

Perspectivas y Recomendaciones Septiembre 2013

Flojo mes de agosto en los mercados financieros. El índice mundial de renta variable (MSCI World) retrocedía un 1,65% en euros, un 2,27% en moneda local. Se empieza a apreciar desde hace semanas una mejora relativa de Europa frente a Estados Unidos, siendo esta última la bolsa que presentaba el peor comportamiento entre los grandes mercados internacionales.

Por **sectores**, en general mostraban mejor comportamiento los más cíclicos y se quedaban rezagados los más defensivos. Los mejores eran materias primas, con un avance del 1,8%, y tecnología, que ganaba un tímido 0,1%. Entre los peores hay que destacar a servicios públicos, con una caída del 3,9%, y consumo básico, que retrocedía un 3,1%.

Después de muchos meses de caídas, las materias primas ganaban terreno en agosto, lideradas por el petróleo y los metales preciosos.

	MES EN CURSO 31/07/2013		AÑO EN CURSO 31/12/2012		EN 2012 30/12/2011		EN 2011 31/12/2010		DESDE 31/12/2007		
	Mid Price 30-08-13	Moneda local 30/08/2013	Euros 30/08/2013	Moneda local 30/08/2013	Euros 30/08/2013	Moneda local 31/12/2012	Euros 31/12/2012	Moneda local 31/12/2011	Euros 31/12/2011	Moneda local 30/08/2013	Euros 30/08/2013
MSCI World	344,64	-2,27	-1,65	12,85	10,01	13,07	11,44	-7,56	-4,52	-6,45	2,78
MSCI World Growth	326,39	-1,74	-1,12	12,96	10,09	14,14	12,46	-6,91	-3,84	0,57	11,19
MSCI World Value	354,75	-2,79	-2,18	12,75	9,93	11,98	10,41	-8,25	-5,25	-13,34	-5,40
MSCI Europe	1.238,93	-1,71	-0,84	8,00	5,65	11,76	13,38	-12,16	-10,93	-19,72	-20,14
Spain IBEX 35	8.290,50	-1,69	-1,69	1,51	1,51	-4,66	-4,66	-13,11	-13,11	-45,39	-45,39
Euro Stoxx 50	2.721,37	-1,69	-1,69	3,24	3,24	13,79	13,79	-17,05	-17,05	-38,15	-38,15
MSCI USA	1.562,55	-2,98	-2,30	14,73	14,72	13,52	11,78	-0,11	3,23	12,34	24,56
S&P 500	1.632,97	-3,13	-2,45	14,50	14,48	13,41	11,66	0,00	3,34	11,21	23,31
Dow Jones Industrial Average	14.810,31	-4,45	-3,78	13,02	13,00	7,26	5,61	5,53	9,06	11,65	23,80
NASDAQ Composite	3.589,87	-1,01	-0,31	18,89	18,87	15,91	14,12	-1,80	1,49	35,35	50,08
MSCI Japan	684,54	-2,42	-1,49	28,87	13,55	18,85	4,13	-20,52	-13,41	-27,30	-8,22
Japan Nikkei 225	13.388,90	-2,04	-1,12	28,80	13,49	22,94	7,72	-17,34	-9,95	-12,54	10,42
MSCI Pacific ex Japan	1.305,33	-0,27	-0,11	6,14	-4,28	17,38	17,56	-16,35	-13,45	-16,93	-5,19
MSCI EMF (Emerging Markets Free)	44.187,93	-0,29	-1,21	-5,44	-11,92	13,94	13,38	-14,86	-17,75	-14,26	-17,25
JP Morgan EMU 3-5 Years	283,44	-0,242	-0,242	0,47	0,47	8,67	8,67	1,54	1,54	29,11	29,11
JP Morgan EMU	311,60	-0,56	-0,56	0,32	0,32	11,56	11,56	1,72	1,72	31,33	31,33
Euro/Dólar	1,3222		0,61		-0,22		-1,76		3,26		10,35
Euro/Yen	129,80		0,32		-11,82		-12,93		8,84		25,58
Euro/Libra	0,8529		2,55		-4,80		2,65		2,88		-13,83
MSCI World Energy	242,13	-1,1	-0,5	8,2	5,9	-1,8	-2,1	-1,2	1,4	-10,2	-6,4
MSCI World Materials	190,20	1,2	1,8	-3,8	-7,9	8,1	7,3	-20,7	-18,6	-25,3	-18,7
MSCI World Industrials	160,71	-2,0	-1,4	14,4	11,2	14,5	11,8	-10,4	-7,0	-6,4	5,6
MSCI World Utilities	99,65	-4,6	-3,9	4,9	3,1	-2,0	-3,4	-6,9	-3,7	-35,4	-30,2
MSCI World Consumer Discretionary	144,11	-2,6	-1,9	22,2	19,2	23,6	20,4	-6,8	-3,1	29,1	46,1
MSCI World Consumer Staples	164,70	-3,9	-3,1	11,5	9,1	10,0	9,0	6,3	9,5	27,3	39,4
MSCI World Healthcare	144,88	-2,8	-2,1	20,9	19,0	14,7	13,3	7,6	10,8	32,4	46,6
MSCI World Financials	83,55	-3,3	-2,8	14,1	10,1	25,1	23,7	-20,6	-18,1	-35,4	-29,4
MSCI World Information Technology	100,47	-0,6	0,1	10,6	9,3	12,8	10,3	-3,8	-0,2	6,1	20,5
MSCI World Telecommunication Serv.	59,52	-1,4	-0,7	12,9	9,8	1,2	0,1	-3,8	-0,9	-16,7	-12,6

Los datos macroeconómicos continúan siendo buenos o estables en Estados Unidos. Europa está sorprendiendo positivamente últimamente. Tanto la Zona Euro como Reino Unido han superado las expectativas del mercado en términos de crecimiento de PIB.

Los resultados del segundo trimestre de las empresas americanas batieron las previsiones, aunque el crecimiento fue más bien escaso. Las expectativas de beneficios del segundo semestre son más bien ambiciosas pero, en caso de conseguirse, podrían dar un nuevo impulso a los mercados.

Las **valoraciones** permanecen en niveles atractivos en Europa y Emergentes. En Europa, la dinámica negativa empieza a romperse mientras en los mercados emergentes hay algo más de dudas si disminuye la liquidez de los mercados con la reducción del QE en Estados Unidos. La renta variable americana sigue pareciéndonos menos interesante en términos de valoración.

Agosto ha sido un mes razonablemente tranquilo, con pequeñas correcciones después de las fuertes ganancias de julio. Se espera un mes de septiembre movido ante las importantes citas de las próximas semanas, reunión de la Fed el día 18 y elecciones alemanas el 22. También Siria en la sala de espera. Los mercados financieros odian la incertidumbre. A poco que el desenlace de estos temas no desentone demasiado podríamos ver una reacción positiva de las bolsas.

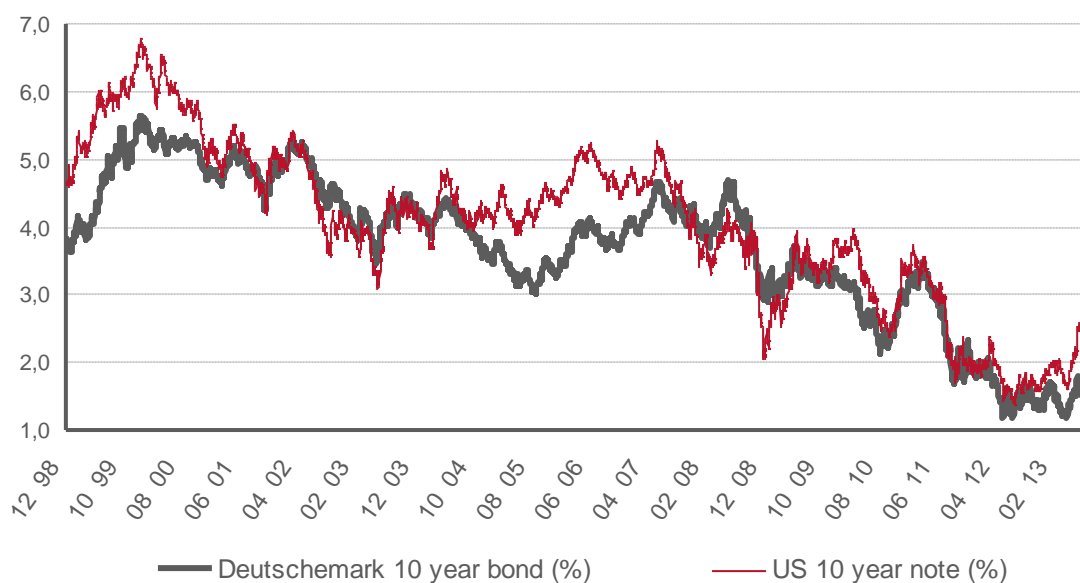
Recomendamos mantener las recomendaciones de inversión para el mes de septiembre. Neutrales en renta variable (50%), infraponderados en renta fija (30%) y sobreponderados en activos monetarios (+20%).

Evolución de tipos de interés y divisas

Tipos de interés a largo plazo

La renta fija de gobierno tenía un comportamiento negativo en agosto, en términos generales, al consolidarse las expectativas de menores compras de activos en EE.UU. y de retorno al crecimiento económico en la eurozona. El bono alemán a 10 años cerraba en el 1,86%, frente al 1,67% de cierre de julio. El bono a 10 años estadounidense también veía incrementado su tipo de interés desde el 2,58% al 2,78%.

Tipos de interés a 10 años



La renta fija corporativa y la emergente obtenían rendimientos negativos en el mes. El tipo de interés del *high yield* –empresas con peor calidad de crédito– se ampliaba desde el 6,65% al 6,85%. La deuda de países emergentes veía ampliado su diferencial desde el 3,43% hasta el 3,75%.

Tipos de interés a corto plazo

El conocido como “tapering” (reducción del programa de compras de activos) sigue encima de la mesa. Actualmente, y salvo que el dato de paro en Estados Unidos – que se publicará el viernes 6– decepcione claramente las expectativas, está previsto que se anuncie en la próxima reunión de la FED de mediados de septiembre y por un importe de 10.000 millones de dólares.

Sin cambios en el tipo de interés oficial desde mayo, situado en el 0,5%, el Banco Central Europeo se enfrenta a la reciente mejora en el crecimiento económico de la Eurozona. La recuperación es todavía incipiente y débil, por lo que Draghi debería mantener un sesgo muy acomodaticio y una previsión de tipos bajos durante un periodo prolongado.

Divisas

Las principales divisas internacionales se apreciaban frente al euro en el mes de agosto. El **dólar** y el **yen** no variaban significativamente, con revalorizaciones inferiores al 1%. La **libra** alcanzaba mejores registros, apreciándose más de un 2% frente a la divisa común después de presentar datos económicos que batían las expectativas.

Las divisas de los países **emergentes** ofrecían, sin embargo, un comportamiento negativo contra el euro, depreciándose de media cerca de un 1%.

Bolsas

Mes negativo en los mercados internacionales de renta variable. El índice mundial retrocedía en agosto un 1,65% en euros; un 2,27% en moneda local. Los principales indicadores bursátiles variaban en moneda local desde la pérdida del 3,0% de **Estados Unidos**, el retroceso del 2,4% de **Japón** y la caída del 0,8% de **Europa**.

Por países, en moneda local, destacaban positivamente las ganancias de **Grecia**, del 5,6%, y de **Austria**, del 4,8% en el mes. Entre las peores Bolsas hay que mencionar a **Singapur**, con un retroceso del 6,3%, y a **Reino Unido**, que terminaba agosto con una pérdida del 3,1%.

En los principales mercados emergentes el comportamiento ha sido negativo en términos generales. Entre los mejores del mes habría que destacar a **Polonia**, con un avance del 2,7%, y a **Corea del Sur**, que ganaba un 2,5%. En el lado negativo, la peor evolución correspondía a **Indonesia**, que retrocedía un 10,0%, y **Filipinas**, que caía un 9,6%.

Distribución de Activos

Activos Monetarios

AM Euro

Renta Fija

RF Euros

RF Global

Renta Variable

RV Europa

RV Norteamérica

RV Japón

RV Asia ex Jap

RV Emergentes

TOTAL

	Cartera Estratégica	Cartera Táctica
Activos Monetarios	10%	20%
AM Euro	100%	100%
Renta Fija	40%	30%
RF Euros	100%	100%
RF Global		
Renta Variable	50%	50%
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%

- Renta Variable
- Renta Fija
- Activos Monetarios

