

Comentario Invexcel Patrimonio

Agosto 2014

Altibajos en Agosto

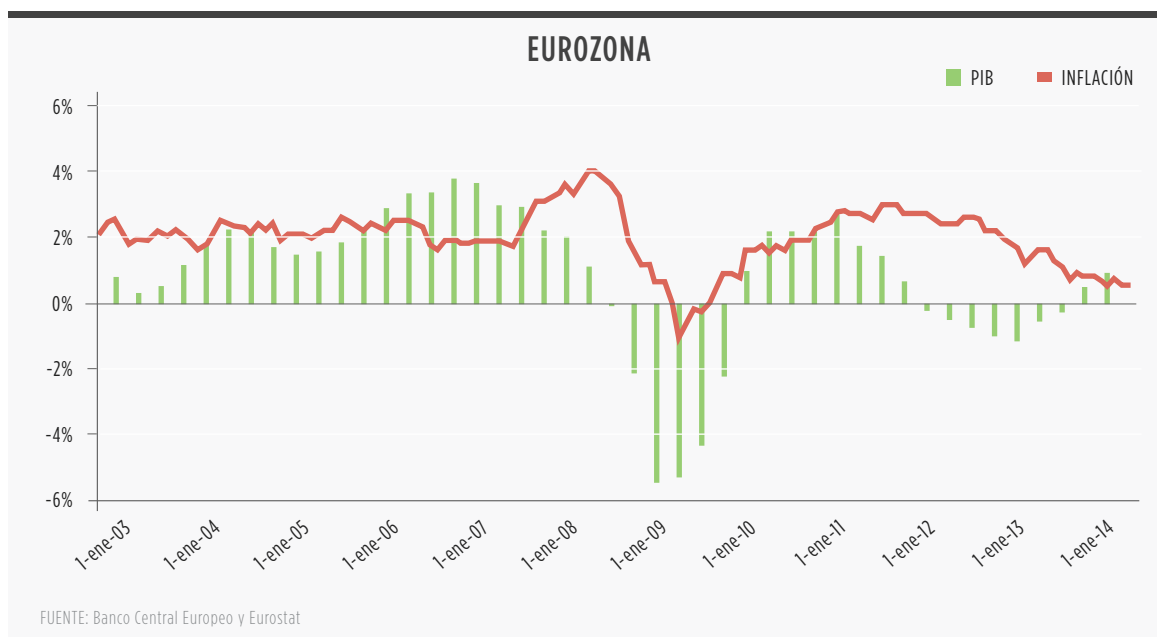


Agosto se ha caracterizado por la gran volatilidad de los mercados de renta variable. Las tensiones geopolíticas en Europa y Oriente Medio, así como el bajo volumen de contratación (común en esta época del año), han sido el combustible perfecto para un mes de fuertes altibajos en los principales índices bursátiles.

El resultado final ha sido positivo para los EEUU. Los mercados europeos se han mantenido mixtos, con España y Alemania cerrando en cotas similares al mes de Julio, Portugal e Italia en negativo, y los países centroeuropeos subiendo por encima del 2%. Este es el resumen:

El mes comenzó con cierta sensación de incertidumbre entre los inversores. Las caídas durante los últimos días de julio que propiciaron la fuerte corrección con que los principales índices mundiales finalizaron el mes, no hacían presagiar un agosto tranquilo.

En Europa, la noticia sobre el rescate del Banco Espirito Santo por parte del Banco de Portugal abrió los periódicos el primer día del mes de agosto, compartiendo portadas con la creciente tensión entre Ucrania y Rusia. Además, la publicación de resultados en Europa decepcionó ligeramente a los inversores, con las sorpresas negativas superando ligeramente a las positivas. Por el lado macro, los datos de PIB del segundo trimestre también estuvieron por debajo de lo previsto, con caídas en Alemania, Francia e Italia (éste último entrando en recesión al encadenar su segundo trimestre de evolución negativa del PIB). Ante tanta incertidumbre y confirmando que el crecimiento en Europa está siendo más lento de lo esperado, el inversor decidió tomar beneficios, lo que resulta comprensible en unos mercados de Renta Variable alcistas desde el verano de 2012.



Pero una vez más las declaraciones de Mario Draghi (Presidente del Banco Central Europeo) en la reunión mantenida en Jackson Hole a final de mes reavivaron las esperanzas de los inversores. Éstos han comenzado a descontar que en la reunión de Septiembre se reducirán aún más los tipos de interés y se concretará la compra de titulizaciones (ABS) y la nueva subasta de liquidez (TLTRO) que lanzará la institución. El mercado espera que el BCE actúe ante los pobres datos de crecimiento y una inflación en el conjunto de la eurozona muy por debajo de lo habitual.

En EEUU continúan dándose noticias positivas, lo que ha permitido que el índice americano se revalorice un 3,77% en el mes, por encima de los 2.000 puntos y alcance máximos históricos. En un 90% de los valores del índice S&P 500 que han publicado resultados del segundo trimestre, el beneficio por acción de las empresas ha alcanzado niveles record. Los buenos datos macro se consolidan, las declaraciones de Janet Yellen siguen siendo optimistas, y se espera que la Reserva Federal (FED) abandone definitivamente su programa de compra de deuda en los próximos dos meses y comience a subir tipos a finales de este año o principios de 2015.

La divergencia en las políticas económicas entre la FED (reducción de balance) y el BCE (expansión monetaria), han provocado que por fin empecemos a ver un cambio más real entre el Euro y el Dólar americano. Durante el mes de agosto la divisa americana se ha apreciado en un 2%, lo que favorece la competitividad de las empresas europeas. Finlovest, que mantiene un 15% de la cartera en USD, también se ha beneficiado de este movimiento cambiario, ya que sólo la apreciación de la divisa americana ha aportado un 0,3% de rentabilidad durante este último mes.

Los mercados emergentes siguen subiendo (este mes un 2% de media), a pesar de las tensiones en Rusia, Oriente Medio y el impago de Argentina.

Lo achacamos a un primer trimestre muy negativo para estos mercados y la esperanza por parte de los inversores de que el Banco Central Chino siga adoptando medidas de apoyo a la economía que permitan alcanzar un crecimiento anual del PIB del 7,5%.

Finlovest se ha revalorizado un 1,2% durante el mes de agosto, mientras su índice de referencia lo ha hecho en un 1,1%. En el año (YTD) acumula una subida del 6,0% mientras que su índice de referencia se queda en el 4,2%. La buena diversificación de Finlovest tanto por sectores, zonas geográficas o divisas le está permitiendo aprovecharse de la buena marcha de zonas como EEUU o Emergentes durante esta primera mitad del año.

Excel Equities por su parte, centrado en el mercado europeo, ha finalizado el mes de agosto con una revalorización del 0,82%. Su exposición a mercados periféricos que han tenido un peor comportamiento que el índice de referencia, como España, Portugal o Alemania (estos tres mercados representan el 58% de la cartera) ha lastrado su rentabilidad frente al Eurostoxx 50. Durante el año, Excel Equities, **se revaloriza un 4,5% mientras que el Eurostoxx 50 lo hace en un 2%.** El mercado europeo ha sido hasta el momento el peor de entre los grandes mercados mundiales con una subida de sólo el 2% en 2014, frente al 8,4% de EEUU y al 8,5% de los emergentes.

A pesar de este peor comportamiento, seguimos confiando en las empresas europeas. En los resultados del segundo trimestre, si excluimos a las pequeñas compañías, encontramos un 4% más de empresas que han batido estimaciones frente a las que han fallado, convirtiéndose en el trimestre más fuerte desde el primero de 2012. El crecimiento del Beneficio Por Acción (BPA) medio ponderado ha sido del 3,7%, por encima de lo esperado, y las compañías empiezan a subir

sus estimaciones de ingresos para finales de año. Las medidas excepcionales aprobadas por el BCE empezarán a dar resultados en los próximos meses y las empresas europeas serán las primeras en beneficiarse. Por lo tanto, estamos confiados en la cartera y en el potencial de la misma en el medio plazo. Europa crece, aunque sea a un ritmo más lento de lo previsto, y esperamos ver cierta aceleración en los próximos meses.

“... la prioridad de los vehículos que asesoramos es ofrecer a sus accionistas una relación de rentabilidad frente al riesgo asumido mejor que la que ofrecen los diferentes índices en los que se invierte el capital.”

Además, nos gusta que EEUU, la primera economía del mundo, consolide su crecimiento a pesar de que lleva varios trimestres retirando estímulos. Los países emergentes, aunque habría que diferenciar entre ellos, siguen creciendo a buen ritmo. En definitiva, a pesar de los conflictos puntuales, que siempre se han dado y siempre se darán, el escenario macro y micro mundial es mejor que el que observado durante estos últimos años. Todo

esto unido a unas empresas reestructuradas, desde el punto de vista operativo, y saneadas, desde el punto de vista de balance, nos hace confiar en el futuro de la renta variable en el largo plazo.

Como hemos comentado en anteriores ocasiones, la prioridad de los vehículos que asesoramos es ofrecer a sus accionistas una relación de rentabilidad frente al riesgo asumido mejor que la que ofrecen los diferentes índices en los que se invierte el capital. En este caso si comparamos la evolución anual y la volatilidad diaria de los vehículos frente a la de los principales mercados donde se focaliza la inversión, podemos concluir que el resultado está siendo satisfactorio.

Finlovest gracias a su diversificación global ha sabido aprovecharse del tirón de rentabilidad del EEUU y de los mercados emergentes al tiempo que ha mantenido controlada la volatilidad. Y Excel Equities acumula más del doble de rentabilidad que su índice de referencia (Eurostoxx 50), con la mitad de volatilidad.

