

Carta del Gestor • Maral Macro

Juan Manuel Mazo • Junio 2014

3 de julio • 2014

www.abanteasesores.com

Número XXXV

El pasado mes de junio, Maral Macro obtuvo una rentabilidad de -0,27% con una volatilidad de 1,20%, lo que supone un resultado en lo que va de año (YTD) de -0,85%, frente al -0,73% YTD del HFRX Macro.

Matrix 4.0

¿Qué es lo real? ¿El mundo que vemos todos los días o la exuberancia mostrada por los mercados? Lo realmente diferente en esta ocasión es lo que dura el enorme divorcio entre realidad y mercado y, sobre todo, que afecta a todos los activos financieros sin excepción.

En las dos burbujas más recientes, la primera (1999-2000) estaba concentrada en valores tecnológicos y asimilables (telecos) y la segunda, la de vivienda (2003-2007), se concentraba también en valores financieros e inmobiliarios (ambas patrocinadas por la Reserva Federal), pero en las dos la macro acompañaba, con crecimientos de entre el 3 y el 5%, una deuda pública controlada, el desempleo en mínimos, etc. Ahora, sin embargo, la **macro es posiblemente la peor de los últimos 50 años**: endeudamiento creciente desde niveles insostenibles, desempleo en máximos (Europa), crecimiento anémicos, si los hay, y revisados constantemente a la baja, beneficios empresariales estancados o en caída, una demografía con un efecto devastador en el futuro de las finanzas públicas y la destrucción paulatina de las clases medias en Occidente derivada de la globalización y el avance tecnológico. Adicionalmente, la situación geopolítica es también extraordinariamente compleja e inquietante en Europa (Ucrania), Oriente Medio (Irak, Siria, Irán, Turquía), Norte de África y Asia (China, Japón, Vietnam).

Sin embargo, cortesía de los nuevos hechiceros (bancos centrales), las primas de riesgo exigidas a los activos de renta variable y de renta fija se encuentran en mínimos históricos. De esta manera, invertir a estos precios en casi todos los mercados implica, en mi opinión, tener **rendimientos muy pobres o negativos para los próximos años**. Lo cierto es que, en todos los casos hasta la fecha, los activos que viven el mundo de *matrix* acaban dirigiéndose al mundo real, lo que es siempre incierto es el *timing*.

Especialmente chocante ha sido este mes la reacción del mercado a la publicación de la revisión del PIB estadounidense del primer trimestre, que arrojó una tasa anualizada de -2,9%, y que coloca a la economía americana como la que peor lo ha hecho en el mundo en ese periodo. Hay que recordar que en diciembre se esperaba un crecimiento del 2,5%, por lo que la desviación ha sido en seis meses de casi 5,5 puntos. Pues bien, ¿qué hizo el mercado ese día? ¡¡¡Subir!!! Hasta que, por alguna razón, el **mercado se dé cuenta que lo que están haciendo los bancos centrales no vale para corregir los problemas** derivados de lo apuntado anteriormente, sino que generan **economías zombies**, desigualdad y una mala asignación del capital (entre otras cosas). Además, no sólo manipulan el precio de todos los activos financieros, sino que, incluso, plantean el imponer a los inversores en fondos de renta fija comisiones de salida para disuadirles de vender. Sinceramente debemos estar en el mundo de *matrix* para que esto no genere un escándalo mayúsculo.

También es destacable la caracterización de “ruido” realizada por Yellen de los recientes datos de inflación más altos publicados en USA (claro....si no es “ruido”, ¿cómo se justifican tipos al 0% y QE –*quantitative easing* o medidas de expansión cuantitativa-?).



@abanteasesores



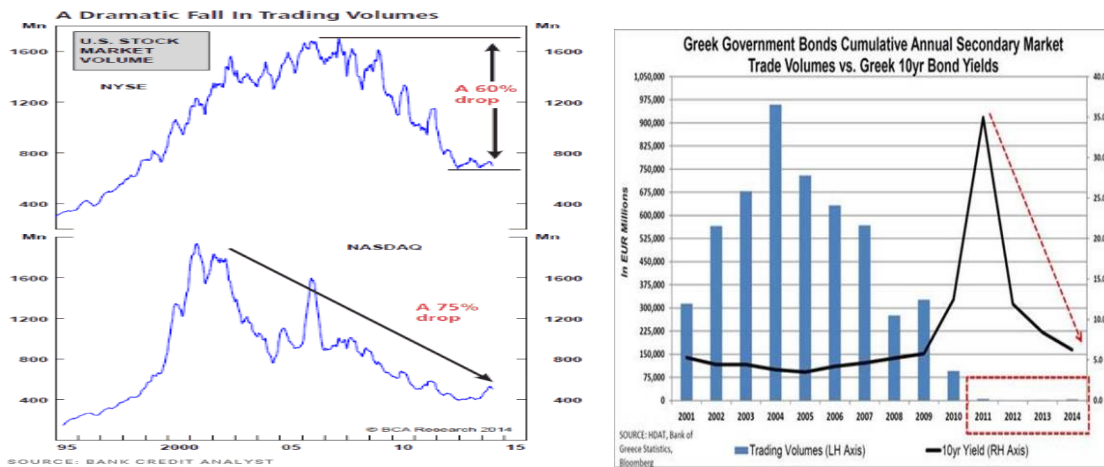
Abante



abanteasesores.com

abante)

Otro factor que hay que tener en cuenta es la falta de liquidez, medido por el volumen que se negocia en los mercados, que puede acentuar los problemas a la hora de vender o cubrir carteras. La puerta de salida cada vez es más pequeña.... Ocurre en todos los activos, renta variable, fija y divisas. Adjunto gráficos.



Aunque somos pocos los que pensamos así, consuela que alguien te acompañe. En esta ocasión, vuelve a ser el Banco de Pagos Internacionales (BIS) el que en su informe anual resalta [los riesgos de las políticas seguidas por los bancos centrales](#).

De los datos conocidos en el mes:

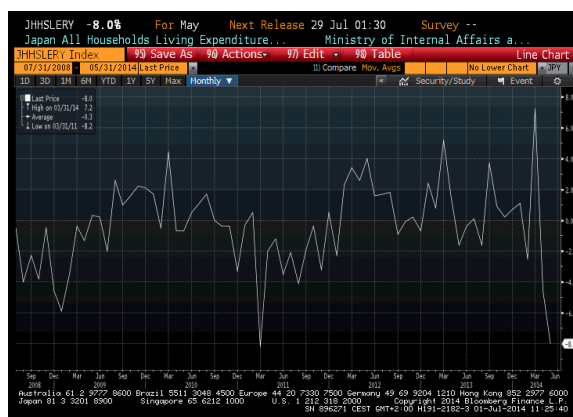
En la **Eurozona**, los datos publicados de PMI han vuelto a decepcionar, sobre todo en Francia, donde el índice se ha situado otra vez por debajo del umbral de 50 puntos que indica contracción, tanto en la componente manufacturera como en la de servicios, lo que refleja el peor comportamiento relativo macroeconómico. Respecto al IPC, los precios de la Eurozona se situaron en junio en el 0,5% interanual, con muchos países en tasas negativas. Alemania es el país en el que los precios han registrado un mayor crecimiento, el 1%.

Por lo que respecta a **España**, el último dato de IPC sitúa a la inflación en el 0,1% interanual y en el 0% en dato armonizado. También se publicó el déficit por cuenta corriente, que alcanzó los 9.900 millones de euros, un 83,3% superior al registrado en mismo periodo de 2013 y un 20,7% mayor que la cifra del mes anterior, fundamentalmente por el aumento del déficit de la balanza comercial y de rentas. Las exportaciones crecieron un 3,1%, mientras que las importaciones lo hicieron un 6,2%. Así, la **economía española ha vuelto a necesitar financiación durante el primer trimestre del año**.



A mediados de junio, el Banco Mundial rebajó las previsiones de crecimiento mundial del 3,2% hasta el 2,8%, debido a la desaceleración de los países en desarrollo, la debilidad de Estados Unidos y la crisis en Ucrania.

En Asia, en **Japón** continúa la debilidad económica y el fracaso del plan económico del Gobierno. El gasto de los hogares ha caído un 8% en tasa interanual como consecuencia de la subida del IVA y la producción industrial se ha situado en un 0,5% mensual, muy por debajo de las expectativas.



Un saludo y buen mes a todos,

PERFORMANCE	MARAL	HFRX Macro	Rel.
YTD	-0,85%	-0,73%	-0,12%
1 año	-2,18%	-1,45%	-0,73%
3 años	4,56%	-6,19%	10,75%
Desde inicio	4,56%	-6,19%	10,75%

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

Twitter: [@JuanMMazo](https://twitter.com/JuanMMazo)

Si desea información sobre este producto, haga clic **AQUÍ**.



[@abanteasesores](https://twitter.com/abanteasesores)



[Abante](https://www.abante.com)



[abanteasesores.com](https://www.abanteasesores.com)

abante

Anexo I · Datos de actividad

		Dato real	Esperado	Diferencia
UE	Ventas minoristas	0,40% (2,40%)	0,10% (1,30%)	0,30% (1,10%)
	Producción industrial	0,80% (1,40%)	0,40% (0,90%)	0,40% (0,50%)
Alemania	Ventas minoristas	-0,60% (1,90%)	0,80% (2,10%)	-1,40% (-0,20%)
	Producción industrial	0,20% (1,80%)	0,40% (2,70%)	-0,20% (-0,90%)
Francia	Ventas minoristas*	1,00%	0,40%	0,60%
	Producción industrial	0,30% (-2,0%)	0,40% (-2,0%)	-0,10% (0,0%)
Italia	Ventas minoristas	0,40% (2,60%)	0,20% (-0,50%)	0,20% (3,10%)
	Producción industrial	0,70% (1,60%)	0,40% (0,40%)	0,30% (1,20%)
España	Ventas minoristas YoY	0,70%	1,80%	-1,10%
	Producción industrial	1,60% (4,30%)	1,00% (1,20%)	0,60% (3,10%)
USA	Ventas minoristas	0,30% (2,80%)	0,60%	-0,30%
	Producción industrial	0,60% (4,30%)	0,50%	0,10%
Japón	Ventas minoristas	4,60% (-0,40%)	2,90% (-1,80%)	1,70% (1,40%)
	Producción industrial	0,50% (0,80%)	0,90% (1,50%)	-0,40% (-0,70%)

* Gasto consumidor. No disponible estimación de ventas minoristas. Los datos en paréntesis corresponden a cifras interanuales



@abanteasesores



Abante



abanteasesores.com

abante)

Anexo II · 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	1,5	2,1	6,3	4,3	2,8	55,3	56,3	85,18
Eurozona	0,9	0,5	11,6	1,4	2,4	51,8	52,8	-7,5
España	0,5	0,1	25,1	4,3	0,7	54,6	55,7	74,9
Alemania	2,3	1,0	6,7	1,8	1,9	52	54,8	106
Francia	0,7	0,7	10,1	-2,0	2,1	48,2	48,2	86
Italia	-0,5	0,4	12,6	1,6	2,6	52,6	51,6	107
Portugal	1,3	-0,4	14,3	-0,1	1,6			-27,6
Irlanda	-0,7	0,4	11,6	10,6	6,2			79,4
Gran Bretaña	3,0	1,5	6,6	3,0	4,7	57,5	58,6	1
Canadá	2,1	2,3	7,0	0,8	5,1	48,2		59,2
Suiza	1,7	0,2	3,2	-0,8	0,4	54		-2
Japón	6,7	3,7	3,5	0,8	-0,4	51,5		39,3
Australia	3,5	2,9	5,8	0,0	6,0	48,9	49,9	93,2
Emergentes								
China	7,4	2,5	4,1	8,8	12,1	51	55,5	102,3
Corea	3,9	1,7	3,7	-0,7	1,0	50,4		91,2
Tailandia	-0,6	2,4	0,9	16,3	-6,2			70,7
India	4,6	7,0	8,8	3,4		51,5	50,2	42
Sudáfrica	1,6	6,6	25,2	-1,5	1,8	46,6		4
Rusia	0,9	7,6	4,9	2,8	2,1	49,1	46,1	-11
Polonia	3,4	0,2	12,5	4,4	3,8	50,3		82,8
México	1,8	3,5	5,0	-0,6	0,6	51,8		90,7
Brasil	1,9	6,4	4,9	-5,8	6,7	48,7	50,6	103,8
Chile	2,0	4,7	6,3	0,5	3,9			



@abanteasesores



Abante



abanteasesores.com



Anexo III · Resumen de mercados

Performance monitor a 30/06/2014

Asset class	Index	CCY	Rentabilidad %							Volatilidad	Mínimo 12 M	Máximo 12 M
			Ultimo	MTD	YTD	12M	3Y	5Y				
Equity	Global Equity	MSCI AC	USD	428,75	1,71	4,94	20,50	24,26	73,91	9,39	354,49	430,19
	Developed equity	MSCI World	USD	1743,42	1,65	4,96	21,62	29,74	79,59	9,54	1433,15	1749,97
		S&P-500	USD	1960,23	1,91	6,05	22,04	46,32	111,41	11,14	1601,06	1968,17
		Nasdaq-100	USD	3849,48	3,01	7,17	32,30	63,02	159,43	13,11	2891,57	3860,65
		Russell 2000	USD	1192,96	5,15	2,52	22,05	42,01	133,63	15,74	974,72	1212,82
		DAX	EUR	9833,07	-1,11	2,94	23,54	32,53	101,29	14,98	7730,37	10050,98
		CAC	EUR	4422,84	-2,14	2,95	18,29	10,37	38,49	15,49	3668,77	4598,65
		Stoxx 600	EUR	341,86	-0,69	4,14	19,94	24,35	64,33	12,04	282,65	349,71
		Eurostoxx 50	EUR	3228,24	-0,50	3,84	24,04	12,26	32,43	15,91	2539,15	3325,50
		Ibex	EUR	10923,50	1,16	10,15	40,72	4,11	10,95	18,29	7612,80	11249,40
		MIBTEL	EUR	21283,03	-1,60	12,21	39,66	3,73	11,45	20,99	15023,60	22590,18
		FTSE 100	GBP	6743,94	-1,47	-0,08	8,50	12,59	57,05	11,55	6185,21	6894,88
		SMI	CHF	8554,52	-1,38	4,29	11,34	37,14	57,15	12,94	7609,98	8763,98
		Nikkei 225	JPY	15162,10	3,62	-6,93	10,86	53,65	56,67	25,91	13188,14	16320,22
	Emerging equity	MSCI Emerging	USD	1050,78	2,25	4,80	11,75	-9,16	37,41	12,92	904,82	1058,24
		MSCI EM Asia	USD	579,53	1,89	5,09	13,79	1,55	49,60	12,58	490,73	579,65
		MSCI Eastern European	USD	191,71	2,71	-4,25	8,63	-27,11	26,50	20,73	155,88	214,02
		MSCI Latin America	USD	3369,95	3,93	5,28	5,73	-25,60	11,78	18,40	2810,92	3516,16
		Shanghai	CNY	2048,33	0,45	-3,20	3,49	-25,77	-31,16	17,38	1946,37	2270,27
Sovereign debt	Developed debt	JPM GBI EMU 1_3 in LOC	EUR	224,78	0,26	1,35	2,76	8,28	10,34	0,82	218,80	224,79
		JPM GBI EMU 3_5 in LOC	EUR	291,51	0,64	4,07	6,47	18,41	21,67	1,97	273,80	291,67
		Euro MTS 1-3 Year Index Level	EUR	167,47	0,29	1,33	2,54	8,28	10,47	0,86	167,40	167,50
		Alemania 10Y	EUR	1,25	-0,11	-0,68	-0,48	-1,79	-2,12		1,24	2,09
		USA 10Y	USD	2,53	0,05	-0,50	0,04	-0,65	-0,95		2,40	3,05
		España	EUR	2,66	-0,19	-1,49	-2,11	-2,72	-1,46		2,54	4,92
		Japón 10Y	JPY	0,57	-0,01	-0,18	-0,29	-0,57	-0,83		0,56	0,90
		Australia 10Y	AUD	3,54	-0,12	-0,69	-0,22	-1,74	-1,94		3,52	4,44
	Emerging debt	Morningstar EM Sov debt	USD	580,67	0,58	9,51	11,28	20,75	57,11		506,88	581,11
Credit	iTraxx Europe 5Y TR		EUR	62,25	-5,44	-11,18	-47,77	-39,73	-45,54	44,55	56,30	121,05
	iTraxx HiVol 5Y TR		EUR	70,98	-9,05	-32,73	-58,77	-53,05	-68,67	35,98	66,53	177,28
	iTraxx Crossover 5Y TR		EUR	241,72	-4,78	-15,48	-49,33	-37,05	-66,37	44,04	218,28	478,42
	iBoxx € corporates		EUR	103,17	0,29	2,51	2,89			2,22	99,44	103,23
		iBoxx € financials	EUR	107,56	0,20	1,39	1,68			1,86	105,25	107,73
		iBoxx € non-financials	EUR	100,94	0,45	3,44	3,21	7,66	10,10	2,34	96,84	100,97
	iBoxx GBP corporates		GBP	157,16	-0,49	4,52	6,68	24,32	48,78	4,98	147,01	158,22
	iBoxx \$ corporates		USD	100,98	-0,18	3,47	3,56	4,56	15,70	3,75	95,82	101,36
	iBoxx € HY ex XO		EUR	91,92	0,14	13,41	16,78			8,35	73,71	93,16
	iBoxx \$ liquid HY		USD	237,74	0,84	5,04	11,03	28,34	80,49	3,10	213,85	238,00
	iBoxx € Covered		EUR	106,94	0,40	2,31	1,91	8,88	8,58	2,13	103,68	106,97
	Corporates emergentes	Morningstar EM corporates	USD	278,13	0,62	6,88	9,57	14,33	73,92	3,95	249,95	278,16
	High Yield emergentes	Morningstar HY Emergentes	USD	326,79	1,42	10,49	12,32	28,94	82,77	6,77	282,41	327,11
Commodities	GSCI Total (TR)		USD	5105,46	2,12	5,71	10,40	1,24	17,33	11,41	4609,20	5213,72
	GSCI Agriculture (TR)		USD	616,62	-7,07	1,66	-8,37	-17,35	6,27	14,93	588,25	723,22
	GSCI Energy (TR)		USD	1189,29	3,16	5,61	13,75	8,79	17,71	14,58	1040,72	1217,76
		Crude Oil (TR)	USD	1513,83	3,37	10,36	13,86	6,27	3,53	17,65	1271,83	1560,06
		Natural Gas (TR)	USD	73,19	-1,65	14,64	25,18	-43,71	-77,40	36,95	51,61	87,40
	GSCI Industrial Metals (TR)		USD	1383,87	2,51	1,25	5,36	-29,11	11,88	15,81	1248,57	1429,92
		Cobre	USD	318,80	2,06	-6,14	4,51	-25,72	37,86	18,06	287,20	330,70
	GSCI Livestock (TR)		USD	2502,08	7,49	20,92	22,96	12,21	19,82	9,55	2006,44	2526,42
	GSCI Precious Metals (TR)		USD	1670,40	6,86	9,66	7,62	-16,72	36,65	21,52	1495,09	1837,61
		Oro	USD	1318,35	5,50	9,71	6,79	-11,37	40,36	19,49	1182,57	1433,73
		Plata	USD	20,91	11,10	7,38	6,27	-38,27	50,05	29,39	18,64	25,10
Currencies	Desarrollados	EURUSD		1,37	0,40	-0,39	5,23	-5,76	-2,72	6,48	1,28	1,40
		GBPUSD		1,71	2,07	3,29	12,42	6,40	3,35	6,55	1,48	1,71
		USDJPY		101,29	-0,47	-3,82	2,17	25,31	5,58	10,15	95,81	105,44
		USDCHF		0,89	-0,90	-0,65	-6,13	4,64	-18,22	7,97	0,87	0,98
		USDAUD		1,06	-1,19	-5,38	-3,02	14,30	-14,41	9,65	1,02	1,15
	Emergentes	USDBRL		2,21	-1,21	-6,26	-0,78	42,31	13,17	12,97	2,15	2,45
		USDMXN		12,98	0,92	-0,46	0,36	11,80	-1,56	9,63	12,43	13,61
		USDCNY		6,20	-0,70	2,46	1,07	-4,05	-9,13	1,58	6,04	6,27
		USDKRW		1011,84	-0,82	-3,62	-11,40	-5,14	-21,32	6,47	1010,80	1152,70
		USDRUB		33,98	-2,62	3,39	3,48	22,16	8,92	8,53	31,52	36,90
Volatility	VIX			11,57	1,49	-15,67	-31,38	-27,10	-54,36		10,34	21,48
	VDAX			13,19	-6,45	0,23	-31,19	-14,35	-51,27		11,47	20,27



@abanteasesores



Abante



abanteasesores.com

abante