

FLASH DE MERCADO



Vuelta al cole: empieza el curso, con más deberes

En síntesis

La subida de tipos prevista por parte de la FED amenaza al precio de los activos financieros. Los inversores se muestran algo perplejos por el comportamiento tanto de los bonos como de las acciones, como si fueran de planetas distintos. Los bonos evolucionan positivamente debido a una menor agresividad en la retirada de los estímulos monetarios por parte de los Bancos Centrales y las bolsas alcanzan nuevos máximos alentadas por los resultados empresariales, más que por la esperanza de un robusto crecimiento económico.

En realidad la apreciación del valor de los activos tiene su principal sustento en el apoyo que le supone la liquidez barata insuflada por los bancos centrales desde comienzos de la crisis, dinero que busca rentabilizarse en un entorno de tipos progresivamente tendentes a cero durante casi seis años.

La preocupación gira entorno a la siguiente pregunta: **¿hasta cuándo durará esto?** Los mercados están muy sensibles a los mensajes de la Reserva Federal, el banco que rige el ritmo de la economía (mundial), pero en cualquier caso las subidas de tipos se dibujan para 2015. El impacto sobre los mercados dependerá del ritmo y magnitud del crecimiento económico de EE.UU. de aquí en adelante, que determinará si se configura finalmente un cambio de ciclo.

Distribución de Activos

Desde nuestro punto de vista, tanto la renta variable como renta fija se están comportando de manera racional, en la medida en que sigue fluyendo el dinero barato por parte de los Bancos Centrales, y es que, para lo que resta de año, parece que el protagonista puede ser el BCE con nuevas medidas de relajación, seguido posiblemente del Banco de Japón. Cabe recordar que el precio de las acciones procede de valorar flujos futuros a tasas de descuento, que son cada vez más reducidas y además una menor prima por riesgo.

Se recorta el crecimiento económico mundial esperado por debajo del 3% para el tercer trimestre, tras revisiones de las previsiones en EE.UU., Eurozona, Japón, Brasil, etc. Nuestro escenario contempla un crecimiento algo por encima del 3% en los próximos 18 meses, acompañado por un aumento en la inflación y una normalización en la política monetaria de la FED.

La búsqueda de rentabilidad (TIR) seguirá mientras no haya sorpresas positivas de crecimiento económico: **la demanda se centrará en la deuda periférica y en los emergentes**, y menos en el crédito corporativo o en rentabilidad vía dividendo. En renta fija no nos preocupa la duración hasta que no se den señales claras de un mayor crecimiento. El crédito se suele comportar mal en los últimos estadios de los ciclos, dado que las compañías comienzan a elevar su endeudamiento en sus balances para financiar su crecimiento.



Munesh Melwani, Socio Fundador y Director General de Cross Capital.

Datos de contacto:

T. +34 922 098 062
E. mmelwani@crosscapital.es

Los mercados siguen muy sensibles a los mensajes de los Bancos Centrales.

A pesar de lo que parece, tanto la renta fija como la renta variable se han comportado de manera racional, en un entorno de liquidez barata y tipos tendentes a cero.

Seguirá el apetito por los **activos con riesgo**, en un contexto de volatilidad y tasas de default en mínimos: **abogamos por la renta variable como activo favorito**, siendo muy selectivos, con una **gestión activa** y midiendo de forma cuidadosa el **timing**. No obstante, la evolución de las bolsas no estará exenta de episodios de inestabilidad, tanto por datos macro como por factores geopolíticos.

El posicionamiento correcto hacia las distintas divisas, jugará un factor clave en términos de contribución a la rentabilidad de las carteras

Para las materias primas, nos gusta el crudo, tras haber corregido su valor y con vistas a medio plazo, así como el cobre por el dinamismo chino.

Renta fija

En línea con su actuación en 2014, en sus últimas declaraciones, Mario Draghi ha mostrado su preocupación por el estancamiento de la inflación y el crecimiento en la Eurozona y **esperamos medidas adicionales de relajación en su política monetaria en la semana en curso**, adoptando una actitud de claro apoyo a la recuperación y al sistema crediticio vía LTRO.

Seguimos abogando por un **posicionamiento en la deuda de los países periféricos**: España e Italia fundamentalmente, donde el estrechamiento de diferenciales continúa, aunque con un **recorrido potencial mucho más limitado en los niveles actuales**, esperando que se sitúen en 110pb y 130 pb respectivamente a finales de 2014, o incluso por debajo si el BCE aplica medidas extraordinarias (se irían ambos por debajo de los 100 pb).

En **deuda corporativa**, los diferenciales de crédito se han ampliado algo en Agosto tanto en EE.UU. como Europa, sin embargo los resultados empresariales siguen mejorando y no dan síntomas de preocupación. En Europa, las empresas se verán favorecidas por una relajación adicional de la política monetaria, si bien el recorrido sigue siendo limitado. **Vemos mayor valor relativo en la deuda de algunos países emergentes vs crédito corporativo, más allá de un posicionamiento selectivo de emisores europeos en USD o GBP y de papel subordinado e híbrido financiero. El estrechamiento podrá continuar en los próximos meses en el segmento High Yield.**

Renta variable

La renta variable ha subido con fuerza a nivel global, alcanzándose nuevos máximos en el MSCI World y en el S&P500, que ha superado la barrera de los 2.000 puntos. Los resultados empresariales en EE.UU. han acompañado y nuestra sobreponderación en el primer semestre ha dado sus frutos.

Nuestra **región favorita**, siempre con enfoque de largo plazo, sigue siendo la **Eurozona** en términos de valoración, aunque la evolución macroeconómica esté decepcionando. Los márgenes y resultados empresariales tienen aún margen de mejora, encontrándose en niveles bastante por debajo de los alcanzados en 2008. En cuanto a sectores, preferimos cíclicos tales como consumo discrecional, financieros, tecnología, materiales e industriales. No obstante, desde el punto de vista táctico, **Estados Unidos** puede seguir evolucionando positivamente ante la mejora de su economía.

Por regiones, **vemos atractiva Asia entre los Emergentes y Japón**, dado que

Seguirá el apetito por los activos con riesgo, siendo la renta variable la clase favorita. Se hace necesario, ser muy selectivos, una gestión activa y cobra mayor relevancia el timing y la divisa.

Dragui aplicará medidas adicionales de estímulo monetario y crediticio, para incentivar el crecimiento económico de la Eurozona.

En renta fija, seguirá centrando el interés inversor la deuda de los países periféricos de la Eurozona, así como algunos emergentes.

Nos sigue gustando la renta variable. Estados Unidos podría seguir tirando de las bolsas internacionales en el corto plazo, pero preferimos la Eurozona, Japón y Asia, como apuestas de más largo plazo. Favorecemos los sectores cíclicos y ser muy selectivos en las compañías, siempre aplicando un enfoque "valor".

están posicionados mejor para la recuperación del crecimiento económico global, además de menos expuestos a las tensiones geopolíticas del momento (Ucrania, Siria, Iraq, Israel).

Divisas

Las declaraciones de Draghi en Jackson Hole indicando una caída significativa en las expectativas de inflación y las esperadas medidas del BCE en su reunión de este jueves, hacen **revisar al alza nuestras expectativas en favor del USD vs. EUR**, situándolo en el 1,30 en breve (en línea con lo que venimos diciendo), pero para seguir hacia el 1,26 en el segundo trimestre de 2015.

El USD seguirá apreciándose frente al EUR y el JPY.

La debilidad del EUR frente al USD no tiene por qué generalizarse frente a todas las restantes divisas: el EURGBP seguirá en favor de la Libra en el medio plazo, si bien en el corto plazo ésta puede debilitarse por el referéndum de Escocia previsto para el 18 de septiembre. El EURCHF se estabilizará entorno al 1,20.

Por su parte el JPY seguirá debilitándose frente al USD para alcanzar niveles del 107 en el primer trimestre de 2015.

Inversiones Alternativas

Somo neutrales en materias primas en el corto plazo, pero positivos en cuanto a los Hedge Funds y exposición inmobiliaria en las carteras globales, dado que aportan descorsrelación frente al resto de activos financieros.

Las inversiones alternativas, cobran importancia ante los máximos alcanzados por las bolsas, como elemento descorsrelacionado que contribuye positivamente en las carteras.

- **Hedge funds:** el contexto sigue siendo positivo para este tipo de instrumentos que acumulan una rentabilidad del +2,52% al cierre de julio. Preferimos las *event driven* (+5,12%) y arbitraje de renta fija (+3,7%).
- **Materias primas:** el panorama entre Rusia-Ucrania ha soportado los precios del petróleo y el gas, ante un posible desabastecimiento, para luego caer de forma brusca ante una producción Libia mayor que la esperada, un poco optimista a nuestro modo de ver. En cuanto a los metales preciosos e industriales, la recuperación del crecimiento Chino podría sentarles bien.
- **Inmobiliarias cotizadas:** nuestra estrategia en favor del sector inmobiliario de viviendas en EE.UU. y UK vía ETFs ha ido bien. En España, hay algunas Socimis interesantes y pueden ser una oportunidad de largo plazo.

Aviso Legal

Este informe ha sido preparado por CROSS CAPITAL EAFI, S.L. (en adelante Cross Capital), debidamente autorizada y regulada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (inscrita en sus Registros Oficiales con el número 110) y se distribuye con fines meramente informativos.

Este documento no debe ser considerado como una oferta para vender o una solicitud para comprar. Tampoco debe ser considerado como una propuesta de inversión para prestar el servicio de asesoramiento en materia de inversión. Cualquier decisión de compra o venta por parte del destinatario de este informe debe fundamentarse en información pública disponible sobre un valor concreto y tomar en consideración el contenido de los prospectos archivados y disponibles en la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores), en la Sociedad Rectora de la Bolsa y en la propia compañía que emite el valor. El inversor que acceda al presente informe deberá tener en cuenta que los instrumentos indicados en el mismo pueden no ser adecuados a sus objetivos de inversión, perfil inversor o situación financiera. Los resultados históricos indicados en el presente informe no garantizan resultados futuros.

La información contenida en el mensaje ha sido generada de fuentes genéricas presumiblemente fiables, extremando el cuidado para asegurar que la información contenida en el mismo no es incierta o engañosa en el momento de su publicación. Sin embargo, Cross Capital no puede asegurar que la información sea exacta y/o completa. Todas las opiniones y estimaciones incluidas en el mismo constituyen exclusivamente un juicio personal de los miembros del equipo de análisis de Cross Capital en el momento de emisión de este informe y están sujetas a cambios si se produjeran variaciones significativas en alguno de los datos facilitados que así lo hicieran necesario.

Eventualmente, Cross Capital y/o sus empleados o directivos podrían tener posiciones, o estar interesados de cualquier otra forma, en transacciones de valores que están directamente o indirectamente relacionados con el objeto de este informe. En todo caso, se prestará la necesaria observancia a las normas de actuación especificadas en el Reglamento Interno de Conducta de Cross Capital, especialmente en lo referido a la anteposición de los intereses de los clientes sobre los propios, con el fin de evitar todo conflicto de interés.

Cross Capital podría eventualmente prestar servicios a alguna de las compañías mencionadas en este informe. Cross Capital, sus empleados, directivos o cualquier otra persona relacionada con Cross Capital no asumen responsabilidad, cualquier que sea, por pérdidas que sean consecuencia del uso de este informe y de su contenido. Este informe no puede ser reproducido, distribuido o publicado por el receptor del mensaje, cualquiera que sea la finalidad que se persiga. Ninguna parte de este informe podrá distribuirse en los EE.UU. de América, excepto a los principales inversores institucionales de EE.UU. de acuerdo con las reglas establecidas en Rule 15a-6(a)(2) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.



© CROSS CAPITAL EAFI, S.L. (nº 110 Registro CNMV)

C/ San Clemente, 24, 4ªA | 38002 Santa Cruz de Tenerife | T. 34 922 098 062 | info@crosscapital.es | www.crosscapital.es