



Comentario Invexcel Patrimonio
Abril 2014

El optimismo vence al pesimismo



Finaliza el mes de abril con altibajos en los principales mercados mundiales así como una volatilidad elevada, como viene siendo habitual desde el comienzo del año. Los datos macro en los mercados desarrollados han seguido mejorando tanto en Europa como en EEUU, consolidando los primeros signos de recuperación que se comenzaron a ver en el verano de 2013. Las incertidumbres aun pesan sobre los inversores, desde el punto de vista geopolítico se mira de reojo al conflicto en Ucrania y a las consecuencias que éste pueda tener tanto en la economía europea como en la rusa. Por el lado micro, la atención se centra en los resultados empresariales del primer trimestre y ver si éstos son lo suficientemente buenos como para seguir justificando mayores subidas de los índices mundiales.

En España, el Gobierno ha mejorado sus estimaciones de crecimiento para este año y el que viene, los nuevos datos prevén un crecimiento del **1,2% en 2014 y un 1,8% en 2015** y una creación de 600.000 empleos en dicho periodo. Todo esto unido a las mejoras en la producción industrial, la confianza del consumidor, e incluso en datos de consumo, lo que ha provocado que la prima de riesgo se estabilice en el entorno de los 150 p.b. La última semana de abril, el Tesoro fue capaz de emitir deuda a 3, 5 y 10 años con los tipos más bajos de la historia.

En Europa los datos macroeconómicos siguen mejorando, la tendencia se consolida con Alemania ejerciendo de motor de la recuperación. Francia es la economía que más preocupa dentro de la Zona Euro, sus pobres niveles de crecimiento han hecho saltar las alarmas. El nuevo plan de recorte de gasto público por €50.000 millones anunciado por su primer ministro ha sentado bien entre los analistas financiero, puesto que es un paso en la buena dirección de la segunda economía más importante del continente.

Las agencias de rating se han dado cuenta de los importantes avances en la Eurozona y durante este último mes se han mejorado las calificaciones tanto de países como de empresas. Países “rescatados” durante esta crisis han comenzado a emitir deuda, con Portugal por ejemplo realizando su primera emisión a 10 años desde abril 2011 a un tipo del 3,6% y una demanda de 3,5 veces el importe emitido.

En Europa sigue preocupando la apreciación del Euro y la inflación, además de Ucrania. El Banco Central Europeo (BCE) continúa con su política de hablar mucho pero no hacer nada. Llevan cinco meses (desde noviembre 2013 cuando bajaron los tipos de interés) sin adoptar medidas para depreciar el Euro o controlar los bajos niveles de precios. Los miembros del Consejo de Gobierno del BCE han estado especialmente activos en

sus declaraciones durante este último mes anunciando el tipo de medidas concretas que pueden aprobar si esto continúa así. Los datos de inflación de abril, con un repunte del 0,7% desde el 0,5% del mes anterior han dado un pequeño respiro al BCE para adoptar cualquier tipo de medida no convencional.

“La economía americana sigue demostrando que es capaz de caminar por sí sola”

En EEUU los datos macro siguen mejorando, los datos de empleo, consumo interno, y actividad manufacturera continúan avanzando a pesar de las retiradas de estímulos. La economía americana sigue demostrando que es capaz de caminar por sí sola. El mercado inmobiliario ha ralentizado levemente su crecimiento, pero no es preocupante.

En Japón el mercado bursátil no termina de recuperarse, esta vez porque los inversores quieren ver cual es el efecto en la economía de la subida del IVA. En principio, los datos que se publican continúan adelantando un periodo de expansión.

En los mercados Emergentes por fin ha comenzado a entrar algo de dinero. Los inversores poco a poco se van haciendo a la idea de que no se volverán a ver los crecimientos que hemos tenido durante estos últimos años. Esto no tiene porqué significar el fin de la inversión en estos países, al revés, la salida masiva de capitales de los últimos meses ha dejado buenas oportunidades de inversión.

Con todo, la mejora del sentimiento económico a nivel global se ha notado en este comienzo de año en los mercados de valores y las acciones que los componen. Ha habido un importante repunte de las fusiones y adquisiciones, lo que es un buen indicador para los mercados de renta

variable. Las principales ofertas de compra han venido por parte de compañías americanas que quieren hacerse con compañías Europeas (Pfizer y AstraZeneca, General Electric y Alstom, Viacom y Chanel 5 etc) y otras muchas han expresado su interés por el mercado europeo (AT&T, Exxon o Chevron). Esto significa dos cosas, por un lado la mejora del sentimiento de los directivos de las empresas, dispuestos a invertir su caja en compras de compañías, lo que supone que ven un futuro más despejado para los próximos años. En segundo lugar, entendemos que el mercado americano está cotizando a múltiplos más ajustados que el europeo, ya que las ofertas se están realizando mayoritariamente por compañías del continente europeo. Los gestores confían en la consolidación necesaria que previsiblemente tendrá lugar en un gran número de sectores y en el profundo saneamiento realizado por muchas compañías desde el comienzo de la crisis.

“Ha habido un importante repunte de las fusiones y adquisiciones, lo que es un buen indicador para los mercados de renta variable”

Otro dato que sostiene el argumento de esta mejora, es que las emisiones de deuda corporativa han tenido un comienzo de año brillante, especialmente en países como España que han alcanzado niveles record.

Finlovest ha terminado el mes subiendo un 1,03%, mientras que el Índice de Referencia un 0,62%. El buen comportamiento de valores en Europa como TOTAL, ACERINOX o TECHNIP, con subidas superiores al 8% y en EEUU como GILEAD o APPLE con subidas del 10% ha impulsado la rentabilidad mensual. **En el año 2014, Finlovest acumula una rentabilidad del 3,53% contra un 2,88% del Eurostoxx 50, un 1,93% del S&P 500 o un 1,95% de su Índice de Referencia. Y con sólo un 64% invertido.**

Las principales compras en la cartera durante este último mes han sido la compañía de medios alemana PROSIEBEN, la tecnológica SAMSUNG y el banco americano BB&T. Por el lado de las ventas, destacamos la venta total de ALLERGAN después de la oferta de compra recibida por VALEANT (70% plusvalías) y la reducción en TECHNIP, donde se han materializado plusvalías después del buen comienzo de año (15%) y la falta de catalizadores en los próximos meses.

Excel Equities, vehículo que prima la inversión en compañías con perspectivas positivas de rentabilidad por dividendo **finaliza el mes con una subida del 0,73%** frente al 1,16% del Eurostoxx 50 o el 1% del Eurostoxx 600. **En lo que llevamos de año, Excel sube un 5,24%, mejor que índices como el alemán, el suizo, el británico, o el Eurostoxx 600 y el MSCI Europe.** Todo ello a pesar de estar lastrada estos primeros meses por los gastos inherentes a la constitución e inversión de la cartera. Durante este mes, hemos ampliado posiciones en THE SWATCH GROUP, ING y ARCELORMITTAL.

A pesar de la positiva evolución, la volatilidad se deja ver dentro de la cartera, con valores como ACCIONA, CAF o RWE, con caídas superiores al 7% este mes, o por el contrario, valores como ACERINOX (8%), TOTAL (8,15%), TELEFONICA (5%) o TÉCNICAS REUNIDAS (5,8%), que han tenido un buen comportamiento. Hay que recordar que además, las compañías que lo componen todavía no han comenzado la temporada de dividendos, que es una de las razones de ser de Excel Equities.

En los últimos 16 meses, Finlovest únicamente ha registrado tres meses negativos, y ha obtenido una rentabilidad total del 17,6% y un 3,53% en 2014. Los registros son muy buenos teniendo en cuenta que su exposición a renta variable es de sólo el 60%. Mientras tanto, Excel Equities en sus tres meses de vida ha obtenido un 5,24% de rentabilidad, alcanzando a los principales mercados en los que invierte.

