

# FLASH DE MERCADO



## ¿Feliz 2016? Al menos no al inicio...

### Un comienzo de año accidentado

Los mercados están protagonizando uno de los peores comienzos de año que se recuerdan, especialmente la renta variable (pérdidas del -6,6% el Ibex 35, -7,0% el Eurostoxx 50, %, -4,8% el S&P 500, -7,0% el Nikkei), continuando con la senda negativa iniciada en diciembre de 2015, cuando, aparentemente no ha cambiado sustancialmente nada en tan poco tiempo. En esta ocasión, el detonante ha sido **China**, con caídas bursátiles muy pronunciadas, a lo que se ha unido la debilidad de las materias primas, con un crudo por debajo de los 34\$ -el nivel más bajo de los últimos 11 años-, así como las tensiones surgidas entre Irán y Arabia Saudí. La verdad es que desde hace años no vivimos el positivo "efecto Enero" en las bolsas, alentadas por un entusiasmo inversor.

El retroceso brusco de la bolsa de Shanghai se puede explicar, dada la casuística especial que rige su operativa, con acciones "A" para público minorista (propenso a las compras apalancadas y con vocación cortoplacista), acciones "H" para los inversores institucionales, y un mecanismo de suspensión bursátil cuando la caída alcanza el 7%. Esta semana dimitía el responsable de la Comisión de Valores china (CSRC), admitiendo que había sido un error imponer las suspensiones automáticas, dado que promovían el aumento del pánico y la volatilidad. El caso es que las profundas reformas estructurales que se están implementando en China, migrando desde un modelo económico orientado al exterior hacia uno basado en la demanda interna y en los servicios, que hace que su vez se ralentice su crecimiento marcando niveles del 7% interanual, está trayendo de cabeza a los mercados bursátiles y los de divisas, habiendo sido necesario devaluar el yuan frente al dólar para ganar algo de flexibilidad.

Sin duda China es relevante y preocupa, no en vano, representa un tercio del PIB mundial y el endeudamiento de su sector privado ha aumentado un 50% en los últimos cuatro años en relación con su PIB. En principio no habría que preocuparse, dado el control gubernamental de los bancos y los trillones de dólares en reservas de divisas de su Banco Central. Lo que podría preocupar es que una devaluación adicional del yuan traiga consigo una cadena de devaluaciones en la zona asiática para no perder su competitividad relativa, afectando a todas las empresas que se endeudan en dólares y se genere una situación que nos recuerde a la Crisis Asiática de 1998. No en vano, los países emergentes suponen 2/3 del PIB mundial, pero el contexto actual es bien diferente.

Pero **no se le puede echar toda la culpa al gigante asiático**. Existe cierto mal de altura debido a las subidas bursátiles continuadas desde 2008, la ausencia del activo "sin riesgo", la debilidad de las economías emergentes (algunas muy grandes, como Brasil) y del crudo. A esto se le une la sensación de que los Bancos Centrales no han parado de inyectar liquidez para alentar el crecimiento y la inflación, y quizás no han sido del todo efectivos.



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

Datos de contacto:

T. +34 922 098 062

E. [mmelwani@crosscapital.es](mailto:mmelwani@crosscapital.es)

*La ralentización económica China es un hecho, pero es fruto de un cambio de modelo económico a través de reformas estructurales, cuyos beneficios se deberían percibir en el medio plazo*

*China supone 1/3 del PIB mundial y naturalmente preocupa, pero no es el culpable de todo lo que está afectando a los mercados*

## Qué esperamos de 2016

Al margen de este fatídico comienzo, seguimos pensando que **2016 será un año que reflejará un mundo “en transición”**, divergente, en el que se producen relevos entre las distintas economías, por varios motivos (países dependientes de las materias primas, políticas monetarias distintas, reformas estructurales, etc.). **El crecimiento económico mundial será débil pero positivo**, robusto en EE.UU. y mejorando en la Eurozona y Japón, ambas zonas beneficiadas aún de los estímulos monetarios de sus bancos centrales. Este año **volverá la inflación**, dado que el componente energético hará converger la general con la subyacente, y permitirá situarla en el 2% en EE.UU. y en el 1% para la Eurozona. Probablemente, conforme la zona Euro se acelere y EE.UU. vaya subiendo tipos, el USD converja progresivamente hacia niveles del 1,15 Eur/Usd más próximo a su paridad de equilibrio, si bien prevemos que sea **un año volátil para las divisas**.

El ejercicio que dejamos atrás ha puesto de manifiesto que para la obtención de retornos elevados, o más bien, ajustados al nivel de riesgo de cada clase de activo financiero, no basta con tener exposición a dicho activo, sino que cada vez más, pesa el “**market timing**” (momento de entrada y salida), la **aplicación de decisiones tácticas a corto plazo vs estratégicas de largo plazo** y la **gestión del riesgo**. La **diversificación** y una buena **selección** de títulos resultan esenciales a la hora de capturar carry en los mercados de crédito, así como en la renta variable. Además, en el segmento high yield hay que tener en cuenta las condiciones de liquidez y los riesgos sectoriales. Este año requerirá más trading que en el pasado reciente, donde hemos estado mal acostumbrados a mercados direccionales alcistas, a penas con vaivenes; con un foco puesto en estrategias a corto plazo que vayan añadiendo valor a nuestras carteras, esto es bajo una modalidad “suma y sigue”. Todo ello descansa sobre el **know-how y experiencia específicos del gestor**, factor que se hace cada vez más preponderante.

### Distribución de Activos

Hay factores que suponen un sustento para el ciclo de crecimiento en las economías desarrolladas, como son las políticas monetarias expansivas (BCE y BoJ) y el crecimiento de los beneficios empresariales. Desde el punto de vista de la **inversión para 2016**, nuestras recomendaciones para Carteras Globales, las sintetizamos a continuación:

- **Liquidez y activos monetarios:** consideramos necesario tener una posición neutral, dado que el año presentará muchas oportunidades.
- **Renta Fija**
  - Deuda Pública (Infraponderamos): esperamos un moderado desplazamiento al alza de la curva por las subidas de la Fed, que arrastrará a la Eurozona y Reino Unido, por tanto cortos en duración. La deuda emergente será un complemento atractivo cuando se recuperen las materias primas.
  - Bonos Corporativos (Sobreponderamos): preferimos los bonos Investment Grade vs Deuda Pública. Vemos exagerada la penalización al segmento High Yield, (auspiciado por el sector energético), por lo que vemos atractivo tanto en EE.UU. como en Europa, especialmente en las empresas que estén en camino de mejorar su solvencia y pasar a ser Investment Grade (Rising Stars). En Emergentes, hay mucha correlación con los bonos soberanos, por lo que solo nos centraríamos en emisores de los países con reformas estructurales e importadores de materias primas.
- **Renta Variable (Sobreponderamos)**
  - Sobreponderamos la Eurozona y Japón, e infraponderamos EE.UU.

*El año 2016 estará marcado por la volatilidad en los mercados en general, no solo en las bolsas, sino también en otras clases de activos como los bonos, el crédito y las divisas.*

*Desde el punto de vista de la gestión, será un año muy complicado, donde el enfoque táctico prevalecerá sobre el estratégico, así como el control de riesgo, aplicando siempre una gestión activa. La experiencia del gestor será clave.*

*Somos positivos en renta variable y en crédito, aunque de forma selectiva, prefiriendo High Yields vs. Investment Grade. Vemos necesario tener una posición en liquidez y/o activos monetarios, dado que el año presentará muchas oportunidades.*

ligeramente y los Emergentes, que podrían dar alguna sorpresa positiva este año dado el descuento que ya recogen, especialmente los países reformistas e importadores de materias primas.

- En términos de sectores, en EE.UU. nos gusta el tecnológico, salud y financiero; en la Eurozona, consumo discrecional, materiales y financieros.
- Pensamos que el entorno de tipos bajos y el cumplimiento del consenso de analistas para los resultados empresariales, mantendrán controladas las primas de riesgo, sin grandes variaciones en los múltiplos, lo que hace que prefiramos ser más accionistas que bonistas.

#### ➤ Divisas

- Somos positivos en el Dólar y en el Yen vs resto de divisas.
- A diferencia de 2015, no prevemos que posiciones estructurales en divisas en las carteras, sean un contribuidor de rentabilidad adicional, con lo que recomendamos aplicar coberturas.

#### ➤ Inversiones alternativas

- Materias primas: los precios seguirán débiles en el corto plazo, pero prevemos que el crudo recupere precio a partir del segundo trimestre, dado que la demanda irá creciendo y la producción se frenará en la medida en que habrán yacimientos que se cerrarán por no ser rentables. Lo vemos en niveles de 60\$ para final de año. El gas también recuperará terreno ligeramente. Con los precios de los metales industriales, preciosos y cereales en mínimos, el riesgo de una caída adicional es limitado. Vemos potencial en el oro (como refugio), en el níquel y en el aceite de palma y maíz, también por la climatología adversa.
- Sector Inmobiliario: en el segmento tanto comercial como residencial, vaticinamos un buen año, tanto en España, como en EE.UU. y en el Reino Unido, si bien el ciclo puede estar mostrando agotamiento en estos dos mercados (cada vez hay menos inversión, menor oferta de oficinas y se estrechan las rentas de alquiler).
- Hedge Funds y Fondos de Retorno Absoluto: consideramos necesario incluir exposición a esta clase de instrumentos financieros en las carteras globales, de forma que introduzcan descorrelación y estabilidad. Abogamos de forma selectiva por los fondos multiestrategia, long/short de equity y los market neutral, más bien monetarios dinámicos o fondos centrados en la obtención de rentabilidades absolutas con un control riguroso del riesgo.

*En renta variable, seguimos abogando por la Eurozona, si bien vemos sectores atractivos en EE.UU. En la Eurozona, en términos sectoriales seguimos procíclicos. En 2016 vs años anteriores, no vemos necesariamente las posiciones estructurales en divisas como un driver de rentabilidad adicional.*

*Algunas materias primas, como el oro y el crudo, podrían recuperar parte del terreno perdido a lo largo del año.*

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

#### 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 15c-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