

Comentario Invexcel Patrimonio

Julio 2014

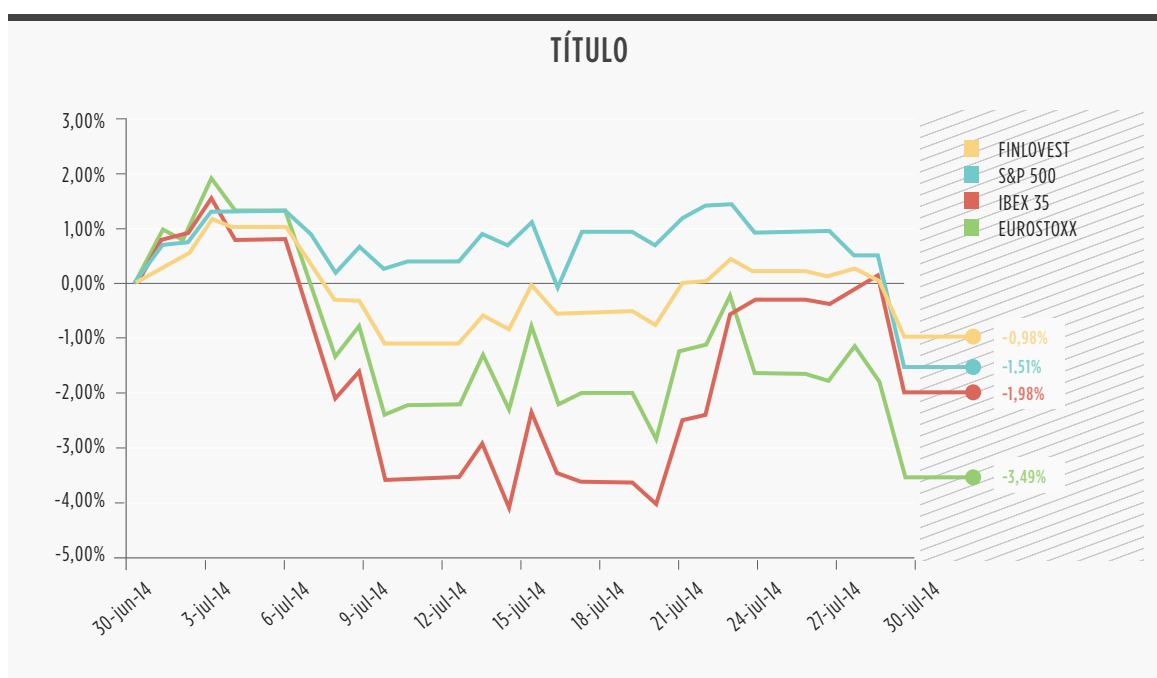
*Portugal, Rusia, Ucrania...
Tan lejos, tan cerca*



Finaliza un mes de notables altibajos en los mercados mundiales. En julio, después de varios meses de tranquilidad, subidas continuadas de los índices y unos niveles de volatilidad en mínimos históricos, se empezaron a ver movimientos de mercados a los que nos habíamos desacostumbrado.

Las tensiones en Ucrania, por la tragedia del avión comercial malasio y las sanciones a Rusia, en la Franja de Gaza, con la intervención de Naciones Unidas, EEUU y la UE, han sido los principales focos de atención en los primeros días del mes. Los mercados europeos, tras un primer semestre positivo (especialmente para los países periféricos) comenzaron con bajadas a raíz de las noticias geopolíticas. Sin embargo la falta de opciones de inversión (renta fija sobre comprada y rentabilidades de bonos y depósitos en mínimos), y unos resultados mejor de lo esperados, dieron un respiro a los mercados a parir de la mitad del mes.

Las dudas de crecimiento global provocadas en parte por el mal primer trimestre en Estados Unidos quedaron atrás, pudiendo achacarse con cierta convicción, los malos datos a una climatología adversa. Cuestiones importantes como el PMI manufacturero chino (marcando máximos de 18 meses) o un “flash PMI” de la zona euro en máximos de 18 meses, nos confirmaron esta tendencia de crecimiento positiva.



Todo ello se vio soportado por unos resultados empresariales sorprendentes por lo positivo. En EEUU, un 78% de los resultados empresariales fueron mejores de lo esperado tras publicar 4 de cada 10 compañías. En Europa más de la mitad de las compañías han hecho lo propio, tras presentar resultados un 30%.

Estamos apreciando un crecimiento del beneficio por acción. Así, hasta la penúltima semana de Julio, el crecimiento medio del BPA en EEUU fue del 11%, siendo en Europa de alrededor de un 10%. Además, las compañías están mejorando sus perspectivas para final de año, lo que, junto con la depreciación del euro y la mejoría de las condiciones de financiación, supone una buena noticia para las compañías del viejo continente.

España y Alemania se sitúan a la cabeza de la región, y parece que pueden acabar 2014 creciendo a un ritmo trimestral anualizado del 2%. Pero siguen reinando las diferencias entre unos y otros en Europa, con signos de estancamiento en Francia e Italia, que están retrasando el crecimiento global de la región.

Además, los problemas del banco portugués Espirito Santo, y la negociación entre el gobierno argentino y sus tenedores de deuda, nos dejaron una última sesión muy negativa que ha continuado ya en los primeros días de Agosto con alguna presentación de resultados decepcionante.

Con todo ello, las principales plazas bursátiles han sufrido recortes durante el mes de julio. El Eurostoxx 50 ha bajado un 3,5% y el IBEX 35 corrige un 2% registrando su primer mes en negativo desde noviembre de 2013, siendo su mayor caída mensual de los últimos 12 meses.

Los datos de inflación en Europa han vuelto a ser bajos, no ha dado tiempo a que las medidas aprobadas por el BCE el mes pasado surtan efecto,

por lo que es preciso vigilar mes a mes si se empiezan a ver mejoras en los niveles de precios para comprobar si las medidas son efectivas.

El S&P 500 ha sido de los índices que menos ha recortado durante este último mes, cayendo un 1,5% en el periodo. Se ha publicado un fuerte crecimiento del PIB americano para el segundo trimestre y se han mejorado, tras revisarlo, los datos del primer trimestre. La tasa de paro se ha reducido hasta el 6,1% y la FED ha vuelto a recortar en \$10.000 millones las recompras mensuales de deuda. A este ritmo, se terminaría con las recompras de deuda en septiembre/octubre y podríamos empezar a ver subidas de tipos durante el primer semestre de 2015.

Los mercados emergentes continúan mejorando sus registros anuales después de un comienzo complicado. El MSCI Emerging Markets ha subido un 3,64% en julio. China ha publicado unos mejores datos de PIB en el segundo trimestre (7,5%) de lo esperado y los niveles de producción industrial también han sorprendido al alza. El mercado japonés se ha revalorizado un 3% en el periodo, los datos macro están mejorando y la subida del IVA se ha digerido mejor de lo esperado.

El Dólar americano (USD) se ha revalorizado un 2,2% en el mes frente al Euro (EUR). Si esta tendencia se consolidara, favorecería la capacidad exportadora de las empresas europeas, principal motor del crecimiento durante estos últimos años.

En este entorno, el valor liquidativo de Finlovest ha caído este último mes un 0,98%. En el año la revalorización es de un 4,75%, contra un 3% de su índice de referencia. Los principales movimientos de compra se han realizado en Associate British Foods, SAP y Richemont, aprovechando las bajadas de los mercados, para incrementar la exposición a la renta variable un 3%.



Excel Equities por su parte ha registrado una caída del 3%. Su exposición a renta variable ha penalizado el liquidativo, aunque haya caído menos que su índice de referencia, el Eurostoxx 50, que se ha dejado en el periodo un 3,5%. En lo que llevamos de 2014, Excel Equities suma un 3,62% cuando el Eurostoxx se revaloriza un 0,20%. Los principales movimientos en la cartera han sido compras en Ebro Foods, EON, CAF y EDP.

Es normal que, tras un período de muy baja volatilidad y en un mercado con poco volumen, ciertas inestabilidades desencadenen movimientos bruscos como los que estamos viviendo. Nos parece que los datos positivos (crecimiento mundial, beneficios empresariales, paro y crecimiento español, vuelta de la financiación, etc.) son más estructurales que los negativos (conflicto en Ucrania y Gaza, Espirito Santo, o el potencial “default” argentino). Por ello, seguimos positivos, siempre con la mirada en el largo plazo.

COMENTARIO
INVEXCEL PATRIMONIO

Julio 2014
Portugal, Rusia, Ucrania...
Tan lejos, tan cerca

pág. 4
