

Perspectivas y Recomendaciones Mayo 2013

Buen mes de abril para la mayoría de mercados. Han subido la mayoría de activos financieros (bolsas y bonos), aunque hay que destacar las fuertes caídas de muchas materias primas. Las principales Bolsas subían cerca del 2,5% de media. La fortaleza de nuestra divisa frente al resto de monedas internacionales reducía al mínimo la rentabilidad del índice mundial de renta variable, que ganaba un 0,23% en euros (2,54% en moneda local).

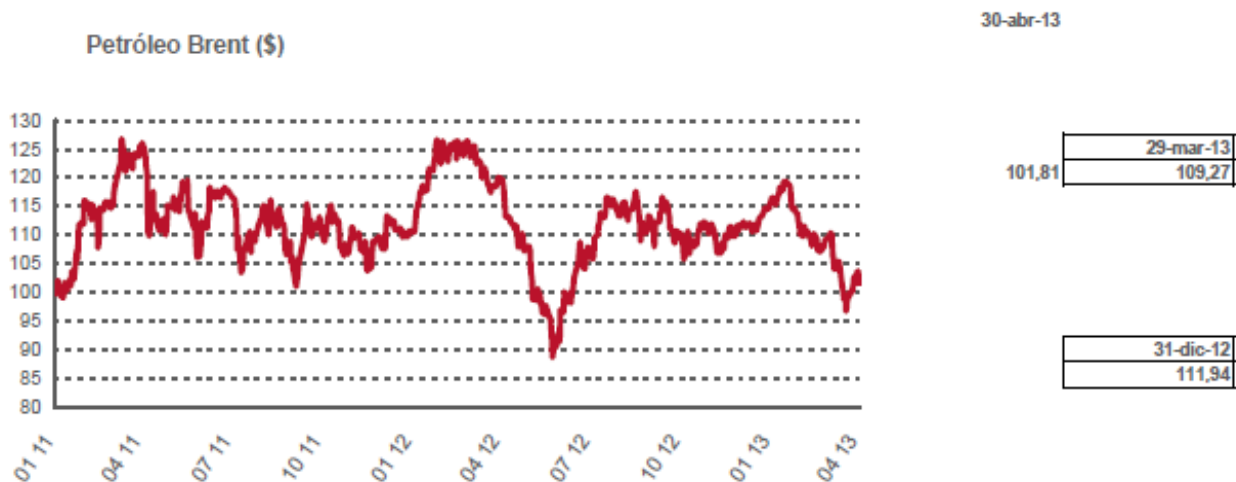
Por **sectores**, en general mostraban mejor comportamiento los más defensivos y se quedaban rezagados los más cíclicos. Los mejores eran servicios públicos, con un avance del 4,1%, y telecomunicaciones, que ganaba un 3,9%. Entre los peores hay que destacar a materias primas, con un retroceso del 4,0%, y energía, que perdía un 2,3%.

	MES EN CURSO 29/03/2013		AÑO EN CURSO 31/12/2012		EN 2012 30/12/2011		EN 2011 31/12/2010		DESDE 31/12/2007		
	Mid Price 30-04-13	Moneda local 30/04/2013	Euros 30/04/2013	Moneda local 30/04/2013	Euros 30/04/2013	Moneda local 31/12/2012	Euros 31/12/2012	Moneda local 31/12/2011	Euros 31/12/2011	Moneda local 30/04/2013	Euros 30/04/2013
MSCI World	342,01	2,54	0,23	11,99	10,28	13,07	11,44	-7,56	-4,52	-7,16	3,04
MSCI World Growth	321,63	1,77	-0,53	11,31	9,58	14,14	12,46	-6,91	-3,84	-0,89	10,67
MSCI World Value	354,52	3,32	0,99	12,68	10,99	11,98	10,41	-8,25	-5,25	-13,40	-4,48
MSCI Europe	1.234,22	1,24	0,95	7,59	5,77	11,76	13,38	-12,16	-10,93	-20,03	-20,05
Spain IBEX 35	8.419,00	6,30	6,30	3,08	3,08	-4,66	-4,66	-13,11	-13,11	-44,55	-44,55
Euro Stoxx 50	2.712,00	3,35	3,35	2,89	2,89	13,79	13,79	-17,05	-17,05	-38,36	-38,36
MSCI USA	1.527,16	1,86	-0,78	12,14	12,14	13,52	11,78	-0,11	3,23	9,80	21,76
S&P 500	1.597,57	1,81	-0,84	12,02	12,02	13,41	11,66	0,00	3,34	8,80	20,66
Dow Jones Industrial Average	14.839,80	1,79	-0,85	13,25	13,25	7,26	5,61	5,53	9,06	11,87	24,07
NASDAQ Composite	3.328,79	1,88	-0,77	10,24	10,24	15,91	14,12	-1,80	1,49	25,51	39,19
MSCI Japan	720,53	12,66	5,91	35,65	20,41	18,85	4,13	-20,52	-13,41	-23,48	-2,68
Japan Nikkei 225	13.860,86	11,80	5,10	33,34	18,36	22,94	7,72	-17,34	-9,95	-9,45	15,16
MSCI Pacific ex Japan	1.357,04	4,08	1,21	10,34	10,23	17,38	17,56	-16,35	-13,45	-13,64	9,19
MSCI EMF (Emerging Markets Free)	46.171,83	-0,40	-2,17	-1,20	-1,49	13,94	13,38	-14,86	-17,75	-10,41	-7,45
JP Morgan EMU 3-5 Years	286,36	1,281	1,281	1,50	1,50	8,67	8,67	1,54	1,54	30,43	30,43
JP Morgan EMU	319,51	2,45	2,45	2,86	2,86	11,56	11,56	1,72	1,72	34,66	34,66
Euro/Dólar	1,3099	-2,14		0,72		-1,76		3,26		11,38	
Euro/Yen	128,05	-5,69		-10,61		-12,93		8,84		27,29	
Euro/Libra	0,8451	-0,18		-3,93		2,65		2,88		-13,03	
MSCI World Energy	237,59	-0,4	-2,3	6,2	5,1	-1,8	-2,1	-1,2	1,4	-11,9	-7,2
MSCI World Materials	190,83	-2,1	-4,0	-3,5	-5,3	8,1	7,3	-20,7	-18,6	-25,1	-16,4
MSCI World Industrials	155,67	0,5	-2,0	10,9	8,5	14,5	11,8	-10,4	-7,0	-9,3	3,1
MSCI World Utilities	108,46	6,3	4,1	14,2	12,7	-2,0	-3,4	-6,9	-3,7	-29,6	-23,6
MSCI World Consumer Discretionary	136,74	3,8	1,0	16,0	13,5	23,6	20,4	-6,8	-3,1	22,5	39,2
MSCI World Consumer Staples	172,31	2,0	0,0	16,7	15,1	10,0	9,0	6,3	9,5	33,2	47,0
MSCI World Healthcare	142,74	3,4	1,2	19,1	17,8	14,7	13,3	7,6	10,8	30,5	45,1
MSCI World Financials	83,66	5,0	2,6	14,3	12,5	25,1	23,7	-20,6	-18,1	-35,4	-27,9
MSCI World Information Technology	97,26	1,5	-1,2	7,1	6,0	12,8	10,3	-3,8	-0,2	2,7	16,9
MSCI World Telecommunication Serv.	61,18	6,0	3,9	16,0	13,9	1,2	0,1	-3,8	-0,9	-14,3	-9,3

El mes ha sido de ida y vuelta con una primera quincena de dudas y retrocesos en los activos con riesgo –la bolsa mundial llegaba a retroceder un 3,5%– y una segunda quincena de recuperación. Apenas iniciado el mes conocíamos el nuevo plan de estímulo monetario del Banco de Japón; un programa “sin precedentes”, en palabras del nuevo Gobernador Kuroda, que pretende alcanzar una inflación del 2% en dos años mientras se dobla la base monetaria.

Los datos macroeconómicos publicados en abril han sido más bien pobres. Europa sigue en recesión, Estados Unidos se desacelera y a China le cuesta despegar – dentro de unos niveles de crecimiento del PIB próximos al 7%– como otras veces.

Probablemente la mejor noticia para la economía sea la fuerte caída en precios experimentada por la mayoría de materias primas en abril. Sobre todo del petróleo (–7%), por sus implicaciones en el consumo y los costes empresariales.



Sin embargo, el suceso más espectacular del mes se centraba en el precio del oro, que registraba una caída próxima al 15% en tres sesiones.



En plena temporada de presentación de beneficios del primer trimestre, los números que están publicando las empresas americanas son más bien tibios, un poco mejor de lo esperado en beneficios pero algo más flojos en ventas. Las **valoraciones** permanecen en niveles bastante razonables en Europa y Emergentes. En algunos mercados de renta variable, como el estadounidense el atractivo es menor.

Los inversores siguen celebrando la frenética actividad de los bancos centrales dejando un poco de lado los fundamentales económicos o empresariales. Los mercados no se dan un respiro, la renta variable europea (MSCI Europe) encadena 11 meses de subidas consecutivas.

Recomendamos mantener las recomendaciones de inversión para el mes de mayo. Infraponderados ligeramente en renta variable (45%) y renta fija (30%) y sobreponderados en activos monetarios (25%).

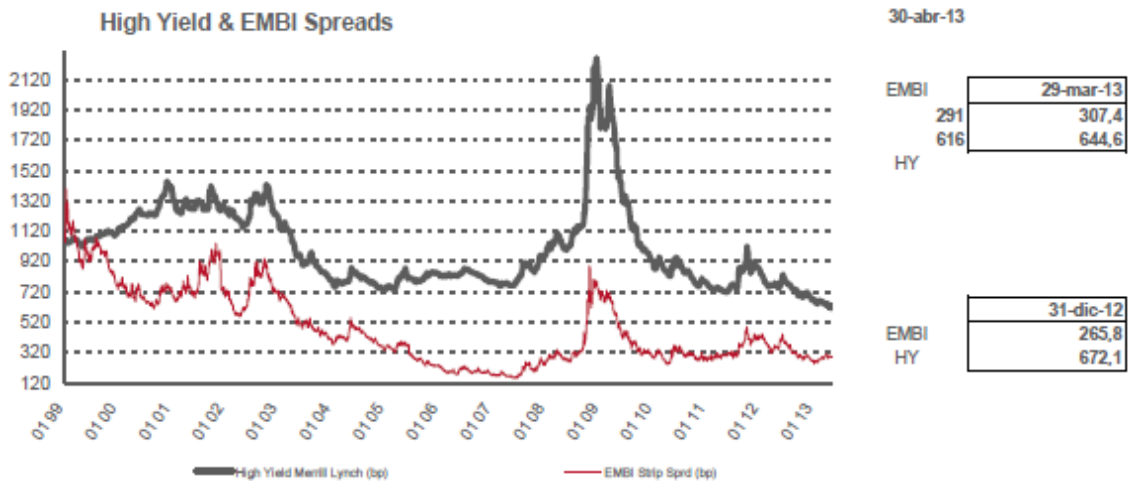
Evolución de tipos de interés y divisas

Tipos de interés a largo plazo

La renta fija de gobierno europea tenía un comportamiento muy positivo en abril. Han subido –en precio– todos los bonos de gobierno, los de los países periféricos y los de los países del norte. El bono alemán a 10 años cerraba en el 1,22%, frente al 1,29% de cierre de marzo. La prima de riesgo española rompía a la baja los 300 puntos básicos. El bono a 10 años estadounidense también avanzaba en precio, pasando del 1,85% al 1,67%.



La renta fija corporativa y la emergente mostraban también un buen comportamiento en el mes. El tipo de interés del *high yield* –empresas con peor calidad de crédito– se reducía desde el 6,44% al 6,16%. La deuda de países emergentes subía en precio al verse reducido su diferencial desde el 3,07% hasta el 2,91%.



Tipos de interés a corto plazo

La Reserva Federal –sin reunión en abril– sigue posicionada para mantener una política monetaria muy expansiva hasta que mejore más el entorno económico. Salvo repunte considerable de la inflación, la Fed mantendrá su política de QE (compra de bonos) mensual por importe de 85 mil millones de dólares hasta que el desempleo mejore considerablemente. Sin embargo, algunos miembros de la Fed empiezan a mostrarse incómodos con una política monetaria tan acomodaticia.

El Banco Central Europeo mantenía el tipo de interés oficial en el 0,75% en su reunión de abril. Se empiezan a vislumbrar –sin embargo– nuevos estímulos monetarios, teniendo en cuenta la caída de la inflación y unos datos económicos pobres. Además de una posible bajada del tipo de interés oficial se comienza a hablar de mejorar la financiación de las PYMES en los países periféricos.

Divisas

Las principales divisas internacionales —no así la libra— se depreciaban con fuerza frente al euro en abril. Destacaba la caída del **yen**, que perdía más de un 5,5% en su cambio frente al euro, y del **dólar**, abajo algo más de un 2,0%. La **libra** se movía menos, permaneciendo prácticamente sin cambios en el mes frente a la divisa común.



Las divisas de los países **emergentes** ofrecían también un comportamiento negativo contra el euro, depreciándose de media algo menos de un 2%.

Bolsas

Mes positivo en los mercados internacionales de renta variable. El índice mundial sumaba en abril un 0,23% en euros; un 2,54% en moneda local. Los principales indicadores bursátiles variaban en moneda local desde la ganancia del 1,9% de **Estados Unidos**, la subida del 12,7% de **Japón** y el incremento del 0,95% de **Europa**.

Por países, en moneda local, destacaban positivamente la fuerte recuperación de **Japón**, ya comentada, y de **Italia**, del 8,7% en el mes. Entre las peores Bolsas hay que mencionar a **Irlanda**, con un retroceso del 3,9%, y a **Israel**, que terminaba abril con una pérdida del 3,1%.

En los principales mercados emergentes el comportamiento ha sido bastante dispar. Entre los mejores del mes habría que destacar a **Hungría**, con un avance del 4,4%, y a **Filipinas**, que ganaba un 3,3%. En el lado negativo, la peor evolución correspondía a **República Checa** y **Méjico**, que retrocedían ambos un 3,8%.

Recomendaciones de inversión Mayo 2013

Distribución de Activos	Cartera Estratégica	Cartera Táctica
Activos Monetarios	10%	25%
AM Euro	100%	100%
Renta Fija	40%	30%
RF Euros	100%	100%
RF Global		
Renta Variable	50%	45%
RV Europa	27,30%	36,00%
RV USA	58,10%	46,00%
RV Japón	8,70%	8,00%
RV Asia ex Jap	5,90%	6,00%
RV Emergentes	0,00%	4,00%
TOTAL	100%	100%

