



Comentario Invexcel Patrimonio

Marzo 2014

Volatilidad y moderado optimismo



Finaliza el primer trimestre de 2014 con subidas generalizadas en los principales índices mundiales. A pesar del tono positivo de los mercados, el denominador común durante estos tres meses ha sido la volatilidad. El conflicto en Crimea, la subida de tipos en EEUU una vez retirados los estímulos, y la incertidumbre sobre el crecimiento de los países emergentes (especialmente el de China), han sido los principales temas de conversación entre los inversores.

Europa, tomando como referencia el Eurostoxx 50, ha tenido el mejor comportamiento entre los grandes mercados mundiales. En el mes de marzo ha subido un 0,4%, cerrando el primer trimestre con una revalorización del 1,7%. Los países periféricos han ejercido como motor del crecimiento en el continente. España, Italia y Portugal cierran el mes con subidas superiores al 2% y durante los tres primeros meses del año el IBEX ha crecido un 4,4%, el índice Italiano el 14,4% y el portugués el 16%.

La mejora de las condiciones macroeconómicas en Europa ha permitido relajar las primas de riesgo, especialmente la de los países del sur, lo que se traduce en rebajas de los costes de financiación, tanto de los estados como de las empresas. España, por ejemplo, acaba el mes de marzo con la prima de riesgo en 166 p.b. y la rentabilidad del bono español a 10 años en el 3,23% (recordemos que llegó a estar en el 7% en julio 2012), el nivel más bajo desde 2005. En estos tres primeros meses de 2014, el Reino de España se está financiando al tipo más bajo de su historia lo que ha repercutido en mejoras de rating para las empresas españolas, especialmente aquellas cuya calidad crediticia está más ligada a la del Estado (bancos, aseguradoras, concesiones, etc).

La mayor incertidumbre en el continente europeo en estos momentos es la deflación (caída de los precios) y la fortaleza del Euro. La fortaleza del Euro puede llevar a las empresas europeas y extranjeras a plantearse reducir sus inversiones en Europa, además de poner en peligro el principal motor de la recuperación, las exportaciones. Esto influye directamente en los precios, que han registrado en marzo su nivel más bajo desde 2009 (0,5%).

“En estos tres primeros meses de 2014, el Reino de España se está financiando al tipo más bajo de su historia”

Se especula con la posibilidad de que el Banco Central Europeo adopte medidas expansivas en los próximos meses si los precios continúan en niveles tan deprimidos. No dedicamos mucho tiempo a pensar en las consecuencias que podrían tener estas medidas. Si al final se adoptan será para estimular la economía y si no se aprueban querrá decir que la economía por sí sola está despegando y que los precios comienzan a subir por el mero crecimiento económico.

El mercado americano (S&P 500) ha cerrado otro mes positivo, con una subida del 0,7% y termina el primer trimestre del año escalando un 1,3%. El índice S&P 500 se encuentra un 23% por encima de los niveles máximos alcanzados en 2007 mientras que el Eurostoxx 50 todavía está un 31% por debajo de ese nivel.

La volatilidad ha sido una constante en EEUU durante este primer cuarto del año. Las tensiones con Rusia, la entrada de Janet Yellen al frente de la Reserva Federal (FED) y el duro invierno que ha vivido el país han mantenido a los inversores algo recelosos con respecto al mercado americano. A pesar de todo, los datos de crecimiento, la mejora del empleo y la recuperación del mercado inmobiliario siguen sorprendiendo. Es por esto, que la FED mantiene su política de retirada de estímulos e incluso ha adelantado los plazos que barajaba el mercado para subir tipos de interés a la primera mitad de 2015.

Los mercados emergentes se toman un respiro. Después de dos meses consecutivos de bajadas, el MSCI Emerging Markets cierra marzo con una subida del 3% acumulando en el primer trimestre resultado del -0,8%. Los mercados latinoamericanos e India encabezan las subidas mientras que China sigue sin levantar cabeza. Los datos de adelantados de crecimiento están en niveles de contracción y los inversores dudan que pueda mantener las tasas de crecimiento de los últimos años.

Japón por su parte no termina de convencer en este 2014. El miedo a que el Gobierno y el Banco Central del país den por buenos los estímulos aprobados hasta ahora y no apliquen más medidas no convencionales, preocupa a los mercados. El mercado no termina de creer que las medidas de estímulo aprobadas hasta hoy vayan a ser suficientes. En el mes de marzo el índice japonés ha bajado un 0,2% y en 2014 acumula una caída del 9,1%.

Por lo que respecta a nuestros vehículo asesorados, Finlovest ha finalizado el mes subiendo un 0,69% frente al 0,58% de su índice de referencia. La evolución ha sido satisfactoria gracias al buen comportamiento de la cartera europea, especialmente de la de los países periféricos (22,61% del total de la cartera). Se ha aumentado levemente la exposición a renta variable realizando compras en SANOFI (farmacéutica), DIA (distribución) y GILEAD (farmacéutica). Además, aprovechando las caídas del mercado ruso se ha incrementado la exposición a los mercados de Europa del Este a través del fondo DWS Osteuropa, que por valoración es uno de los mercados con mayor potencial en la actualidad. Por el lado de las ventas, se han terminado de vender las posiciones en ATLANTIA (concesiones) y en INDRA (servicios tecnológicos).

Finlovest ha finalizado el mes subiendo un 0,69% frente al 0,58% de su índice de referencia.

Excel Equities, obtiene en marzo un resultado positivo del 1,36%, frente al 0,4% del Eurostoxx 50 y acumula una revalorización del 4,47% desde su lanzamiento (1 de febrero de 2014). Los mercados periféricos (41% de la cartera total), al igual que ha ocurrido con Finlovest, han sido la causa del crecimiento. Este mes se ha

continuado construyendo la cartera y se han realizado compras adicionales en la mayoría de las posiciones que ya se tenían. Las principales adquisiciones se han realizado en valores castigados pero con una buena rentabilidad por dividendo y balances saneados, como por ejemplo SAP (servicios tecnológicos), VINCI (concesiones), NESTLE (productos de primera necesidad) y ALLIANZ (servicios financieros).

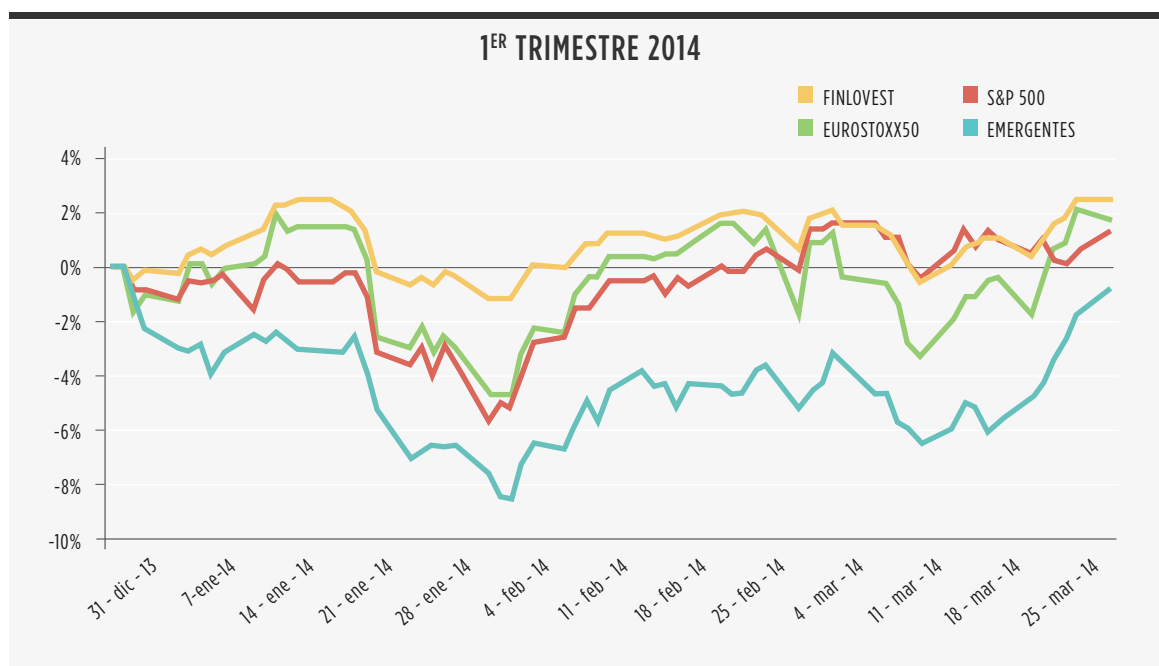
Excel Equities, obtiene en marzo un resultado positivo del 1,36%, frente al 0,4% del Eurostoxx 50 y acumula una revalorización del 4,47% desde su lanzamiento (1 de febrero de 2014).

En Invexcel Patrimonio estamos satisfechos con el comportamiento de las carteras asesoradas. Las rentabilidades están por encima de los índices con los que nos comparamos y las compañías en cartera han publicado unos resultados a cierre de 2013 sólidos y consistentes. Los mercados siguen presentando focos de tensión, pero eso siempre

ha sido así, no recordamos un periodo en el que no haya habido temas encima de la mesa que no supusiesen una preocupación para los inversores.

Confiamos en el potencial de las carteras, especialmente de las compañías europeas, donde estamos sobreponderados. Por valoración es el mercado donde más oportunidades estamos encontrando. Seguimos atentos a la evolución de los mercados emergentes y a las consecuencias que pueda tener la retirada de estímulos en EEUU.

A continuación presentamos un gráfico comparativo del primer trimestre en el que comparamos Finlovest con los índices más representativos de los mercados donde invertimos. Finlovest, a pesar de mantener sólo un 60% en renta variable ha subido más que el índice americano (S&P 500) que el índice Europeo (Eurostoxx 50) y que los mercados emergentes (MSCI Emerging Markets).



Además, durante este mes de marzo, la rentabilidad obtenida tanto por Finlovest como por Excel Equities también ha estado por encima de mercados como el americano o el europeo.

“Las rentabilidades de las carteras asesoradas por Invexcel Patrimonio están por encima de los índices con los que nos comparamos y las compañías en cartera han publicado unos resultados a cierre de 2013 sólidos y consistentes.”

COMENTARIO
INVEXCEL PATRIMONIO

Marzo 2014
Volatilidad y moderado optimismo

pág. 5

