

Carta del Gestor • Maral Macro

Juan Manuel Mazo • Septiembre 2013

2 de Octubre de 2013

www.abanteasesores.com

Número XXVII

El pasado mes de Septiembre, Maral Macro obtuvo una rentabilidad de -0.61% con una volatilidad del 1.64%, y un resultado YTD de -0.31%. El resultado acumulado desde inicio es de 5.75% con una volatilidad de 2.42%, lo que supone un ratio Sharpe de 1.0.

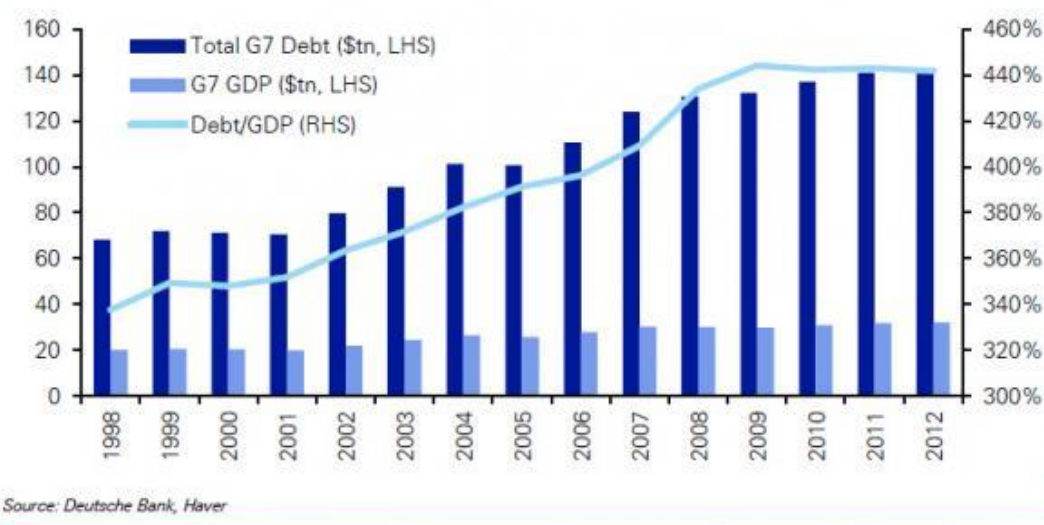
Muchas veces lo urgente no deja hacer/ver lo importante. Permitidme que dé un paso atrás y me centre en lo importante....

¿Qué nos ha traído hasta aquí? ¿Cuáles son las razones de la crisis que vivimos?

En mi opinión, fundamentalmente se debe a un excesivo endeudamiento acumulado desde principios de los ochenta, y acelerado en el periodo 2000-07.

¿Hemos mejorado algo?

Figure 23: G7 Debt and Nominal GDP



Parece que no mucho, la pretendida austeridad no se ve en los gráficos.

Adicionalmente y como consecuencia del excesivo endeudamiento de los agentes, familias y empresas, se desencadenó una crisis bancaria, que según zonas se ha ido solucionando. EEUU más rápido y Europa todavía está en ello, pero en este punto se ha avanzado algo más.

Finalmente, como consecuencia de la crisis bancaria, los estados se lanzaron a avalar al sistema financiero, lo que redundó en un incremento brutal de la Deuda Pública y una crisis de deuda, a la que se sumó la desconfianza en la supervivencia de la moneda única.



@abanteasesores



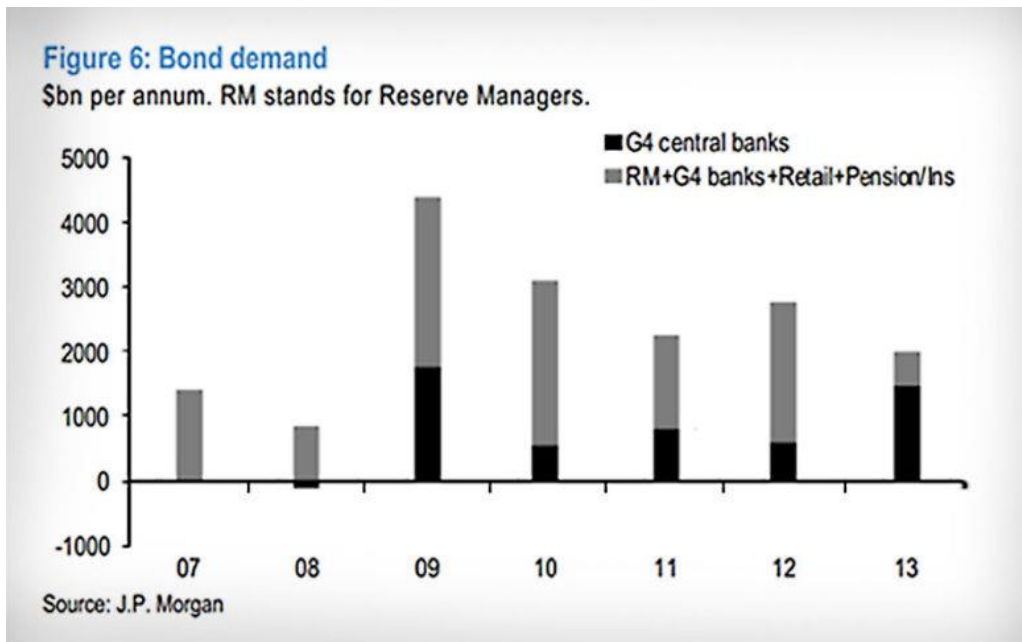
Abante



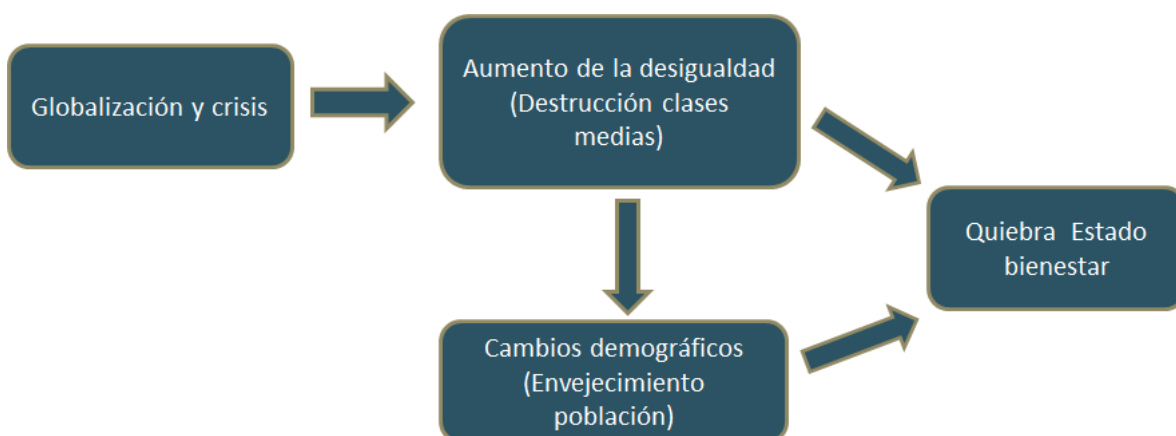
abanteasesores.com

abante

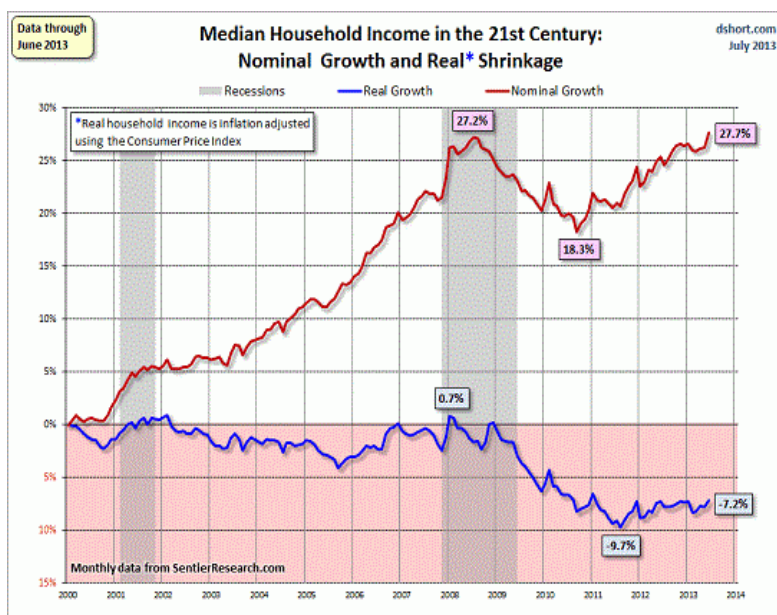
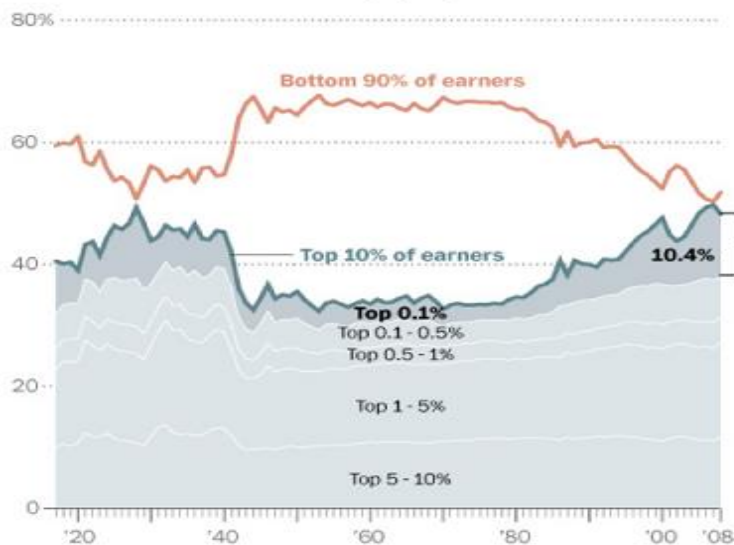
En este punto el avance de fondo es nulo o incluso estamos peor. Los saldos de deuda se siguen incrementando a ritmos incompatibles con la sostenibilidad financiera a largo plazo y los dos problemas identificados como causa de las dudas sobre el euro, unión bancaria y fiscal, están muy lejos de poder lograrse. Y ¿qué ha cambiado para que los mercados ya no se preocupen por estos temas? Creo que lo único que ha cambiado es la actuación de los Bancos Centrales, es decir ha cambiado la “percepción” de riesgo, pero en mi opinión no ha disminuido el riesgo real.



Adicionalmente, como tema estructural, me preocupa la creciente desigualdad social que se está produciendo en los países desarrollados, acrecentada con las políticas recientes de los Bancos Centrales, en el sentido de que son políticas que impulsan artificialmente el precio de los activos financieros y por tanto favorecen claramente a una parte muy pequeña de la población, y al mismo tiempo, la mayor parte de las clases medias ven progresivamente disminuir su capacidad de compra real derivada de la rentas salariales. Esta tendencia, unida a las dinámicas de envejecimiento poblacional en esos mismos países, me lleva a concluir que el Estado de bienestar es totalmente inviable tal y como está planteado hoy.



SHARE OF NATION'S INCOME Including capital gains



Respecto a lo acontecido en el mes de septiembre:

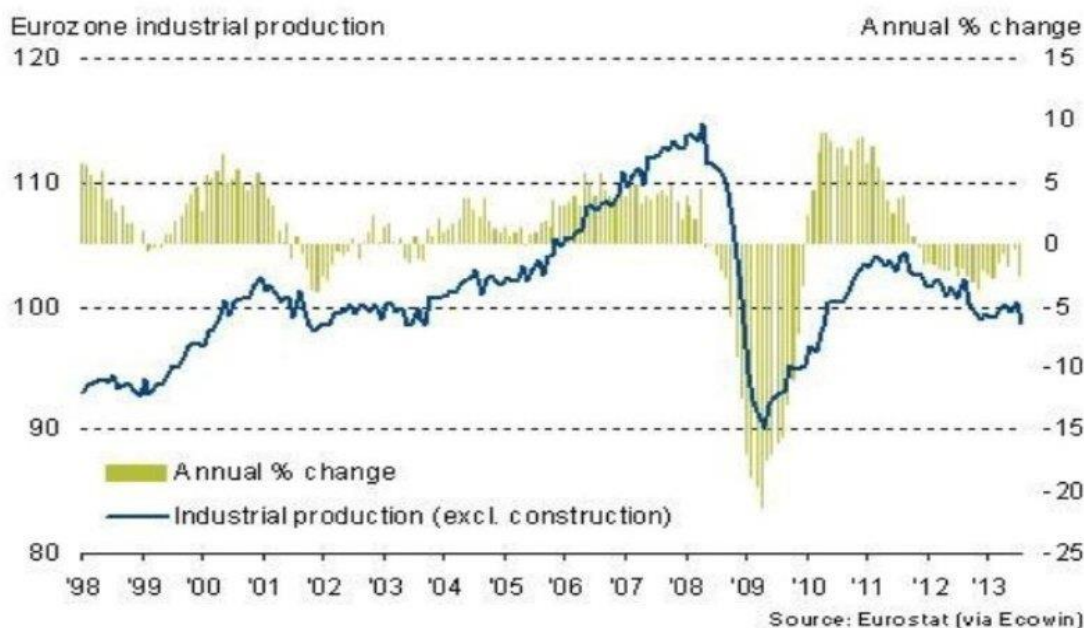
Producción industrial Mundial	MoM	YoY
World	0,48%	1,80%
Advanced economies	0,08%	-0,42%
United States	-0,03%	1,43%
Japan	3,38%	0,62%
Euro Area	-1,55%	-2,68%
Emerging economies	0,87%	4,10%
Emerging Asia	1,29%	6,96%
Central and Eastern Europe	-0,05%	0,65%
Latin America	-0,44%	-0,16%
Africa and Middle East	0,97%	-1,28%

Fuente: CPB

La economía europea sigue mostrando datos de crecimiento muy bajos en casi todos los países. En este mes hemos conocido datos de PMI manufactureros que indican una cierta expansión aún no refrendadas por los “hard data”, las ventas minoristas solo crecen en la eurozona el 0.1%, la producción industrial cae en Francia un 0.6% y en Alemania un 1.7% y existe una mayor debilidad del sector exterior en la mayor parte de los países, que empiezan a sufrir la mayor fortaleza del euro.

Las ventas de coches son las menores en 23 años.

Ventas de automóviles Eurozona



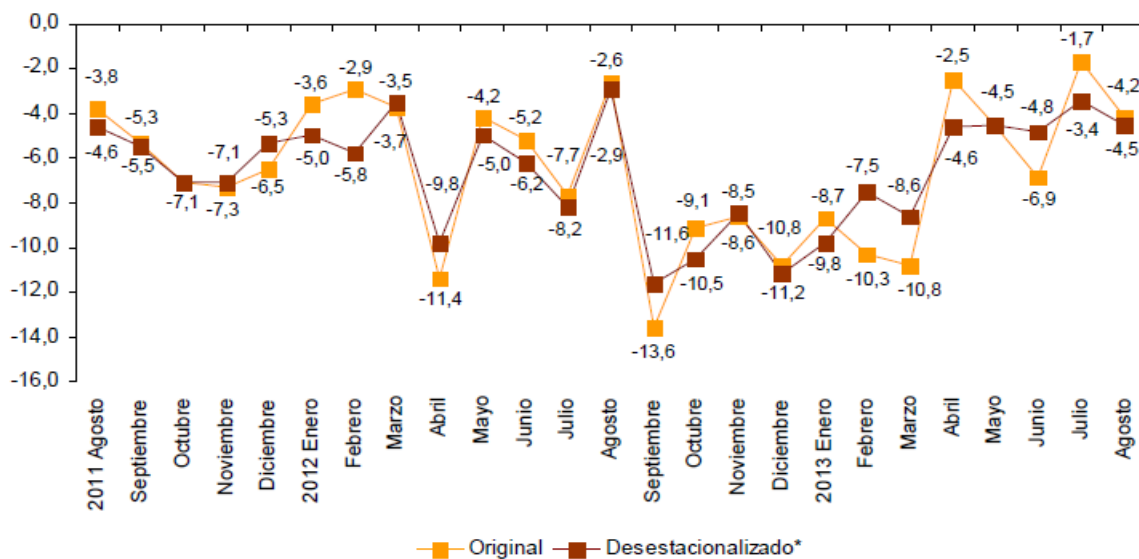
En Estados Unidos, los datos conocidos muestran una desaceleración en el ritmo de crecimiento de los sectores más dinámicos, como el inmobiliario, que ya reflejan la subida de tipos de interés provocada por la amenaza de retirada de estímulos monetarios. Así, tanto los nuevos permisos de construcción (-3.8%), como los inicios de viviendas (+0.9%) y la venta de viviendas existentes (-1.6%) mostraron datos decepcionantes. Tampoco la actividad industrial muestra un mejor comportamiento y los pedidos de bienes duraderos sin transporte caen un 0.1%.

Por su parte, en Asia, Japón sigue con unos datos de actividad flojos, con un crecimiento del PIB estancado en el 0.9%, confirmado con los nuevos pedidos de maquinaria y el índice del sector servicios que caen un 0.4%.

Por lo que se refiere a España, lo primero es disculparme de una errata incluida en el informe del mes pasado, donde decía: “las administraciones públicas sigan gastando un 7% más de lo que ingresan” debía decir “las administraciones públicas sigan gastando un 7% del PIB, 70.000 millones, más de lo que ingresan”.

Parece claro que el déficit este año no se va reducir, alrededor del 7%, y el gobierno sigue subiendo impuestos, en este caso subida de las cotizaciones sociales (impuesto al empleo), y por tanto disminuyendo adicionalmente la renta disponible de empresas y familias, en vez de hacer lo que es evidente, reducir el tamaño del sector público. Además los datos muestran que la demanda agregada no termina de despegar y la producción industrial se mantiene en territorio negativo a pesar de la mejora de la balanza comercial que procede principalmente de la caída de las importaciones. La cifra de negocios se redujo un 2.1% en el año, la producción industrial se mantiene en el -1.4% y las ventas minoristas están en el -4.5% en términos interanuales.

Indice General del Comercio Minorista a precios constantes
Tasa anual



Durante el mes de septiembre también hemos conocido los resultados de las elecciones en Alemania, y durante el mes de octubre empezaremos a apreciar la política que adoptará respecto a los países de la periferia que necesitan financiación adicional como puede ser el caso de Grecia o Portugal.

Mercados:

Respecto al comportamiento de los mercados durante el mes lo más destacado ha sido el aplazamiento inesperado de la retirada de estímulos por parte de la Reserva Federal, que provocó una depreciación muy importante del dólar frente a la mayoría de las divisas. Este movimiento puede condicionar las futuras actuaciones de las autoridades monetarias que intentarán que sus divisas no se aprecien de forma significativa y que el sector exterior no perjudique la ya débil recuperación económica. Así por ejemplo, hemos visto como el BCE ha empezado a hacer declaraciones sobre un nuevo paquete de liquidez o LTRO.

Por otra parte, sigo creyendo que los mercados de renta variable, se encuentran sobrevalorados respecto a los fundamentales representados por el crecimiento de los beneficios empresariales.



@abanteasesores

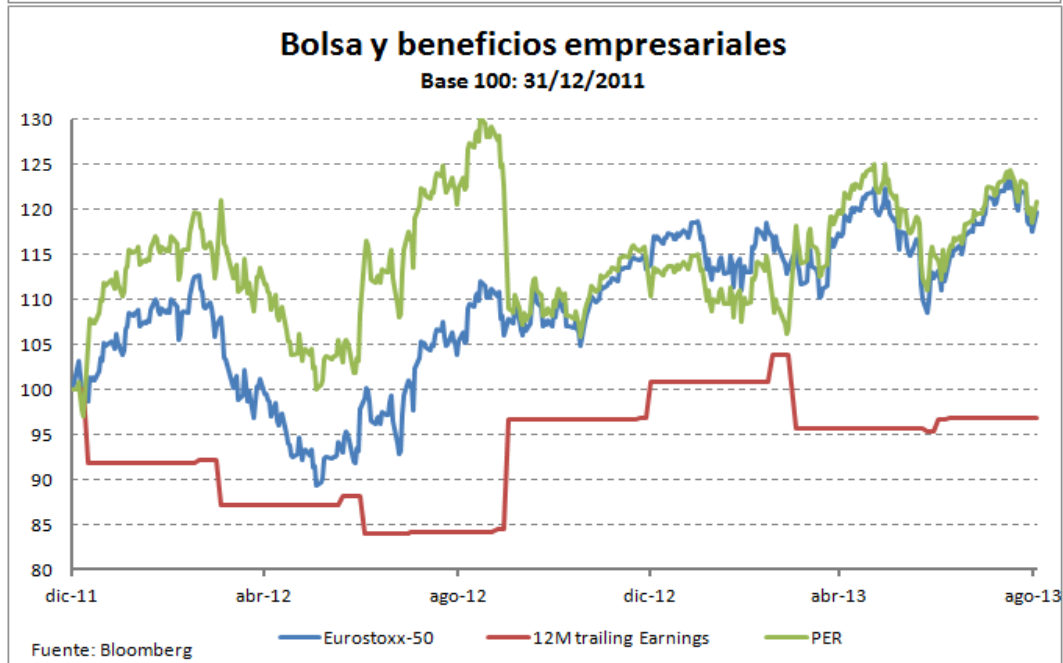
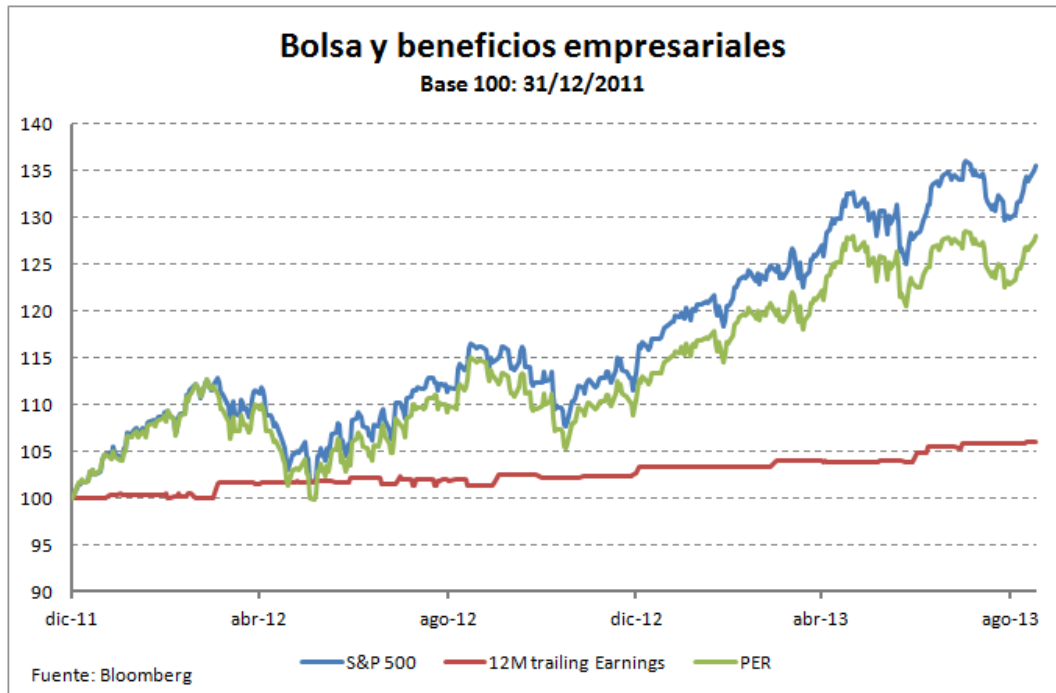


Abante



abanteasesores.com





Un saludo.

JM Mazo



@abanteasesores



Abante



abanteasesores.com

abante)

Evolución Histórica de Rentabilidades Mensuales:

Maral Macro FI – MARALMA SM

	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Año
2011							0.88%	0.93%	1.94%	-0.41%	1.19%	0.57%	5.19%
2012	-0.37%	-0.20%	-0.10%	0.70%	1.07%	0.23%	0.29%	-0.29%	-0.48%	0.20%	0.08%	-0.28%	0.84%
2013	-0.27%	0.84%	0.15%	-0.46%	-0.27	0.71%	-1.12%	0.75%	-0.61%				-0.31%

Anexo:

Performance monitor a 30/09/2013

		Rentabilidad %										Mínimo 12 Máximo 12			
Asset class	Index	Ultimo	MTD	3M	YTD	12M	YTD	3Y	5Y	Volatilidad	M	M			
Equity	Global Equity	MSCI AC	382,07	4,97	7,45	13,31	15,23	25,20	29,44	11,48	272,08	390,06			
	Developed equity	MSCI World	1543,67	4,82	7,52	16,34	17,70	30,91	30,35	11,63	1074,50	1573,13			
		S&P-500	1681,55	2,97	4,53	19,90	16,72	18,85	47,35	44,83	12,58	1099,23	1725,52		
		Nasdaq-100	3218,20	4,70	10,71	23,47	14,97	21,89	61,07	105,79	14,71	2085,04	3253,05		
		DAX	8594,40	6,06	9,08	12,90	19,10	13,48	37,97	48,02	17,04	5216,71	8694,18		
		CAC	4143,44	5,33	11,06	14,45	23,51	14,27	11,53	2,19	18,88	2822,25	4206,04		
		Stoxx 600	310,46	4,42	8,17	11,36	15,64	11,09	19,54	20,45	13,67	217,46	315,05		
		Eurostoxx 50	2893,15	6,31	12,11	10,14	17,88	10,76	5,29	-5,68	19,15	2068,66	2936,20		
		Ibex	9186,10	10,80	18,54	12,98	19,17	14,49	-12,63	-17,85	25,22	5956,30	9348,50		
		MIITEL	17434,86	4,51	17,90	7,14	15,49	10,97	-14,97	-32,11	25,68	12362,51	18116,33		
		FTSE 100	6462,22	0,77	2,08	9,06	12,54	8,83	16,47	30,30	13,56	4944,44	6840,27		
		SMI	8022,60	3,57	2,87	17,59	23,50	16,77	27,42	19,25	13,37	5356,96	8407,61		
		Nikkei 225	14455,80	7,97	0,51	39,06	62,97	36,32	54,29	27,16	24,40	8160,01	15627,26		
		Emerging equity	MSCI Emerging	987,46	6,23	6,89	-6,42	-1,52	-5,58	-8,19	25,60	14,25	831,22	1082,68	
			MSCI EM Asia	534,07	5,16	5,85	-2,41	2,90	-2,07	0,27	44,25	14,29	416,13	564,58	
			MSCI Eastern European	198,98	8,71	13,67	-3,77	-0,04	-2,40	-6,27	-8,75	21,36	162,54	228,64	
			MSCI Latin America	3303,10	8,40	8,76	-13,09	-10,11	-11,19	-24,62	3,81	18,09	2968,23	4316,46	
Shanghai	2174,67		3,64	8,99	-2,62	4,24	-4,16	-18,11	0,78	18,10	1950,01	2529,76			
Sovereign debt	Developed debt	JPM GBI EMU 1_3 in LOC	220,14	0,27	0,65	1,14	2,04	1,22	5,38	14,77	1,48	202,63	220,32		
		JPM GBI EMU 3_5 in LOC	276,76	0,64	1,04	1,12	3,13	1,22	9,61	25,02	2,50	241,16	278,71		
		Euro MTS 1-3Year Index Level	164,37	0,28	0,56	1,20	2,17	1,27	5,67	15,05	1,56	151,86	164,49		
	Emerging debt	Alemania 10Y	1,78	-0,08	0,11	0,47	0,34	0,49	-0,50	-2,22		1,17	2,33		
		USA 10Y	2,61	-0,17	0,13	0,91	0,98	0,84	0,10	-1,13		1,39	2,99		
		España	4,30	-0,24	-0,38	-0,96	-1,64	-1,02	0,18	-0,25		4,04	7,62		
		Japón 10Y	0,69	-0,03	-0,25	-0,11	-0,69	-0,15	-0,25	-0,82		0,45	1,07		
		Australia 10Y	3,81	-0,08	0,21	0,49	0,83	0,67	-1,15	-1,62		2,77	4,58		
		Morningstar EM Sov debt	525,68	2,86	0,33	-4,16	-1,12	-4,24	11,34	51,85		462,74	575,77		
		Credit	iTraxx Europe 5Y TR	iTraxx Europe 5Y TR	103,88	-3,04	-13,98	-11,02	-23,68	-15,93	-6,28	-13,02	46,51	86,54	208,39
iTraxx HiVol 5Y TR	161,68			2,32	-6,53	-5,83	-21,77	-10,10	-7,13	-27,57	37,79	133,13	321,25		
iTraxx Crossover 5y TR	407,10			-6,21	-12,97	-14,99	-28,31	-17,63	-20,14	-29,00	43,66	364,47	874,43		
iBoxx € corporates	iBoxx € corporates			100,72	0,41	0,26	-1,98	-0,81	-1,97			2,57	93,69	103,25	
	iBoxx € corporates			106,07	0,18	0,13	-2,05	-0,55	-2,04			2,44	95,48	108,87	
iBoxx € non-financials	iBoxx € non-financials			97,92	0,30	-0,01	-1,98	-0,59	-2,04	0,39	13,15	2,67	92,52	100,71	
	iBoxx € non-financials			150,95	0,94	2,43	0,32	1,81	0,40	18,48	56,89	5,54	126,84	157,94	
iBoxx \$ corporates	97,46			0,44	-0,05	-5,85	-5,54	-5,70	-1,53	15,78	3,32	95,82	104,10		
iBoxx € HY ex XO	76,82			-0,52	-1,23	-0,71	21,13	0,39			12,94	43,07	83,17		
iBoxx \$ liquid HY	219,00			1,08	2,18	2,50	5,86	2,56	27,68	72,08	3,75	168,90	224,64		
iBoxx € Covered	104,85			0,40	-0,13	-2,08	-1,26	-2,17	2,35	10,82	2,54	97,98	107,77		
Corporates emergentes	Morningstar EM corporates			257,16	2,04	1,15	-3,96	-1,35	-3,98	13,25	68,30	3,86	210,87	271,86	
	Morningstar HY Emergentes			292,58	2,80	0,42	-5,83	-0,90	-6,02	21,66	78,91	6,93	231,01	316,89	
Commodities	GSCI Total (TR)			GSCI Total (TR)	4845,30	-3,39	2,66	-0,56	-4,14	-1,35	11,16	-34,78	15,63	4226,20	5387,60
				GSCI Agriculture (TR)	GSCI Agriculture (TR)	650,14	-0,99	-2,52	-12,02	-21,00	-12,25	-1,64	-6,11	19,79	621,17
		GSCI Energy (TR)	1111,99		-4,49	5,03	4,26	1,84	3,47	19,85	-44,50	19,85	895,66	1220,78	
		Crude Oil (TR)	Crude Oil (TR)	1434,23	-4,16	4,28	12,09	8,64	10,53	8,28	-56,17	24,08	1123,50	1614,90	
			Natural Gas (TR)	56,73	-2,64	-1,98	-6,28	-13,65	-1,64	-60,57	-92,80	39,93	43,83	107,86	
		GSCI Industrial Metals (TR)	GSCI Industrial Metals (TR)	1371,68	1,49	-0,14	-12,19	-15,49	-13,86	-22,54	-15,02	18,21	1301,07	1764,29	
			Cobre	332,30	3,04	5,24	-7,42	-11,58	-9,47	-9,00	19,13	20,58	302,45	397,85	
		GSCI Livestock (TR)	2096,31	1,88	2,75	-3,15	2,04	-2,57	-4,93	-24,67	10,02	1934,19	2351,68		
		GSCI Precious Metals (TR)	Oro	1686,07	-5,30	4,00	-21,35	-27,43	-24,58	-1,16	45,73	21,68	1529,70	2378,51	
			Plata	1329,03	-4,75	5,70	-19,73	-25,01	-21,55	1,57	52,61	19,37	1200,67	1794,90	
		Currencies	Desarrollados	EURUSD	1,35	2,31	4,73	2,35	5,19	3,07	-0,78	-3,44	7,95	1,21	1,42
				GBPUSD	1,62	4,40	7,07	0,20	0,12	-0,10	2,99	-8,54	7,09	1,49	1,63
				USDJPY	98,27	0,10	3,38	14,32	26,05	-10,82	17,65	-7,05	10,86	75,82	103,21
				USDCHF	0,90	-2,68	5,43	-0,94	-3,71	1,53	-7,90	-19,60	8,54	0,86	1,00
				USDAUD	1,07	-4,47	-2,29	11,34	11,40	11,05	3,79	-15,49	9,81	0,93	1,12
Emergentes	USDBRL			2,22	-7,06	2,01	8,28	9,41	-7,18	31,39	15,61	12,50	1,67	2,45	
	USDMXN			13,09	-2,16	-0,85	0,51	1,81	-2,36	3,95	19,45	10,97	11,98	14,38	
	USDCNY			6,12	0,01	0,20	-1,79	-2,61	1,79	-8,54	-10,58	1,29	6,11	6,39	
	USDKRW			1074,64	-3,19	5,59	0,38	-3,31	-0,90	-5,75	-9,51	6,72	1054,69	1196,90	
	USDRUB			32,39	-2,71	2,80	6,74	3,88	-5,21	6,08	25,87	9,79	28,97	33,67	
	VIX	16,60	-2,41	-0,43	-26,94	5,53	-9,16	-29,96	-58,30		11,30	45,45			
VDAX	15,62	-13,41	-23,11	-2,68	-15,11	-7,54	-22,44	-55,14		12,29	47,30				



@abanteasesores



Abante



abanteasesores.com

abante