

# Carta del Gestor • Maral Macro

Juan Manuel Mazo • Enero 2014

5 de febrero • 2014

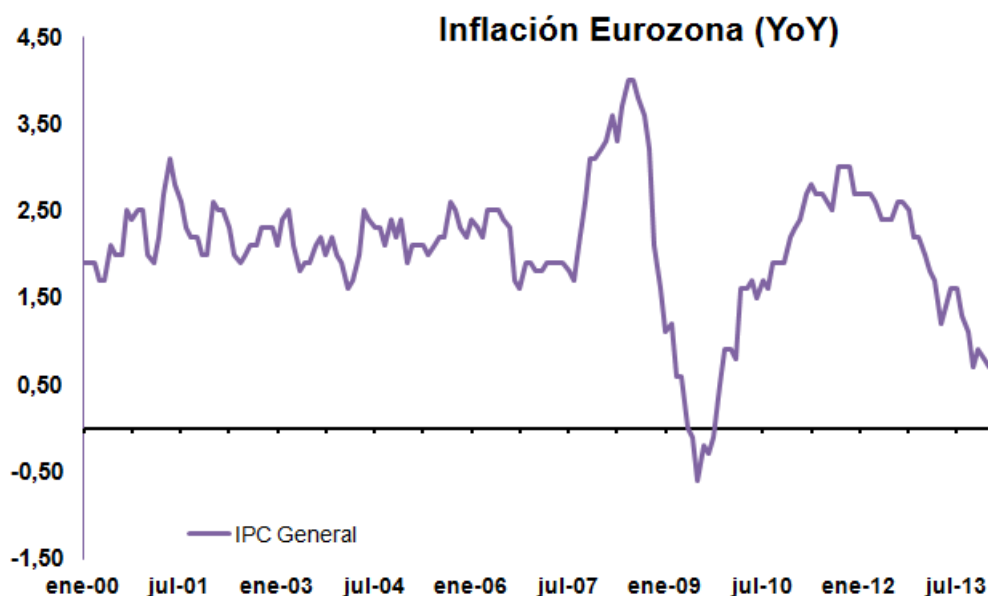
www.abanteasesores.com

Número XXXI

El pasado mes de enero, Maral Macro obtuvo una rentabilidad de 0,77% con una volatilidad de 1,67%. El resultado acumulado desde inicio es de 6,17% con una volatilidad de 2,31%, lo que supone un ratio Sharpe de 0,9.

Con respecto a los datos más relevantes conocidos durante el mes de enero:

La **economía europea** mantiene tasas de actividad en línea con crecimientos cercanos a cero, con mejores datos en Alemania (ventas minoristas, desempleo y producción industrial), mientras que en el resto de países la actividad se mantiene en niveles muy bajos. Lo que más preocupa a los mercados, es la baja tasa de inflación, en torno al 0,7% interanual en el conjunto de la eurozona, (a mí me encanta esto de la deflación), que ya en noviembre hizo que el Banco Central Europeo rebajara los tipos de interés. En mi opinión y tal como está reglamentado el funcionamiento del BCE, pocas cosas puede hacer para luchar contra la deflación, o más correctamente contra tasas de inflación muy bajas. Tampoco está muy claro que los Bancos Centrales sean eficaces en este terreno en situaciones de desendeudamiento como la que vive ahora Europa y por la que lleva transitando Japón desde hace muchos años.



@abanteasesores



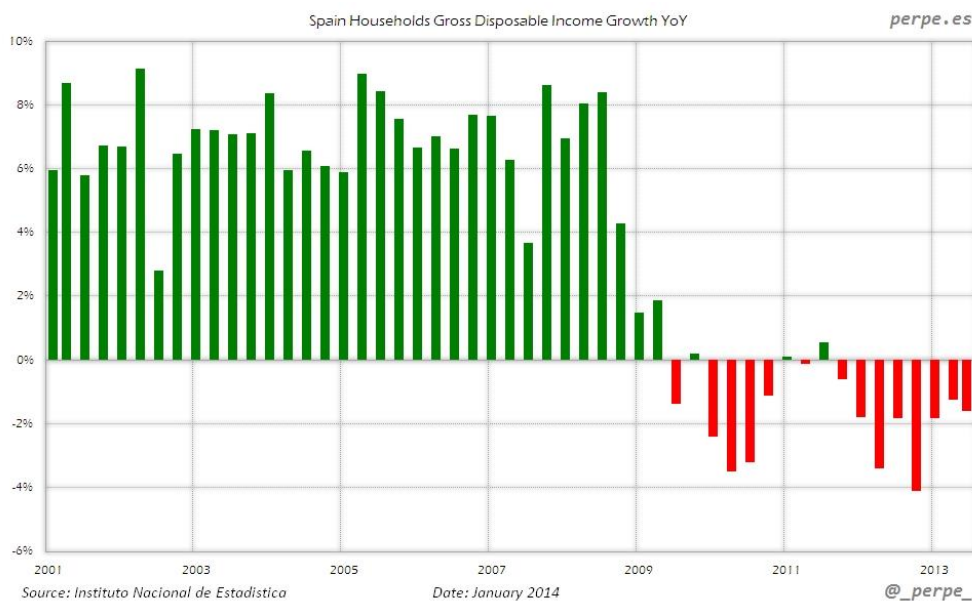
Abante



abanteasesores.com

abante

Por lo que se refiere a **España**, la renta disponible sigue disminuyendo...



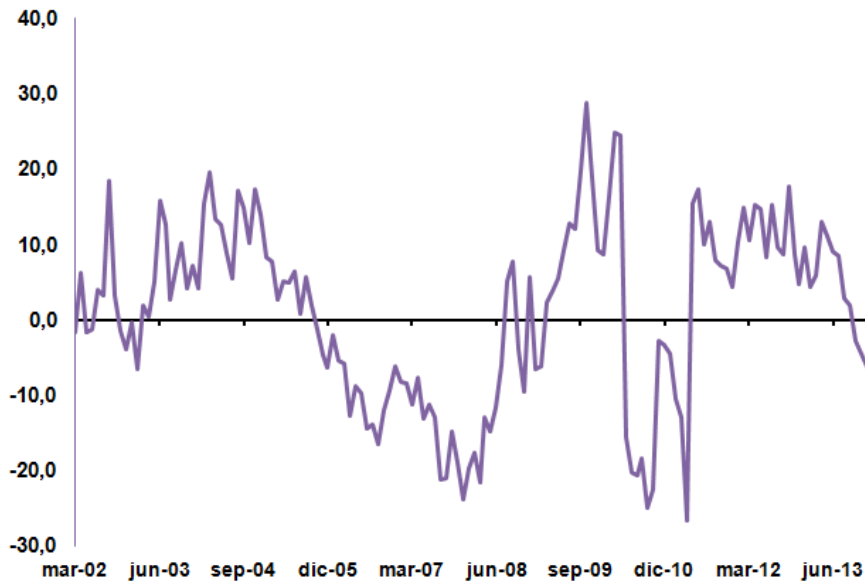
...y, por lo tanto, también lo hace el consumo (-3.9% en 2013).

Creo que a pesar de que hay indicadores que han cesado de caer, estamos desaprovechando una oportunidad única de repensar y tomar decisiones sobre el modelo de país que queremos, o tenemos que ser, para tener éxito económico en el siglo XXI, y me refiero principalmente a Educación, Sector Público, Demografía y Justicia. Creo que no es bueno confundir la intención de salir reelegidos por parte de los políticos (brotes verdes) y la situación de un país con cinco millones de parados, déficit público sin control y cada vez una mayor parte de la población sumida en la pobreza.

En **Estados Unidos**, los principales datos macroeconómicos publicados en enero reflejaron una ralentización en el ritmo de crecimiento. Se publicó el dato de PIB con un crecimiento trimestral del 3,2%, lo que dejaría el crecimiento anual en 2013 en el 1,9%. El otro dato sustancial publicado fue la tasa de desempleo que se situó en el 6,7%, muy cerca del objetivo establecido por la Reserva Federal. No obstante, el crecimiento del empleo en el mes fue de solo 74.000 personas, mientras que se estimaba una cifra cercana a las 200.000 personas. Por su parte, los pedidos de bienes duraderos cayeron un 4,3% en el mes.

También en el sector inmobiliario, los datos de ventas de viviendas nuevas y pendientes mostraron caídas significativas en el mes (-7% y 8,7% respectivamente), mientras que los permisos de construcción cayeron un 3%.

### Pending Home Sales (YoY)

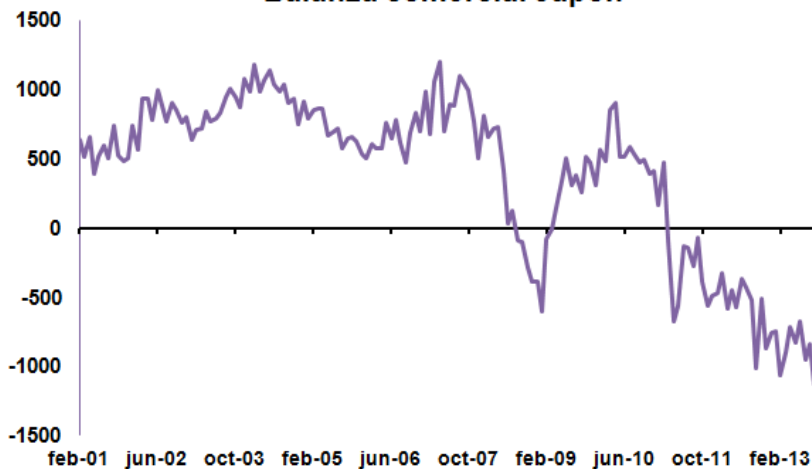


La Reserva Federal, en su reunión del 29 de enero, decidió continuar con el recorte de estímulos, dejando la cantidad de QE mensual en 65.000 millones de dólares, en lo que parece que va a ser una reducción de 10.000 millones en cada reunión de la Fed (veremos lo que dice la nueva inquilina).

Por su parte, en **Asia**, Japón sigue con su política de intentar depreciar el tipo de cambio para incrementar la inflación, lo que está suponiendo un deterioro muy importante de su balanza comercial al producirse crecimientos muy importantes en los precios de sus importaciones. Tampoco está consiguiendo impulsar el consumo y la producción industrial se situó en un 1,1%, mientras que el gasto de los hogares creció un 0,7% en tasa interanual ante las expectativas de subidas de impuestos previstas para este año.

En China, también, los datos apuntan a un menor crecimiento y la balanza comercial disminuyó su superávit al incrementarse las exportaciones un 4,3%, mientras que las importaciones crecieron un 8,3% (muy por encima de lo estimado por los analistas). También el dato de PMI calculado por HSBC se situó por debajo del límite de 50.

### Balanza comercial Japón



Fuente: Bloomberg



@abanteasesores



Abante



abanteasesores.com

abante

Otro asunto muy importante y que tiene mucho que ver con el crecimiento tan bajo que se está produciendo en esta recuperación es el desempleo estructural. Según la OIT, el número de desempleados en el mundo aumentó en cinco millones de personas en 2013, hasta alcanzar la cifra de 202 millones. (Más sobre esto en la [presentación que haré el próximo día 13 de febrero en Abante](#)).

**Table 1.1 Unemployment by region, 2007, 2012, 2013 and 2015 (million)**

Region	2007	2012	2013	2015
WORLD	169.7	195.4	201.5	207.8
Advanced economies	29.1	44.0	45.5	45.3
Central and South-Eastern Europe (non-EU) and CIS	14.3	15.0	15.0	14.9
East Asia	31.6	38.4	39.5	40.8
South-East Asia and the Pacific	16.4	14.0	14.3	14.8
South Asia	25.1	24.8	25.7	27.1
Latin America and the Caribbean	18.3	17.9	18.9	20.2
Middle East	6.4	8.0	8.3	8.8
North Africa	6.2	7.4	7.6	8.0
Sub-Saharan Africa	22.2	25.9	26.6	28.0

Source: ILO, Trends Econometric Models, April 2013.

**Mercados:**

## 2014 Research Cross Asset Views

### Equities vs Fixed Income 2014 Outlook

	BAML	Barclays Capital	BlackRock	BNP Paribas	CITI	Credit Suisse	Deutsche Bank	Goldman Sachs	HSBC	Jefferies	JP Morgan	Morgan Stanley	UBS
Global Equities	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green
Global FI	Red	Red	Red	Red	Red	Red	Red	Red	Red	Red	Red	Red	Red

Overweight (Green)
Neutral (Grey)
Underweight (Red)



@abanteasesores

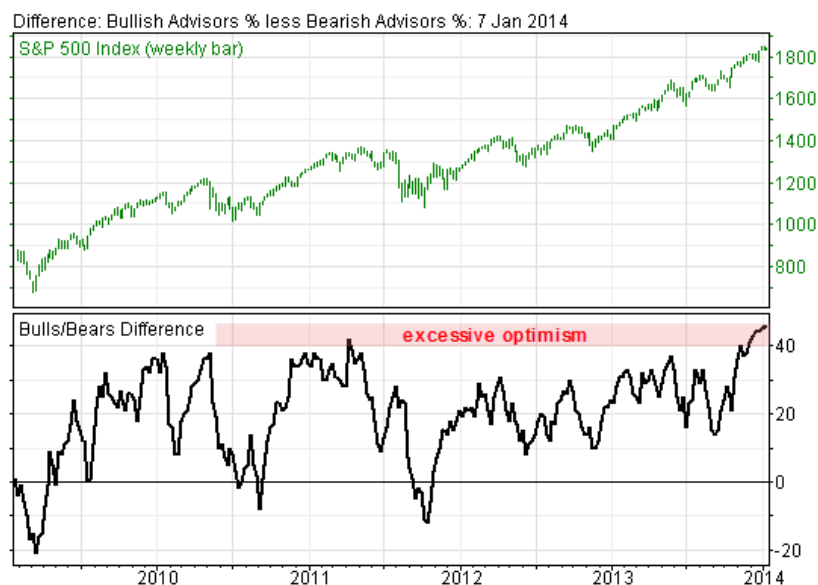


Abante



abanteasesores.com

abante



Como se observa en los cuadros anteriores, el mundo mundial, representado por los principales Bancos de Inversión, empezaba el año positivo en “Equities” y negativo en Bonos, y por la teoría de la opinión contraria (o hacer lo contrario cuando hay un consenso cercano al 100%), enero ha sido uno de los meses más alcistas en Bonos y más bajistas en Bolsas de los últimos años ¿Esto va a continuar? Creo que sí, pero el “timing” es siempre lo más difícil. Además del elevado grado de sobrevaloración que presentan algunos mercados, los momentos de transición en la presidencia de la Fed que vivimos y el posicionamiento del mercado muy invertido en “equities”, pueden ser factores que pesen en una corrección muy superior a la que hemos visto hasta ahora. Lo más importante, en mi opinión siguen siendo las políticas de los Bancos Centrales y a pesar de que se argumenta que el origen de esta caída está en los mercados emergentes, para mí, la razón principal hay que buscarla en la retirada paulatina del QE por parte de la Fed, la inacción por parte del BCE y el no incremento de QE por parte del Banco de Japón.

En la medida que esta retirada continúe, creo que la corrección, aunque no de forma lineal, podría llegar hasta el 20-25%.

Otra cuestión que me pregunto desde hace algunas semanas es si el QE es algo que ya es incómodo para los políticos y por tanto su retirada va a ser independiente del desempeño económico. Me explico; hay ciertos analistas (entre los que me cuento), que estiman que el QE no ha supuesto un apoyo al crecimiento y que sin embargo su principal resultado ha sido la subida del precio de los activos financieros, principalmente la Bolsa. Si esto es así, sería el principal causante del incremento de la desigualdad observado en los últimos años. De los últimos cinco discursos de Obama, ha hablado de la desigualdad como hecho a combatir en cuatro de ellos. Si esta línea de pensamiento fuera correcta, la subida del precio de los activos dejaría de ser un elemento fundamental de la política de los Bancos Centrales y por tanto la retirada de QE sería independiente de cualquier variable económica (por supuesto no nos lo van a decir así). Simplemente no interesa alimentar más subidas de bolsas que den sustento al argumento de que los Bancos Centrales incrementan la desigualdad.

Un saludo,

**Juan Manuel Mazo**, gestor de **Maral Macro** [+info].

Twitter: @JuanMMazo

*Si desea información sobre este producto, haga clic [AQUÍ](#).*



@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
<b>2011</b>							0.88%	0.93%	1.94%	-0.41%	1.19%	0.57%	<b>5.19%</b>
<b>2012</b>	-0.37%	-0.20%	-0.10%	0.70%	1.07%	0.23%	0.29%	-0.29%	-0.48%	0.20%	0.08%	-0.28%	<b>0.84%</b>
<b>2013</b>	-0.27%	0.84%	0.15%	-0.46%	-0.27	0.71%	-1.12%	0.75%	-0.61%	-0.36%	0.04%	-0.05%	<b>-0.67%</b>
<b>2014</b>	0.77%												<b>0.77%</b>

## Anexo I · Tabla Macro



### MARAL MACRO, FI

Datos encuestas

País	PIB	Inflación	Desempleo	Producción industrial YoY	Ventas minoristas	Datos encuestas		
						PMI manufc.	PMI servic	Confianza consumidor
<b>Desarrollados</b>								
USA	2,7	1,5	6,7	3,7	3,7	56,5	53	80,7
Eurozona	-0,3	0,7	12,0	3,0	1,6	54	51,9	-11,7
España	-0,1	0,2	25,8	2,6	0,0	52,2	54,2	74,9
Alemania	1,1	1,3	6,8	3,5	-2,4	56,5	53,6	98
Francia	0,2	0,7	10,8	1,5	0,4	49,3	48,6	86
Italia	-1,8	0,6	12,7	1,4	0,1	53,3	47,9	98
Portugal	-1,0	0,2	15,4	7,2	-0,8			-36,7
Irlanda	1,7	0,2	12,4	12,8	3,0			79,8
Gran Bretaña	2,8	2,0	7,1	2,5	6,1	56,7	58,8	-7
Canadá	2,6	1,2	7,2	0,8	3,1	46,3		57,6
Suiza	1,9	0,1	3,2	-2,2	4,2	56,1		-2
Japón	1,1	1,6	3,7	7,3	2,6	56,6		42,7
Australia	2,3	2,7	5,8	0,0	4,1	46,7	46,1	103,3
<b>Emergentes</b>								
China	7,7	2,5	4,0	9,7	13,1	50,5	53,4	102,3
Corea	3,9	1,1	3,0	1,2	0,2	50,8		91,2
Tailandia	2,7	1,9	0,7	16,3	-9,0			73,4
India	4,8	9,1	9,9	-2,1		51,4	46,7	40,2
Sudáfrica	1,8	5,4	24,7	0,4	4,2	49,9		-7
Rusia	1,2	6,5	5,6	0,8	3,8	0	0	-11
Polonia	1,9	0,7	13,4	6,6	5,8	55,4		82,8
Mexico	1,3	4,0	4,8	-1,4	-0,8	50,2		89,7
Brasil	2,2	5,9	4,3	0,4	7,0	50,5	51,7	108,9
Chile	4,7	3,0	5,7	0,5	9,6			



@abanteasesores



Abante



abanteasesores.com



## Anexo II · Resumen mercados

Asset class	Index	CCY	Rentabilidad %						Volatilidad	Mínimo 12 M	Máximo 12 M	
			Ultimo	MTD	YTD	12M	3Y	5Y				
Equity	Global Equity	MSCI AC	USD	391,92	-4,07	-4,07	10,63	16,79	84,52	9,86	291,15	408,55
	Developed equity	MSCI World	USD	1598,46	-3,77	-3,77	13,93	22,20	86,32	10,11	1151,21	1661,74
		S&P-500	USD	1782,59	-3,56	-3,56	18,83	38,60	110,92	11,63	1278,04	1848,38
		Nasdaq-100	USD	3521,92	-1,95	-1,95	28,42	54,34	192,55	13,47	2458,83	3627,72
		Russell 2000	USD	1130,88	-2,82	-2,82	24,72	44,75	149,51	14,94	737,24	1181,29
		DAX	EUR	9306,48	-2,57	-2,57	18,81	31,49	110,17	14,71	5969,40	9742,96
		CAC	EUR	4165,72	-3,03	-3,03	10,18	4,00	38,41	16,52	2950,47	4332,07
		Stoxx 600	EUR	322,52	-1,75	-1,75	11,46	15,17	69,04	12,09	233,87	336,06
		Eurostoxx 50	EUR	3013,96	-3,06	-3,06	9,82	2,04	32,81	16,57	2068,66	3168,76
		Ibex	EUR	9920,20	0,04	0,04	14,39	-8,20	17,02	19,66	5956,30	10525,00
		MITEL	EUR	19418,34	2,38	2,38	8,50	-11,94	7,33	21,29	12362,51	20045,76
	FTSE 100	GBP	6510,44	-3,54	-3,54	3,43	11,04	55,38	12,08	5260,19	6840,27	
	SMI	CHF	8191,33	-0,14	-0,14	9,45	26,43	55,35	13,24	5713,34	8486,37	
	Nikkei 225	JPY	14914,53	-8,45	-8,45	37,79	45,68	80,76	25,03	8295,63	16291,31	
	Emerging equity	MSCI Emerging	USD	936,53	-6,60	-6,60	-11,82	-16,31	75,98	12,55	882,46	1082,68
		MSCI EM Asia	USD	523,28	-5,11	-5,11	-5,15	-6,78	93,64	12,48	450,82	564,58
		MSCI Eastern European	USD	182,49	-8,86	-8,86	-15,36	-26,13	83,31	16,82	163,73	228,64
		MSCI Latin America	USD	2894,20	-9,58	-9,58	-26,18	-34,26	36,93	16,91	2873,94	4316,46
		Shanghai	CNY	2033,08	-3,92	-3,92	-13,36	-27,15	1,06	18,19	1950,01	2460,69
Sovereign debt	Developed debt	JPM GBI EMU 1_3 in LOC	EUR	222,85	0,48	0,48	2,38	7,26	11,61	0,91	210,60	222,85
		JPM GBI EMU 3_5 in LOC	EUR	284,04	1,40	1,40	4,32	15,18	22,15	1,93	256,82	284,04
		Euro MTS 1-3 Year Index Level	EUR	165,99	0,43	0,43	2,23	7,36	11,74	1,00	156,81	165,99
	Alemania 10Y	USA 10Y	EUR	1,66	-0,27	-0,27	-0,03	-1,50	-1,60		1,17	2,06
		España	USD	2,64	-0,38	-0,38	0,68	-0,73	-0,21		1,39	3,03
		Japón 10Y	EUR	3,66	-0,49	-0,49	-1,59	-1,71	-0,70		3,66	7,62
		Australia 10Y	JPY	0,62	-0,12	-0,12	-0,13	-0,60	-0,65		0,45	1,05
		Morningstar EM Sov debt	AUD	4,00	-0,24	-0,24	0,58	-1,52	-0,08		2,77	4,43
			USD	524,15	-1,15	-1,15	-7,60	13,65	59,76		488,79	575,77
	Credit	iTraxx Europe 5Y TR	EUR	81,80	16,85	16,85	-22,96	-16,56	-47,64	#N/A	#N/A	#N/A
		iTraxx HiVol 5Y TR	EUR	124,50	20,29	20,29	-23,62	-10,55	-66,60	#N/A	#N/A	#N/A
		iTraxx Crossover 5y TR	EUR	315,50	10,22	10,22	-25,39	-24,02	-69,78	#N/A	#N/A	#N/A
		iBoxx € corporates		EUR	101,75	1,10	1,10	0,49			2,31	98,06
iBoxx € corporates			EUR	106,53	0,41	0,41	-0,31			2,02	101,09	108,87
iBoxx € non-financials			EUR	98,79	1,24	1,24	0,52	5,16	14,02	2,41	95,50	100,71
		iBoxx GBP corporates	EUR	153,60	2,16	2,16	2,79	25,23	58,16	5,28	134,24	157,94
iBoxx \$ corporates		USD	98,75	1,19	1,19	-3,67	2,92	17,35	3,54	95,82	104,10	
iBoxx € HY ex XO		EUR	86,11	6,24	6,24	8,82			11,15	46,95	86,11	
iBoxx \$ liquid HY		USD	227,63	0,57	0,57	4,73	25,93	97,62	3,37	191,81	228,91	
iBoxx € Covered		EUR	105,50	0,93	0,93	0,18	8,11	7,40	2,27	100,79	107,77	
Corporates emergentes		Morningstar EM corporates	USD	260,40	0,06	0,06	-3,03	11,71	104,45	3,84	238,17	271,86
High Yield emergentes		Morningstar HY Emergentes	USD	290,68	-1,72	-1,72	-7,53	21,52	91,81	6,71	261,94	316,89
Commodities	GSCI Total (TR)	USD	4750,40	-1,64	-1,64	-5,49	-6,75	30,83	12,86	4226,20	5387,60	
	GSCI Agriculture (TR)		USD	598,62	-1,31	-1,31	-20,77	-31,56	3,26	15,18	588,54	891,25
			USD	1103,89	-1,97	-1,97	-0,60	3,67	37,92	16,74	895,66	1220,78
	GSCI Energy (TR)	Crude Oil (TR)	USD	1355,75	-1,17	-1,17	0,23	-8,18	21,45	20,27	1124,39	1614,90
		Natural Gas (TR)	USD	75,33	17,98	17,98	31,12	-46,93	-82,53	36,50	43,83	83,28
	GSCI Industrial Metals (TR)		USD	1308,15	-4,29	-4,29	-17,02	-35,61	44,86	17,07	1298,74	1764,29
		Cobre	USD	319,70	-5,87	-5,87	-12,69	-28,29	119,35	18,65	302,45	397,85
	GSCI Livestock (TR)	USD	2151,37	3,97	3,97	1,61	-9,02	-3,35	8,46	1934,19	2334,77	
	GSCI Precious Metals (TR)		USD	1561,77	2,52	2,52	-27,30	-12,65	33,43	21,66	1511,82	2378,51
		Oro	USD	1244,55	3,57	3,57	-24,83	-6,61	36,97	19,56	1188,68	1790,15
		Plata	USD	19,19	-1,44	-1,44	-37,86	-31,62	55,14	30,20	18,49	36,92
	Currencies	Desarrollados	EURUSD	1,35	-1,87	-1,87	0,22	-1,52	4,11	7,04	1,21	1,38
			GBPUSD	1,64	-0,71	-0,71	4,74	2,65	14,95	6,99	1,49	1,66
USDJPY			102,04	-3,11	-3,11	12,30	24,38	13,34	11,10	76,55	105,31	
USDCHF			0,91	1,52	1,52	-2,14	-3,97	-21,40	8,14	0,88	1,00	
USDAUD			1,14	1,82	1,82	18,98	13,91	-25,51	9,38	0,93	1,15	
Emergentes		USDBRL	2,41	2,15	2,15	20,91	44,74	5,20	12,08	1,70	2,45	
		USDMXN	13,36	2,46	2,46	4,63	10,19	-5,83	10,16	11,98	14,38	
		USDCNY	6,06	0,11	0,11	-2,63	-8,09	-11,36	1,19	6,04	6,39	
		USDKRW	1080,97	2,97	2,97	-1,07	-3,60	-21,59	6,58	1049,80	1185,43	
		USDRUB	35,15	6,95	6,95	16,44	18,00	0,19	7,57	28,97	35,21	
		VIX	18,41	34,18	34,18	35,67	-5,73	-56,81		11,30	26,66	
		VDAX	17,11	30,02	30,02	34,41	3,51	-55,47		11,47	31,78	



@abanteasesores



Abante



abanteasesores.com

abante)