



**Comentario Invexcel Patrimonio**  
**Enero 2014**

*Inestabilidad Emergente*



Estrenamos el nuevo año con optimismo, después de un 2013 donde por primera vez, parece que hemos dejado atrás lo peor de esta crisis. Tras dos semanas iniciales de fiesta continuada, las dudas nos visitaron a mitad del mes y la mayoría de los mercados mundiales terminaron el período en negativo, excepto el IBEX que, aunque se ha dejado casi un 6% en dos semanas, ha logrado mantenerse plano. Italia y Portugal han finalizado en positivo, como única excepción entre los índices mundiales.

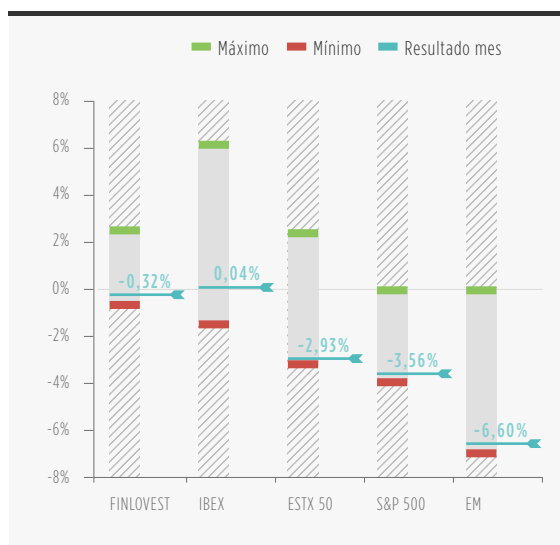
Tanto en Europa como en EEUU, los mercados han bajado alrededor de un 3,5%, siendo el peor mes de enero de los últimos tres años para los índices norteamericanos. Los mercados emergentes han registrado caídas del 6%, también el peor comienzo de año desde 2009. Finlovest ha sufrido una pérdida del 0,32%, mientras su índice de referencia caía un 0,96%. (Este índice está configurado con un 20% IBEX, 20% Eurostoxx, 20% MSCI World y 40% liquidez.)

COMENTARIO  
INVEXCEL PATRIMONIO

Enero 2014  
Inestabilidad Emergente

pág. 2

“Finlovest ha sufrido una pérdida del 0,32%, mientras su índice de referencia caía un 0,96%.”



Pero no son las caídas lo que nos preocupa, sino la volatilidad de los mercados en general y de algunos valores en particular<sup>1</sup>. Para evitar este peligro, en **Invexcel Patrimonio** tratamos que los vehículos asesorados, así como sus accionistas, estén diversificados e invertidos con visión largoplacista. Creemos que las acciones son el mejor activo en el que invertir ahorros, considerando un horizonte mínimo de 3 a 5 años.

<sup>1</sup> En este primer mes, las variaciones intradía de algunos valores, e incluso del índice, han superado con frecuencia el 3%. Entrar en mal momento y jugar al “trading” puede ser muy peligroso.

La corrección experimentada por los mercados este mes, ha venido provocada por:

### - Devaluación de las divisas emergentes:

Especialmente la del Peso Argentino, por la disminución de las reservas de su banco central, así como la de la Lira Turca. Estas devaluaciones han contagiado otras divisas de países en los que las compañías españolas también tienen intereses, como Brasil, México e incluso Chile, con el consiguiente traslado a sus cotizaciones.

**- La retirada de estímulos por parte de la Reserva Federal (FED):** Comenzó en diciembre y ha continuado en enero (han vuelto a disminuir las compras en otros 10.000 millones de USD). Ello ha provocado un efecto inmediato sobre las economías emergentes. Muchos de estos países tienen sus emisiones de deuda “dolarizadas”, por lo que si hay menos dólares en el mercado costará más colocar deuda.

**- Incertidumbre en los datos de China:** La potencia asiática continua generando dudas entre los inversores sobre los efectos que tendrá el cambio en su modelo de crecimiento. Los datos de PIB y de producción industrial están siendo más débiles de lo esperado.

Todo esto ha tenido un efecto contagio sobre el resto de mercados. No hay que olvidar que los mercados emergentes representan un 50% del PIB mundial y que durante los últimos cinco años de crisis han sido el motor que ha sostenido el crecimiento global. Las preocupaciones son lógicas aunque en nuestra opinión algo exageradas, como suele ocurrir después de varios meses de un optimismo desmedido, lo que nos brinda la ocasión de volver a encontrar oportunidades interesantes en el mercado. Sirva como ilustración el ejemplo de Telefónica que, inmediatamente, se dejó (injustamente) un 5% de su cotización tras la noticia argentina. Aunque el 6,5% de los ingresos de Telefónica (y el 4,9% de su EBITDA) provienen de dicho país, en cualquier valoración, a la aportación del negocio argentino se le aplica un descuento mayor (o un múltiplo menor) que al resto, por lo que una reducción del 5% de la valoración total de la compañía es una exageración. Una devaluación

de su moneda son malas noticias para el negocio argentino, pero no lo suficiente como para “borrarlo” de la valoración de la compañía.

Japón ha sido otro de los puntos calientes durante este comienzo de año (10,3% de pérdida en Enero). Los datos de inflación muestran una tendencia alcista que hacen temer a los inversores que las grandes inyecciones de liquidez que está llevando a cabo el banco central del país nipón, puedan tener continuidad en el medio plazo.

---

“Se nos brinda la ocasión de volver a encontrar oportunidades interesantes en el mercado.”

---

Finlovest sólo mantiene un 2,36% de su cartera invertida en mercados emergentes y un 0,67% en Japón, por lo que el impacto directo de las correcciones de estos mercados ha sido limitado.

En Europa los datos de producción industrial continúan mejorando aunque preocupan los pobres niveles de inflación. El último dato volvió a marcar un 0,7%, cuando la previsión del Banco Central Europeo era del 1,2%. No descartamos actuaciones para frenar esta caída de precios. Alemania se está quedando sola en su batalla, teniendo niveles de inflación por debajo del objetivo común del 2% (fue del 1,5% en 2013 y en Enero ha bajado al 1,3% interanual). El BCE tiene el mandato de mantener una inflación del 2% en el largo plazo, y debe actuar tanto si ésta se dispara, como si se desploma.

---

“Para Finlovest, el impacto directo de las correcciones de estos mercados ha sido limitado.”

---

Enero es época de presentación de resultados. En nuestro continente, un 33% de las compañías han presentado resultados mejores de lo esperado y un 24% peor. En EEUU los datos han sido similares, por lo que los inversores no están encontrando

excesivos motivos en los resultados para mantener el fuerte ritmo comprador que se producía desde el pasado verano.

La retirada de estímulos por parte de la FED está ayudando al dólar a fortalecerse de manera rápida y agresiva frente a las divisas emergentes y más lentamente frente al Euro. Finlovest mantiene un 15% de sus activos en denominación dólar, por lo que el fortalecimiento del 2% de la divisa americana frente al Euro ha ayudado a protegernos frente a las caídas de los índices.

---

“Anunciamos la constitución de Excel Equities: SICAV que nace con el objetivo de sustituir las carteras de Rentabilidad por Dividendo que venimos asesorando.”

---

Son varias las novedades que incorporamos este mes de Enero. Además del nuevo formato, les anunciamos la constitución de un segundo vehículo que también asesorará Invexcel Patrimonio. **Excel Equities** es una SICAV que nace con el objetivo de sustituir algunas de las carteras de Rentabilidad por Dividendo que venimos asesorando. La “vehiculización” de este tipo de carteras conlleva numerosas ventajas fiscales, operativas, y de coste, que se trasladan de inmediato a los inversores. La filosofía de la nueva SICAV se dirige a la inversión en compañías de sólido balance, con previsible generación de caja, un dividendo sostenible o creciente, y modelos de negocios entendibles y estables, gestionados por un equipo competente y alineado. *Les invitamos a conocerlo y seguirlo de cerca, ya que pondremos en él la misma dedicación y entusiasmo que caracteriza nuestro trabajo para Finlovest.*

---

“La nueva SICAV se dirige a la inversión en compañías de sólido balance, con previsible generación de caja, un dividendo sostenible o creciente, y modelos de negocios entendibles y estables, gestionados por un equipo competente y alineado.”

---