

FLASH DE MERCADO



2015, navegar en aguas revueltas

En síntesis

El año 2014 estuvo marcado por la fortaleza del crecimiento en EE.UU. vs el estancamiento de la Eurozona, unos países Emergentes con necesidades manifiestas de reformas estructurales, tensiones geopolíticas, tipos de interés en mínimos históricos, una inflación controlada incluso deflación, un dólar y una libra fuertes frente al Euro, un aumento de la volatilidad en los mercados, un crecimiento protagonismo de los Bancos Centrales y finalmente el colapso de los precios de las materias primas, especialmente el crudo, que ha puesto en jaque a la economía rusa y que sin duda traerá consecuencias a escala global.

¿Qué nos depara el 2015? El mes de diciembre del pasado año fue la continuación de varias tendencias: bolsas estadounidenses marcando nuevos máximos y Asia haciéndolo mejor que Europa y Latinoamérica, bonos apreciándose, diferenciales crediticios ampliándose, materias primas corrigiendo y un dólar fortaleciéndose. Anticipamos, que para este año, no todas estas tendencias van a continuar, llegará un momento en que algunas revertirán.

El año ha comenzado con una enorme volatilidad, que ha venido para quedarse, dado que junto a los efectos de la caída de precios del crudo, hay otros factores geopolíticos (Rusia, Grecia, terrorismo islámico) y económicos (deflación, QE) que seguirán alimentándola. Todo ello requerirá una gestión activa, con estrategias tácticas que cuiden el *momentum* para cada clase de activos y conservando el enfoque *value* de medio/largo plazo.

Distribución de Activos

Las noticias basadas en fundamentales no han causado precisamente la volatilidad que caracteriza actualmente la evolución de los mercados. Menores rentabilidades en los bonos y precios energéticos en declive, dan soporte a la actividad económica, propiciando incluso un mayor consumo por parte de hogares y familias.

En este entorno, nuestras **recomendación táctica para el año**, incluyen estar largos y sobreponderados en renta variable, largos en duración, largos en dólar, cortos en crudo, infraponderados en Emergentes y sobreponderados en spreads de crédito de forma selectiva. No necesariamente mantendremos estas recomendaciones durante todo el año, pues algunas clases de activos, tales como el crudo, el dólar y la renta fija, podrían en algún momento revertir su evolución.

Abogar por la renta variable, incluso después de varios años alcistas, podría parecer arriesgado, pero el entorno acompaña para que siga con su evolución positiva con vocación de medio plazo, aunque atravesaremos un periodo con elevada volatilidad. El mayor riesgo es la deflación, máxime de manera prolongada.



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

Datos de contacto:

T. +34 922 098 062

E. mmelwani@crosscapital.es

El año 2015 estará marcado por la volatilidad y será clave adoptar una gestión activa que tenga en consideración el momentum para cada clase de activos.

Abogamos por un posicionamiento táctico a través de varias estrategias, si bien la clase de activo estrella será la renta variable con vocación de medio plazo.

Estar **largos en duración** lo justificamos por la expansión monetaria adicional (QE-*Quantitative Easing*) a realizar por el BCE a partir del próximo jueves 22 de enero y el Banco de Japón, por tanto abogamos por los periféricos europeos. El riesgo vendría por un crecimiento económico por encima del esperado en estas zonas, pero esto se podría esperar solamente de EE.UU.

Estar **cortos en petróleo** está basada en la aparente disputa en el mercado entre los distintos productores, visión que no cambiamos hasta que aumente la demanda o se produzca un recorte importante de la producción para evitar el colapso del precio. **Largos en Dólares** es consenso de mercado y justificado por un crecimiento progresivo de EE.UU. y perspectivas de subidas de tipos, mejora del desempleo vs otras zonas más vacilantes.

Infraponderamos Emergentes por el recorte dramático de las perspectivas de crecimiento en los últimos años, algo que se debiera estabilizar de forma que invite a entrar de nuevo. Lo de **sobreponderar crédito** es una forma de contrarrestar la posición corta en crudo por si se da la vuelta.

Renta fija

En términos de oportunidad, el **recorrido potencial en la Deuda Pública es mucho más limitado en los niveles actuales** dado que la curva alemana ya descuenta los efectos del QE del BCE, quedando quizás algún movimiento adicional en los **periféricos**.

El esperado QE por parte del BCE centrada en la compra de Deuda Pública de la Eurozona, traerá consigo una menor dispersión en el riesgo país de la zona y una disminución adicional de la percepción de riesgo de crédito en los periféricos. Los niveles actuales de Tires en Europa-Japón y las subidas de tipos esperadas en EE.UU., en la primera para el verano de 2015, auspiciarán un **flujo de capitales hacia Treasuries** y deuda Sueca, Canadiense y Australiana en busca de mayores rentabilidades, si bien no esperamos que sea muy masivo por parte de inversores europeos y japoneses.

En deuda corporativa, **somos neutrales en el segmento High Yield** pues tras un rally en los últimos años, los diferenciales han repuntado más de 100pb recientemente debido especialmente a las compañías energéticas, por lo que si vemos **oportunidades de inversión de forma selectiva especialmente en EE.UU.** ante una reversión del precio del crudo. La demanda de bonos estadounidenses contrarrestará el riesgo duración, con lo que **abogamos asimismo por la renta fija corporativa Investment Grade de largo plazo en EE.UU.** En crédito europeo, **nos gustan más los Corporativos en GBP vs. EUR.**

Renta variable

El año ha comenzado volátil, con una recuperación de los Emergentes. Esperamos que los **resultados empresariales en EE.UU. correspondiente al 4º trimestre de 2014** arrojen una sorpresa positiva, superando el 4% interanual del consenso para las empresas del S&P500, de ahí nuestra **sobreponderación** en el primer trimestre. Un USD fuerte históricamente no ha perjudicado a los resultados.

Nuestra **región favorita** sigue siendo la **Eurozona** con vocación de medio plazo. Los márgenes y resultados empresariales tienen aún margen de mejora, que podrán estar ayudados por la depreciación del Euro y una recuperación económica impulsada por el soporte del BCE, que velará por la demanda del crédito y la mejora del consumo, e intentará evitar a toda costa la deflación. A nivel regional, **nos gusta más Japón que los Emergentes**, entre los que destacamos Asia, y en la zona la India. A nivel global, bajo un enfoque sectorial,

Un posicionamiento correcto en divisas, será una fuente de rentabilidad en 2015, al igual que lo fue en 2014.

El Quantitative Easing del BCE traerá consigo la necesidad de buscar activos de deuda pública con mayores rentabilidades. El flujo hacia los Treasuries americanos y deuda de otros países ya ha comenzado.

Somos positivos en crédito, aunque de forma selectiva, prefiriendo Investment Grade vs High Yields.

Nuestra zona favorita con vocación de medio plazo sigue siendo la Eurozona, si bien, EE.UU. también podrá comportarse bien en el corto plazo. En términos sectoriales, sobreponderamos los cíclicos.

sobreponderamos los cíclicos vs. defensivos, con especial foco en consumo discrecional.

Como clase de activo cíclica, la renta variable se debiera comportar positivamente en este entorno de tipos bajos, ausencia de inflación, crecimiento en recuperación e incertidumbres moderadas, si bien, nos enfrentaremos a factores desestabilizantes, tanto de naturaleza geopolítica como económica.

Divisas

No hay cambios en nuestras perspectivas: mantenemos una **visión positiva de medio plazo sobre el USD respecto al EUR**, que irá hacia niveles del 1,10 conforme se acerque el fin de año, movimiento que se ha adelantado en el tiempo debido a la expectativa de actuación adicional del BCE el próximo 22 de enero. Vemos favorable al USD frente al EUR, GBP y el AUD. Las elecciones griegas y la probabilidad (aunque residual) de que Grecia abandone la Unión Monetaria, podrían distorsionar temporalmente la evolución del EUR/USD pero no alterar necesariamente la tendencia de fondo.

Inversiones Alternativas

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

- **Hedge funds:** el **contexto sigue siendo positivo** para este tipo de instrumentos que rentaron un 4,13% en 2014, según los índices Credit Suisse; preferimos las de renta variable largo/corto (+5,55%), global macro (+3,11%) y arbitraje de renta fija (+4,37%) como estrategias individuales, aunque los fondos multiestrategia (+6%) son recomendables para iniciarse.
- **Materias primas:** nos reafirmamos en el **posicionamiento negativo respecto a las materias primas**, especialmente el crudo, dado que no parece muy probable un recorte pronunciado de la producción por parte de la OPEP. El precio del petróleo en el entorno de los 40\$ parece un buen suelo, que podría revertir en el transcurso del año, especialmente si se reduce la producción del *shale* gas o aumenta la demanda global. Los metales básicos sufren también por una menor demanda China. **El oro podría recuperar terreno** hacia cotizaciones más razonables si se consolida la demanda asiática y a su vez hace de refugio por episodios de incertidumbre.
- **Inmobiliarias cotizadas:** seguimos viendo **atractivo en algunas Socimis españolas**, que han sido centro de interés de grandes inversores institucionales como Soros o Buffet. Asimismo, hay mercados siempre pujantes en residencial y comercial, como pueden ser los de EE.UU. y Reino Unido, que recomendamos abordar vía fondos de inversión o ETFs.

Existe un consenso de mercado acerca de la evolución del USD frente a las principales divisas, dada la fortaleza de la economía estadounidense.

Los Hedge Funds y la exposición inmobiliaria, seguirán aportando rentabilidad a las carteras globales, además de descorrelación con los activos financieros.

Algunas materias primas, como el oro, pueden beneficiarse de etapas de incertidumbre, así como de una mayor demanda asiática. El crudo podría revertir su depreciación ante algún evento relevante.

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.

