

FLASH DE MERCADO



Nuevos riesgos: ¿Emergentes y el clima?

En síntesis

Tras un inicio de año, algo convulso en Enero, los mercados se han estabilizado en gran parte: las bolsas están en positivo, la renta fija está estable, los spreads de crédito han vuelto a su punto de partida, las materias primas siguen subiendo por la continuación del frío en gran parte del planeta y los emergentes siguen comportándose peor que el resto de clases de activos.

Los datos económicos han sido mixtos y algo confusos: comenzamos el año con perspectivas de crecimiento mejor del esperado, especialmente en EE.UU. y Japón, y ahora esta esperanza se ha diluido, incluso podría ser de signo ligeramente contrario. Es cierto, se esperan crecimientos menores para ambos países para el primer trimestre, si bien siguen situándose en el entorno del 2% y 4,5% respectivamente, lo que supone un crecimiento global para 2014 del 3%.

En este contexto, hay inversores que han huido de los mercados emergentes y otros que han reducido asimismo su exposición a activos con riesgo como la renta variable. En nuestra opinión, **no conviene alarmarse**, sino acostumbrarse a convivir con elementos de incertidumbre y una creciente volatilidad, que invitan a realizar movimientos tácticos (con vocación de corto plazo) en las carteras y a una gestión más activa.

Distribución de Activos

Si nos ponemos en perspectiva, consideramos que nos encontramos en la mitad de un ciclo económico (el punto de inflexión de la crisis, ya lo marcó el 2013), lo que invita a pensar que más que sorpresas económicas por encima de previsiones macroeconómicas, nos encontremos con reversiones a la media histórica de los datos, esto es, que **conviene tener una visión más de medio plazo** vs cortoplacista de ver qué acontece el trimestre siguiente.

Aplicando nuestra metodología de inversión, fundamentada en el "value investing", en términos de las distintas clases de activos, en **nuestra estrategia de inversión actual**, que tiene un sesgo alineado con el crecimiento económico esperado, **siguen siendo favoritos la renta variable y el crédito**, frente a instrumentos monetarios, materias primas y bonos soberanos.

En relación con los **mercados emergentes**, hay pocas mejoras en términos de crecimiento, reformas o eventos de crédito. **China** ha revelado una caída significativa en sus pedidos manufactureros y no ha mejorado su endeudamiento. No obstante, no esperamos un aterrizaje forzoso en su PIB, mientras la deuda pública siga por debajo del 100% del mismo. Infraponderamos emergentes, si bien vemos valor en la deuda pública denominada en USD de determinados países. Para estos países, China y la FED serán determinantes.



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

Datos de contacto:

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

A pesar de un comienzo de año algo convulso, entendemos que no conviene alarmarse.

Seguimos abogando por la renta variable y el crédito.

Renta fija

En líneas generales, como recogimos en nuestro último Flash, no nos gusta la renta fija para el 2014, pero con matices y excepciones. En cualquier caso, este año será clave gestionar el riesgo de interés, la selección de las emisiones buscando valor oportunísticamente, así como ser muy coherente con la política de inversiones aplicando una gestión activa.

Aunque resulte sorprendente, **el clima afectó a la curva soberana de EE.UU.**. El crudo invierno que ha azotado de forma drástica gran parte del país, ha supuesto un revés en los pedidos manufactureros y por tanto tendrá un efecto sobre el PIB en el año en curso. La curva reaccionó en Enero relajándose en los tramos largos, si bien ya se ha reconducido. En soberanos y con una visión a medio plazo, **preferimos el tramo corto de la curva americana y británica vs. los Bunds alemanes**, debido que la mejora del mercado laboral en los primeros puede inducir a expectativas de crecimiento que se reflejarían en el tramo largo de la curva.

En **deuda corporativa**, los diferenciales de crédito siguen estrechándose, siendo el High Yield europeo el que mejor se está comportando, tal y como preveíamos. En este sentido, en crédito europeo, **seguimos sobreponderando High Yield y papel Financiero vs. No-Financiero**. Asimismo, nos gusta la exposición a **países periféricos** (básicamente España y Portugal) **vía cédulas**, y a **híbridos corporativos**.

Renta variable

En la medida en que se mantiene el mensaje de la FED de tapering progresivo de la mano de la nueva presidenta Yellen, nos mantenemos **positivos para 2014 respecto a EE.UU.**, donde el crecimiento y los resultados empresariales serán los catalizadores (a finales de 2013 crecían a un 10% interanual y más del 70% de las empresas han batido estimaciones). Por su parte, la extensión de la política acomodaticia por parte del Banco de Japón, también da **fuelle a la bolsa japonesa**, donde las empresas han mejorado sus ventas y productividad, estando latente únicamente el riesgo relativo a una subida impositiva.

Nuestra región favorita es la **Eurozona** (Reino Unido nos gusta, aunque infraponderamos de forma táctica porque la fortaleza de la Libra está perjudicando a los resultados empresariales). En términos de capitalización, las **small-mid caps ofrecen mejor valoración** relativa (precio/valor contable) desde el punto de vista histórico que las large-caps que han corrido más en los últimos años, por lo que somos positivos en esta clase de activos. En cuanto a sectores, seguimos prefiriendo cíclicos, financieros, tecnológicos.

La corrección experimentada por los **Emergentes**, la vemos como una oportunidad de entrar, aunque de forma progresiva en el tiempo y además de forma selectiva en cuanto a países, evitando el grupo de los "frágiles" (Brasil, India, Indonesia, Sudáfrica y Turquía). Bajo un prisma histórico, los Emergentes están baratos, pero faltan catalizadores. En los **Países Desarrollados**, en un contexto de tipos oficiales en mínimos sin visos de elevación, dado que no hay temores inflacionistas, resultados empresariales al alza, recomendamos aprovechar correcciones notables para incrementar exposición con visión a

En renta fija, preferimos el crédito corporativo high yield e híbridos y emisores financieros europeos.

Nos sigue gustando la renta variable. En el corto plazo, Estados Unidos seguirá tirando de las bolsas internacionales, pero preferimos en el medio plazo la Eurozona y Japón.

Las smallmid caps ofrecen una valoración atractiva en términos relativos.

medio/largo plazo.

Divisas

Mantenemos una **visión positiva de medio plazo sobre el USD respecto al EUR y CHF**, que están sobrevalorados. No obstante, en el corto plazo el USD sufrirá ante datos macroeconómicos que no cumplan las expectativas, algo que es probable que ocurra, una vez más condicionados por el clima. Conviene estar largos en USD solamente ante divisas que se debiliten con la ralentización de China.

El dólar se apreciará en el medio plazo. No apoyamos estrategias en divisas, sino más bien posicionamientos tácticos en cartera.

El cruce GBP/USD también presenta actualmente una sobrevaloración, aunque podría justificarse ante una sólida recuperación cíclica del Reino Unido y un cambio de sesgo hacia un endurecimiento de la política monetaria.

Inversiones Alternativas

Somos **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 descorrelación frente al resto de activos financieros.

- **Hedge funds:** el contexto sigue siendo positivo para este tipo de instrumentos que rentaron un 9,7% en 2013 (Credit Suisse Hedge Fund Index). Preferimos las de renta variable largo/corto, event driven y arbitraje de renta fija.
- **Materias primas:** El crudo y el gas natural ha mejorado en valoración, pero debido al invierno en EE.UU. (calefacción) y se estima que corregirá en cuanto se disipe la situación. En cuanto al oro, ha mejorado su valoración en un 10,6% en lo que va de año, pero todavía no se denota una demanda clara en términos de flujos de inversión por parte de los países emergentes de mayor consumo.
- **Inmobiliarias cotizadas:** entendemos que hay mercados como el inmobiliario de viviendas en EE.UU. y UK que se debe tener exposición vía ETFs, pues está repuntando la demanda y los precios. Incluso conviene comenzar a explorar las Socimis españolas que saldrán al mercado en los próximos meses.

Las inversiones alternativas, cada vez más importantes en las carteras globales.

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 15^a-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