

FLASH DE MERCADO



Volviendo a la normalidad, con precaución en el corto plazo

Distribución de Activos

Las mayores economías del mundo se han estabilizado tras varios años de severa crisis a ambos lados del Atlántico; sin embargo, quedan aspectos relevantes sin resolverse en muchos países, tales como el crecimiento, el desempleo y el elevado grado de endeudamiento. Alemania y Francia tiran del carro europeo gracias a una demanda interna fuerte, mientras que los países periféricos se benefician especialmente del tirón de las exportaciones. No obstante, es EE.UU. quien lleva la iniciativa de la recuperación global, **experimentando el PIB mundial un crecimiento interanual del 3,5% actualmente por primera vez en 3 años**, por encima del 2,7% registrado en el 2º trimestre de 2013.

El factor que más ha afectado a los mercados financieros desde junio ha sido el de las rentabilidades de la deuda pública estadounidense. Desde que se iniciara el debate sobre la reducción del programa de compras de la Fed, **la volatilidad de la curva norteamericana ha afectado al resto de mercados**, especialmente a los emergentes (Brasil, India y Turquía), que han acusado una fuerte corriente de ventas y depreciación de sus divisas. Los productos de créditos han sufrido una venta masiva y las acciones han detenido su ascenso. Así, **la próxima reunión del FOMC del próximo 18 de septiembre será de vital importancia**, dado que puede suponer una estabilización si la Fed se decanta por una fuerte relajación, o bien desencadenar el nerviosismo si se disparan los intereses, escenario este último, que no está entre nuestras previsiones. Mientras, seguirá la volatilidad.

Los mercados financieros se han ajustado a la nueva situación en la que los rendimientos de la deuda alternarán periodos de estabilización y pronunciadas subidas. En esta situación existe escaso potencial de subida para los activos que no ofrecen rentabilidad ni se benefician del crecimiento económico (por ejemplo el oro). Tras el ajuste inicial, **la renta variable sigue siendo nuestra categoría preferida, siempre que los intereses de los bonos no suban más rápido que el crecimiento y los beneficios empresariales**. Otros factores a considerar: la renta variable se encuentra en niveles atractivos de valoración desde el punto de vista histórico respecto a otras clases de activos, la política monetaria en los países desarrollados sigue siendo acomodaticia y se sigue produciendo un trasvase de inversión desde bonos a acciones.

El **entorno geopolítico** ha empañado la mejoría en la evolución macro y la trayectoria de las bolsas. Por un lado la intervención militar de las principales potencias occidentales en Siria es ahora más probable, sobre todo si se confirma el uso de armas químicas por el Régimen de Bashar al Assad contra la población civil. Por el otro, la situación de pre-guerra civil es patente en Egipto, con enfrentamientos entre partidarios y detractores del depuesto Presidente Mursi.

En Alemania la continuidad de Angela Merkel al frente de la cancillería alemana parece el escenario más probable, a escasas semanas de los comicios generales. Y



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

Datos de contacto:

T. +34 687 739 247

E. mmelwani@crosscapital.es

La renta variable sigue siendo la clase de activo favorita para el medio/largo plazo, pero no estará exenta de una volatilidad creciente que revertirá hacia su media histórica.

con independencia del signo político vencedor, no se atisban a corto plazo grandes cambios en las políticas europeas de Alemania.

Renta fija

Los mercados siguen con la mirada puesta en la FED, dadas las posibles repercusiones de un recorte del apoyo monetario. Nuestra estimación es que reducirá el ritmo de compra de bonos en aproximadamente 15 bn \$ en línea con el consenso, algo que ya está descontado en la curva norteamericana. No obstante, nuestra visión a medio plazo sigue siendo negativa para los Treasuries.

Los mercados de crédito Emergentes siguen ampliando diferenciales y la salida de flujo de capitales lleva produciéndose 13 semanas consecutivas. Los países con elevados déficits por cuenta corriente y con cambios políticos en curso o venideros, son especialmente vulnerables a más salida de capitales y ampliación e diferenciales, tales como Brasil, Turquía, Indonesia e India, siendo esta última agravada aún más al ser netamente importadora de petróleo, dada su reciente escalada de precios.

Preferimos la deuda pública periférica europea, especialmente España, Portugal e Italia, así como los High Yield europeos vs EE.UU.. **Prevedemos una notable reactivación del mercado primario en emisores corporativos y financieros.**

Renta variable

Seguimos esperando una **volatilidad acusada en los mercados financieros**. No obstante, asumiendo que la inflación no varía y la subida de tipos de interés se produce gradualmente, **la renta variable está mejor posicionada que el resto de activos. La clave vuelve a estar en la selección y en el timing.**

En el corto plazo mantenemos una posición táctica infraponderada (con menor peso en contado o con coberturas vía venta de futuros) para atenuar el riesgo de nuevas posibles correcciones. Sin embargo, prevemos reconstruir la exposición (sobrepesado) en cuanto se disipen los focos de incertidumbre (política de la Reserva Federal, elecciones en Alemania, conflicto en Siria).

La confianza empresarial sigue fuerte en EE.UU., aspecto que explicaría una continuidad de la evolución positiva de la renta variable en dicho país. Asimismo, los beneficios empresariales han sido mejor que lo esperado. Por otra parte, la debilidad del Yen, debiera impulsar la bolsa japonesa traducándose en mayores beneficios para las empresas exportadoras.

En términos de zonas geográficas, nos gusta EE.UU., la Eurozona (neutral en el corto plazo) y el Reino Unido. En cuanto a sectores, Consumo cíclico, Financieros, Tecnología de la Información y Sanidad (en el corto plazo, como sector defensivo).

Divisas

La debilidad de las divisas de los Países Emergentes tiene visos de continuar, especialmente las de aquellos países con menores reservas en divisas (Brasil, Sudáfrica, Indonesia e India).

Vemos a un USD revalorizándose frente a divisas de países cuyos bancos

La reunión de la FED, las elecciones en Alemania y los conflictos en Oriente Medio, suponen los principales focos de incertidumbre en el corto plazo.

Los países desarrollados se comportarán mejor que los emergentes, liderados por la actividad económica y empresarial de EE.UU.

Los mercados emergentes seguirán liderando el crecimiento mundial, aunque a menor ritmo y de forma selectiva. Los desequilibrios en las balanzas por cuenta corriente y la fortaleza de sus divisas locales jugarán un papel clave.

centrales están relajando la política monetaria, tales como Japón y Australia. El EUR y la libra GBP pueden dar sorpresas positivas conforme vayan publicándose mejoras macroeconómicas.

Inversiones Alternativas

La corrección no ha afectado por igual a las distintas clases de inversiones alternativas.

- **Hedge funds:** El Dow Jones Credit Suisse Hedge Fund Index lleva en lo que va de año un 4,6%. Sigue entrando dinero en esta clase de activos. La estrategia long/short equity sigue siendo la favorita, si bien es recomendable asimismo explorar las event driven y las macro.
- **Materias primas:** Las tensiones en Oriente Medio han desestabilizado su evolución natural, tanto del Oro como del Petróleo, habiéndose revalorizado ambos. Conforme siga persistiendo el foco de incertidumbre acerca de una posible intervención militar de EE.UU., prevemos que la tendencia continúe, si bien el precio del barril sigue sustentado por una creciente demanda y el potencial alcista del Oro está limitado por el aumento de los rendimientos de los bonos.
- **Inmobiliarias cotizadas:** Los fondos de inversión inmobiliaria estadounidense (REITs) han sufrido una severa corrección, ofreciendo ahora una oportunidad de entrada para aquellos inversores con elevada tolerancia al riesgo y un horizonte de inversión de largo plazo en busca de dividendos. En general, estas inversiones son menos atractivas en un contexto de subidas de tipos de interés, como es el Estadounidense.

Los Hedge Funds siguen recibiendo flujos de inversión y aportan diversificación 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 15a-6(a)(2) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

