



## **Comentario Invexcel Patrimonio**

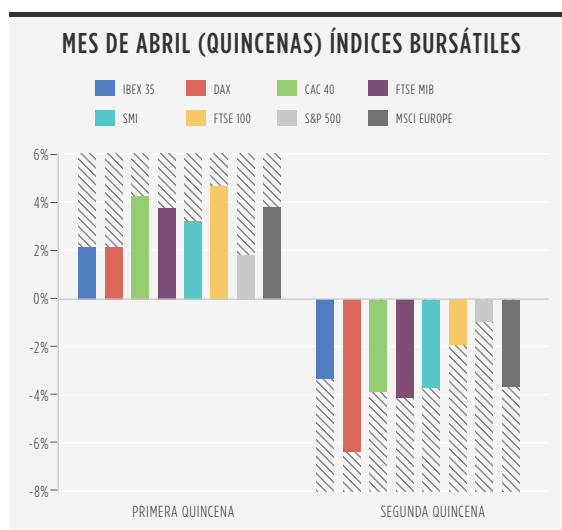
**Abril 2015**

*Cuando una puerta se cierra,  
se abre una ventana*



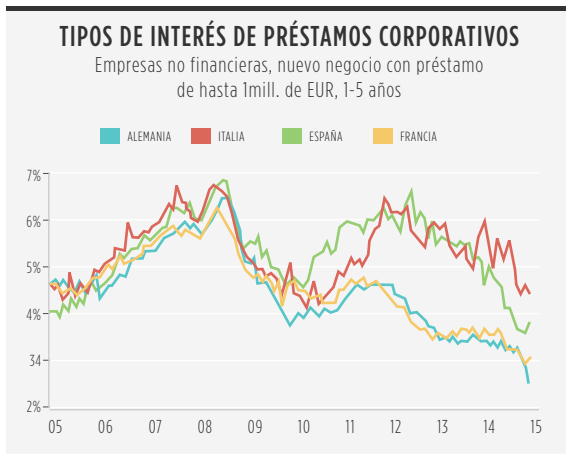
*Durante el mes de abril, los mercados de renta variable se comportaron como una montaña rusa, especialmente en Europa. Las fuertes subidas con las que el mes iniciaba su recorrido parecían indicar la continuidad de la tendencia alcista del primer trimestre, pero una significativa cantidad de noticias inquietantes durante la segunda quincena del mes, produjeron importantes caídas en los mercados.*

De entre ellos, los europeos han sido los más bajistas en abril. El IBEX 35 ha registrado una caída del -1,18%, el DAX un -4,28% y el Eurostoxx 50 un -2,21%. Hasta ese momento, fueron estos precisamente los más alcistas en el año, por lo que, ante las primeras incertidumbres macroeconómicas, los inversores han concentrado aquí su actividad vendedora. Las negociaciones entre Europa y Grecia llevan estancadas varias semanas y el plazo comienza a agotarse; el país heleno tiene que hacer frente a pagos importantes en los próximos días y no dispone de la liquidez suficiente y, por ello, los mercados han comenzado a considerar como posibilidad real, la salida de Grecia del Euro lo cual, aunque digerible por la Unión a medio plazo, traería consecuencias negativas para la economía de la zona, consecuencias que los mercados perciben y descuentan.



En Europa, 203 compañías han presentado resultados del primer trimestre (más de un cuarto de la capitalización bursátil), mejorando a las estimaciones en un 12,6% (media ponderada), impulsadas principalmente por compañías energéticas. Estos buenos resultados han sido aún más sorprendente en cuanto a la cifra de ventas, que ha mostrado un crecimiento del

14%. Se está produciendo la primera revisión positiva de beneficios de los últimos 4 años, con un mayor número de compañías revisando al alza el “guidance”, que las que lo reducen. A las reestructuraciones, mejoras de eficiencia y de balance, se han unido el debilitamiento del Euro, la caída de los precios de las materias primas y los menores costes de financiación.



En EEUU los datos macro han estado por debajo de lo estimado, con un crecimiento del PIB el primer trimestre decepcionante, de tan solo un 0,2% frente al 1% que esperaban los analistas. Las principales razones del empeoramiento de los datos las encontramos en la contracción del consumo, primera partida del PIB americano con un peso del 68,5%. La inversión en el sector energético también ha disminuido debido a la caída de los precios de las materias primas y la consiguiente merma en rentabilidad de algunos proyectos. La debilidad de los datos ha provocado que la FED suavice su discurso por lo que el anuncio de la inminente subida de tipos pierde fuerza, retrasando ésta hasta después de verano o incluso en el primer trimestre del año que viene. ¿La reacción en los mercados? El S&P 500 se ha apuntado un +0,85%, y el USD se ha debilitado un 4,38% contra el Euro durante este primer mes del Q2. En el mercado americano ya han publicado un 80% de las compañías del S&P 500. Los beneficios

han crecido de media un 3,5% (sin financieras) y las ventas han caído un 3,6%, empezando a notarse un poco la fortaleza del dólar. Los datos son un poco mejores de lo que esperaba el consenso con un 69% de las compañías batiendo estimaciones.

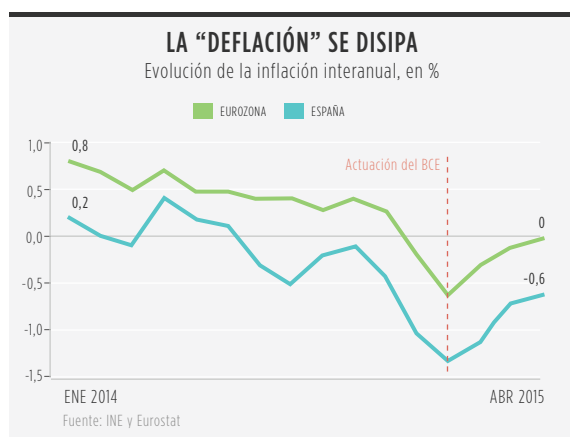
Por último, en este repaso a los mercados, los emergentes han vivido un mes de abril con subidas medias superiores al 3%. La noticia de que la FED podría retrasar la subida de tipos y el repunte del precio del petróleo (+20% en abril) ha dado cierto oxígeno a la mayoría de las economías menos desarrolladas del planeta. Muchos de estos países dependen de la exportación de materias primas y además, para conseguir financiación en los mercados han de emitir su deuda en USD, por lo que el fortalecimiento de la divisa americana y la posible subida de tipos por parte de la FED les perjudica gravemente. En Abril han tenido el respiro del que no habían gozado en todo 2015.

Por lo que respecta a los vehículos asesorados, Finlovest ha finalizado el mes con una caída del -0,16% frente a un -1,07% de su índice de referencia. El efecto de las divisas ha jugado un papel fundamental durante este mes; el USD que nos ha dado muchas alegrías durante estos últimos meses, en abril nos ha restado un -0,77% de rentabilidad por lo que, entendemos, la cartera se ha comportado francamente bien. La rentabilidad anual de Finlovest es de un 9,10% frente al 7,57% de su índice de referencia.

Y Excel Equities se ha revalorizado un 0,95% frente al 0,07% de su índice de referencia (MSCI Europe). La subida ha sido meritoria y la selección de valores ha jugado un papel primordial con varios de nuestros principales mercados habiendo sufrido importantes caídas, como España (-1,18%) o Alemania (-4,28%), que representan el 46% de la cartera. En 2015, Excel Equities acumula una subida del 14,32% frente

al 11,23% del MSCI Europe. La evolución de los valores de la cartera ligados a materias primas como el petróleo (índice europeo Oil & Gas +10% en abril) o las acereras (índice europeo materiales básicos +3,5% en abril) han sido fundamentales para la obtención del buen resultado cosechado.

No cambiamos nuestras conclusiones con respecto al panorama actual. Nosotros consideramos que las incertidumbres macro que han llevado a los inversores a deshacerse de sus posiciones en este final de mes nos ofrecen una buena oportunidad, especialmente en Europa. La mejora de los resultados empresariales gracias al debilitamiento del Euro y al acceso a financiación más barata comienza a ser una realidad que se refleja en las cuentas de resultados. Los datos de inflación de la Unión Europea se recuperan poco a poco, siendo este mes de abril del 0% después de cuatro meses cayendo. Los datos de consumo empiezan a mejorar después de varios años deprimidos.



Opinamos que en EEUU los datos macro mejorarán en los próximos trimestres, ya que las bases para el crecimiento son sólidas y las razones por las cuales han decepcionado en este primer trimestre, circunstanciales.

Por lo tanto, en momentos como el actual, seguimos centrados en encontrar buenos

negocios que coticen a precios razonables. En mercados cotizando a múltiplos más caros que los de sus medias históricas, es más importante que nunca ser rigurosos a la hora de invertir, ya que es la única manera de protegerse frente a mercados bajistas. Para tomar decisiones acertadas es fundamental ausentarse del ruido diario del mercado, lo que se traduce en hacer poco caso a los miles de informes y recomendaciones que emiten los bancos permanentemente. Las fuentes en las que se basan la mayoría de los inversores para construir sus carteras son débiles y cambiantes, lo que puede provocar miedo a separarse de lo que hacen “los demás”. Por eso se ven movimientos bruscos en un mismo día sólo porque éste o aquel banco ha publicado un informe o ha comentado un rumor. Y es que para estos opinadores, como decía Groucho Marx: “estos son mis principios; si no le gustan, tengo otros”.

La manera de obtener rentabilidades sobresalientes en el largo plazo es basar las decisiones en el conocimiento y la paciencia. Conocimiento derivado de haber realizado un profundo estudio sobre el activo que se pretende adquirir y paciencia para revisar periódicamente la tesis en la que se ha basado la decisión de invertir comprobando que continúa siendo válida.