



Comentario Invexcel Patrimonio

Mayo 2014

Y el BCE habló...



Mayo ha concluido con subidas generalizadas en todos los mercados mundiales. Los buenos datos macro (empleo, confianza empresarial, consumo, actividad industrial, etc) y micro en EEUU (resultados empresariales), y el hecho de que los mercados hayan ido descontado la previsible actuación del Banco Central Europeo, han servido de argumento para que los mercados mantengan la tendencia alcista.

El mercado español finaliza su sexto mes consecutivo de subidas. En 2014 el IBEX se ha revalorizado un 8,9% colocándose en cabeza, entre los mercados europeos, junto con el italiano, el portugués y el belga. El resto de mercados europeos se han revalorizado una media del 4,5%.

En Europa los resultados empresariales del primer trimestre han estado por debajo de lo esperado debido especialmente a la fortaleza del Euro (sorpresas positivas del 49%, frente a la media del 54%, y negativas del 50%). Las tensiones en Ucrania han repuntado y ya se han producido las primeras bajas en el conflicto por parte de ambos bandos. Por otro lado, las elecciones europeas han mostrado un fuerte repunte de los partidos euroescépticos, lo que pone en peligro la fortaleza de la Unión y los avances conseguidos en los últimos cuatro años. El dato de PIB del primer trimestre en la Zona Euro ha sido del 0,2% cuando se esperaba un 0,4%. Han sorprendido negativamente los registros de Francia, Holanda, Italia y Portugal. Sin embargo, Alemania y España han obtenido buenos datos de crecimiento, por lo que sus respectivos índices bursátiles han terminado el mes con subidas del 3,5% para el DAX alemán y del 3,25% para el IBEX 35.

El dato de PIB del primer trimestre en la Zona Euro ha sido del 0,2% cuando se esperaba un 0,4%.

Analizando todas estas noticias es difícil entender como los índices europeos han podido culminar un mes tan positivo. La principal razón estriba en las continuas declaraciones por parte de los miembros del órgano de gobierno del BCE, en las que se han dado a entender que la institución aprobaría medidas de peso en su reunión de junio, con el objetivo de debilitar la moneda única, incrementar los niveles de inflación, e incentivar la concesión de créditos a familias y PYMES.

Además, y por primera vez, miembros influyentes en la política económica de Alemania han suavizado su tono con respecto a la adopción de medidas expansivas por parte del BCE, mostrando cierta comprensión.

Así, el BCE ha aprobado en su primera reunión de junio medidas expansivas convencionales y no convencionales para apoyar el crecimiento económico. Se han bajado los tipos de interés, se ha puesto en interés negativo la facilidad de depósitos, se dejarán de esterilizar las recompras de activos y se realizarán inyecciones de liquidez adicionales al sistema para fomentar la concesión de créditos. Habrá que estar atentos a los resultados que vayan teniendo todas estas medidas y observar si realmente se traducen en un efecto beneficioso para los resultados empresariales y la economía real.

“El BCE ha aprobado en su primera reunión de junio medidas expansivas convencionales y no convencionales para apoyar el crecimiento económico.”

En EEUU, como ya hemos comentado, **la publicación de los datos macro continúa mostrando la fortaleza de la recuperación**, apoyada en sólidos crecimientos del consumo interno, fundamental para el desarrollo de la economía americana. Los resultados empresariales del primer trimestre han estado por encima de las previsiones (sorpresas positivas del 71% por encima de la media del 67%, y negativas del 19%), y unos beneficios creciendo al 5% de media.

Los mercados emergentes han vivido su mejor mes desde el comienzo de 2014. El repunte del MSCI Emerging Markets ha sido del 4,85% gracias al tirón de mercados como el indio o el argentino. En Japón, el Nikkei se ha revalorizado un 3,2%. La subida del IVA no está siendo tan dañina como se

preveía y el Ejecutivo japonés ha anunciado que podría aprobar nuevas medidas expansivas en el corto plazo.

El continuo apoyo de los principales Bancos Centrales mundiales sobre sus economías, inyectando fuertes cantidades de dinero y manteniendo los tipos de interés en niveles inusualmente bajos, así como una baja inflación ha provocado fuertes incrementos en los precios de los principales activos del universo de inversión (renta variable, renta fija e incluso cierta recuperación del inmobiliario). La fuerte caída de la rentabilidad ofrecida por la deuda de empresas de calidad y por los depósitos bancarios ha convertido en tarea casi imposible encontrar activos de renta fija que ofrezcan una remuneración aceptable. Los gestores de ésta, intentando obtener algo de rentabilidad en sus carteras, están incrementando sus niveles de riesgo, alargando las duraciones y empeorando la calidad crediticia de los bonos en los que invierten. Empresas de todo tipo están aprovechando este apetito por la deuda corporativa para emitir grandes cantidades de bonos (incluso empresas pequeñas sin calificación crediticia) lo que les permite rebajar los costes de financiación y alargar los vencimientos. En Europa las empresas siempre han dependido en exceso de la financiación bancaria para el normal funcionamiento de sus negocios, pero con esta nueva locura por la deuda corporativa están aprovechando para cambiar sus estructuras de deuda y no depender tanto de las entidades financieras.

“La fuerte caída de la rentabilidad ofrecida por la deuda de empresas de calidad y por los depósitos bancarios ha convertido en tarea casi imposible encontrar activos de renta fija que ofrezcan una remuneración aceptable.”

Por el lado de la renta variable las valoraciones también se han ajustado mucho, complicando la tarea de encontrar buenas oportunidades de inversión. Las subidas de los mercados de renta variable desde que comenzó la recuperación han ajustado los ratios a los que cotizan las compañías, y ya se encuentran cerca de sus medias históricas (el IBEX se ha revalorizado un 81% desde el 24 de julio 2012).

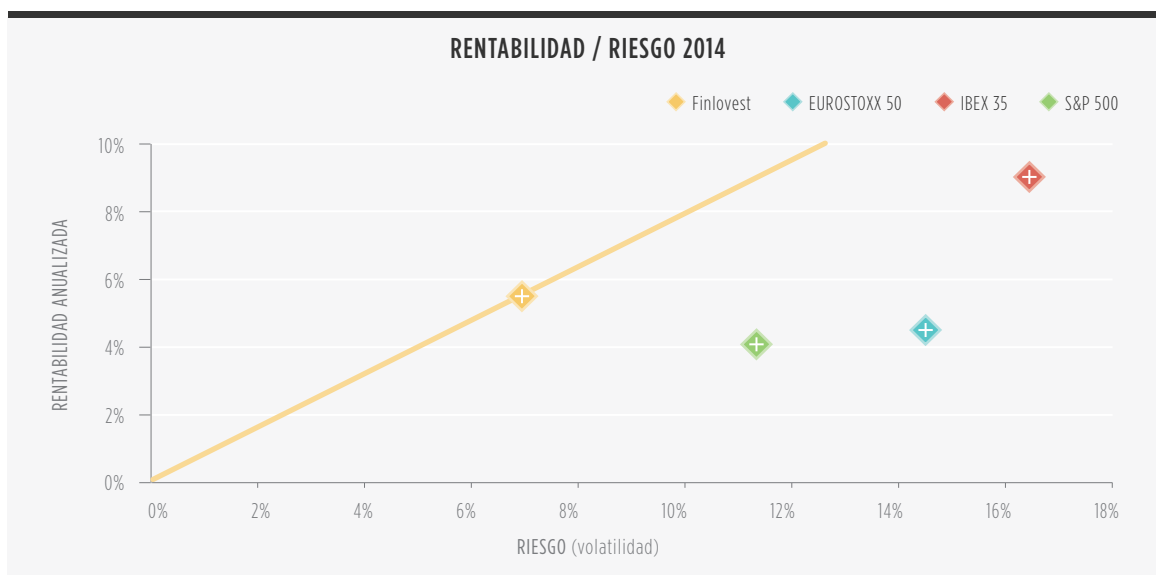
A pesar de las subidas de precios de los diferentes activos seguimos optimistas con el escenario macroeconómico. Tanto en EEUU como en Europa los datos muestran una clara mejora en la tendencia de los principales indicadores económicos, la productividad ha repuntado y tanto familias como empresas están finalizando un largo proceso de desapalancamiento y refinanciación que dará sus frutos en el medio plazo.

Excel Equities termina mayo con una revalorización del 1,56% frente al 1,44% de su índice de referencia (Eurostoxx 50). Desde que Excel Equities comenzó a funcionar el 1 de febrero de 2014, la revalorización acumulada ha sido del 6,88%, una rentabilidad en línea con la obtenida por los principales mercados europeos a pesar

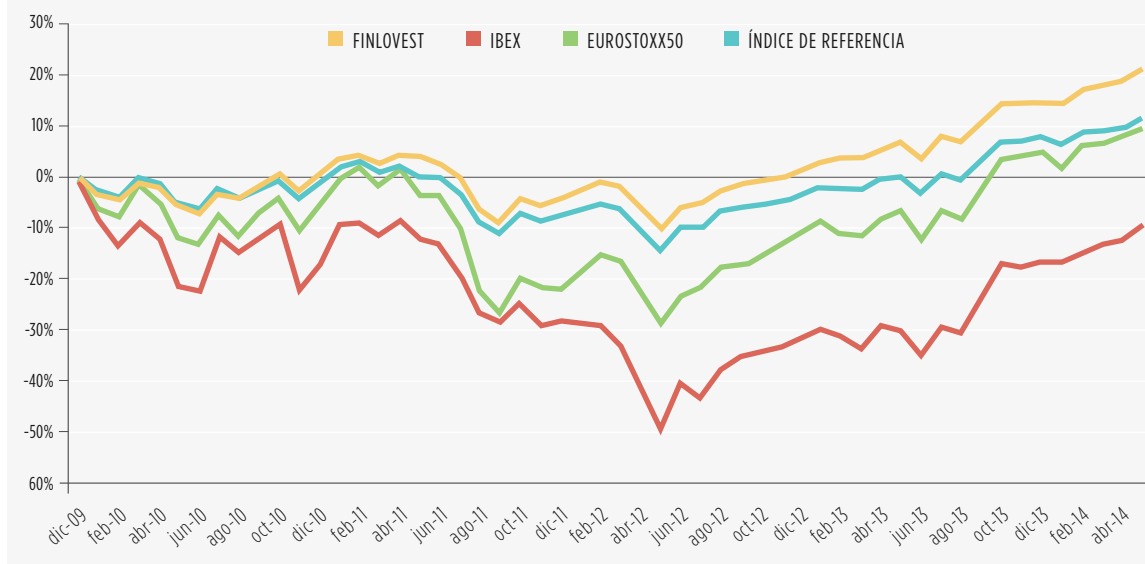
de haber mantenido niveles de liquidez medios considerablemente superiores, fruto de las nuevas suscripciones iniciales de los partícipes.

Finlovest vuelve a terminar un mes positivo, subiendo un 1,92%, más de lo que ha subido el Eurostoxx 50 y en línea con el incremento obtenido por el S&P 500. En 2014, Finlovest acumula una rentabilidad del 5,52%, por encima del 4,36% del Eurostoxx 50 o el 4,07% del S&P 500, y con una exposición a la renta variable de tan sólo el 60%. La volatilidad de Finlovest ha sido del 7% en el año, mientras que la del Eurostoxx 50 es del 14,6% y la del S&P 500 del 11,4%. Por lo tanto, se está cumpliendo el principal objetivo de Finlovest, que es maximizar la rentabilidad minimizando la volatilidad (riesgo).

La estabilidad y la preservación del patrimonio son fundamentales en la filosofía de inversión de Finlovest. Somos conscientes de que todos los años habrá mercados que lo hagan mejor que nosotros, pero nuestro objetivo no es batir a todos los índices año tras año, sino permitir a nuestros accionistas beneficiarse de las subidas de los mercados globales de renta variable (para nosotros el mejor activo en el que estar invertidos



FINLOVEST VS ÍNDICES



COMENTARIO
INVEXCEL PATRIMONIO

Mayo 2014
Y el BCE habló...

pág. 5

en el largo plazo) y minimizar las bajadas de los mercados, a través de nuestra exposición a la renta fija (40%). Todo ello con una volatilidad lo más baja posible y donde prime la estabilidad del capital, teniendo claro que preferimos dejarnos por el camino algo de rentabilidad con tal de proteger el patrimonio. En un gráfico a largo plazo (2010-2014) la evolución de Finlovest con respecto a varios de sus mercados más importantes, como el Eurostoxx 50, el S&P 500 o nuestro índice de referencia ha sido muy buena. El IBEX 35 en este plazo acumula una bajada a la fecha de un 10% frente a una subida de más de un 20% de Finlovest, y todo ello con menos de la mitad de volatilidad que la registrada por los índices mencionados.