

HouseView



Análisis global y última posición de Cohen Wealth Management en clases de activos y temas de inversión.

Autor: Diego Falcone, Head Portfolio Manager

Performance durante enero

Durante el mes de enero nuestras carteras balanceadas tuvieron una performance negativa debido al contexto de risk off global. Los portafolios **Income** y **Growth**, retrocedieron un -0,92% y -2,30% respectivamente. Por el lado de las carteras más conservadoras de renta fija, **Capital Preservation** y **Low Volatility**, los rendimientos fueron positivos en +0,16% (1,95% anualizado) y +0,36% (4,36% anualizado) respectivamente.

El sesgo hacia activos de riesgo como las acciones en nuestros portafolios balanceados, en particular de mercados emergentes, resulto poco favorable ante una suba en el riesgo global explicada por dos factores impredecibles como la escalada entre los EE.UU. e Irán, por un lado, y la epidemia del coronavirus en China, por el otro. Esto impulsó a las acciones globales hacia la baja, donde el índice MSCI ACWI registró una caída del -1,01% durante el primer mes del año.

Este inicio de año redujo las perspectivas favorables con las que el mercado había cerrado el 2019 gracias al acuerdo comercial denominado phase-one entre los EE.UU. y China. La publicación de mejores datos de actividad no fue suficiente para revertir el sentimiento negativo que se apoderó de los inversores y castigo, en nuestra visión, de forma excesiva el precio de las commodities y las acciones emergentes.

La caída del índice MSCI Emerging Markets de -6,15% y la índice europeo Eurostoxx 50 de -3,9% (ambos medidos en dólares) afectaron particularmente nuestras carteras por la sobreponderación que

tenemos desde principios de octubre tanto en la renta variable emergente como en la europea. El S&P 500 gracias a la fortaleza que todavía mantiene el sector de Information Technology sólo retrocedió un -0,05%, logrando una de las mejores performance a nivel global. Como era de esperar en un contexto de risk-off global las acciones de Brasil (-7,8%) y de China (-6,2%) tuvieron uno de los peores desempeños. La propagación del coronavirus afecta no sólo las perspectivas de crecimiento para este año de China sino también de aquellos países vinculados a la economía del gigante asiático como Brasil o Rusia.

Otro factor que afectó negativamente a nuestras carteras fue la baja exposición de activos defensivos como treasuries largos (+6,48% en el mes) y el Yen (+0,15%). Entre los cambios que se introdujeron durante enero, destacamos la incorporación del oro (+3,74% en el mes) que se recuperó a pesar de la fortaleza del dólar (+0,84%). Pensamos que el oro pueda desempeñar protección ante un repunte (que no descartamos) de la tensión geopolítica en el golfo Pérsico entre EE.UU. e Irán.

Posicionamiento para febrero

Hacia adelante seguimos sin cambios la esencia del asset allocation de nuestros portafolios de inversión dado que consideramos que estamos en un entorno de mercado favorable: bajas probabilidades de una recesión en el corto plazo en EE.UU. y/o en China y una política monetaria de la Fed estimulativa. Por esta razón, seguimos viendo favorable estar sobre-ponderados en renta variable en general, y en deuda emergente corporativa en particular.

Los buenos datos económicos publicados durante enero quedaron viejos ante la epidemia del coronavirus que obligará, en el transcurso del primer trimestre, a revisar las estimaciones de crecimiento para China y, por ende, para emergentes. Pero mantenemos la convicción basados en experiencias pasadas que este episodio será un one-off, es decir, un shock negativo transitorio. Esta visión nos lleva a incrementar la posición en activos vinculados al petróleo para aprovechar la recuperación que pueden experimentar los activos más cíclicos una vez que la parte más aguda de la crisis sanitaria haya quedado atrás.

Respecto del dólar, mientras el consenso espera mayor debilidad en el corto plazo, nosotros somos un poco más cautos ya que el diferencial de tasas contra el Euro es demasiado atractivo para ver un desarme de posiciones de inversores institucionales, saliendo de treasuries para ir a deuda soberana europea.