Alinea Global

CIRCULAR

Septiembre no ha sido un mes favorable para la cartera de Alinea Global: hemos caído un -2,61%, lo que deja el retorno desde inicio del año en el +6,31%.

El comportamiento del fondo durante el último mes se explica, sobre todo, por la contribución negativa de la **renta variable**, tanto en Europa (después de un desempeño muy positivo en julio y agosto, el alfa de nuestra cartera europea de contado ha sido desfavorable en septiembre); como en Asia (los mercados a los que estamos expuestos vía futuros, Hong Kong, China y Filipinas, se han quedado muy atrás).

Lógicamente, no estamos contentos con los resultados del mes que acaba de concluir. Pero, al mismo tiempo, todo nuestro análisis nos dice que la **cartera** de Alinea Global está bien posicionada para enfrentar el escenario global que tenemos por delante.

Para ver por qué creemos que eso es así, en el comentario de este mes vamos a hacer **dos cosas**. En primer lugar, describir de forma sintética nuestro escenario macro central y los riesgos alrededor del mismo. En segundo lugar, analizar los elementos básicos del posicionamiento del fondo y cómo esos elementos se adaptan al entorno previamente referido.

Empezando con nuestra **visión macro**, ésta puede resumirse en cinco puntos «clave»:

Primero: las demandas agregadas permanecen sólidas en una gran mayoría de países, los niveles de capacidad ociosa son en general muy reducidos y seguimos asistiendo a shocks negativos por el lado de la oferta (Ormuz…).

Segundo: esa combinación entre demandas fuertes y ofertas «ajustadas» genera tasas saludables de crecimiento económico, pero, también, presiones inflacionistas persistentes. Esto, a su vez, obliga a los bancos centrales a subir tipos (el tipo de interés neutral es hoy claramente más alto que el de antes de la pandemia).

Tercero: gracias a que las expectativas de precios de consumidores y empresas permanecen razonablemente bien ancladas, estamos todavía en un punto en que los bancos centrales pueden controlar la inflación sin tener que generar nada parecido a una recesión (cuando las expectativas de precios están donde tienen que estar, basta con alinear la expansión de la demanda agregada con el crecimiento potencial de cada economía para conseguir que la inflación confluya al objetivo).

Cuarto: aunque nuestro escenario macro central es mucho más positivo que negativo, la realidad es que hay también varias cosas que nos preocupan: por un lado, que el mercado llegue a asustarse en serio por la extraordinariamente débil situación fiscal en países como EEUU, Francia o Japón; por otro lado, que algún banco central se quede detrás de la curva y eso dé lugar a un desanclaje de las expectativas de inflación (aquí la principal candidata sería la Fed, bien por presiones de Trump, bien por miedos a aumentar los costes de financiación del enorme déficit público estadounidense). Además, seguimos muy atentos a la posibilidad de que, en algún momento, se pueda producir una corrección significativa en las valoraciones de mercado de la IA.

Quinto: en cuanto a posibles «sorpresas positivas», mantenemos nuestra «esperanza» de que, durante los próximos años, la adopción de la IA pueda generar una aceleración significativa de la productividad a nivel global.

Así las cosas, el posicionamiento de Alinea Global es el siguiente:

Renta variable: estamos largos en un 58,4%, como reflejo de un escenario macro central que sigue caracterizándose por tasas de crecimiento sólidas a nivel global. Al mismo tiempo, porque nos dan miedo las valoraciones en ciertos segmentos de la IA, nos mantenemos muy infraponderados en renta variable estadounidense (3,7% del total de la cartera del fondo); y, a cambio, preferimos dar más peso tanto a Europa (32,9%) como a Asia (21,8%). En el caso de nuestro continente, nuestras posiciones de contado se centran en compañías que presentan combinaciones muy atractivas entre valoración razonable y buena visibilidad de negocio. Y, en lo que se refiere a Asia, continuamos apostando (vía futuros) por Hong Kong, China y Filipinas, porque son países para los que

esperamos repuntes de crecimiento durante los próximos meses y porque las valoraciones en esos mercados nos resultan muy atractivas. Además, en el caso específico de Hong Kong y China, creemos que ambos índices nos permiten tener una cierta exposición a tecnología, a precios más «razonables» que los que podemos encontrar en países como EEUU o Corea del Sur.

Duración: la duración de la cartera es de cero años porque creemos que, tras los fuertes desplazamientos al alza vistos desde el verano, los tramos largos de las curvas de tipos de interés ya podrían estar reflejando de forma adecuada nuestro escenario macro central de crecimiento saludable y presiones relevantes por el lado de los precios. Al mismo tiempo, nos da miedo que el mercado decida en algún momento castigar de forma más intensa a los países con situaciones fiscales particularmente débiles. Por esta razón, estamos cortos de la curva americana (-3,30 años, en los tramos de 10 y 30 años); y permanecemos largos, en una cuantía casi equivalente, en los tramos largos de las curvas australiana y neozelandesa.

Divisas: 45,4%. Seguimos apostando por divisas de países con escenarios macro positivos, situaciones fiscales «impolutas» y bancos centrales 100% creíbles (AUD, NZD, NOK, SEK, sobre todo). Y las razones que explican este posicionamiento son las mismas que en meses pasados: por un lado, creemos que nuestra cesta de divisas ofrece una buena expectativa de retorno (por carry y por potencial de revaloración); por otro lado, pensamos que esta parte de nuestra cartera podría ser una muy buena protección frente a escenarios en los que el mercado decidiera aplicar una mayor prima de riesgo a los activos de países con problemas fiscales (EEUU, Francia…) y/o con bancos centrales más propensos a quedarse detrás de la curva (la Fed es la autoridad monetaria que más nos preocupa en este sentido y, por ello, descartamos la posibilidad de buscar posiciones cortas en dólares durante los próximos meses, siempre que se den las condiciones adecuadas para ello).

Crédito corporativo: actualmente, dedicamos muy poco presupuesto de riesgo a esta clase de activo porque los niveles de spread de crédito siguen muy contraídos (el peso en cartera es del 7,9%, con rating medio de BBB+ y vencimiento promedio de 1,6 años).

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.