

FLASH DE MERCADO



Feliz 2014: un nuevo panorama requiere un reenfoque

En síntesis

Desde el comienzo de la crisis en 2008, los factores estructurales que han impulsado los mercados han sido el desapalancamiento y la reducción de las rentabilidades de la deuda soberana. Estas tendencias han llegado a su **punto de inflexión al finalizar 2013** y nos adentramos en un 2014, que estará marcado por la retirada progresiva de los estímulos monetarios por parte de la Reserva Federal, que ya ha sido en parte descontada por las curvas de tipos, poniendo fin a treinta años de mercado de bonos alcista.

Sin duda, estas medidas tendrán su efecto sobre muchos mercados emergentes, pero 2014 también vendrá influido por lo que ocurra en **China** y sus dificultades para contener el crecimiento del crédito y mantener en paralelo la expansión económica, así como por **Japón**, donde el gobierno ha lanzado su intento más ambicioso de poner fin a casi dos décadas de dificultades económicas, combinando estímulos monetarios y fiscales con agresivas reformas estructurales.

En este contexto, los inversores deben reorientar las asignaciones estratégicas de sus carteras, donde la **diversificación** entre las distintas clases de activos sigue siendo un elemento crítico. La renta variable será la estrella, aunque con rendimientos más moderados que en 2013. En un entorno en el que los rendimientos de los bonos irán aumentando, la **selección** entre las distintas clases de renta fija y los emisores será clave. Por otra parte, la **correlación** ha aumentado, con lo que se hace aconsejable introducir inversiones alternativas en las carteras. El año no estará exento de riesgos, con lo que las **asignaciones tácticas** de corto plazo y la **gestión activa** serán primordiales para obtener rentabilidades adicionales.

Distribución de Activos

En las últimas semanas del año, hemos visto la común correlación negativa entre la renta fija y la renta variable. Sin embargo, no es lo que ha ocurrido en 2013, donde bonos y acciones han rentado de forma positiva, impulsados por las políticas monetarias expansivas por parte de los distintos bancos centrales.

La normalización de la política monetaria de la FED nos induce a creer que **en 2014 seguirá la correlación negativa entre las dos clases de activos**, con ganancias de doble dígito para la renta variable (en algunos mercados) y una modesta rentabilidad negativa para la renta fija, auspiciados por una mejora en el crecimiento económico mundial, pero principalmente de EE.UU.

Las bolsas suelen reaccionar inicialmente de forma negativa cuando se superan las expectativas de crecimiento económico, ante una posible subida de tipos oficiales por parte de los bancos centrales. Esto no supone actualmente un factor de incertidumbre, especialmente cuando la FED es cada vez más clara en términos de



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

Datos de contacto:

T. +34 687 739 247

E. mmelwani@crosscapital.es

En 2014, la renta variable será la estrella y la diversificación jugará un papel esencial. La asignación táctica y la gestión activa serán fuentes adicionales de creación de valor para las carteras.

explicar a la comunidad inversora la progresividad de la retirada de los estímulos monetarios en materia de compra de bonos, que probablemente iniciará a finales de Enero. Por tanto, minimizada la incertidumbre y en un contexto de crecimiento económico sin temores inflacionistas, **la estrategia de inversión deberá estar orientada a la renta variable como clase de activo favorita.**

Nuestra estrategia tiene un sesgo pro-crecimiento, con duraciones cortas en renta fija, largos en crédito corporativo de forma selectiva y sobreponderando los sectores cíclicos en renta variable.

En 2013, pero también en 2014, deberemos estar atentos a los **flujos de inversión**: la “gran rotación” desde la renta fija hacia la renta variable se produjo especialmente en los tres últimos trimestres del año. Fueron los **Fondos de Inversión Soberanos** los principales actores en la primera mitad y conforme avanzaba, fueron los **Hedge Funds** pero especialmente los **inversores retail** los que se posicionaron en favor de la renta variable.

Renta fija

En general, no nos gusta la renta fija para el 2014. Ahora bien, en una cartera diversificada debemos tener exposición.

Nuestro mercado favorito es la Eurozona, donde las perspectivas de crecimiento no han cambiado y todavía hay temores de retroceso en la inflación, en un entorno de política monetaria acomodaticia por parte del BCE. **Preferimos la deuda pública periférica europea vs la estadounidense o británica**, especialmente España, Portugal e Italia. Asimismo, resultan atractivos los **bonos de deuda pública emergente** (siempre en divisa fuerte, no en local)

En deuda corporativa, nos siguen gustando los **High Yield europeos y de EE.UU.**, aunque ya los spreads alcanzan niveles de valoración exigentes. Recomendamos reducir duraciones en general y ser selectivos en los High Yields. En términos de rating, preferimos los corporativos BBBs a los As. Hay atractivo en los **bonos corporativos emergentes** (siendo muy selectivos) y en los **títulos corporativos híbridos (investment grade)** de algunos emisores de la Eurozona, incluido financieros.

Renta variable

Sobreponderamos la renta variable como clase de activos.

Nos mantenemos **positivos para 2014**, basándonos en fuertes flujos de inversión, valoraciones atractivas y *momentum* económico (que beneficia a los resultados empresariales), que consideramos factores que atenuarán la incertidumbre relativa al *tapering* de la FED.

Auguramos de nuevo un **buen año para las bolsas en EE.UU.**, que será el sexto año consecutivo consolidando la tendencia alcista iniciada en marzo de 2009, impulsadas por los sectores cíclicos, financiero, empresas con elevado cash flow, tecnológicas y las beneficiarias del resurgir inmobiliario.

No obstante lo anterior, **nos gusta especialmente la Eurozona, Japón y el Reino Unido** y en general los **mercados desarrollados vs emergentes**. Favorecemos sectores cíclicos, mid&small caps, financieros de forma selectiva. En Japón,

Adoptamos una estrategia de inversión pro-crecimiento económico.

Los inversores minoristas ya han ido rotando hacia la renta variable: el movimiento continuará en 2014.

En renta fija, preferimos el crédito corporativo, high yield y deuda pública de países periféricos.

Nos sigue gustando la renta variable. Estados Unidos seguirá tirando de las bolsas internacionales, pero preferimos la Eurozona, Japón y Reino Unido. Favorecemos los sectores cíclicos y ser muy selectivos en las compañías, bajo un enfoque “valor”.

tienen buenas expectativas las industrias beneficiarias de la inversión en equipos. En Emergentes, de forma selectiva, hay países como China y Corea que seguirán tirando del consumo.

Divisas

Los diferenciados sesgos de política monetaria entre la Eurozona y EE.UU. propiciarán una apreciación del USD frente al EUR, pero estará en un amplio rango 1,30-1,38.

La GBP pierde vigor frente al USD debido a los fundamentales relativos de ambas economías. Por su parte, también pierde margen de apreciación adicional frente al EUR o el JPY. No obstante, conviene estar largos en GBP frente a estas divisas.

Inversiones Alternativas

Las materias primas de forma selectiva y los Hedge Funds se consolidan como una clase de activo con cada vez mayor presencia 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. Preferimos las de renta variable largo/corto y arbitraje de renta fija.
- **Materias primas:** Somos positivos, pero de forma selectiva. Esperamos que el crudo Brent se mantenga en el rango 102-110\$ en el año. Vemos el platino con valoración atractiva. El oro esperamos que se recupere a niveles de 1,285\$ para finales de 2014, impulsado por una mejora en la demanda de mercados emergentes y los ETFs.
- **Inmobiliarias cotizadas:** Estas inversiones (REITs) son menos atractivas en un contexto de subidas de tipos de interés, como es el estadounidense, aunque el mercado inmobiliario ha resurgido y de forma selectiva y con una exposición limitada podrían aportar valor en una cartera global.

El posicionamiento en divisas lo concebimos dentro de los movimientos tácticos de cartera. No así, las inversiones alternativas, que cada vez cobran mayor relevancia, aunque con una exposición limitada.

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.

