los tipos de interés sin cambios. Por otro lado, si las condiciones económicas se deterioraran significativamente, la Fed podría comenzar a plantearse la posibilidad de recortar los tipos de interés. Este brusco y drástico giro en el rumbo de la política de la Fed en los últimos tres meses pone de relieve la creciente importancia que el Presidente ha atribuido a la vigilancia de los riesgos y a la incertidumbre, lo que constituye un rasgo característico de su mandato.

En términos de balance, terminar el proceso de regularización del balance al final del año y mantener constante su tamaño durante un cierto periodo de tiempo coincide con nuestra opinión y con una Fed más prudente. El ajuste técnico del tamaño de los límites máximos de los títulos de Tesoro tendrá un impacto menor en los mercados, considerando que el cambio afectaría únicamente a la estrategia de regularización durante cinco meses y que el cambio total respecto de los reembolsos sería de 42.000 millones de dólares, lo que representa un importe insignificante si se considera el tamaño de la cartera en su fase final de alrededor de 3,5 billones de dólares. A pesar de posibles conflictos transitorios, los cambios deberían tener un impacto positivo en las expectativas del mercado, aliviar las presiones sobre los balances de las entidades bancarias y tener un impacto mínimo en la liquidez.

Fuente: www.bbvaresearch.com

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

INDICES DE ACCIONES EN MONEDA LOCAL

AMERICA	31.12.2018	22.03.2019	% Cambio en el año
Dow Jones Ind.	23'327.46	25'502.32	9.32%
S&P 500	2'506.85	2'800.71	11.72%
RUSSELL 2000	1'344.83	1'505.92	11.98%
NASDAQ COMP	6'635.28	12'539.41	88.98%
CANADA - TSX	14'322.86	16'089.33	12.33%
MEXICO - IPC	41'685.05	42'292.16	1.46%
BRAZIL IBOVESPA	87'887.26	93'735.15	6.65%
COLOMBIA COLCAP	1'325.96	1'631.30	23.03%
ASIA	31.12.2018	22.03.2019	% Cambio en el año
JAPAN - NIKKEI	20'014.77	21'627.40	8.06%
H.K. HANG SENG	25'845.70	29'113.36	12.64%
CHINA CSI 300	3'010.65	3'833.80	27.34%

INDICES DE ACCIONES EN MONEDA LOCAL

EUROPA	31.12.2018	22.03.2019	% Cambio en el año
EURO STOXX 50	3'001.42	3'305.73	10.14%
UK - FTSE 100	6'728.13	7'207.59	7.13%
GERMANY - DAX	10'558.96	11'364.17	7.63%
SUIZA - SMI	8'429.30	9'319.42	10.56%
ESPAÑA - IBEX 35	8'539.90	9'199.40	7.72%
HOLANDA - AEX	487.88	543.90	11.48%
RUSSIA - RTSI	107'700.00	119'160.00	10.64%

VOLATILIDAD

	31.12.2018	22.03.2019	% Cambio en el año
SPX (VIX)	25.42	16.48	-35.17%

continuación en página 4

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

RENDIMIENTOS % DE LOS BONOS GUBERNAMENTALES

	3 Meses	2 Años	10 Años
ESTADOS UNIDOS	1.462	2.329	2.455
ALEMANIA	-0.509	-0.567	-0.025
SUIZA	-0.750	-0.776	-0.426
REINO UNIDO	0.580	0.652	1.012
JAPON	-0.140	-0.129	0.128

MONEDAS

	31.12.2018	22.03.2019	% Cambio en el año
EUR/USD	1.1482	1.1304	-1.55%
USD/JPY	109.6600	109.8800	0.20%
USD/CHF	0.9827	0.9968	1.43%
GBP/USD	1.2745	1.3072	2.57%
USD/CAD	1.3647	1.3355	-2.14%
EUR/CHF	1.1283	1.1265	-0.16%

MATERIAS PRIMAS (USD)

METALES PRECIOSOS	31.12.2018	22.03.2019	% Cambio en el año
ORO USD/OZ	1'279.45	1'313.22	2.64%
PLATA USD/OZ	15.49	15.45	-0.26%
PLATINO USD/OZ	796.50	846.50	6.28%

ENERGIA	31.12.2018	22.03.2019	% Cambio en el año
WTI Petroleo Crudo	45.41	59.04	30.02%
Brent Petroleo Crudo	53.80	67.03	24.59%
Gas Natural	2.94	2.75	-6.46%

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 cuenta con equipos de inversión en Zurich y en Curaçao y 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.