

FLASH DE MERCADO



Sorpresa, sorpresa...y ahora qué

Distribución de Activos

El BCE sorprendió a la mayoría de los participantes del mercado el pasado jueves recortando el tipo oficial en 25 puntos básicos, situándolo en el 0,25%. Las bolsas europeas inicialmente se revalorizaron con fuerza a raíz de la noticia, pero retrocedieron posteriormente. Obviamente, este movimiento no obedece a un esfuerzo adicional por reactivar la economía de la Eurozona, ni el crédito bancario, sino más bien a la preocupación relativa a una posible deflación.

La dirección de la política monetaria de la FED y el BCE va a diverger drásticamente en los próximos meses. Tanto es así, que el mercado está esperando que la FED comience a retirar sus estímulos ("tapering") a principios del año que viene, pero no así que el BCE endurezca su política hasta que no vea claros signos de recuperación económica y tensiones inflacionistas. En este sentido, desde el punto de vista de la inversión, recomendamos tomar posiciones coherentes con estas dos políticas que progresivamente se irán distanciando, posicionándonos a través de la renta variable, los tipos de interés y las divisas.

El otro dato que ha sorprendido, son los subsidios por desempleo en EE.UU., donde se crearon en los últimos tres meses más de 200.000 puestos de trabajo en promedio, por encima de lo esperado. Este factor es determinante para iniciar el *tapering*, aunque la FED ha dejado claro que no se fijará solo en el desempleo, sino en la fortaleza de la recuperación económica.

Los bancos centrales condicionarán la evolución de los mercados financieros, pero en este contexto, nos siguen gustando los activos con riesgo: renta variable y crédito de forma selectiva (high yield especialmente), que no debieran verse afectados por la retirada de estímulos monetarios en la medida en que supondría un crecimiento más sólido de la economía.

Otra variable determinante que marcará la evolución de las distintas clases de activos financieros, será los **flujos de inversión**: ¿está realmente produciéndose la gran rotación desde la renta fija a la renta variable: mito o realidad? Si nos atenemos a los datos, en EE.UU. se espera que siga fluyendo el dinero de los inversores institucionales hacia las acciones conforme vayan repuntando las rentabilidades de la renta fija, si bien es verdad que gran parte de este flujo provendrá de la liquidez más que de las posiciones en renta fija. Fuera de aquel país, un marco regulatorio cada vez más exigente, está haciendo que bancos, fondos de pensiones y aseguradoras sigan posicionados en renta fija y no avancen hacia una rotación notoria de activos.

En el **entorno geopolítico** destacan dos importantes negociaciones que sin duda repercutirán sobre los mercados en función de los desenlaces que vayan aconteciendo: (i) la unión bancaria europea (ii) el acuerdo de libre comercio entre la EE.UU. y la Unión Europea, que promete ser un proceso largo e intenso.



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

Datos de contacto:

T. +34 687 739 247

E. mmelwani@crosscapital.es

En este contexto de recuperación económica global y marcado por las políticas de los bancos centrales, preferimos los activos con riesgo: la renta variable es la favorita.

Renta fija

La caída de la inflación en el área Euro suscita otra cuestión: ¿entrará la Eurozona en deflación convirtiéndose en la antiguo (pero no tan lejano) Japón? Las señales son algo preocupantes: muchos años de desapalancamiento, combinado con un BCE que reaccionará muy lentamente y una divisa fuerte que deprime el crecimiento y empuja los precios a la baja. Esto es lo que pasó en Japón, pero en la Eurozona reducen su endeudamiento sector público y financiero vs el corporativo en el país nipón.

Nuestra estimación es más optimista y pensamos que la inflación será positiva en la Eurozona en niveles cercanos al 1% para el 2014, si bien tenemos que estar alerta a los mensajes del banco central. En algunos países los niveles de inversión corporativa están en niveles precrisis y el desempleo, aunque sea un problema estructural en los periféricos, en el conjunto de la zona ya pasó por su punto de inflexión, con lo que la demanda interna previsiblemente irá mejorando progresivamente.

En coherencia, **preferimos la deuda pública periférica europea vs la estadounidense**, especialmente España, Portugal e Italia, así como los High Yield europeos vs EE.UU., por el contexto de inflación, tipos y porque no hay gran rotación de activos en las carteras institucionales. Recomendamos reducir duraciones en general y ser selectivos en los High Yields. El **mercado primario en emisores corporativos y financieros se ha reactivado** como preveíamos, donde **tiene que primar la selección** tanto del emisor como del tipo de papel.

Renta variable

Las bolsas en EE.UU. han seguido sorprendiendo positivamente impulsadas por los resultados empresariales, si bien es verdad que en los niveles de múltiplos actuales **su potencial al alza de cara a los próximos meses resulta más limitado frente a otros mercados**, tales como Europa y algunos Emergentes. Lo mismo ocurre en Japón, donde el telón de fondo es positivo en términos de valoración histórica, pero las revalorizaciones de los últimos meses propician recortes motivados por recogida de beneficios de los inversores.

Nuestra recomendación para los próximos meses y 2014 es Europa, donde la clave está en el crecimiento de los resultados empresariales: estimamos un 10% interanual para los próximos dos ejercicios. Las cotizadas europeas se han revalorizado aproximadamente un 50% desde el verano de 2012, y cotizan a un PER de 13,5x, que básicamente está en línea con el promedio histórico de largo plazo: por ello, serán los beneficios lo que hagan posible que continúen revalorizándose. Lo harán mejor aquellas compañías cíclicas con mayor exposición de ingresos a Europa (más de un 60%).

En términos generales, nuestra convicción es que las bolsas seguirán revalorizándose en 2014, si bien no estarán exentas de una volatilidad creciente. Por zonas geográficas, **nos gusta Europa y somos neutrales en EE.UU., Japón y selectivos en Emergentes** (infraponderamos el grupo, pero nos gusta México y Korea del Sur). En cuanto a sectores, **sobreponderamos consumo cíclico, Financieros, Tecnología y Salud, e infraponderamos consumo no cíclico. En el corto plazo mantenemos una posición táctica infraponderada** para atenuar el

A pesar de los últimos datos, no consideramos muy probable que la Eurozona entre en deflación, si bien debemos estar alerta.

Preferimos la deuda periférica y vemos todavía valor en el segmento high yield. Se hace preciso ser muy selectivo en emisores y tipo de papel.

En renta variable, apostamos por Europa vs. otras regiones, sobreponderando sectores como el consumo cíclico, financieros, tecnología y salud. Los resultados empresariales serán el catalizador de la tendencia alcista de medio/largo plazo.

efecto una corrección sana, momento que aprovecharíamos para reforzar posiciones.

Divisas

Vemos a un **USD revalorizándose frente a divisas** de países cuyos bancos centrales están relajando la política monetaria, tales como la Eurozona. La rupia india y el yuan chino previsiblemente recuperarán terreno frente al USD en el corto plazo, pero se podrían depreciar de nuevo conforme la FED retire estímulos. Preferimos la libra esterlina (GBP) al franco suizo (CHF), dado el mayor dinamismo en el crecimiento económico del Reino Unido, que hará que el BOE mantenga su política sin cambios.

Inversiones Alternativas

Cambiamos el sesgo hacia las materias primas y se consolidan los Hedge Funds como una clase de activo con cada vez mayor presencia en las carteras globales.

- **Hedge funds:** el contexto sigue siendo positivo para este tipo de instrumentos. La estabilización del rendimiento, la reducida volatilidad y la escasa correlación entre los valores ayudarán a las gestoras a aplicar sus estrategias. Preferimos las de renta variable largo/corto y arbitraje de renta fija.
- **Materias primas:** No hay claros riesgos en un contexto de recuperación económica global en 2014, lo que nos hace ser positivos para esta clase de activo, pero de forma selectiva. Consideramos que se apreciará el crudo a cotas de 100\$/barril por el intervencionismo de la OPEC, el cobre por la demanda china, el azúcar y no así los alimentos/cereales por el aumento de su producción. El oro sigue sin la demanda suficiente de inversores financieros o de India.
- **Inmobiliarias cotizadas:** Selectivamente, los REITs americanos seguirán ofreciendo oportunidades interesantes para los inversores defensivos en busca de dividendos defensivos. No obstante, estas inversiones son menos atractivas en un contexto de subidas de tipos de interés, como es el estadounidense.

Los Hedge Funds siguen comportándose de forma positiva, recibiendo flujos de inversión y aportan diversificación en las carteras globales. Se erigen como el activo favorito dentro de las inversiones alternativas.

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.

