



Comentario Invexcel Patrimonio

Enero 2015

*Un Buen Comienzo de Año
(a pesar del ajetreo)*



Comenzamos 2015 con optimismo no exentos de sobresaltos, y con ciertas divergencias en las distintas bolsas mundiales.

En Europa, el Banco Central Europeo (BCE) y Grecia han sido los protagonistas de las principales portadas mediáticas, marcando el rumbo de los índices bursátiles. Por un lado, la Institución europea confirmó el ya descontado plan de recompra de deuda pública (QE) por €60.000 millones mensuales, a implementarse desde marzo de 2015 hasta septiembre de 2016. Por otro lado, la victoria de SYRIZA en las elecciones griegas y las declaraciones iniciales del recién estrenado Gobierno despertaron la inquietud en los mercados.

El plan del BCE para reactivar la deprimida economía europea ha superado las expectativas de los más optimistas. El montante de deuda pública que se comprará a través del citado plan, asciende a €1,14 trillones, lo que implica que el BCE expandirá su balance en términos relativos en la misma proporción en que lo hizo la Reserva Federal (FED) norteamericana a través de los tres QE puestos en marcha desde 2010, que consiguieron sostener la economía USA y marcar la senda de crecimiento que hoy en día constatamos.

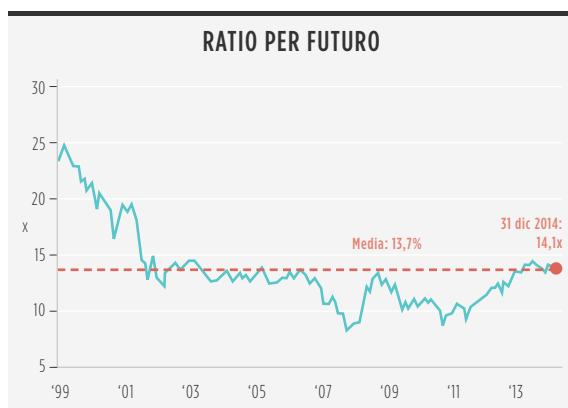
En Grecia, el nuevo Gobierno de SYRIZA prometió durante toda la campaña electoral una importante quita de la deuda así como importantes medidas para estimular la economía (incremento sustancial de las partidas de gasto), contrarias a los planes de la Troika. El pulso entre Europa y Grecia ha comenzado y nadie sabe cómo terminará, aunque cualquier salida de tono, como la del ministro de finanzas Heleno el jueves 29, anunciando que no reconocen a la Troika como interlocutor válido en el proceso de negociación, aseguran cierta volatilidad en el mercado a corto plazo, al menos hasta que empiece a vislumbrarse un principio de acuerdo entre las partes. Y es que, como le ha recordado el ministro alemán de Finanzas a su homólogo griego, no se deben hacer promesas electorales que comprometan a terceras partes que no son parte del proceso...

El Banco Nacional de Suiza puso su grano de arena contribuyendo al generalizado nerviosismo al romper el suelo en el tipo de cambio frente al Euro, lo que provocó una fuerte apreciación de la divisa helvética y una importante caída de su mercado de valores. Esta caída se debe a la dependencia en las exportaciones que tienen las compañías suizas, por lo que una apreciación de su moneda resta competitividad a aquellas compañías que más venden fuera del país, y más costes tengan en el mismo. Este brusco movimiento nos ha permitido comprobar la

natural protección que ofrece no cubrir la divisa en compañías exportadoras, ya que a pesar de la caída en el precio de las acciones, la subida del de la divisa ha más que compensado haciendo que el resultado neto de nuestra cartera suiza fuera un +5 % en Enero.

Y ya ha comenzado temporada de presentación de resultados empresariales del cuarto trimestre y cierre de 2014. De momento lo han hecho 57 compañías (12% de la capitalización bursátil), de las que un 39% ha mejorado estimaciones, y un 32% no las ha alcanzado. Lo más importante es que son mayoría las compañías que están revisando al alza su previsión de beneficios para 2015.

VALORACIONES DE LA RENTA VARIABLE DEL MSCI EUROPE INDEX



Como hemos venido adelantando en nuestros comentarios de los últimos meses, el optimismo de los inversores crece con respecto a la bolsa europea basándose en cuatro pilares fundamentales:

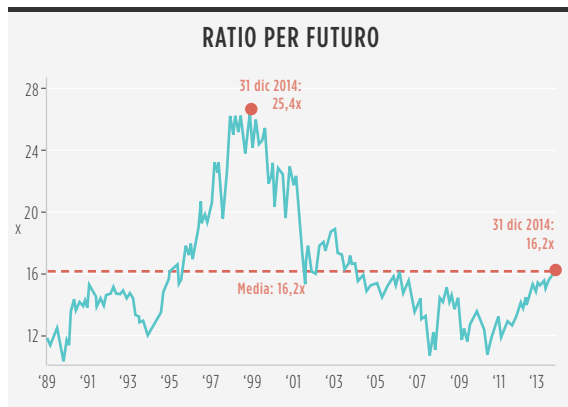
- El plan de recompra de deuda del BCE: Mejora en el acceso a financiación de familias y empresas.
- La reducción de las primas de riesgo: Financiación más barata y competitiva

- El debilitamiento del Euro: Mejora de las exportaciones Europeas, mayor competitividad.
- Y la caída de los precios del petróleo: Mayor renta disponible en una región importadora.

Con todo esto, los mercados europeos han oscilado entre el + 8% y + 9% de las bolsas alemana y francesa, reconociéndoles como los mayores beneficiarios de las medidas adoptadas, y las más comedidas rentabilidades de Reino Unido (+ 2,9%) o Suiza, que se ha dejado un - 6,7% este primer mes de 2015. El mercado español ha registrado una subida del + 1,2%, muy por debajo de la media de sus vecinos, debido al peso del sector bancario y en especial del Banco Santander que ha anunciado una macro ampliación de €7.500 millones que ha hundido el precio de cotización en un - 12,7% en el periodo comentado.

Los resultados de EEUU en este comienzo de temporada no han sido buenos. El 57% de la capitalización bursátil en EEUU ya ha presentado resultados, con un crecimiento de beneficios de sólo el 4,5% interanual, frente a unas expectativas previstas del 8%. El fortalecimiento del USD y la caída de los precios del petróleo han sido las principales causas que han argumentado las compañías para incumplir sus previsiones. Además, se ha publicado un dato de PIB del cuarto trimestre por debajo de lo estimado (2,6% vs 3% esperado). A pesar de todo, hay una lectura positiva, y es que se ha empezado a apreciar un importante repunte en el consumo, fundamental en la composición de su PIB (supone el 68%), y que es consecuencia directa de la caída de los precios del petróleo. El S&P 500 se ha dejado un 3% en Enero.

VALORACIONES DE LA RENTA VARIABLE DEL S&P 500

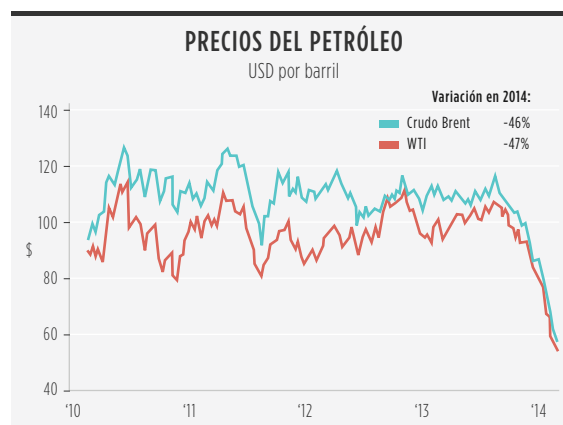


Japón por su parte ha tenido un discreto comienzo de año, con una subida del 0,5%. Los inversores se mantienen cautos ante el resultado que pueda tener la continuidad de los macro planes de estímulos aprobados por el ejecutivo de Abe y la agresiva agenda reformista que quieren implementar en 2015.

En los **mercados emergentes** hemos visto de todo durante este primer mes del año. En Latam las caídas han sido importantes por su dependencia de las materias primas (-6% MSCI Latam USD) y en Asia las subidas han sido del 2,5%, a pesar de que los datos en China de crecimiento de PIB en 2014 han estado por debajo de lo previsto (7,4% vs 7,5%).

El petróleo ha sufrido un mes de fuerte volatilidad, pudiendo recuperar parte del terreno perdido en los últimos días de enero. La caída en el precio del petróleo ha sido provocada por un exceso de oferta (de los 92 millones de barriles producidos diariamente, el exceso es de tan solo 1,5 millones de barriles). En este comienzo de año, muchas de las principales compañías petrolíferas mundiales han anunciado importantes recortes en sus partidas destinadas a inversiones para 2015 y 2016. Esto unido a la recuperación económica de

los principales consumidores (EEUU y Europa) y a la fuerte caída de los precios de los últimos seis meses, puede corregir el desajuste entre oferta y demanda antes de lo que todos pensamos.



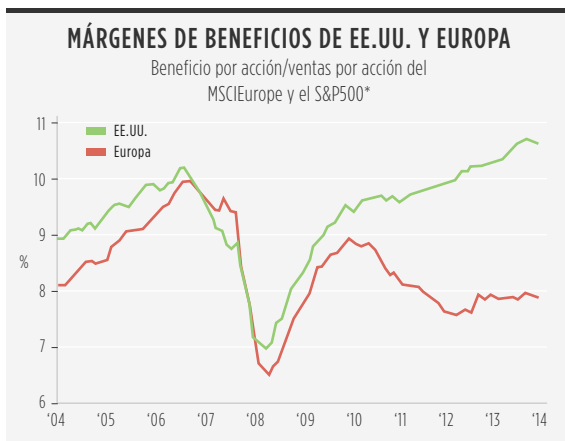
Finlovest ha finalizado enero con una subida del +2,85% frente al +2,62% de su índice de referencia. El principal motor de rentabilidad en este comienzo de año ha sido el mercado europeo, y los detractores de rentabilidad (Suiza y EEUU), no lo han sido debido a la revalorización de su divisa.

Excel Equities por su parte finaliza enero con una revalorización del +4,4%, frente al 3,75% obtenido por su índice de referencia. El mercado español con un peso en cartera cercano al 40%, muy sobreponderado respecto a los índices europeos, ha actuado de lastre. Pero nuestra confianza en el mercado español se mantiene, ya que creemos que jugará un papel principal en la evolución del mercado europeo de renta variable en el medio/largo plazo, y por ello no nos planteamos, por el momento, reducir el peso en la cartera.

La volatilidad seguirá muy presente en el corto plazo, ya que en nuestra opinión quedan muchas incógnitas por resolver y deberes por hacer. En los próximos meses Europa debería de alcanzar algún acuerdo con Grecia para que ésta no entre en suspensión de pagos, los gobiernos deben

de continuar con sus agendas reformistas (especialmente Francia e Italia que se encuentran en la fase inicial), y al BCE le quedan pocas balas. Por último, los planes de estímulo deben empezar a notarse en la economía real, pero faltan meses para que suceda. El riesgo político es uno de los que más puede afectar a la volatilidad, con la práctica totalidad de los países de la Zona Euro enfrentándose a elecciones generales entre 2015 y 2016, con los partidos populistas y sus políticas anti reformistas haciendo más ruido del deseable.

Nosotros creemos que los resultados empresariales en Europa continuaran mejorando, la divisa y el petróleo actuaran como viento a favor, y esto debería notarse en las cuentas de resultados de las empresas.



En EEUU debemos ser más selectivos que nunca. El mercado ha corrido mucho durante los últimos años y en general el mercado está en su valor justo. Dicho esto, seguimos encontrando buenas empresas a precios atractivos y en las que el consumo nacional tiene un peso importante.

Tanto Finlovest como Excel Equities están diversificadas e invertidas en compañías sólidas y con perspectivas positivas que estamos seguros nos han de dar alegrías en los años venideros.