

Carta del Gestor · Maral Macro

Juan Manuel Mazo · Febrero 2014

5 de marzo · 2014

www.abanteasesores.com

Número XXXI

El pasado mes de Febrero, Maral Macro obtuvo una rentabilidad de -0,69% con una volatilidad de 1,53%, lo que supone un resultado YTD del 0,07%.

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

		Dato real	Esperado	Diferencia
UE	Ventas minoristas	-1,0%	1,5%	-2,5%
	Producción industrial	0,5%	1,8%	-1,3%
Alemania	Ventas minoristas	0,9%	-1,7%	2,6%
	Producción industrial	-0,6%	0,3%	-0,9%
Francia	Ventas minoristas*	-1,2%	-0,1%	-1,1%
	Producción industrial	0,5%	1,0%	-0,5%
Italia	Ventas minoristas	-2,6%	0,2%	-2,8%
	Producción industrial	-0,7%	0,9%	-1,6%
España	Ventas minoristas	0,0%	2,0%	-2,0%
	Producción industrial	1,7%	2,4%	-0,7%
USA	Ventas minoristas	-0,4%	0,3%	-0,7%
	Producción industrial	-0,3%	0,2%	-0,5%

* Gasto consumidor. No disponible estimación de ventas minoristas

En **Estados Unidos**, hemos tenido el peor arranque macro de los últimos 5 años. Algunos analistas sugieren que se debe a la climatología, y habrá que esperar a los datos de marzo para comprobar si es así.



@abanteasesores



Abante

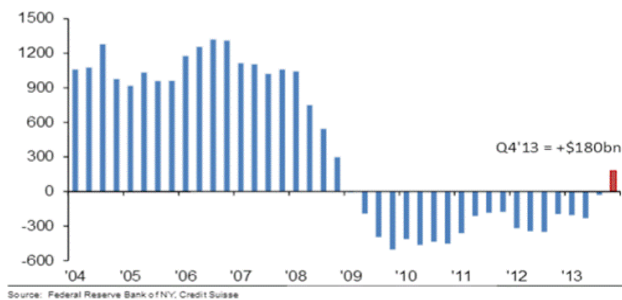


abanteasesores.com

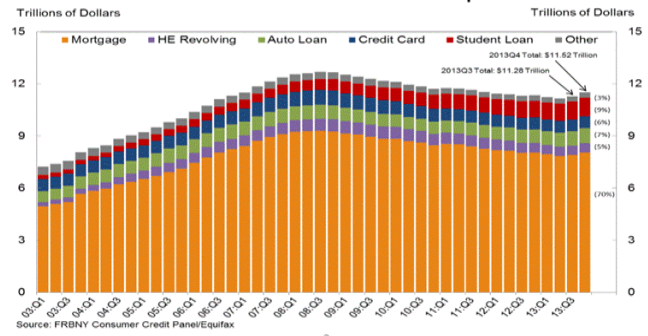
abante)

Por lo que respecta a la deuda de los hogares, el último trimestre de 2013 mostró, por primera vez desde 2008, el primer incremento de deuda, finalizando por el momento el proceso de desendeudamiento que empezó hace 6 años.

Year-over-year change in household debt outstanding, \$ billions



Total Debt Balance and its Composition



En Asia, Japón también publicó el dato de crecimiento del cuarto trimestre, que se situó en el 0,3%, frente a una estimación del consenso del 0,7%. Es muy destacable que el gasto del consumidor se quedara en un 0,5% y el gasto empresarial en el 1,3%, frente a una estimación del 0,8% y 1,8%, respectivamente. Ante esta situación, el Banco Central anunció la ampliación del programa de apoyo a los créditos para empresas para tratar de estimular la demanda interna.

También ha seguido empeorando su balanza comercial, con un crecimiento de las importaciones del 25% (principalmente energéticas), mientras que las exportaciones han crecido un 9.5% por debajo de las expectativas de los mercados.

En China, lo más relevante ha sido la depreciación del yuan por primera vez en muchos años, en una acción deliberada del Banco Central Chino, en el que parece querer mandar una señal de que a partir de ahora el camino no es sólo de apreciación de la divisa china. En mi opinión, este movimiento tiene una gran importancia, ya que puede suponer la incorporación de China a la guerra de divisas que vivimos desde el año pasado y que puede generar tensiones comerciales con USA y Europa.



@abanteasesores



Abante



abanteasesores.com

abante

Mercados

Sube todo, bolsas, bonos, euro y dólar.... Éste podría ser el resumen del mes. A pesar del peor arranque macro de los últimos años y de una comparecencia de Yellen, en la que sugirió que el “tapering” seguiría, los mercados de renta variable, fundamentalmente americanos, más que recuperaron las caídas de Enero. A veces me pregunto si es que el S&P500 se ha convertido en el nuevo activo refugio y de riesgo al mismo tiempo, en el que tanto las noticias buenas como las malas las cotiza con subidas, las correcciones duran horas y las subidas tienen más verticalidad que las bajadas.

Este mercado me recuerda mucho a lo vivido en 1999-2000 donde casi nada tenía sentido y las subidas (codicia) alimentaban más subidas y así una y otra vez. Pero en esta ocasión el divorcio entre fundamentales (macro) y mercados es más general y afecta a un número mayor de activos. Prácticamente todos.

Sigo convencido que a lo largo del año, vamos a tener una corrección importante, que sabremos aprovechar.

No pierdan de vista la subida de las “commodities” en este principio de año, especialmente de aquellas que afectan al bolsillo de la gente, como energía, granos, café y azúcar. En general dichas subidas van contra la renta disponible de las familias, en un momento en el que las finanzas familiares están ya muy estresadas.

Me parece interesante también mostrar la evolución de compras de activos americanos por parte de no residentes, y como se aprecia en el gráfico adjunto se encuentra en mínimos desde 2008, lo que podría explicar la relativa debilidad del dólar frente a lo esperado.



@abanteasesores



Abante



abanteasesores.com

abante)

Por último y relacionado con la climatología, que tanta importancia ha tenido este invierno, les dejo una noticia impactante; en España sí dimite alguien...



Un saludo y buen mes a todos,

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

Twitter: @JuanMMazo

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%	-0.36%	0.04%	-0.05%	-0.67%
2014	0.77%	-0.69%											0.07%

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



@abanteasesores



Abante



abanteasesores.com

abante)

Anexo I · Tabla Macro



MARAL MACRO, FI

Datos encuestas

País						Datos encuestas		
	PIB (YoY)	Inflación	Desempleo	Producción industrial (YoY)	Ventas minoristas	PMI manufc.	PMI servic	Confianza consumidor
Desarrollados								
USA	2,5	1,6	6,6	2,9	2,2	53,2	54	78,1
Eurozona	0,5	0,8	12,0	0,5	-1,0	53,2	51,7	-12,7
España	-0,2	-0,1	25,8	1,7	0,0	52,5	54,2	74,9
Alemania	1,4	1,2	6,8	2,9	0,9	54,8	55,4	99
Francia	0,8	0,7	10,9	0,5	3,2	49,7	46,9	85
Italia	-0,8	0,6	12,9	-0,7	-2,6	52,3	49,4	97,5
Portugal	1,6	0,1	15,3	3,9	2,4			-32,6
Irlanda	1,7	0,2	12,3	-6,8	8,9			84,6
Gran Bretaña	2,7	1,9	7,2	1,8	4,8	56,9	58,3	-7
Canadá	2,3	1,5	7,0	0,8	3,4	56,8		58,6
Suiza	1,9	0,1	3,2	-2,2	2,3	57,6		-2
Japón	1,0	1,4	3,7	10,6	4,4	55,5		42,7
Australia	2,3	2,7	6,0	0,0	4,6	48,6	49,3	100,2
Emergentes								
China	7,7	2,5	4,0	9,7	13,1	50,2	55	101,1
Corea	3,9	1,0	3,2	1,7	5,7	50,8		91,2
Tailandia	0,6	2,0	0,6	16,3	-13,1			71,5
India	4,7	7,2	9,9	-0,6		51,4	46,7	42,1
Sudáfrica	2,0	5,8	24,1	2,6	3,5	51,7		-7
Rusia	1,2	6,1	5,6	-0,2	2,4	48,5	0	-11
Polonia	2,7	0,7	14,0	4,1	4,8	55,9		82,8
Mexico	0,7	4,5	4,8	-0,3	-0,8	50,2		84,5
Brasil	1,9	5,6	4,8	-2,3	4,0	50,4	49,6	107,1
Chile	4,7	2,8	6,1	0,5	9,6			



@abanteasesores



Abante



abanteasesores.com



Anexo II · Resumen mercados

Performance monitor a 28/02/2014

		Rentabilidad %											
Asset class	Index	CCY	Ultimo	MTD	YTD	12M	3Y	5Y	Volatilidad	Minimo 12 M	Maximo 12 M		
Equity	Global Equity	MSCI AC	USD	410,13	4,65	0,39	16,73	18,94	115,52	9,90	344,56	411,16	
	Developed equity	MSCI World	USD	1675,40	4,81	0,86	20,43	23,95	119,36	10,13	1390,99	1679,93	
		S&P-500	USD	1859,45	4,31	0,60	24,98	40,10	146,99	11,75	1501,48	1867,92	
		Nasdaq-100	USD	3696,10	4,95	2,90	36,84	57,21	227,93	13,57	2713,49	3722,38	
		Russell 2000	USD	1183,03	4,61	1,67	32,06	43,67	201,06	15,19	898,40	1193,50	
		DAX	EUR	9692,08	4,14	1,46	24,69	33,27	145,83	14,41	7418,36	9794,05	
		CAC	EUR	4408,08	5,82	2,61	18,45	7,24	60,60	15,78	3575,17	4420,94	
		Stoxx 600	EUR	338,02	4,81	2,97	17,21	17,99	91,90	11,86	274,97	338,70	
		Eurostoxx 50	EUR	3149,23	4,49	1,29	18,76	4,52	55,81	15,97	2494,54	3176,99	
		Ibex	EUR	10114,20	1,96	1,99	22,68	-6,79	29,48	18,72	7508,40	10552,70	
		MIITEL	EUR	20442,41	5,27	7,77	25,01	-9,01	30,51	20,59	14901,46	20584,47	
		FTSE 100	GBP	6809,70	4,60	0,90	7,15	13,61	73,91	11,86	6023,44	6875,62	
		SMI	CHF	8475,33	3,47	3,32	11,60	28,21	77,65	13,17	7247,25	8544,12	
		Nikkei 225	JPY	14841,07	-0,49	-8,90	27,25	39,69	99,00	25,66	11464,71	16320,22	
		Emerging equity	MSCI Emerging	USD	966,42	3,19	-3,62	-8,34	-12,76	91,05	12,70	877,73	1066,81
			MSCI EM Asia	USD	540,72	3,33	-1,95	-2,33	0,31	111,34	12,60	475,70	566,88
			MSCI Eastern European	USD	184,08	0,87	-8,06	-11,06	-28,95	96,52	16,60	170,56	214,02
MSCI Latin America	USD		2940,73	1,61	-8,13	-22,59	-34,45	47,95	17,37	2810,92	3937,41		
Shanghai	CNY		2056,30	1,14	-2,82	-11,59	-29,22	2,22	18,36	1849,65	2369,65		
Sovereign debt	Developed debt	JPM GBI EMU 1_3 in LOC	EUR	223,17	0,14	0,63	2,31	7,34	11,13	0,89	217,98	223,29	
		JPM GBI EMU 3_5 in LOC	EUR	284,92	0,31	1,71	4,11	15,50	21,47	1,93	271,61	285,42	
		Euro MTS 1-3 Year Index Level	EUR	166,23	0,14	0,57	2,18	7,44	11,22	0,96	162,73	166,36	
	USA 10Y	Alemania 10Y	EUR	1,62	-0,03	-0,31	0,07	-1,55	-1,50		1,15	2,09	
		USA 10Y	USD	2,65	0,00	-0,38	0,78	-0,78	-0,34		1,61	3,05	
		España	EUR	3,51	-0,15	-0,64	-1,66	-1,88	-0,80		3,48	5,17	
		Japón 10Y	JPY	0,59	-0,04	-0,16	-0,12	-0,68	-0,70		0,33	1,00	
		Australia 10Y	AUD	4,02	0,02	-0,22	0,52	-1,47	-0,23		3,01	4,44	
		Morningstar EM Sov debt	USD	543,25	3,65	2,46	-2,67	17,61	66,51		505,70	575,77	
	Credit	iBoxx € corporates	iBoxx € corporates	EUR	101,79	0,04	1,14	0,07			2,27	99,33	103,33
			iBoxx € financials	EUR	106,58	0,05	0,46	-0,68			1,95	104,84	108,94
		iBoxx € non-financials	iBoxx € non-financials	EUR	99,04	0,25	1,50	0,19	5,08	12,74	2,38	96,84	100,71
			iBoxx GBP corporates	GBP	154,44	0,55	2,72	3,53	24,77	56,05	5,16	145,85	157,94
		iBoxx \$ corporates	USD	99,60	0,86	2,06	-2,81	3,75	20,84	3,57	95,82	103,96	
		iBoxx € HY ex.XO	EUR	87,44	1,54	7,88	10,02			10,64	73,71	87,71	
		iBoxx \$ liquid HY	USD	232,28	2,04	2,63	7,59	26,81	108,86	3,28	211,30	232,28	
		iBoxx € Covered	EUR	105,48	-0,02	0,91	-0,43	7,60	8,03	2,22	103,68	107,77	
Corporates emergentes		Morningstar EM corporates	USD	266,09	2,19	2,25	-0,32	13,07	114,39	3,85	248,74	271,86	
High Yield emergentes		Morningstar HY Emergentes	USD	302,14	3,94	2,15	-2,76	25,45	102,64	6,76	280,11	316,89	
Commodities	GSCI Total (TR)	USD	4964,60	4,51	2,80	0,16	-6,06	44,12	12,57	4472,90	5155,80		
	GSCI Agriculture (TR)	GSCI Agriculture (TR)	USD	654,27	9,30	7,86	-8,29	-26,31	22,17	14,76	588,25	744,55	
		GSCI Energy (TR)	USD	1145,07	3,73	1,68	3,03	2,70	52,48	16,34	983,69	1201,27	
	Crude Oil (TR)	Crude Oil (TR)	USD	1433,61	5,74	4,51	10,40	-4,17	38,36	19,92	1192,55	1560,06	
		Natural Gas (TR)	USD	75,05	-0,37	17,54	26,88	-41,46	-80,29	38,30	51,61	87,40	
	GSCI Industrial Metals (TR)	GSCI Industrial Metals (TR)	USD	1325,12	1,30	-3,05	-13,84	-36,33	45,26	16,36	1291,07	1522,31	
		Cobre	USD	323,85	1,30	-4,65	-8,59	-27,68	106,93	17,96	298,35	355,00	
	GSCI Livestock (TR)	USD	2285,89	6,25	10,47	14,12	-1,00	2,53	8,47	1923,69	2292,61		
	GSCI Precious Metals (TR)	GSCI Precious Metals (TR)	USD	1673,01	7,12	9,83	-18,57	-13,19	37,11	21,59	1495,09	2089,85	
		Oro	USD	1326,39	6,58	10,38	-16,76	-6,02	40,24	19,73	1180,57	1616,72	
Plata	Plata	USD	21,23	10,61	9,02	-26,81	-37,37	61,43	30,60	18,22	29,37		
	EURUSD	USD	1,38	2,34	0,43	5,66	-0,03	8,30	6,96	1,27	1,39		
Currencies	Desarrollados	GBPUSD	USD	1,67	1,86	1,14	10,43	3,00	16,96	7,02	1,48	1,68	
		USDJPY	USD	101,80	-0,24	-3,33	10,87	24,48	3,33	11,16	92,57	105,44	
		USDCHF	USD	0,88	-2,89	-1,41	-5,55	-5,23	-24,41	8,13	0,88	0,98	
		USDAUD	USD	1,12	-1,89	-0,11	14,93	14,13	-27,44	9,53	0,95	1,15	
		Emergentes	USDBRL	USD	2,34	-2,84	-0,75	18,28	40,86	-0,48	12,41	1,94	2,45
			USDMXN	USD	13,25	-0,81	1,63	3,52	9,48	-11,48	10,29	11,94	13,61
	USDCNY		USD	6,15	1,38	1,50	-1,42	-6,49	-10,15	1,20	6,04	6,23	
	USDKRW		USD	1067,60	-1,24	1,70	-1,73	-5,43	-29,65	6,63	1048,10	1162,90	
	USDRUB	USD	35,86	2,02	9,11	17,83	24,22	0,56	7,74	30,59	36,90		
	Volatility	VIX	USD	14,00	-23,95	2,04	-26,28	-23,71	-68,65		11,05	21,91	
VDAX		USD	14,09	-20,40	7,07	-11,83	-18,84	-63,43		11,47	22,07		



@abanteasesores



Abante



abanteasesores.com

abante