

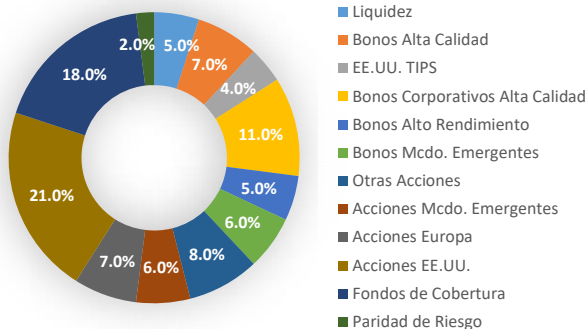
PERSPECTIVAS A CORTO PLAZO DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

ATRATIVOS		MENOS FAVORECIDOS
Acciones Canadienses Acciones Mcdos Emergentes Acciones Globales Acciones Japonesas (↗) 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) Acciones de la Zona Euro (↘)
Bonos Soberanos Mcdos Emergentes en USD (horizonte 1-4 años) Bonos Corporativos con Grado de Inversión en Euros (↗) Bonos Verdes Globales (↗) Cuidado con la brecha - Candidatos corporativos de "estrella en ascenso" (↗)	Bonos	Bonos de Alto Rendimiento Mcdos Desarrollados (↘) Bonos Soberanos Japonesas a 10 años vs. JPY en efectivo Bonos Soberanos Italianos a 2 años Cuidado con la brecha - Candidatos corporativos de "ángel caído" (↘)
Corona Noruega Euro (↗) Yen Japonés (horizonte 1-4 años)	Cambio de Divisas	Franco Suizo (↘) Dólar Canadiense (↘) Moneda Base
	Fondos Hedge	

DISTRIBUCIÓN DE ACTIVOS

Los datos económicos en todo el mundo están mostrando señales crecientes de estabilización. En particular, las últimas cifras de China avalan nuestro escenario de base de una reaceleración económica en el segundo semestre del año. Estamos añadiendo algunas posiciones de valor relativo en renta variable, divisas y bonos, las cuales aumentan levemente el riesgo táctico de nuestras carteras. Por otra parte, los mercados de renta variable mundiales parecen ya haber descontado una mejora de la coyuntura económica y el giro de la política de los bancos centrales hacia una moderación monetaria desde comienzos de año, mientras que los riesgos en torno a los conflictos del comercio mundial persisten. Por tal razón, mantenemos en líneas generales una posición neutral en renta variable con respecto a los bonos.

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**

Estamos infraponderados en acciones suizas y preferimos a las acciones de ME y canadienses. Prevemos un crecimiento mundial en torno a su tendencia a largo plazo, aumentos adicionales del 5%-10% del precio del petróleo y un no agravamiento del conflicto entre China y EE.UU. Las acciones de ME y canadienses deberían de superar en rentabilidad a las suizas. Abrimos una sobreponderación en acciones japonesas frente a acciones de la zona euro. Aunque los datos de manufactura de la UEM podrían mejorar en los próximos meses, el potencial alcista para la renta variable de la zona euro parece limitado. En Japón, continúan las rebajas respecto de las previsiones del consenso de los beneficios, pero deberían estabilizarse habida cuenta de su exposición al ciclo económico en Asia. La amenaza de aranceles más elevados sobre las importaciones de automóviles de EE.UU. persiste, pero creemos que los riesgos se inclinan al alza, en particular en comparación con la renta variable de la zona euro.

**ACCIONES**

Aunque los diferenciales de los bonos corporativos con grado de inversión en euros han alcanzado el extremo inferior de nuestro rango de previsiones, creemos que estos activos seguirán teniendo una demanda firme en los próximos 3 meses debido a la política moderada del BCE y al posible apoyo adicional para la banca. Estamos abriendo una sobreponderación en bonos con grado de inversión en EUR a costa de los bonos de mejor calificación, con infraponderación en bonos del gobierno italiano a 2 años. Esta posición ofrece un carry levemente positivo. Seguimos infraponderados en deuda pública japonesa a 10 años frente a efectivo en JPY. Creemos que en los próximos 6 meses, los tipos mundiales serán más alcistas que bajistas.

**CAMBIO DE DIVISAS**

Estamos sobreponderados en la NOK frente al CHF, y abrimos dos posiciones en divisas este mes: una sobreponderación en EUR frente al CHF y una sobreponderación en la NOK frente al CAD. Se prevé que el posicionamiento largo en el EUR frente al corto en el CHF se beneficie de una mejora de la economía europea, de una reevaluación del sesgo de la política del BCE que debería normalizarse lentamente y de una mejor toma de riesgo a raíz de los datos más sólidos de China y de cierto éxito en las negociaciones comerciales entre China y EE.UU. La posición larga en el NOK frente al CAD debería beneficiarse de la divergencia entre los bancos centrales de Noruega y Canadá, y trae consigo cierta diversificación al estar menos expuestos al precio del petróleo que el cruce NOKCHF.

Fuente: UBS Research

**TEMA DEL MES**

**¿FIN O PROLONGACIÓN?**

¿Qué edad tiene el ciclo económico?

Después de 10 años, los economistas podrían decir que el ciclo económico actual parece viejo. Pero si la Reserva Federal ha «puesto fin» al ciclo de aumento de tipos de interés, ¿están acaso tan equivocados?

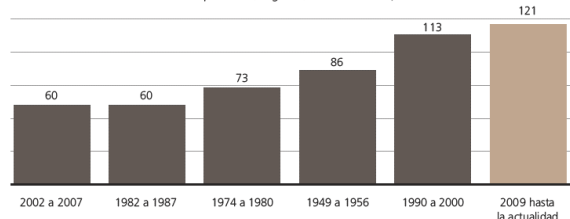
El relato tradicional del ciclo económico es muy conocido. Una economía en expansión a la larga se queda sin los recursos necesarios para abastecer la demanda, suben los precios, los bancos centrales elevan los tipos de interés para frenar la inflación y la economía se desacelera. Luego, las presiones inflacionistas ceden, los bancos centrales recortan los tipos, crece la demanda y el ciclo comienza nuevamente. Desde esta óptica, sería fácil llegar a la conclusión de que el ciclo económico está entrando en una etapa final. En un contexto de bajo desempleo y salarios en aumento, la Fed ha venido endureciendo los tipos de interés desde diciembre de 2015 y, desde finales de 2018, el crecimiento se ha desacelerado. Con esta perspectiva, los mercados de bonos parecen concluir que estamos frente a una desaceleración, y ya descuentan que el próximo movimiento de la Fed será un recorte de tipos.

Pero también podemos analizar el mismo conjunto de datos y sacar una conclusión diferente. Sí, la Fed ha venido subiendo los tipos, pero solo para normalizar la política monetaria hacia niveles «neutrales». Dada la escasa presión inflacionista, la Fed tiene pocos motivos para frenar la demanda. Desde esta óptica, posiblemente falten meses o años para que la economía se quede sin recursos, lo que exigiría a la Fed (u otros bancos centrales) subir más los tipos de interés. La caída de los rendimientos de los bonos a largo plazo podría reflejar una visión modificada del nivel que deben tener los tipos de interés a largo plazo para mantener la inflación estable, en lugar de señalar una recesión inminente.

Figura 2

Si bien este es el mercado alcista moderno más largo...

Duración de los mercados alcistas después de la Segunda Guerra Mundial, en total de meses

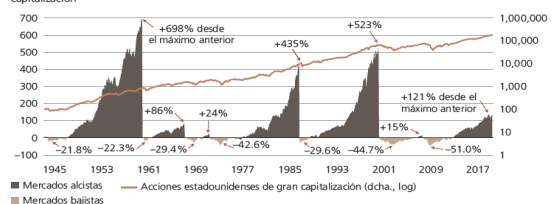


Fuente: Bloomberg, UBS, a 1 de abril de 2019

Figura 3

... las ganancias sugieren que este ciclo podría ser más joven de lo estimado

Rentabilidad acumulada desde el anterior máximo de mercado alcista, acciones estadounidenses de gran capitalización



Fuente: Morningstar Direct, R. PerformanceAnalytics, UBS, a 31 de marzo de 2019

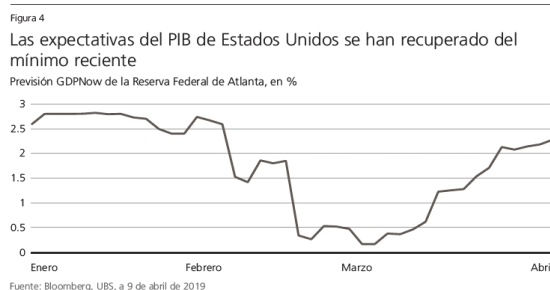
continuación en página 3

**CONTINUACIÓN: ¿FIN O PROLONGACIÓN?**

En el escenario de base, consideramos que la inflación subirá tan solo a un ritmo moderado y permitirá la continuidad del contexto de crecimiento constante y tipos de interés bajos que venimos experimentando en los últimos años. Pero debido a que las más altas valoraciones limitan las rentabilidades de inversión futuras, y en vista de la posible volatilidad que causa la preocupación de los mercados por los errores de políticas, mantenemos una exposición más equilibrada a los activos de riesgo y usamos instrumentos de cobertura, cuando es adecuado.

Los factores que tendremos en cuenta incluyen:

- **Condiciones de crédito**. Las condiciones de crédito se han endurecido en medio de una corriente masiva de venta en los mercados de renta variable y de renta fija privada en el 4T, pero tras el reciente giro de moderación dado por la Fed, las actuales condiciones de crédito están entre las más flexibles que se hayan visto desde 1994, según indica el índice del banco de la Reserva Federal de Chicago. Estaremos atentos para ver si esto se confirma en la Encuesta sobre prácticas crediticias de los bancos de la Fed correspondiente al 1T, un indicador que anticipa el comportamiento de las instituciones de préstamo y que históricamente ha sido más eficaz para advertir sobre caídas del mercado de renta variable que sobre inversiones de la curva de rendimientos.
- **Crecimiento**. Los datos de crecimiento recientes han sido favorables: el índice ISM de Estados Unidos se encuentra cómodamente en territorio de expansión, y la estimación GDPNow del PIB según el banco de la Reserva Federal de Atlanta aumentó de menos del 0,5% a principios de marzo al 2,3% (véase la Fig. 4). Estaremos muy atentos a los indicadores de alta frecuencia y a las perspectivas que ofrezcan las empresas en busca de indicios de que el crecimiento se está recuperando.
- **El mercado laboral**. Después de un informe de nóminas de empleo débil en Estados Unidos este año (febrero), estaremos atentos a señales de que el ritmo general de creación de empleo se está desacelerando. Pero tras una recuperación en marzo y con una tasa de desempleo inferior al 4%, el mercado laboral no parece estar afectado porque los tipos de interés sean demasiado elevados. En todo caso, parece estar más en riesgo de sobrecalentamiento.



**¿O acaso la Fed está cometiendo un error al hacer una pausa?**

Si bien esperamos que los datos que se den a conocer confirmen que la Fed no ha elevado los tipos de interés demasiado, también tenemos que ser conscientes de que mantener los tipos sin cambios aumenta los riesgos a medio plazo. En vista de que la tasa de crecimiento anual de los salarios se sitúa en el 3,2% (y cerca del 5% para los trabajadores del sector minorista), estaremos atentos a toda señal de que los más altos costes laborales están trasladándose a los precios. No esperamos que esto suceda en los próximos meses, pero cualquier evidencia de que la Fed «está quedándose rezagada» respecto a la inflación posiblemente lleve a los mercados a descontar una reanudación de las subidas de tipos, y tenga un impacto negativo en los mercados.

Fuente: UBS House View / Abril 2019

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

**INDICES DE ACCIONES EN MONEDA LOCAL**

AMERICA	31.12.2018	24.04.2019	% Cambio en el año
Dow Jones Ind.	23'327.46	26'597.05	14.02%
S&P 500	2'506.85	2'927.25	16.77%
RUSSELL 2000	1'344.83	1'588.13	18.09%
NASDAQ COMP	6'635.28	8'102.01	22.11%
CANADA - TSX	14'322.86	16'586.52	15.80%
MEXICO - IPC	41'685.05	45'045.33	8.06%
BRAZIL IBOVESPA	87'887.26	95'045.43	8.14%
COLOMBIA COLCAP	1'325.96	1'600.17	20.68%
ASIA	31.12.2018	24.04.2019	% Cambio en el año
JAPAN- NIKKEI	20'014.77	22'200.00	10.92%
H.K. HANG SENG	25'845.70	29'805.83	15.32%
CHINA CSI 300	3'010.65	4'030.09	33.86%

**INDICES DE ACCIONES EN MONEDA LOCAL**

EUROPA	31.12.2018	24.04.2019	% Cambio en el año
EURO STOXX 50	3'001.42	3'502.63	16.70%
UK - FTSE 100	6'728.13	7'471.75	11.05%
GERMANY - DAX	10'558.96	12'313.16	16.61%
SUIZA - SMI	8'429.30	9'655.67	14.55%
ESPAÑA - IBEX 35	8'539.90	9'456.40	10.73%
HOLANDA - AEX	487.88	568.41	16.51%
RUSSIA - RTSI	107'700.00	123'890.00	15.03%

**VOLATILIDAD**

	31.12.2018	24.04.2019	% Cambio en el año
SPX (VIX)	25.42	12.28	-51.69%

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	2.447	2.32	2.522
ALEMANIA	-0.549	-0.606	-0.013
SUIZA	-0.900	-0.718	-0.315
REINO UNIDO	0.756	0.752	1.177
JAPON	-0.145	-0.129	0.128

## MONEDAS

	31.12.2018	24.04.2019	% Cambio en el año
EUR/USD	1.1482	1.1157	-2.83%
USD/JPY	109.6600	112.0900	2.22%
USD/CHF	0.9827	1.0206	3.86%
GBP/USD	1.2745	1.2902	1.23%
USD/CAD	1.3647	1.3495	-1.11%
EUR/CHF	1.1283	1.1386	0.91%

## MATERIAS PRIMAS (USD)

METALES PRECIOSOS	31.12.2018	24.04.2019	% Cambio en el año
ORO USD/OZ	1'279.45	1275.36	-0.32%
PLATA USD/OZ	15.49	14.95	-3.52%
PLATINO USD/OZ	796.50	884.00	10.99%

ENERGIA	31.12.2018	24.04.2019	% Cambio en el año
WTI Petroleo Crudo	45.41	65.89	45.10%
Brent Petroleo Crudo	53.80	74.57	38.61%
Gas Natural	2.94	2.46	-16.33%

## 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 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](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.