

# Maral Macro · Juan Manuel Mazo

12 de enero de 2015

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

Número XXXVIII

[Juan Manuel Mazo](#) comenta en su carta de diciembre cómo la evolución de los mercados en 2014 ha estado marcada por las actuaciones de los bancos centrales y la guerra de divisas. Y destaca que la economía real, salvo en el caso de Estados Unidos, no crece lo esperado por los economistas.

El gestor de [Maral Macro](#) subraya la evolución del precio del petróleo desde julio. La caída en más de un 50% es “un factor tremendamente positivo para países consumidores, especialmente para Europa, Japón y China” y señala que “parece probable que se estabilice en el entorno de los 40-50 dólares”.

Entre los temas más importantes para 2015, Mazo destaca **Grecia** y el riesgo político, el posible QE del Banco Central Europeo y las decisiones de la Fed sobre los tipos, así como la evolución del dólar. También si Japón continuará sin hacer reformas estructurales y la evolución económica china.

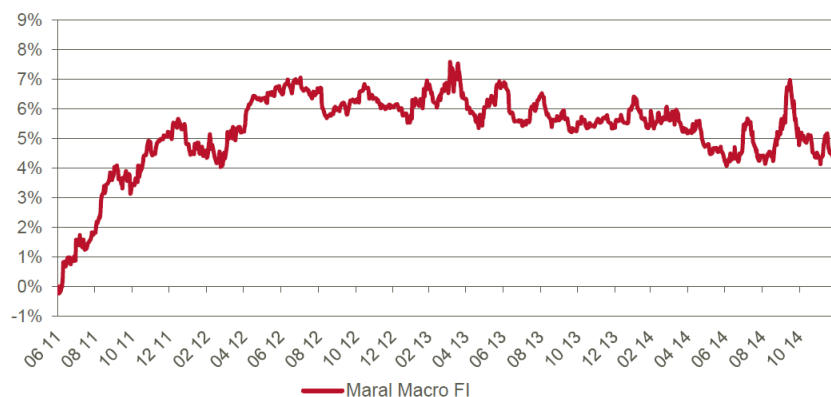
“Espero una **corrección importante de los mercados de renta variable en la primera mitad del año**, con una reducción adicional de los bajísimos tipos de interés de los bonos, y una segunda parte más positiva, sobre todo en Europa y con el permiso de los Syriza y Podemos europeos”, escribe el gestor.

En diciembre, Maral Macro obtuvo una rentabilidad de 0,45% con una volatilidad de 2,67%, lo que supone un resultado en el año de -0,51%. La rentabilidad acumulada desde inicio es de un 4,82 %.

## Evolución histórica

Datos a 31-dic-2014  
Valor liquidativo 10,4822

	Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.
2011	5,19%							0,96%	0,93%	1,94%	-0,42%	1,19%	0,57%
2012	0,84%	-0,36%	-0,20%	-0,10%	0,70%	1,07%	0,23%	0,29%	-0,29%	-0,48%	0,20%	0,08%	-0,28%
2013	-0,67%	-0,27%	0,84%	0,15%	-0,46%	-0,27%	0,71%	-1,12%	0,75%	-0,61%	-0,36%	0,04%	-0,05%
2014	-0,51%	0,77%	-0,69%	0,40%	-0,65%	-0,40%	-0,27%	0,78%	-0,83%	0,70%	-0,35%	-0,41%	0,45%



Porcentaje meses positivos	50%
Porcentaje meses negativos	50%
Rentabilidad media meses positivos	0,65%
Rentabilidad media meses negativos	-0,42%
Rent. anualizada desde constitución	1,35%
Rentabilidad últimos doce meses	-0,51%
Volatilidad últimos doce meses	2,13%



@abanteasesores



Abante



[abanteasesores.com](http://abanteasesores.com)

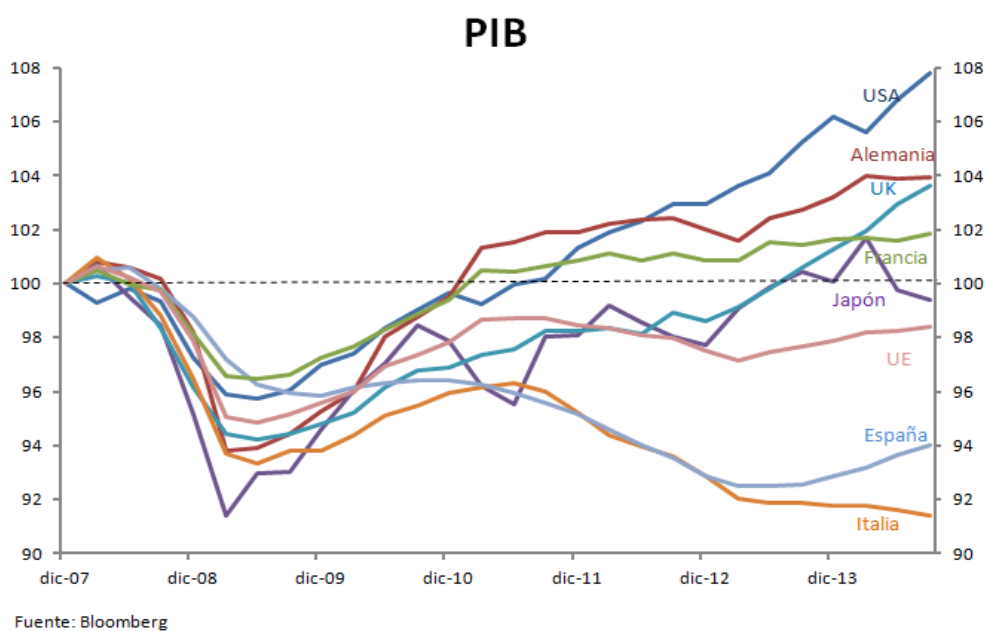
abante

## Carta del gestor

El pasado mes de diciembre, Maral Macro obtuvo una rentabilidad de 0,45% con una volatilidad de 2,67%, lo que supone un resultado en el año de -0,51%. La rentabilidad acumulada desde inicio del fondo es de un 4,82%.

En los mercados, 2014 ha estado marcado, como 2013, por las actuaciones y declaraciones de las autoridades monetarias. La **guerra de divisas** iniciada y aumentada por el Banco de Japón condicionó la actuación del resto de bancos centrales-BCE, Banco Nacional Suizo y Banco de China-, que buscan que sus respectivas monedas no se aprecien contra el resto, en una carrera en la que obviamente no pueden ganar todos. Excepción por el momento es la Reserva Federal estadounidense, lo que está provocando una apreciación considerable del dólar contra todas las divisas en una dinámica parecida a la de 1998, que desembocó en inestabilidad cambiaria especialmente acusada en el mundo emergente.

En cuanto a la economía real, lo cierto es que al igual que en 2013 y salvo Estados Unidos, que avanza un modesto 2,2%, Europa, Japón y China no crecen lo esperado por los siempre optimistas economistas y muestran un año más incrementos muy pobres o incluso negativos (Japón).



Este divorcio entre economía financiera y real, que se mantiene desde 2012, no ha dado muestras de revertir hasta el momento, aunque es cierto que se perciben señales de agotamiento en muchos mercados de renta variable, incluso en el americano, que es el que se muestra más fuerte hasta ahora.



@abanteasesores



Abante



abanteasesores.com

abante



Especial atención merece la evolución del **petróleo** desde julio, que ha recortado su precio más de un 50%, y que, desde mi punto de vista, es un factor tremendamente positivo para los países consumidores, especialmente Europa, Japón y China. Siempre me ha resultado difícil adivinar la evolución del precio del crudo, pero parece probable que se estabilice en el entorno de los 40-50 dólares, lo que redundará en un importante impulso a las economías de las zonas citadas.

En lo que se refiere a los temas para 2015, los más importantes, en mi opinión, son:

- ¿Cómo se resuelve el tema de Grecia? ¿Se extenderá el riesgo político a España y Francia?
- ¿Anunciará el BCE el QE soberano? Ya saben que, en mi opinión, es poco probable y nada efectivo para lo que dicen que vale, generar inflación. Además, el problema griego dificulta la adopción de medidas sin saber el resultado y las exigencias del nuevo gobierno heleno.
- ¿Cuándo y cuánto subirá la Fed los tipos de interés? ¿Habrá QE4? ¿Seguirá el dólar apreciándose?
- ¿Continuará Japón sin hacer reformas estructurales?
- ¿Cuánto va a durar el parón en China?

La respuesta a estas preguntas y la actuación de los bancos centrales marcarán la evolución de los mercados durante el año que empieza.

En concreto y jugando a ser un poco adivino, espero una corrección importante de los mercados de renta variable en la primera mitad del año, con una reducción adicional de los bajísimos tipos de interés de los bonos. Y una segunda parte más positiva, sobre todo en Europa y con el permiso de los Syriza y Podemos europeos.

De los datos conocidos en el mes:

En el conjunto de la **Eurozona**, el PMI manufacturero aumentó 0,5 puntos, desde 50,1 a 50,6, y el compuesto ganó 0,3, desde 51,1 a 51,4. En el caso de Alemania, el último dato manufacturero se sitúa ya en 51,2, mientras que en Francia disminuyó el suyo de 48,4 a 47,5. Con respecto a la producción industrial, todos los países muestran tasas negativas y solo Alemania muestra una cifra positiva respecto al mes anterior, situándose en 0,8.

Por su parte, la inflación ha caído desde el 0,3% hasta el -0,2% y continúa preocupando a los responsables de la política monetaria del Viejo Continente.

Por lo que respecta a **España**, el dato de producción industrial fue negativo –se contrajo desde el 3,6% hasta el 0,6%-. Los precios siguen bajando y se mantienen en tasas negativas, con el índice en -1,1%.

En **Estados Unidos**, la última publicación sobre la estimación del PIB se revisó el dato hasta el 5,0% anualizado, desde el 3,9%. Se esperaba un 4,3%.

También el sector industrial se ha recuperado, con una subida de la producción desde el -0,1% al 1,3% mensual, mientras que las órdenes de bienes duraderos subyacentes descendieron desde 0,4% hasta -0,7%.

En **Asia**, en **Japón** se publicó el PIB, que retrocedió hasta el -1,9% trimestral anualizado.

Por su parte, en **China**, las últimas cifras publicadas de PMI, muestran una desaceleración significativa de la actividad, con la caída del dato manufacturero hasta el nivel de 49,6. Sin embargo las ventas minoristas subieron en dos décimas del 11,5% al 11,7%.

Un saludo y buen año a todos,

Juan Manuel Mazo, gestor de [Maral Macro](#).

PERFORMANCE	MARAL	HFRX Macro	Rel.
YTD	-0,51%	5,24%	-5,75%
1 año	-0,51%	5,24%	-5,75%
3 años	-0,63%	2,17%	-2,8%
Desde inicio	4,82%	-0,42%	4,4%

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

**¿Quiere saber más sobre este fondo y su gestión?** Puede consultar los siguientes enlaces:

- [-Ficha del producto](#)
- [-Todas las cartas del gestor](#)
- [-Twitter: @JuanMMazo](#)
- [-Perfil del gestor en Unience](#)



[@abanteasesores](#)



[Abante](#)



[abanteasesores.com](#)

abante)

## Anexo I: Tabla macro



MARAL MACRO, FI

Datos encuestas

País	PIB (YoY)	Inflación	Desempleo	Producción industrial (YoY)	Ventas minoristas	PMI manufc.	PMI servic	Confianza consumidor
<b>Desarrollados</b>								
<b>USA</b>	2,7	1,3	5,8	5,2	4,3	55,5	56,2	92,6
<b>Eurozona</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,2</b>	<b>11,5</b>	<b>0,7</b>	<b>1,5</b>	<b>50,6</b>	<b>51,6</b>	<b>-10,9</b>
España	1,6	-1,1	23,9	1,2	2,2	53,8	54,3	-7,1
Alemania	1,2	0,2	6,5	0,8	-0,8	51,2	52,1	98
Francia	0,4	0,3	10,3	-1,0	0,7	47,5	50,6	90
Italia	-0,5	0,2	13,4	-3,0	-0,8	48,4	49,4	99,7
Portugal	1,1	0,0	13,9	-2,0	0,2			-22,3
Irlanda	3,5	0,1	10,6	38,2	4,8			90,46
Gran Bretaña	2,6	1,0	6,0	1,1	6,9	52,5	55,8	-4
Canadá	2,3	2,0	6,6	0,8	4,9	55,4		55,8
Suiza	1,9	-0,1	3,1	-2,5	0,3	54		-2
Japón	-1,9	2,4	3,5	-3,8	0,4	52		37,7
Australia	2,7	2,3	6,3	0,0	5,0	46,9	47,5	91,1
<b>Emergentes</b>								
China	7,3	1,4	4,1	7,2	12,0	50,1	54,1	105,5
Corea	3,2	0,8	3,4	-1,8	1,0	50,4		91,2
Tailandia	0,6	0,6	0,6	16,3	-0,8			81,1
India	5,3	4,1	8,8	-4,2		54,5	51,1	50,1
Sudáfrica	1,4	5,8	25,4	2,1	3,4	53,3		0,3
Rusia	0,7	11,4	5,2	-0,4	1,8	48,9	45,8	-7
Polonia	3,3	-0,6	11,4	0,3	-0,2	52,8		82,8
México	2,2	4,1	4,7	2,1	1,0	55,3		92,9
Brasil	-0,2	6,6	4,8	-5,8	1,8	50,2	49,1	96,2
Chile	0,8	4,6	6,1	0,5	1,4			



@abanteasesores



Abante



abanteasesores.com



## Anexo II: Resumen mercados

Performance monitor a 31/12/2014

Asset class	Index	CCY	Rentabilidad %						Volatilidad	Mínimo 12 M	Máximo 12 M	
			Ultimo	MTD	YTD	12M	3Y	5Y				
Equity	Global Equity	MSCI AC	USD	417,12	-2,04	2,10	2,10	39,27	39,17	8,94	382,57	434,24
	Developed equity	MSCI World	USD	1709,67	-1,71	2,93	2,93	44,57	45,96	9,19	1560,35	1765,77
		S&P-500	USD	2058,90	-0,42	11,39	11,39	63,72	87,92	11,38	1737,92	2093,55
		Nasdaq-100	USD	4236,28	-2,34	17,94	17,94	85,98	139,69	13,71	3414,11	4347,09
		Russell 2000	USD	1204,70	2,68	3,53	3,53	62,60	107,80	16,08	1040,47	1221,44
		DAX	EUR	9805,55	-1,76	2,65	2,65	66,24	64,59	16,09	8354,97	10093,03
		CAC	EUR	4272,75	-2,67	-0,54	-0,54	35,22	8,57	16,10	3789,11	4598,65
		Stoxx 600	EUR	342,54	-1,36	4,35	4,35	40,08	35,31	13,08	302,48	351,04
		Eurostoxx 50	EUR	3146,43	-3,21	1,20	1,20	35,82	6,07	16,81	2789,63	3325,50
		Ibex	EUR	10279,50	-4,56	3,66	3,66	20,00	-13,91	18,21	9370,50	11249,40
		MIBTEL	EUR	19011,96	-5,01	0,23	0,23	25,99	-18,22	22,56	17555,77	22590,18
		FTSE 100	GBP	6566,09	-2,33	-2,71	-2,71	17,83	21,64	11,42	6072,68	6904,86
		SMI	CHF	8983,37	-1,83	9,51	9,51	62,40	37,24	11,53	7870,89	9218,68
		Nikkei 225	JPY	17450,77	-0,05	7,12	7,12	106,39	86,73	21,40	13885,11	18030,83
		Emerging equity	MSCI Emerging	USD	956,31	-4,82	-4,63	-4,63	4,36	-2,48	11,64	906,25
MSCI EM Asia	USD		563,73	-2,30	2,23	2,23	22,91	17,52	10,68	508,53	608,06	
MSCI Eastern European	USD		120,12	-18,84	-40,01	-40,01	-34,03	-42,05	24,70	106,52	198,14	
MSCI Latin America	USD		2727,69	-9,33	-14,78	-14,78	-24,28	-33,69	21,40	2455,16	3720,81	
Shanghai	CNY		3234,68	20,57	52,87	52,87	47,07	-0,86	17,39	1974,38	3394,22	
Sovereign debt	Developed debt	JPM GBI EMU 1_3 in LOC	EUR	225,90	0,11	1,86	1,86	8,29	9,54	0,59	222,24	226,02
		JPM GBI EMU 3_5 in LOC	EUR	296,77	0,32	5,94	5,94	17,82	21,44	1,60	281,52	297,32
		Euro MTS 1-3 Year Index Level	EUR	168,31	0,06	1,84	1,84	8,32	9,62	0,72	165,61	168,46
	Alemania 10Y	Alemania 10Y	EUR	0,54	-0,16	-1,39	-1,39	-1,29	-2,85		0,43	1,93
		USA 10Y	USD	2,17	0,01	-0,86	-0,86	0,30	-1,61		1,86	3,01
		España	EUR	1,61	-0,28	-2,54	-2,54	-3,48	-2,36		1,49	3,91
		Japón 10Y	JPY	0,33	-0,09	-0,41	-0,41	-0,66	-0,97		0,29	0,73
		Australia 10Y	AUD	2,74	-0,29	-1,50	-1,50	-0,93	-2,95		2,61	4,35
		Morningstar EM Sov debt	USD	570,98	-2,11	7,69	7,69	18,33	37,93		524,15	587,11
		Credit	iTraxx Europe 5Y TR	EUR	62,86	9,05	-10,30	-10,30	-63,66	-14,06	46,00	54,87
	EUR			63,90	2,18	-39,43	-39,43	-76,63	-40,93	34,74	60,64	129,61
	iTraxx HiVol 5Y TR		EUR	345,61	8,38	20,84	20,84	-54,21	-19,99	53,03	218,28	431,07
	iBoxx € corporates		EUR	104,74	0,32	4,07	4,07			1,72	100,69	104,95
			iBoxx € financials	EUR	108,89	0,34	2,64	2,64			1,41	106,06
	iBoxx € non-financials		EUR	102,69	0,20	5,24	5,24	8,85	8,17	1,93	97,79	102,92
iBoxx GBP corporates	GBP		169,44	1,54	12,69	12,69	27,87	47,49	4,64	151,84	172,09	
iBoxx \$ corporates	USD		100,19	-0,73	2,66	2,66	2,39	6,59	3,35	97,78	101,79	
iBoxx € HY ex XO	EUR		92,80	-0,75	14,50	14,50			6,50	83,93	95,71	
iBoxx \$ liquid HY	USD		231,15	-1,03	2,13	2,13	23,49	52,21	3,49	223,91	238,00	
iBoxx € Covered	EUR	108,52	0,04	3,82	3,82	9,19	7,11	1,72	104,47	108,68		
Corporates emergentes	Morningstar EM corporates	USD	269,26	-2,73	3,47	3,47	15,96	40,97	3,52	260,40	280,42	
High Yield emergentes	Morningstar HY Emergentes	USD	303,55	-4,51	2,63	2,63	20,98	47,82	6,48	288,57	331,31	
Commodities	GSCI Total (TR)	USD	3232,80	-13,63	-33,06	-33,06	-33,83	-28,08	13,82	3032,81	5213,72	
	GSCI Agriculture (TR)	USD	541,47	-0,55	-10,73	-10,73	-22,08	-11,78	14,76	494,45	723,22	
		USD	629,96	-19,70	-44,06	-44,06	-41,99	-37,57	19,04	563,39	1217,76	
	GSCI Energy (TR)	Crude Oil (TR)	USD	787,99	-19,70	-42,56	-42,56	-46,12	-46,89	23,37	693,03	1542,41
		Natural Gas (TR)	USD	44,13	-29,85	-30,88	-30,88	-43,66	-78,76	40,35	42,96	87,40
	GSCI Industrial Metals (TR)	USD	1265,06	-4,41	-7,44	-7,44	-18,25	-20,44	13,39	1228,24	1450,97	
		Cobre	USD	282,55	-1,21	-16,81	-16,81	-17,77	-10,26	15,35	274,40	333,80
	GSCI Livestock (TR)	USD	2363,44	-4,72	14,22	14,22	5,75	15,33	11,21	2079,84	2573,15	
	GSCI Precious Metals (TR)	Oro	USD	1460,71	0,69	-4,11	-4,11	-28,46	-5,09	17,68	1399,54	1752,12
		Plata	USD	1184,37	1,46	-1,44	-1,44	-24,32	8,37	16,17	1132,16	1392,33
	Currencies	Desarrollados	EURUSD	1,21	-2,84	-11,97	-11,97	-6,66	-15,63	6,21	1,18	1,40
			GBPUSD	1,56	-0,43	-5,92	-5,92	0,22	-3,12	6,09	1,50	1,72
USDJPY			119,78	0,97	13,74	13,74	55,74	29,58	8,25	100,76	121,85	
USDCHF		0,99	3,00	11,36	11,36	5,99	-4,08	6,95	0,87	1,02		
USDAUD		1,22	4,12	9,11	9,11	24,94	9,47	8,57	1,05	1,24		
Emergentes		USDBRL	2,66	3,59	12,51	12,51	42,36	52,60	14,43	2,18	2,76	
		USDMXN	14,75	5,90	13,15	13,15	5,85	12,74	8,39	12,82	14,99	
		USDCNY	6,21	0,98	2,50	2,50	-1,42	-9,11	1,74	6,04	6,27	
		USDKRW	1090,98	-1,54	3,92	3,92	-5,33	-6,33	6,33	1008,37	1122,20	
		USDZAR	60,74	22,78	84,78	84,78	88,99	100,36	24,14	33,00	79,17	
		USDRUB	19,20	44,04	39,94	39,94	-17,95	-21,66		10,28	31,06	
Volatility		VIX	19,48	28,07	48,02	48,02	-31,86	-6,53		10,80	24,09	
		VDAX										



@abanteasesores



Abante



abanteasesores.com

abante