Alinea Global

CIRCULAR

El retorno de la cartera en agosto ha sido del +0,7%, lo que lleva la rentabilidad acumulada en lo que va de año al +9,2%.

La contribución positiva más importante durante este último mes ha provenido de nuestras posiciones en valores de contado en renta variable, que han mostrado una evolución muy favorable gracias, sobre todo, a que los resultados trimestrales de las compañías en cartera han cumplido con creces (para más información sobre esta cuestión, tenéis disponible el comentario mensual de Alinea European Equities).

En general, los datos macro continúan saliendo en línea con nuestro escenario central para la economía global, con la actividad económica dando muestras de fortaleza y con la inflación resistiéndose a bajar (esto último, por culpa de unos precios energéticos que se mantienen altos pero, también, como consecuencia de un contexto económico mundial que sigue caracterizándose por demandas agregadas sólidas y por niveles muy reducidos de capacidad ociosa).

Particularizando para algunas de las principales economías, lo que vemos mirando hacia delante es básicamente lo siguiente: en EEUU, aceleración de la actividad de cara a la segunda parte del año e inflación subyacente persistentemente elevada (esto último, por las razones de demanda y oferta ya comentadas en meses pasados); en Europa, actividad económica razonablemente sólida (más de lo que esperaba el mercado), con riesgos de inflación también más al alza que a la baja pero, en todo caso, mucho más contenidos que en el caso americano; y, en China, exportaciones muy fuertes y demanda interna empezando a dar síntomas de cierta recuperación de cara a lo que queda de ejercicio.

Inevitablemente, un entorno macro como el comentado está llevando a un número cada vez mayor de bancos centrales a subir tipos, aunque, en todos los casos, de una manera que nosotros calificaríamos de muy «prudente». Así las cosas, vemos poco riesgo de que el ciclo económico actual vaya a terminar de una forma abrupta por culpa de unas autoridades monetarias demasiado agresivas (más bien al contrario, en algunos casos concretos como la Reserva Federal, asignamos una probabilidad no despreciable a que su reacción contra los riesgos de inflación persistente se acabe demostrando insuficiente).

Más allá de lo que se acaba de señalar sobre la autoridad monetaria estadounidense, los riesgos que más nos preocupan continúan siendo los mismos. Por un lado, la situación fiscal en varios países importantes (con EEUU como uno de los «peores» alumnos); y, por otro, el excesivo optimismo que observamos en muchos de los segmentos relacionados con la IA.

Así las cosas, el posicionamiento actual del fondo es el siguiente: alrededor del 59% está invertido en renta variable (con la idea de captar el ciclo positivo de crecimiento que vemos a nivel global pero, al mismo tiempo infraponderando de forma agresiva EEUU, por los problemas macro y de valoración que vemos en ese país y en su mercado de acciones); la duración del conjunto de la cartera ronda el cero (con posiciones cortas en el 30 años americano, como reflejo de nuestros temores ante los riesgos inflacionistas y presupuestarios que vemos en EEUU; y con posiciones largas, sobre todo, en las curvas australiana y neozelandesa, países ambos con bancos centrales 100% creíbles y situaciones fiscales envidiables); por último, nuestras divisas siguen pesando en torno al 45,7% y seguimos favoreciendo aquéllas de países con escenarios macro favorables, autoridades monetarias sólidas y finanzas públicas fuera de toda duda (NZD, AUD, NOK, SEK, sobre todo).

De cara a las próximas semanas, nuestro plan sería volver al corto neto de dólar (ahora tenemos una exposición neta nula a esta divisa) si los datos de crecimiento en EEUU nos decepcionan, si la inflación en ese país modera, si la Fed confirma nuestros temores de tender a quedarse detrás de la curva o si vemos síntomas de corrección inminente en la IA (de la anterior enumeración, los dos últimos elementos son los que vemos más probables).

Por otra parte, tenderemos a aumentar de nuevo nuestra posición corta en curva americana en situaciones como las siguientes: si la actividad económica estadounidense confirma síntomas de aceleración (algo que no descartamos para nada); si los salarios empiezan a ganar pulso (cosa que creemos que podría empezar a ocurrir pronto, teniendo en cuenta que el paro es muy bajo y la inflación permanece elevada); o si el gobierno americano (como nosotros nos tememos) se muestra incapaz de presentar un plan creíble de consolidación fiscal en las próximas semanas/meses.

A su vez, si viéramos síntomas de mejora clara en la situación en Oriente Medio (con lo que eso podría suponer de caída significativa de los precios energéticos), nuestra idea sería aumentar nuestras posiciones largas (duración positiva) en curvas de países «sólidos» como Australia, Nueva Zelanda y Noruega.

Encantados como siempre de comentar ante cualquier cuestión o duda que os pueda surgir.

AVISO LEGAL Circular Patrimonio AV SL (en adelante, CIRCULAR) no garantiza que los datos contenidos en este informe (en adelante, los "Datos") sean completos, exactos o libres de errores u omisiones. Esta comunicación comercial o ficha informativa es distribuida por CIRCULAR o distribuidores autorizados con fines meramente informativos y no constituye una oferta de suscripción de acciones del Fondo. Las suscripciones del Fondo, deben realizarse, en cualquier caso, únicamente sobre la base del folleto informativo, el Documento de Datos Fundamentales para el Inversor ("DFI"), el reglamento de gestión y el informe anual o semestral más reciente y después de haber contado con asesoramiento en materia financiera, jurídica, contable y fiscal. Los interesados pueden obtener los documentos mencionados en la web de CIRCULAR www.circularav.com, en los comercializadores y en la CNMV. La decisión de invertir en el fondo debe tener en cuenta todas las características u objetivos del fondo descritos en el folleto. Fuentes de los datos recogidos en el informe: datos internos de CIRCULAR no auditados y proveedores habituales de información financiera para la información relativa de los valores e instrumentos (en adelante, los "proveedores de datos"), y pueden ser actualizados sin previo aviso. Los proveedores de datos no garantizan la idoneidad, exactitud, actualidad o integridad de sus datos e información (en adelante, los "Datos de terceros"). Los Proveedores de Datos no hacen ninguna declaración sobre la conveniencia de ninguna inversión y no patrocinan, promueven, emiten, venden o recomiendan o avalan de otro modo ninguna inversión. La inversión en el Fondo conlleva diversos riesgos que se explican en el folleto del mismo. Los Datos de Terceros utilizados para el presente informe se facilitan "tal cual" y se excluyen todas las garantías, incluidas, sin limitación, las garantías implícitas de comerciabilidad e idoneidad para un fin determinado. En ningún caso los Proveedores de Datos, y cualquiera de sus filiales o cualquier otra persona involucrada o relacionada con la compilación, tratamiento o creación de los Datos de Terceros será responsable de cualquier daño relacionado con éstos, incluyendo, sin limitación, los daños resultantes de cualquier uso o confianza en ellos. Los Datos sólo pueden ser leídos y/o utilizados por la persona a la que van dirigidos. CIRCULAR no es responsable de su uso, transmisión o explotación. Por lo tanto, cualquier forma de reproducción, copia, divulgación, modificación y/o publicación de éstos es responsabilidad exclusiva del destinatario de este informe, sin que el Fondo o su Gestora incurra en responsabilidad alguna. El destinatario de esta información comercial se compromete a cumplir las leyes y reglamentos aplicables en las jurisdicciones en las que utilice los Datos.