

## House View 2018

# **MdF Family Partners recomienda a sus clientes prepararse para un cambio de ciclo en la economía global**

- La firma especializada en asesorar a altos patrimonios familiares cree que existe un riesgo elevado de que antes de 2020 la economía de EEUU entre en recesión y por ello aconseja estar preparados para reducir la exposición a la Renta Variable
- No hay que temer ir creando posiciones de liquidez que sirvan de protección y puedan invertirse cuando llegue el momento de una corrección en el mercado
- Estamos en un mundo de exuberancia racional donde lo más lógico es tener Renta Variable y únicamente un cambio de ciclo puede cambiar el curso de los acontecimientos
- Los Bonos de Gobierno podrían ser de ayuda en caso de recesión, pero los tipos de interés actuales los hacen poco atractivos en un entorno inflacionista de tipos al alza
- El Crédito es el tipo de activo menos atractivo: los márgenes son estrechos y el *carry* es muy bajo, y en una recesión también se vería afectado
- Dentro de la Renta Variable, nos decantamos por una combinación de gestores con tendencia hacia mercados emergentes (sobre todo Asia), de estilo 'value' y 'quality'
- Otra opción es añadir exposición a Materias Primas industriales, bien mediante gestores especializados o gestores de renta variable con sesgo al sector
- En materia de divisas, la apreciación del euro podría haber sido excesiva y por ello puede mejorar de manera moderada las posiciones en divisas emergentes y dólar
- También puede ser una alternativa interesante invertir en Capital Privado y Real Estate, pero siempre de forma selectiva y limitada, con una buena selección de los gestores y un seguimiento continuo de las inversiones



**MdF Family Partners, firma especializada en la gestión de altos patrimonios familiares con más de 10.000 millones de dólares en activos bajo gestión a nivel nacional y mediante alianzas internacionales, ha recomendado a sus clientes que empiecen a preparar sus carteras de inversión para un cambio de ciclo económico a nivel global. En su documento House View 2018, de distribución exclusiva a los clientes de la firma, MdF considera que “estamos en un mundo de exuberancia racional donde lo más lógico es tener renta variable y únicamente un cambio de ciclo puede cambiar el curso de los acontecimientos”. Sin embargo, afirma, “existe un riesgo elevado de que antes de 2020 la economía de EEUU entre en recesión”. Por ello, aconseja estar preparados para reducir la exposición: “No hay que temer ir creando posiciones de liquidez que sirvan de protección y puedan invertirse cuando llegue el momento de una corrección en el mercado”.**

MdF Family Partners es una firma liderada por José María Michavila y Daniel de Fernando, creada en 2008 y especializada en la gestión de altos patrimonios de grupos familiares. La empresa ha registrado un notable crecimiento en los últimos 10 años, al pasar de gestionar activos por valor de 100 millones de dólares en 2008 a cerca de 10.000 millones de dólares este año, con más de 100 grupos familiares como clientes y un centenar de profesionales. Este fuerte crecimiento se ha producido tanto en España como mediante alianzas con otras firmas especializadas, que le han llevado a tener presencia en EEUU (Nueva York y Miami), Reino Unido, Suiza y México, además de España (Madrid y Barcelona).

Cada año, la firma elabora un análisis estratégico en profundidad sobre la evolución que espera de los mercados a nivel global, denominado House View, que luego sirve de base a la hora de gestionar los patrimonios de sus clientes. En este documento de 60 páginas, MdF analiza este año su visión macroeconómica global con una conclusión clara, relacionada con la situación cíclica en EEUU: Recesión a la vista.

MdF explica que “la economía global disfruta hoy de un entorno ideal: el crecimiento es positivo a nivel global y sincronizado, mientras los beneficios corporativos siguen creciendo y, por primera vez desde 2010, además, el crecimiento de todos los países de la OCDE es positivo”.

Asimismo, continúa el documento, “la inflación no está presente” y “la mayoría de indicadores revelan la continuación del crecimiento global que se está revisando al alza por primera vez en muchos años”.

Todo ello, afirma, “hace de la actual expansión una de las más largas de la historia en tiempo, aunque no aun en magnitud”.

### **¿Por qué una recesión a la vista?**

Según el análisis de MdF, sin embargo, las recesiones ocurren siempre por un factor externo: bien por un accidente o bien causadas por medidas de la FED.

A su juicio, “la economía siempre ha sido y sigue siendo cíclica, de forma que la pregunta no es si habrá recesión, sino cuándo tendrá lugar”. Además, añade, “es cuestión de tiempo que la inflación haga su aparición”.



En base a estas premisas, MdF dibuja tres posibles escenarios:

1. Un error de la FED, como ocurrió en 1937, lo que provocaría a su juicio una recesión en 2018, un escenario al que le da solo un 20% de probabilidad.
2. Un accidente, probablemente de crédito, como ocurrió en 2007, con lo que la recesión podría producirse en 2019, con una probabilidad algo mayor a la anterior, del 30%.
3. Y un episodio de alta inflación, como en 1965, con una recesión en 2020, cuya probabilidad es del 50%.

En estos momentos, afirma MdF, “la renta variable es el activo preferido por el momento, ya que nos encontramos en un entorno de exuberancia racional”, pero “la cuestión es cuándo salir”.

Tras este análisis de los tres posibles desencadenantes de una recesión y sus escenarios, así como de los indicadores clave que hay que seguir, el House View 2018 de MdF entra en el posicionamiento de la cartera del inversor ante el escenario que considera más probable.

En este sentido, en relación a EEUU, dice que “un escenario bastante plausible es que a medida que la tasa de desempleo caiga a niveles del 3% en los próximos 18 meses, la inflación podría comenzar a repuntar de manera notable en algún momento de principios de 2019”.

Según su visión, “viéndose retrasada, la FED podría llevar a cabo ajustes agresivos para iniciar la recuperación”, y “esto daría lugar a la recesión a finales de 2019 o en 2020”.

MdF explica que “en los últimos 50 años únicamente se ha producido una recesión que no haya estado precedida por un mercado bajista y solamente se ha observado un mercado bajista que no haya precedido a una recesión”.

O lo que es lo mismo: “la recesión es la causa más común de la mayoría de mercados bajistas”.

En este entorno, señala, “no hay que temer estar en liquidez que pueda emplearse cuando llegue el momento de la corrección”. Y añade que, “animados por las agresivas políticas de los bancos centrales y por la baja rentabilidad del efectivo, muchos inversores mantienen pocas posiciones de liquidez”.

“Esto puede ser una ventaja -agrega- para aquellos que cuenten con liquidez cuando se produzca una corrección en el mercado”.

De igual forma, afirma el House View 2018, “las materias primas industriales suelen repuntar en las últimas fases del ciclo”.



## Posicionamiento de la Cartera

Sobre la base de este análisis en profundidad, que viaja de la situación macroeconómica y cíclica en EEUU al posible impacto del cambio de ciclo y su reflejo en los mercados a nivel global, el House View 2018 de MdF Family Partners concluye que:

- Estamos en un mundo de exuberancia racional en donde lo más lógico es tener renta variable.
- Los Bonos de Gobierno podría ser de ayuda en caso de recesión, pero los tipos de interés actuales los hacen poco atractivos en un entorno inflacionista y de tipos al alza, ya que el *trade off* es asimétrico.
- El Crédito es el tipo de activo menos atractivo: los márgenes son estrechos y el *carry* es muy bajo, y en una recesión también se vería afectado.
- Dentro de la Renta Variable (RV), favorecemos a una combinación de gestores con tendencia hacia los mercados emergentes (principalmente Asia), de estilo 'value' o 'quality'.
- Añadir exposición a materias primas industriales, bien a través de gestores especializados, o gestores de RV con un sesgo hacia este sector.
- Dentro de las divisas, la apreciación del euro podría haber sido excesiva: favorecemos moderadamente el USD y las divisas emergentes: La deuda emergente en divisa local probablemente sea el único punto positivo en los mercados de renta fija.
- No hay que temer a crear posiciones de liquidez que sirvan de protección y puedan invertirse cuando llegue el momento de una corrección en el mercado.
- De igual forma, también resalta que puede ser una alternativa interesante entrar en fondos de Capital Privado y en Real Estate, pero siempre con una visión complementaria y limitada, muy selectiva y con una elección de los gestores y un seguimiento muy activo de sus inversiones.