

Perspectivas y Recomendaciones Junio 2013

Mes de mayo movido en los mercados financieros internacionales. El índice mundial de renta variable subía un 1,44% en el mes en euros, aunque perdía fuerza durante las dos últimas semanas. A mitad de mes la subida era impresionante, superior al 5%, pero se veía frenada por las fuertes pérdidas en la bolsa japonesa, resto de Asia y emergentes en general.

Peor era el comportamiento observado en el mercado de renta fija. Tanto los bonos de gobierno, como corporativos, y especialmente la deuda de países emergentes, registraban caídas abultadas en uno de los peores meses para la clase de activos de los últimos años.

	MES EN CURSO 30/04/2013			AÑO EN CURSO 31/12/2012		EN 2012 30/12/2011		EN 2011 31/12/2010		DESDE 31/12/2007	
	Mid Price 31-05-13	Moneda local	Euros	Moneda local	Euros	Moneda local	Euros	Moneda local	Euros	Moneda local	Euros
	31/05/2013	31/05/2013	31/05/2013	31/05/2013	31/05/2013	31/12/2012	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2011	31/05/2013	31/05/2013
MSCI World	345,80	1,11	1,44	13,23	11,87	13,07	11,44	-7,56	-4,52	-6,13	4,52
MSCI World Growth	325,89	1,33	1,62	12,79	11,36	14,14	12,46	-6,91	-3,84	0,42	12,46
MSCI World Value	357,70	0,89	1,25	13,68	12,38	11,98	10,41	-8,25	-5,25	-12,62	-3,28
MSCI Europe	1.257,17	1,86	1,27	9,59	7,11	11,76	13,38	-12,16	-10,93	-18,54	-19,04
Spain IBEX 35	8.320,60	-1,17	-1,17	1,87	1,87	-4,66	-4,66	-13,11	-13,11	-45,20	-45,20
Euro Stoxx 50	2.769,64	2,13	2,13	5,07	5,07	13,79	13,79	-17,05	-17,05	-37,05	-37,05
MSCI USA	1.555,46	1,85	3,61	14,21	16,19	13,52	11,78	-0,11	3,23	11,83	26,16
S&P 500	1.630,74	2,08	3,84	14,34	16,32	13,41	11,66	0,00	3,34	11,06	25,29
Dow Jones Industrial Average	15.115,57	1,86	3,62	15,35	17,34	7,26	5,61	5,53	9,06	13,95	28,56
NASDAQ Composite	3.455,91	3,82	5,61	14,45	16,43	15,91	14,12	-1,80	1,49	30,30	47,00
MSCI Japan	704,22	-2,26	-4,09	32,58	15,49	18,85	4,13	-20,52	-13,41	-25,21	-6,66
Japan Nikkei 225	13.774,54	-0,62	-2,48	32,51	15,43	22,94	7,72	-17,34	-9,95	-10,02	12,31
MSCI Pacific ex Japan	1.294,60	-4,60	-8,12	5,26	1,29	17,38	17,56	-16,35	-13,45	-17,61	0,33
MSCI EMF (Emerging Markets Free)	46.360,10	0,41	-1,26	-0,79	-2,74	13,94	13,38	-14,86	-17,75	-10,04	-8,62
JP Morgan EMU 3-5 Years	284,99	-0,547	-0,547	1,02	1,02	8,67	8,67	1,54	1,54	29,81	29,81
JP Morgan EMU	315,94	-1,27	-1,27	1,72	1,72	11,56	11,56	1,72	1,72	33,16	33,16
Euro/Dólar	1,2999	1,30		1,49		-1,76		3,26		12,24	
Euro/Yen	130,64	-1,78		-12,39		-12,93		8,84		24,77	
Euro/Libra	0,8552	-0,86		-5,06		2,65		2,88		-14,06	
MSCI World Energy	241,23	1,5	2,1	7,8	7,3	-1,8	-2,1	-1,2	1,4	-10,5	-5,2
MSCI World Materials	195,24	2,3	1,6	-1,2	-3,8	8,1	7,3	-20,7	-18,6	-23,4	-15,1
MSCI World Industrials	160,79	3,3	3,6	14,5	12,4	14,5	11,8	-10,4	-7,0	-6,3	6,7
MSCI World Utilities	102,44	-5,5	-5,0	7,8	7,1	-2,0	-3,4	-6,9	-3,7	-33,5	-27,4
MSCI World Consumer Discretionary	141,59	3,5	4,1	20,1	18,2	23,6	20,4	-6,8	-3,1	26,8	44,9
MSCI World Consumer Staples	168,50	-2,2	-1,9	14,1	12,9	10,0	9,0	6,3	9,5	30,3	44,2
MSCI World Healthcare	143,89	0,8	1,4	20,0	19,4	14,7	13,3	7,6	10,8	31,5	47,1
MSCI World Financials	84,45	0,9	0,7	15,4	13,2	25,1	23,7	-20,6	-18,1	-34,8	-27,4
MSCI World Information Technology	100,51	3,3	4,6	10,6	10,9	12,8	10,3	-3,8	-0,2	6,1	22,3
MSCI World Telecommunication Serv.	58,60	-4,2	-4,1	11,1	9,2	1,2	0,1	-3,8	-0,9	-18,0	-13,1

Por **sectores**, en general mostraban mejor comportamiento los más cíclicos y se quedaban rezagados los más defensivos. Los mejores eran tecnología, con un avance del 4,6%, y consumo cíclico, que ganaba un 4,1%. Entre los peores hay que destacar a servicios públicos, con un retroceso del 5,0%, y telecomunicaciones, que perdía un 4,1%.

El año continúa mostrando grandes divergencias de rentabilidad. Los países emergentes, en general, y las materias primas no levantan cabeza, mientras los grandes países desarrollados (Estados Unidos, Japón y Alemania) lideran las tablas de rentabilidad en el año.

Los datos macroeconómicos continúan siendo más bien pobres, aunque sigue destacando positivamente Estados Unidos, gracias al empuje de su mercado inmobiliario, la mejora de la confianza del consumidor y unos datos de empleo razonablemente fuertes.

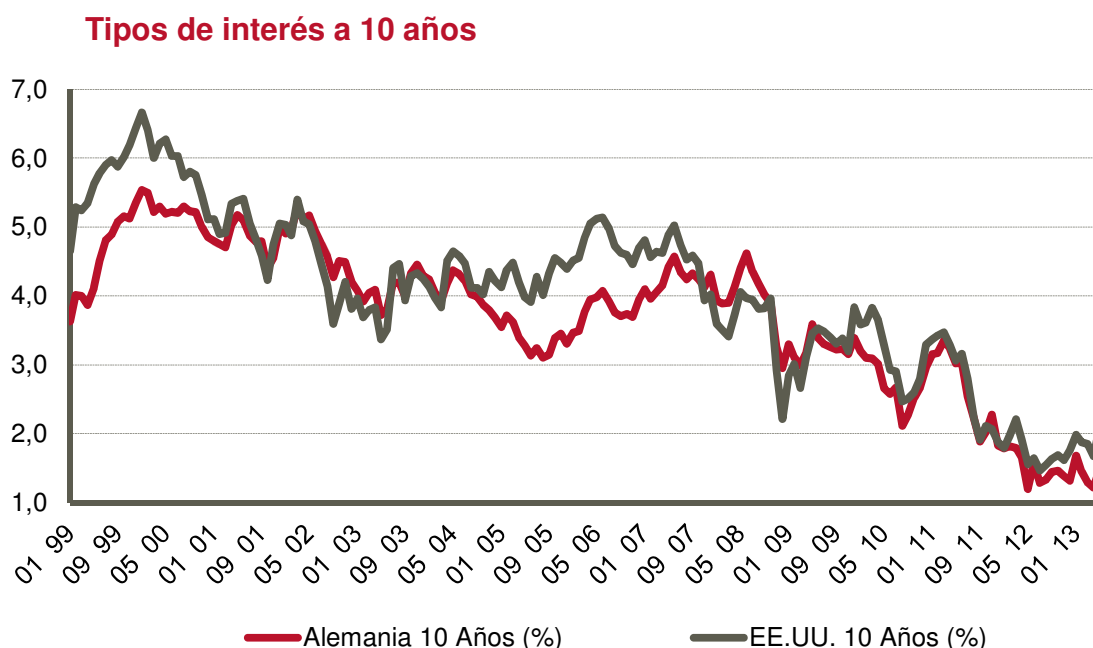
Los resultados del primer trimestre de las empresas americanas han sido poco excitantes, mejores en beneficios que en ventas. Las **valoraciones** permanecen en niveles bastante razonables en Europa y Emergentes. En algunos mercados de renta variable, como el estadounidense el atractivo es menor, al menos en términos relativos.

Los inversores siguen más pendientes de las políticas de los bancos centrales que de los fundamentos económicos y empresariales. La renta variable en Europa avanzaba por decimosegundo mes consecutivo y la americana está empeñada en marcar nuevos máximos todos los meses. Seguimos viendo muy poco valor en los activos de renta fija, mientras creemos que hay que discriminar en los de renta variable.

Recomendamos mantener las recomendaciones de inversión para el mes de junio. Infraponderados ligeramente en renta variable (-5%), algo más en renta fija (-10%) y sobreponderados en activos monetarios (+15%).

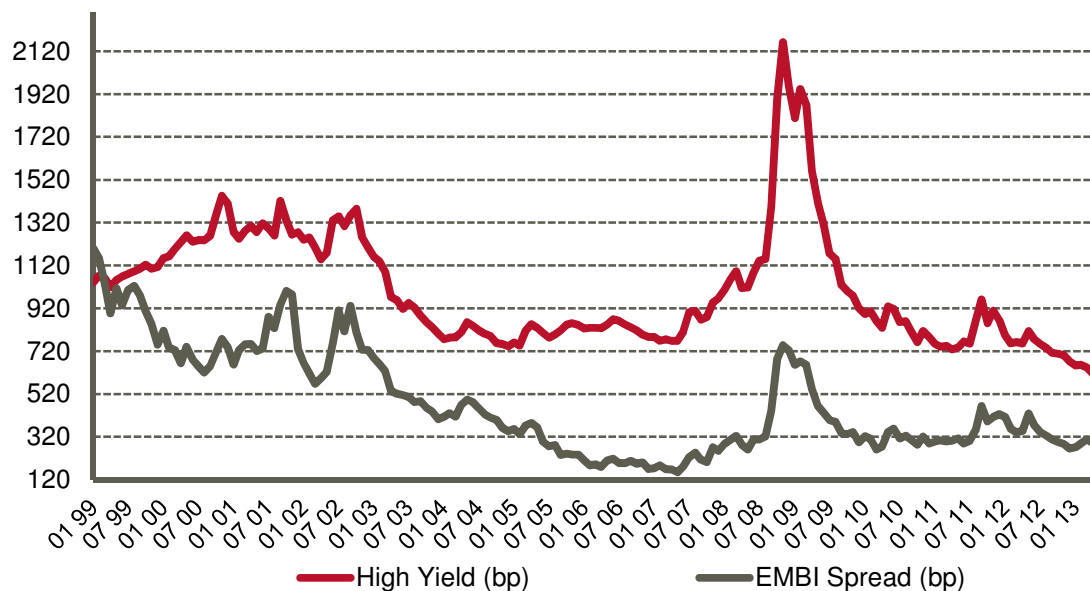
Evolución de tipos de interés y divisas

Tipos de interés a largo plazo



La renta fija de gobierno tenía un comportamiento muy negativo en mayo. El peor en muchos años. El bono alemán a 10 años cerraba en el 1,51%, frente al 1,22% de cierre de abril. La prima de riesgo española se mantenía estable por debajo de los 300 puntos básicos. El bono a 10 años estadounidense también retrocedía en precio, pasando del 1,67% al 2,13%.

High Yield & EMBI Spreads



La renta fija corporativa y la emergente mostraban también un mal comportamiento en el mes. El tipo de interés del *high yield* –empresas con peor calidad de crédito– se ampliaba desde el 6,16% al 6,36%. La deuda de países emergentes caía en precio al verse elevado su diferencial desde el 2,91% hasta el 3,07%.

Tipos de interés a corto plazo

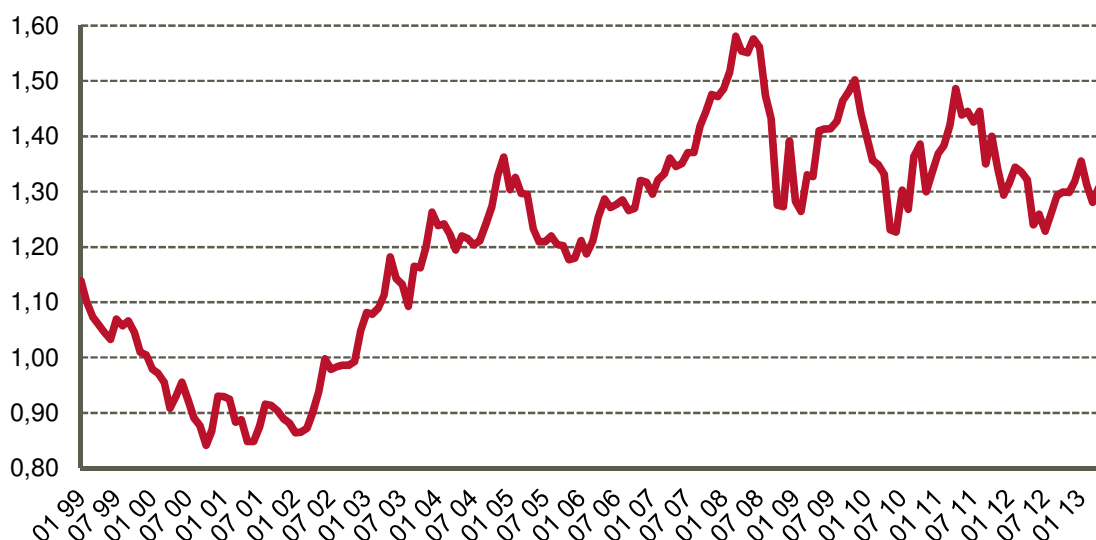
La Reserva Federal introducía incertidumbre en el mensaje de sus actas de la reunión de mayo, intentando desacelerar la fuerte apreciación de algunos activos financieros. La Fed, está preparada para incrementar o reducir su programa de compra de activos (QE) –actualmente por importe de 85 mil millones de dólares mensuales. Se empieza a descontar por el mercado una cierta reducción de compras de activos durante el cuarto trimestre.

El Banco Central Europeo reducía el tipo de interés oficial en un 0,25%, para dejarlo situado en el 0,5%. 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 o del de depósito, se comienza a hablar de mejorar la financiación de las PYMES en los países periféricos.

Divisas

USD/EUR



Las principales divisas internacionales mostraban un comportamiento un tanto errático en mayo. El **dólar** se apreciaba un 1% aproximadamente frente al euro. Sin embargo, tanto el **yen** como la **libra** caían de valor frente a la moneda común depreciándose un 2,4% y un 1,0% respectivamente.

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

Bolsas

Mes mixto en los mercados internacionales de renta variable. El índice mundial sumaba en mayo un 1,44% en euros; un 1,11% en moneda local. Los principales indicadores bursátiles variaban en moneda local desde la ganancia del 1,9% de **Estados Unidos**, el retroceso del 2,3% de **Japón** y el incremento del 1,3% de **Europa**.

Por países, en moneda local, destacaban positivamente las ganancias de **Holanda**, del 4,1%, y de **Alemania**, del 3,7% en el mes. Entre las peores Bolsas hay que mencionar a **Portugal**, con un retroceso del 6,9%, y a **Nueva Zelanda**, que terminaba mayo con una pérdida del 6,3%.

En los principales mercados emergentes el comportamiento ha sido bastante dispar. Entre los mejores del mes habría que destacar a **Polonia**, con un avance del 7,7%, y a **Sudáfrica**, que ganaba un 6,0%. En el lado negativo, la peor evolución correspondía a **Perú**, que retrocedía un 8,4%, e **Indonesia**, que caía un 4,4%.

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%	34,00%
RV Norteamérica	58,10%	48,00%
RV Japón	8,70%	8,00%
RV Asia ex Jap	5,90%	6,00%
RV Emergentes	0,00%	4,00%
TOTAL	100%	100%

