

Perspectivas y Recomendaciones Septiembre 2014

Mes de agosto muy positivo en los mercados internacionales. El índice mundial de renta variable (MSCI World) se revalorizó un 3,61% en euros, un 2,44% en moneda local. Cabe destacar la buena evolución en el mes de la bolsa estadounidense, culpable de buena parte del avance del índice mundial.

Las bolsas consiguieron recuperarse de un comienzo de mes complicado. Los problemas de Banco Espírito Santo, Argentina y los distintos riesgos geopolíticos –con Ucrania a la cabeza- provocaron importantes correcciones, sobre todo en Europa. Algo de calma en Ucrania y Gaza y unos bancos centrales muy activos consiguieron dar la vuelta a la situación.

	29-ago-14 Moneda Local	Mes en Curso		Año en Curso		En 2013		En 2012		Desde 31/12/2007	
		Del	31/07/2014	Del	31/12/2013	Del	31/12/2012	Del	31/12/2011	Del	31/12/2007
		Hasta	29/08/2014	Hasta	29/08/2014	Hasta	31/12/2013	Hasta	31/12/2012	Hasta	29/08/2014
	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	
MSCI World Free	408,30	2,44	3,61	5,90	10,12	26,25	18,74	13,07	11,44	10,84	22,16
MSCI World Free Value	417,33	1,89	3,04	5,77	10,03	25,41	18,01	11,98	10,41	1,95	11,75
MSCI World Free Growth	389,38	2,99	4,17	6,03	10,22	27,09	19,46	14,14	12,46	19,99	32,97
MSCI Europe	1.390,02	1,58	1,74	2,59	4,24	18,11	16,42	11,76	13,38	-9,93	-8,27
EURO STOXX 50	3.172,63	1,83	1,83	2,05	2,05	17,95	17,95	13,79	13,79	-27,89	-27,89
IBEX 35	10.728,80	0,20	0,20	8,19	8,19	21,42	21,42	-4,66	-4,66	-29,33	-29,33
MSCI USA	1.917,08	3,79	5,42	8,41	13,40	29,85	24,24	13,52	11,78	37,83	52,98
S&P 500	2.003,37	3,77	5,40	8,39	13,38	29,60	24,00	13,41	11,66	36,44	51,44
Dow Jones Industrial Average	17.098,50	3,23	4,86	3,15	7,90	26,50	21,03	7,26	5,61	28,90	43,08
NASDAQ Composite	4.580,27	4,82	6,47	9,67	14,72	38,32	32,34	15,91	14,12	72,69	91,68
MSCI Japan	782,04	-1,20	-0,65	-3,05	2,61	51,86	19,53	18,85	4,13	-16,95	-0,87
Nikkei 225	15.424,59	-1,26	-0,72	-5,32	0,21	56,72	23,36	22,94	7,72	0,76	20,27
MSCI Pacific ex Japan	1.451,22	-0,75	1,18	5,41	13,68	11,94	-2,92	17,38	17,56	-7,64	9,31
MSCI EM (Emerging Markets)	50.794,52	1,81	3,68	7,71	13,49	0,92	-9,08	13,94	13,38	-1,44	-3,06
JP Morgan EMU	350,77		1,91		10,30		2,38		11,56		47,83
JP Morgan EMU 3-5 Años	303,48		0,60		5,11		2,34		8,67		38,23
JP Morgan EMU 1-3 Años	225,53		0,17		1,69		1,89		4,35		21,99
Euro/Dólar	1,3132		1,96		4,65		-4,00		-1,76		11,10
Euro/Yen	136,69		0,70		5,88		-20,91		-12,93		19,25
Euro/Libra	0,7912		0,22		4,93		-2,21		2,65		-7,11
MSCI World/Consumer Discretionary	166,46	2,38	3,51	0,33	4,37	40,73	31,34	23,60	20,44	49,12	68,08
MSCI World/Financials	96,89	2,07	3,24	3,58	7,79	27,79	18,95	25,08	23,71	-25,14	-17,80
MSCI World/Information Technology	130,62	3,35	4,79	11,58	16,47	28,85	21,67	12,81	10,27	37,93	56,19
MSCI World/Industrials	188,86	2,35	3,43	1,14	4,93	32,96	24,07	14,48	11,78	10,05	23,62
MSCI World/Energy	286,55	1,83	3,11	10,17	14,66	16,25	10,36	-1,75	-2,07	6,27	11,79
MSCI World/Materials	216,02	0,30	1,32	4,84	9,05	4,24	-3,19	8,13	7,29	-15,20	-6,81
MSCI World/Consumer Staples	183,83	3,19	4,25	4,36	8,42	19,28	13,51	10,05	9,04	42,12	57,21
MSCI World/Health Care	182,97	4,09	5,26	13,66	17,98	34,29	28,10	14,74	13,30	67,24	86,15
MSCI World/Utilities	115,92	2,48	3,45	11,53	15,58	9,42	4,17	-2,01	-3,41	-24,81	-18,46
MSCI World/Telecommunication Services	67,92	-0,49	0,41	0,36	4,03	28,35	21,16	1,16	0,10	-4,91	0,38

Por **sectores**, el comportamiento ha sido dispar y sin patrón claro. Destacaron positivamente Farmacia, con una revalorización del 5,3%, y Tecnología, que ganó un 4,8%. En el lado negativo se situaron Telecomunicaciones, con una subida del 0,4%, y Materias primas, que avanzó un 1,3%.

A nivel macroeconómico hemos asistido al estancamiento del PIB de la Eurozona durante el segundo trimestre –España es de los pocos países que crecen con un poco

de alegría- y a la revisión al alza del americano, también del segundo trimestre, hasta el 4,2%.

Este mal desempeño económico de la Zona Euro –al que hay que unir la publicación de un dato de inflación del 0,3%- motivó un discurso agresivo de **Mario Draghi**, presidente del BCE, en la reunión anual de banqueros centrales en Jackson Hole (EEUU), con el que conseguía arrebatarse el protagonismo a la anfitriona, **Janet Yellen**. Draghi alertó de la caída en las expectativas de inflación y mostró su determinación a poner en práctica nuevos estímulos monetarios si fueran necesarios para garantizar su mandato de estabilidad de precios.

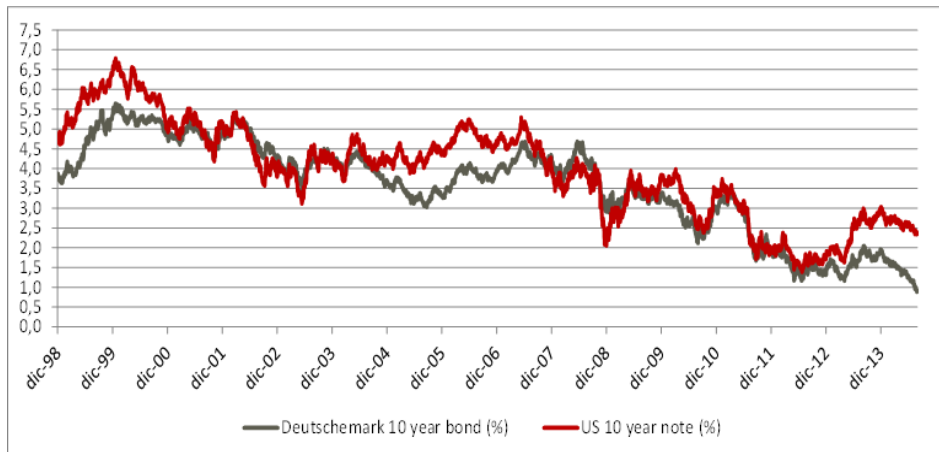
Las **valoraciones** permanecen en niveles razonables en Europa, Japón y Emergentes. La renta variable estadounidense se mantiene claramente como mercado menos interesante, más si cabe después de su buen mes de agosto, en términos de valoración.

Parece que los mercados vuelven a calmarse después de unos meses complicados. Las tensiones geopolíticas han perdido intensidad y los **bancos centrales** mantienen elevados niveles de liquidez en el sistema. Recomendamos incrementar un 5% la inversión en renta variable (55%) para situarnos ligeramente **sobreponderados** en el activo, mantener una importante **infraponderación** en renta fija (30%), y reducir la inversión en activos monetarios un 5% (15%).

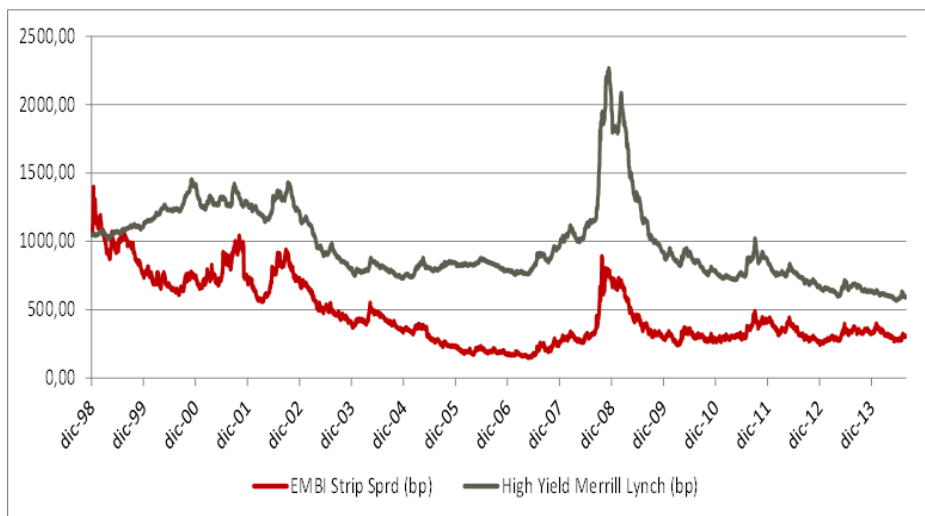
Evolución de tipos de interés y divisas

Tipos de interés a largo plazo

La renta fija de gobierno tuvo un comportamiento muy positivo en agosto. El bono alemán a 10 años cerró el mes en el 0,89%, frente al 1,16% de finales de julio. El bono a 10 años estadounidense vio también reducido su tipo de interés desde el 2,56% al 2,34%. La **prima de riesgo española** se mantuvo estable, próxima a los 130 puntos básicos.



La renta fija corporativa y la emergente obtuvieron resultados mixtos en el mes. El tipo de interés del *high yield* –empresas con peor calidad de crédito- cayó desde el 6,18% al 5,93%. La deuda de países emergentes vio ampliado su diferencial desde el 2,91% hasta el 3,06%.



Tipos de interés a corto plazo

Sin cita de la Fed en agosto, los focos se centraron en la reunión de banqueros centrales en Jackson Hole. A diferencia de otros años, el discurso de Yellen no ofreció novedades de política monetaria, centrándose en la situación actual del mercado laboral estadounidense. Con una tasa de paro en el 6,2% -que en otros momentos se acercaría al pleno empleo- la presidenta de la Reserva Federal proyectó algunas sombras sobre el mercado laboral para defender todavía una política monetaria muy expansiva.

El Banco Central Europeo mantuvo sin cambios el tipo de interés oficial en agosto en el 0,15%. Las expectativas sobre nuevos estímulos monetarios aumentaron después del mensaje de Draghi en Wyoming y el presidente del BCE sorprendió al mercado en la reunión de septiembre con una bajada del tipo de referencia hasta el 0,05% y la confirmación de que en octubre comenzará la compra de deuda vinculada a préstamos (ABS) e hipotecas, aunque no concretó la cantidad. En la reunión de octubre se conocerán más detalles.

Divisas

Las principales divisas internacionales ofrecieron una evolución positiva frente al euro durante el mes de agosto. El **dólar** se apreciaba cerca de un 2%, marcando un cambio próximo a 1,31, el **yen** se revalorizaba casi un 1%. La **libra** también se apreciaba frente a la divisa común, aunque solo ligeramente.



Las monedas de los países **emergentes** se sumaban a este buen comportamiento frente al euro, consiguiendo una revalorización media próxima al 2%.

Bolsas

Mes positivo para los mercados internacionales de renta variable. El índice mundial avanzó en agosto un 3,61% en euros, un 2,44% en moneda local. Los principales

indicadores bursátiles variaron en moneda local desde la revalorización del 3,8% de **Estados Unidos**, la pérdida del 1,2% de **Japón** y el avance del 1,7% de **Europa**.

Por países, en moneda local, destacaron positivamente la subida de **Irlanda**, del 4,5%, y la ganancia del 4,2% de **Bélgica**. Entre las peores bolsas hay que mencionar a **Singapur**, con un retroceso del 2,2%, y **Hong Kong**, que terminó agosto registrando una caída del 1,2%.

En los principales mercados emergentes el comportamiento, en general, ha sido positivo. Entre los mejores del mes habría que destacar a **Brasil**, con un avance del 9,4%, y a **República Checa**, que ganó un 6,5%. En el lado negativo, la peor evolución correspondía a **Turquía**, que retrocedió un 2,9%, y **Corea del Sur**, que cayó un 2,1%.

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%	15%
AM Euro	100%	100%
Renta Fija	40%	30%
RF Euros	100%	100%
RF Global		
Renta Variable	50%	55%
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%

