

Abante Asesores Visión de mercados

Perspectivas y Recomendaciones

Abril 2015

www.abanteasesores.com

Un repaso al primer trimestre

El primer trimestre en los mercados financieros internacionales ha sido excelente. El índice mundial de renta variable ha avanzado un 4,36% en moneda local y un 14,72% en euros.

Hemos visto un gran arranque de año para los activos de la zona euro, impulsados por el programa de compra de bonos (QE) del Banco Central Europeo. El **Ibex 35 ha ganado un 12,1%** y el Euro Stoxx 50, un 17,5%. Más floja ha sido la evolución de la bolsa estadounidense, que, divisa aparte, ha cerrado un trimestre prácticamente sin cambios.

	31-mar-15 Moneda Local	Mes en Curso		Año en Curso		En 2014		En 2013		Desde 31/12/2007	
		Del	Hasta	Del	Hasta	Del	Hasta	Del	Hasta	Del	Hasta
		28/02/2015	31/03/2015	31/12/2014	31/03/2015	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2007	31/03/2015
		Moneda	EUR	Moneda	EUR	Moneda	EUR	Moneda	EUR	Moneda	EUR
	Local	Local	EUR	Local	EUR	Local	EUR	Local	EUR	Local	EUR
MSCI World Free	433,36	-0,88	2,55	4,36	14,72	7,71	17,20	28,25	18,74	17,84	49,16
MSCI World Free Value	428,53	-1,30	1,87	2,20	12,18	5,77	15,13	25,41	18,01	4,19	31,17
MSCI World Free Growth	428,53	-0,09	3,19	6,45	17,20	9,62	19,24	27,09	19,46	32,05	68,60
MSCI Europe	1.533,10	0,88	1,28	10,96	15,88	1,98	4,09	18,11	16,42	-0,66	6,14
EURO STOXX 50	3.697,38	2,73	2,73	17,51	17,51	1,20	1,20	17,95	17,95	-15,96	-15,96
IBEX 35	11.521,10	3,07	3,07	12,08	12,08	3,66	3,66	21,42	21,42	-24,11	-24,11
MSCI USA	1.981,62	-1,60	2,76	0,86	13,64	11,10	26,51	29,85	24,24	42,47	93,94
S&P 500	2.067,89	-1,74	2,62	0,44	13,16	11,39	26,84	29,60	24,00	40,83	91,71
Dow Jones Industrial Average	17.778,12	-1,97	2,38	-0,26	12,37	7,52	22,43	26,50	21,03	34,01	82,43
NASDAQ Composite	4.900,88	-1,26	3,12	3,48	16,59	13,40	29,12	38,32	32,34	84,78	151,54
MSCI Japan	960,35	1,20	5,35	9,49	23,33	7,60	7,41	51,88	19,53	0,93	27,99
Nikkei 225	19.206,99	2,18	6,37	10,06	23,98	7,12	6,93	56,72	23,36	25,47	59,11
MSCI Pacific ex Japan	1.496,73	-0,25	2,55	6,91	15,06	1,63	8,96	11,94	-2,92	-4,81	20,54
MSCI EM (Emerging Markets)	50.668,06	-0,02	2,78	4,56	14,82	2,55	8,60	0,92	-9,08	-1,88	6,51
JP Morgan EMU	378,44		1,25		4,37		14,02		2,38		59,50
JP Morgan EMU 3-5 Años	308,82		0,09		0,96		5,94		2,34		40,66
JP Morgan EMU 1-3 Años	226,87		0,08		0,43		1,86		1,89		22,71
Euro/Dólar	1,0731		4,33		12,74		13,60		-4,00		35,98
Euro/Yen	128,91		3,90		12,37		-0,08		-20,91		26,44
Euro/Libra	0,7243		0,15		7,21		6,91		-2,21		1,47
MSCI World/Consumer Discretionary	191,89	0,22	3,61	7,81	16,85	7,28	16,66	40,73	31,34	71,90	123,28
MSCI World/Financials	103,24	0,61	3,60	3,62	12,90	6,52	14,65	27,79	18,95	-20,23	-1,12
MSCI World/Information Technology	139,99	-2,22	1,82	2,33	14,43	16,87	30,62	28,65	21,67	47,83	100,44
MSCI World/Industrials	203,35	-0,99	2,21	4,37	14,51	4,35	12,38	32,96	24,07	18,49	51,62
MSCI World/Energy	228,44	-2,57	0,51	-1,82	7,48	-10,54	-1,74	16,25	10,36	-15,28	2,97
MSCI World/Materials	215,86	-4,01	-1,56	5,50	14,06	-0,70	5,83	4,24	-3,19	-15,26	3,16
MSCI World/Consumer Staples	201,98	-1,52	1,38	4,25	14,66	9,98	19,52	19,28	13,51	56,16	98,89
MSCI World/Health Care	213,04	1,99	5,47	9,41	21,41	20,96	32,44	34,29	28,10	94,74	153,70
MSCI World/Utilities	119,03	-1,35	1,56	-2,48	6,38	17,44	27,54	9,42	4,17	-22,79	-4,28
MSCI World/Telecommunication Services	72,21	-2,43	0,17	5,12	13,99	1,51	8,13	28,35	21,16	1,11	18,94

El **euro** ha vuelto a ser uno de los protagonistas –como en la segunda parte del año pasado– al depreciarse significativamente respecto a las principales divisas internacionales. Frente al dólar estadounidense ha perdido casi un 13% en los tres primeros meses de 2015.

A nivel sectorial el comportamiento no ha seguido un patrón clásico, mezclándose la evolución de los sectores cíclicos y defensivos, tanto entre los mejores como entre los más rezagados. Así, han destacado positivamente en el periodo farmacia (+21,4%) y consumo cíclico (+18,9%) y negativamente, servicios públicos (+6,4%) y energía (+7,5%).



@abanteasesores



Abante

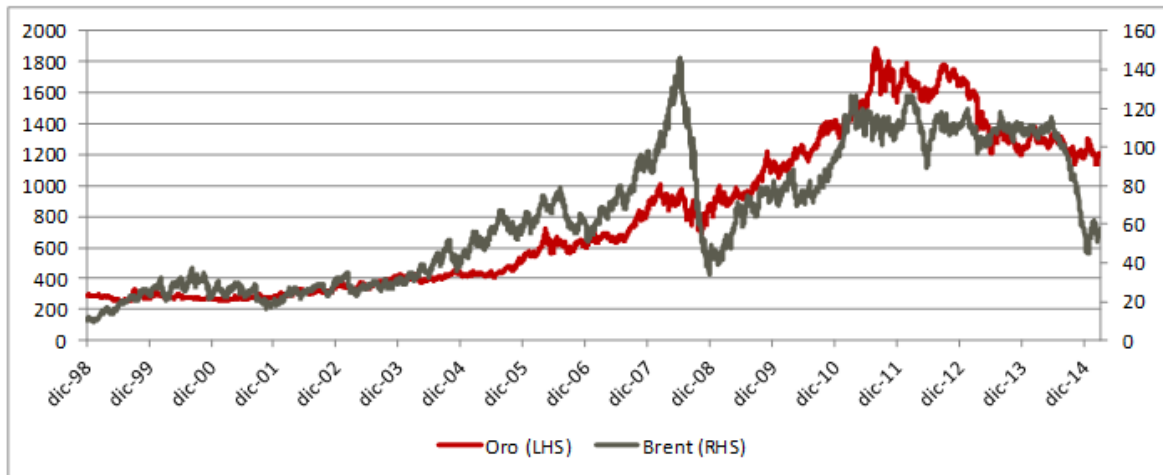


abanteasesores.com

abante)

En **renta fija** el resultado ha sido, en general, bastante positivo. La TIR del bono estadounidense a 10 años ha caído más de 25 puntos, cerrando trimestre en el 1,92%, mientras que el bono español ha reducido su tipo desde el 1,61% hasta el 1,22% y ha conseguido comprimir la prima de riesgo hasta los 103 puntos básicos.

En el apartado de **materias primas**, el trimestre ha sido algo más tranquilo después de las fuertes caídas del segundo semestre del año pasado. El petróleo parece que está buscando suelo en niveles próximos a los 50 dólares por barril.



	31-mar-15	27-feb-15	31-dic-14
Oro \$	1.210,60	1213,10	1184,10
Brent \$	57,83	61,81	55,76

Perspectivas y recomendaciones. Abril 2015

Hemos cerrado un trimestre muy positivo para el inversor europeo. Sus mercados domésticos de renta fija y, sobre todo, de renta variable, han ofrecido buenas rentabilidades y sus inversiones internacionales se han visto apoyadas por unas divisas que han ganado terreno frente al euro.

Comienza a **reducirse el diferencial de rentabilidad** que había acumulado durante los últimos años la bolsa estadounidense frente a la europea. Un proceso que está solo empezando y al que puede quedarle bastante recorrido.

Los bancos centrales siguen siendo los actores principales en la evolución de los mercados financieros. Los **programas de compra de activos (QE)** -ya finalizado en Estados Unidos, vigente en Japón y recién estrenado en la eurozona- están teniendo un impacto claro en los tipos de cambio de las divisas y estos, a su vez, en los beneficios de las empresas a nivel mundial.

Así, estamos asistiendo a **revisiones al alza de los beneficios** empresariales en **Europa y Japón** y a la baja en Estados Unidos donde, además de la fortaleza del dólar, la caída de actividad en la industria del *shale* está perjudicando a las cuentas corporativas.



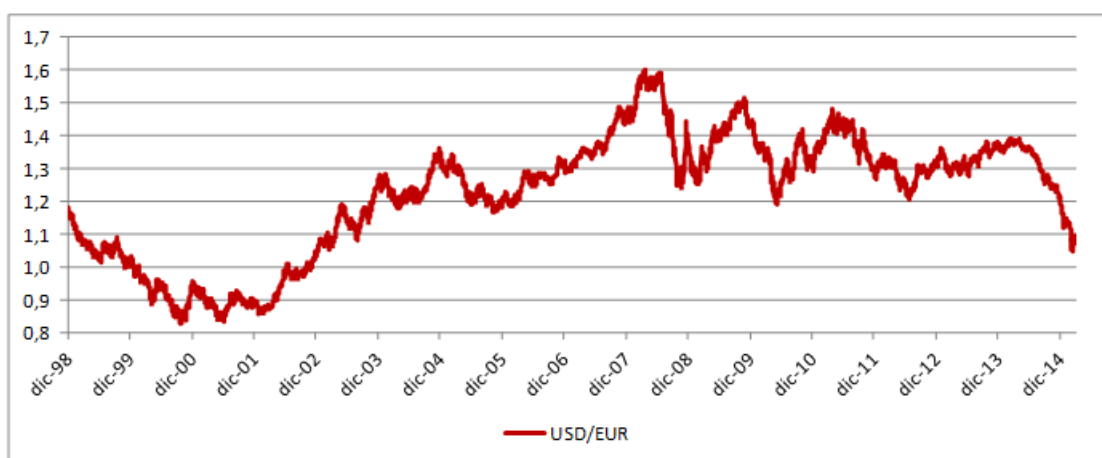
La economía estadounidense está pasando por un bache (esperamos que pasajero) durante el primer trimestre del año –crecimiento del PIB esperado del 1%-, influida por una meteorología adversa y las huelgas sufridas en los puertos de la costa oeste.

Centrándonos en los distintos activos financieros, en **renta fija** seguimos observando, fundamentalmente en Europa, **tipos de interés a la baja** (el QE ayuda también). España ya emite a tipos de interés negativos a seis meses y Suiza se ha convertido en el primer país que coloca sus bonos a 10 años con rentabilidad negativa. Creemos que el riesgo del activo es asimétrico, lo que significa que hay poco que ganar y mucho que perder, aunque también otorgamos **poca probabilidad a un repunte de tipos en el corto plazo**.

Seguimos encontrando argumentos más positivos -flujos, políticas monetarias expansivas, menores incertidumbres geopolíticas, pocas alternativas de inversión- para el posicionamiento en **renta variable**. Cualquier tropiezo de los mercados es rápidamente comprado por los inversores, que ya no consiguen rentabilidad por su dinero en opciones de inversión más conservadoras.

En términos de valoraciones de las distintas zonas geográficas, los países **emergentes, Japón y Europa** continúan ofreciendo cierto margen de seguridad. En Estados Unidos, aunque la bolsa no se ha apreciado (no se ha encarecido) en el trimestre, el atractivo es limitado en un contexto de revisión a la baja de los beneficios de las compañías.

En **divisas**, el dólar estadounidense nos parece suficientemente bien valorado en el nivel de 1,07 frente al euro. Teniendo en cuenta que por paridad del poder adquisitivo el cruce debería situarse en el entorno de 1,15-1,20 dólares, vemos poco recorrido adicional y hemos reducido su exposición en las carteras.



	31-mar-15	27-feb-15	31-dic-14
USD	1,0814	1,1196	1,2098

Mantenemos las recomendaciones de inversión de los últimos meses. Posición de ligera **sobreponderación en renta variable** (55%), clara infraponderación en renta fija (30%) y leve sobreponderación en liquidez (15%).



@abanteasesores



Abante



abanteasesores.com

abante)

Resultados y posicionamiento de los fondos

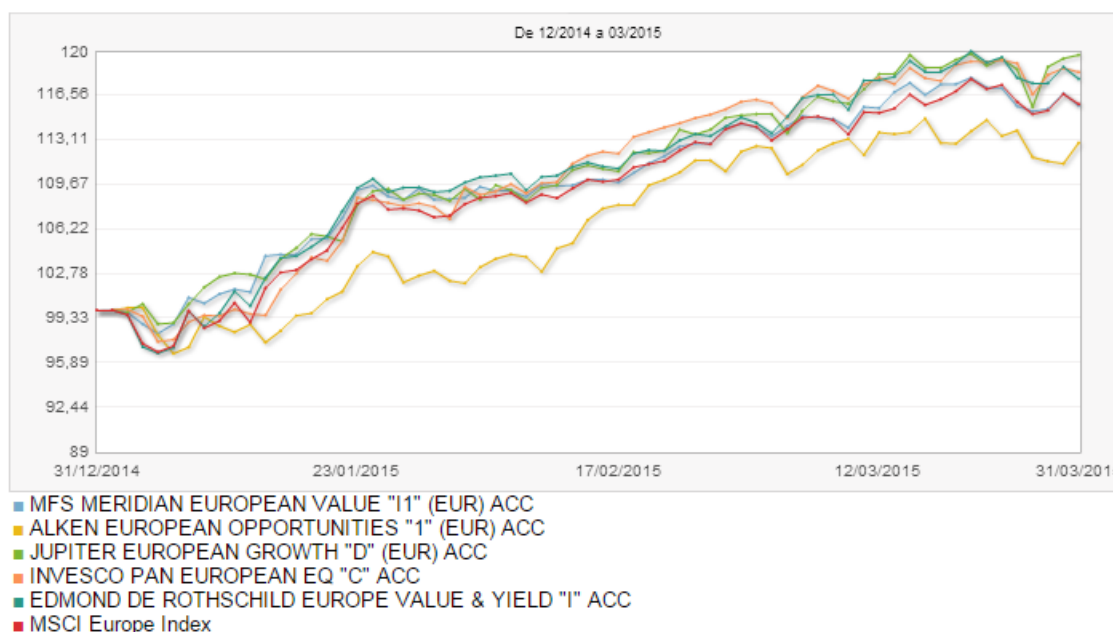
		Información a												Tuesday, 31 de March de 2015
Abante Tesorería FI		ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	ANO
2013		-0,01%	-0,01%	0,00%	0,00%	-0,01%	0,00%	0,00%	-0,01%	0,02%	0,03%	0,04%	0,05%	0,12%
2014		0,04%	0,04%	0,05%	0,05%	0,04%	0,05%	0,05%	0,06%	0,01%	0,01%	0,01%	0,02%	0,42%
2015		0,02%	0,01%	0,02%										0,04%
Inverco RFCP		0,01%	0,01%	-0,01%										0,01%
Abante Renta FI		ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	ANO
2013		0,20%	0,08%	0,10%	0,79%	-0,09%	-0,75%	0,32%	-0,10%	0,31%	0,33%	-0,08%	0,10%	1,20%
2014		0,16%	0,33%	0,21%	0,14%	0,17%	0,06%	-0,01%	-0,08%	-0,07%	-0,27%	-0,11%	-0,23%	0,30%
2015		0,25%	0,45%	-0,10%										0,60%
Abante Valor FI		ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	ANO
2013		0,29%	0,78%	0,64%	0,36%	0,21%	-1,07%	0,71%	-0,42%	0,55%	0,65%	0,16%	0,06%	2,95%
2014		-0,29%	0,73%	0,10%	-0,02%	0,80%	0,09%	-0,13%	0,51%	0,25%	-0,05%	0,64%	0,06%	2,71%
2015		1,35%	1,54%	0,44%										3,36%
Inverco RFMI		1,34%	1,57%	0,52%										3,47%
Abante Selección FI		ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	AÑO
2013		0,74%	1,56%	1,54%	0,45%	0,66%	-1,51%	1,40%	-0,75%	1,02%	1,24%	0,59%	0,25%	7,38%
2014		-0,74%	1,32%	0,22%	-0,06%	1,73%	0,33%	-0,10%	1,35%	0,67%	0,21%	1,54%	0,43%	7,10%
2015		2,52%	3,04%	1,11%										6,82%
MSCI World 50% + 40% JP Morgan 1-3 Yr + 10% EONIA		2,67%	3,20%	1,31%										7,53%
Abante Bolsa FI		ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	ANO
2013		1,64%	3,30%	3,16%	0,51%	1,71%	-2,50%	2,95%	-1,28%	1,81%	2,42%	1,43%	0,36%	16,47%
2014		-1,38%	2,33%	0,36%	-0,24%	3,32%	0,88%	0,17%	2,96%	1,33%	0,90%	2,93%	1,23%	15,71%
2015		4,62%	5,55%	2,18%										12,84%
MSCI World		5,22%	6,32%	2,55%										14,72%
Abante Rentabilidad Absoluta FI		ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	ANO
2013		0,16%	0,75%	0,25%	0,06%	-0,14%	-0,59%	0,23%	-0,35%	0,07%	0,42%	0,20%	0,05%	1,09%
2014		0,32%	0,37%	0,04%	-0,06%	0,12%	-0,17%	0,17%	-0,03%	0,58%	-0,50%	0,22%	-0,06%	1,00%
2015		0,83%	0,61%	0,22%										1,67%
Abante Bolsa Absoluta FI		ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	AÑO
2013		0,66%	0,75%	0,51%	0,36%	0,33%	-1,87%	1,41%	-0,27%	0,89%	1,20%	0,16%	0,03%	4,18%
2014		0,19%	1,12%	0,27%	0,07%	1,21%	-0,15%	-0,26%	0,86%	0,17%	-0,37%	1,08%	-0,08%	4,16%
2015		2,48%	2,34%	0,71%										5,63%
Abante Patrimonio Global FI		ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	AÑO
2013		1,58%	0,85%	0,94%	0,78%	1,22%	-2,61%	3,08%	0,03%	2,25%	2,20%	0,42%	0,03%	11,19%
2014		0,09%	1,66%	0,78%	0,15%	1,52%	-0,13%	-0,82%	1,28%	-0,27%	-1,26%	1,42%	-0,30%	4,15%
2015		3,16%	4,44%	1,04%										8,86%
AGF - Abante Global Selection														
*Comienzo 8/03/13		ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	AÑO
2013				0,29%	0,42%	0,65%	-2,46%	1,17%	-0,80%	0,87%	1,18%	0,15%	0,00%	1,42%
2014		-0,62%	1,20%	0,07%	0,10%	1,35%	0,01%	0,23%	0,59%	0,35%	-0,28%	1,54%	0,12%	4,74%
2015		1,74%	2,24%	0,79%										4,84%
Smart-ISH Fondo de Gestores FI		ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	AÑO
2013		2,22%	0,80%	0,06%	1,12%	1,22%	-2,17%	3,39%	0,07%	2,28%	2,50%	0,49%	0,27%	12,83%
2014		0,61%	1,85%	0,83%	0,29%	1,22%	0,00%	-1,16%	0,56%	-0,73%	-1,22%	1,26%	-0,10%	3,40%
2015		2,22%	4,59%	0,74%										7,70%
Otros índices		ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	ANO
2015														
Ibex 35		1,20%	7,45%	3,07%										12,08%
Eurostoxx 50		6,52%	7,39%	2,73%										17,51%
S&P 500 (\$)		-3,10%	5,49%	-1,74%										0,44%
MSCI World (€)		5,22%	6,32%	2,55%										14,72%



Hemos cerrado un trimestre con **resultados muy positivos para nuestros fondos de fondos**. La sobreponderación en renta variable Europea y la apuesta por el dólar han sido los principales motores de rentabilidad. Si observamos por meses, tanto enero como febrero han sido realmente alcistas para los activos de riesgo, mientras que en marzo hemos visto un comportamiento más moderado, aunque también al alza.

Los fondos de la **gama beta**, con un enfoque de riesgo mercado, han aprovechado el tirón vivido en los mercados de renta variable global y han obtenido rentabilidades en línea con sus índices. En el caso de la **gama beta + alfa**, este primer trimestre ha sido positivo, tanto en rentabilidad como en términos de riesgo, un aspecto al que prestamos especial atención. Normalmente, en una situación en la que los mercados de renta variable tienen un movimiento al alza tan fuerte, las estrategias de bolsa flexible y multiestrategia suelen quedarse algo más rezagadas, mientras que en las caídas o en situación de mercados planos es donde se espera que aporten más valor.

En la categoría de **renta variable** observamos, un trimestre más, lo complicado que es batir al índice en Estados Unidos. Tras un 2014 en el que tan sólo el **Pictet USA Index** fue capaz de superar a su índice, en este primer trimestre de 2015, observamos como ninguno de los fondos en cartera ha conseguido mejorarlo. Sin embargo, en la categoría de **fondos de RV Europea** comprobamos como, un año más, todos nuestros fondos batían a su índice, exceptuando **Alken European Opportunities**. El fondo ha tenido un mes de marzo negativo debido su errónea selección de valores, especialmente sus *top holdings*, en los que la apuesta por el sector de los discos duros en Estados Unidos ha sido el principal detractor.



En **renta variable global**, la evolución de los fondos subyacentes ha estado en línea con el índice, con la excepción de **Elcano Inversiones Financieras**, que ha terminado un 13% por debajo del índice por dos motivos fundamentalmente: la cobertura de la divisa y la selección de valores. Su apuesta, en una parte de la cartera, por compañías cíclicas en las que los gestores encuentran valor no les ha funcionado.



@abanteasesores



Abante



abanteasesores.com

abante

En **renta fija**, el comienzo de año ha sido positivo. El QE continúa empujando las TIR de los bonos europeos hacia abajo y el crédito se ha beneficiado de esta búsqueda de *yield*. Nos encontramos en un entorno de TIR históricamente bajas, por lo que pensamos que hay que **extremar la prudencia**. Por ello seguimos apoyándonos en **estrategias flexibles** en las que el gestor determina dónde hay más valor dentro del universo de renta fija. En general, seguimos buscando fondos con duraciones bajas y riesgos muy controlados.

Dentro de las **estrategias flexibles** diferenciamos dos tipos: *asset allocation* y retorno absoluto. Las estrategias de *asset allocation*, que tienen un enfoque más direccional, han funcionado bien en un trimestre en el que, como comentábamos, la renta fija se ha apreciado. **Invesco Global Total Return** y **Cartesio X** acumulan retornos cercanos al 4% debido a su apuesta por crédito europeo. En el caso de Cartesio también mantiene una exposición a renta variable en compañías defensivas que le ha funcionado bien en este comienzo de año.

El otro tipo de fondos en los que invertimos en esta parte de la cartera son los que conocemos como fondos de retorno absoluto. Estos fondos tienen un objetivo de obtener una rentabilidad de Euribor a tres meses (aproximadamente del 0% en este momento) más un 3%, con una volatilidad muy controlada y preservación de capital. Dentro de esta categoría incluimos el **Julius Baer Absolut Return Bond Fund**, **BNY Mellon Absolut Return Bond Fund**, **Schroder Strategic Bond Fund** y **Bluebay Investment Grade Absolut Return Bond Fund**. Este tipo de productos han comenzado el año con rentabilidades en el entorno del 1%-1,5%.

En la categoría de **multiestrategia**, el año está siendo mixto. Nos encontramos con estrategias que están funcionando muy bien, como es el caso de **Standard Life Global Absolute Return Strategies**, mientras que otros productos, como **Old Mutual-Global Equity Absolute Return** o **Morgan Stanley-Diversified Alpha Plus**, están teniendo un comportamiento peor. Morgan Stanley-DAP es un fondo con un enfoque macro en el que se fijan unas temáticas sobre las que se posiciona la cartera. En este inicio de año han utilizado tres temas principales de inversión: largo de Europa frente a EEUU, desaceleración en China y subida de tipos en Estados Unidos. Los dos últimos no les han funcionado. En el caso del Old Mutual Global Equity Absolute Return, lo que más rentabilidad está detrayendo es la parte corta de la cartera que tienen abierta. Se trata de un fondo *market neutral*, por lo que para añadir valor deben acertar en lo que compran, pero también en lo que venden.

En **bolsa flexible**, los retornos, por lo general, están siendo positivos. Las estrategias con universo europeo, como **Belgravia Beta** y **Cartesio Y**, están capturando gran parte de la subida y, además, algo muy importante para nosotros, lo hacen con una volatilidad muy inferior a la de su índice.



@abanteasesores



Abante



abanteasesores.com

abante

Por el lado positivo, también cabe destacar el buen comportamiento de **MFS Prudent Wealth**, que bate al índice mundial de bolsa en euros, a pesar de tener tan solo la mitad de la cartera invertida. El fondo está sobreponderado en renta variable europea y, además, nos ha beneficiado que su divisa base sea el dólar, ya que hemos recogido toda su apreciación.

Por la parte negativa, encontramos el **GAM Global Selector**. Se trata de un fondo de bolsa flexible con sesgo al mercado americano en el que, en este momento, la exposición a bolsa es del 53%. El fondo se encuentra sobreponderado en el sector energético y en el financiero, que son precisamente los que peor comportamiento han tenido en lo que va de año, de ahí su *underperformance*. La filosofía del gestor es comprar acciones que, a su juicio, ofrecen un gran descuento y, por eso, ha construido varias posiciones en estos sectores en los que el gestor (Gifford Combs) ve más oportunidades.

