

Maral Macro · Juan Manuel Mazo

7 de julio de 2015

www.abanteasesores.com

Número XLIII

[Juan Manuel Mazo](#) comenta en su carta algunos de los **datos económicos** que se conocieron en junio. Así, destaca que en **Estados Unidos** los pedidos de fábrica fueron flojos –peor dato desde 2008-, las ventas minoristas salieron negativas en términos interanuales –por primera vez desde 2009- y la evolución de los indicadores de actividad fue dispar. En cambio, las cifras de empleo fueron buenas.

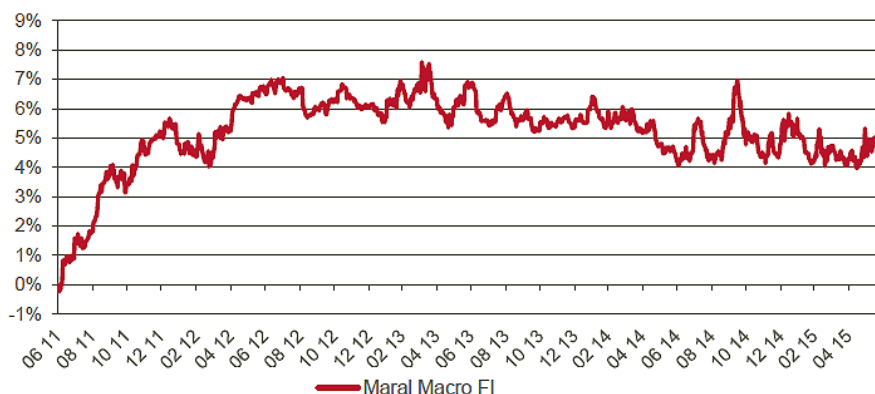
También analiza los principales datos de **Europa**, donde la producción industrial alemana fue buena y las cifras españolas de actividad, ventas minoristas, empleo y turismo resultaron positivas. En cambio, en Francia la evolución del empleo fue negativa. Sobre **Grecia** cuestiona que haya sorpresa sobre que se haya llegado a la situación actual y plantea la opción de si sería mejor que el país abandonase la eurozona.

“En los **mercados**, hemos vivido un mes de recortes generalizados en renta variable, tanto en Europa como en Estados Unidos y emergentes. Y hemos visto una subida de rentabilidades en los bonos *core* (Alemania y EEUU) y en los periféricos europeos”, escribe.

El gestor sigue **apostando por una corrección significativa del mercado americano** y espera ver durante el verano niveles cercanos a los 1.800 puntos en el S&P 500. Y cuestiona las previsiones de beneficios.

Maral Macro cerró junio con una rentabilidad de 0,86% y con una volatilidad de 2,76%, lo que supone un resultado en el año de 0,60%. La rentabilidad acumulada desde la puesta en marcha del fondo es de un 5,45%.

	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%
2015	0,60%	0,81%	-1,34%	0,45%	-0,48%	0,30%	0,87%						



@abanteasesores



Abante



abanteasesores.com

abante

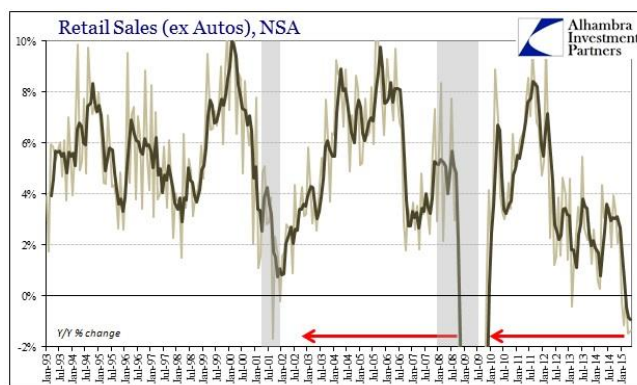
Carta del Gestor

El pasado mes de junio, Maral Macro obtuvo una rentabilidad de 0,86% con una volatilidad de 2,76%, lo que supone un resultado en el año de 0,60%. La rentabilidad acumulada desde inicio es de un 5,45%.

Por lo que se refiere a los **datos macro**:

En Estados Unidos, flojos de pedidos de fábrica, que caen un 6,4% interanual, en el peor dato desde 2008. Continúa la evolución dispar de los indicadores de actividad, por un lado, malos datos de producción industrial y ventas minoristas y, por otro, buenos datos de empleo; aunque sigue reduciéndose el porcentaje de participación de población activa. Sorpresa en el último dato de los costes salariales que bajan de un 2,3% a un 2,0%.

Hay que destacar también, aunque todo está difuminado por el tema Grecia, el *default* de Puerto Rico con una deuda de 72.000 millones de dólares.



Ventas minoristas en EEUU en negativo en términos interanuales por primera vez desde 2009.

En cuanto a **Europa**, buenos datos de producción industrial en Alemania... y buenos datos de actividad, ventas minoristas, empleo y turismo en España. Malos datos de empleo y PMI's en Francia.

Con respecto a Grecia, no me extenderé mucho, sólo reiterar lo que digo de estas líneas desde 2011: lo mejor es que se hubiera ido, pero ya que eso no ha pasado, lo mejor es que se vaya cuanto antes.

Del [comentario del mes pasado](#): *“Adicionalmente y en clave europea, los resultados dificultan en mi opinión cualquier salida que implique concesiones a Grecia, ya que se produciría un efecto contagio en las demandas de los partidos próximos a la ultrazquierda griega y podría dar alas a esos partidos en las siguientes citas electorales”... sigo pensando lo mismo.*



@abanteasesores



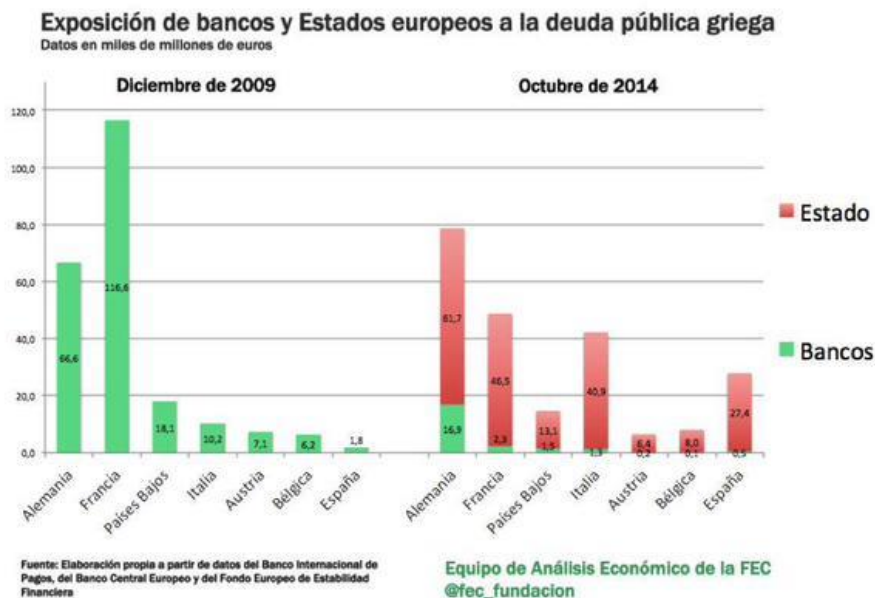
Abante



abanteasesores.com

abante

Con las cantidades aportadas para los rescates griegos, lo que ha sucedido es que ha habido un cambio y los acreedores, que antes eran, principalmente, la banca francesa y la alemana, han pasado a ser en la actualidad los ciudadanos europeos.



¿Por qué no hacemos **un referéndum en Europa** sobre si queremos seguir tirando nuestro dinero en un país que no quiere hacer nada por sí mismo? Yo votaría que NO y conmigo imagino que mucha gente. Pero claro, los mercados no pueden caer y como siempre cualquier medida que suponga sufrimiento a corto plazo se aplaza *sine die* y así los problemas no sólo no se solucionan sino que se hacen más grandes. ¿De verdad a alguien le sorprende la situación a la que se ha llegado con Grecia? La solución ¿es la misma? ¿Darles más dinero a cambio de promesas que van a volver a incumplir? Así que seguro que nuestros líderes acuerdan al final seguir tirando NUESTRO dinero.

Dealing with Greece



Sobre la evolución en **Asia**, en China lo más importante se refiere a la evolución de su bolsa (comentario [de abril](#) y mayo) y en Japón, el PMI Manufacturero se sitúa en contracción por debajo de 50.



Finalmente y antes de pasar a comentar la evolución de los mercados, les dejo un cuadro cortesía de mi amigo Carlos Cuesta, en el que pueden revisar la tan traída “austeridad” en el mundo en los últimos años...

Table 1.2. General Government Debt, 2008–16
(Percent of GDP)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Projections		Difference from October 2014 Fiscal Monitor		
								2015	2016	2014	2015	2016
Gross Debt												
World	65.0	75.4	77.7	78.7	80.5	79.1	79.8	80.4	80.0	-0.2	1.0	1.6
Advanced Economies	78.8	92.1	98.6	102.6	106.8	105.2	105.3	105.4	105.1	-1.1	-0.6	0.1
United States ¹	72.8	86.0	94.8	99.1	102.4	103.4	104.8	105.1	104.9	-0.8	0.0	0.1
Euro Area ²	68.6	78.4	83.9	86.5	91.1	93.4	94.0	93.5	92.4	-2.4	-2.6	-2.4
France	67.9	78.8	81.5	85.0	89.2	92.4	95.1	97.0	98.1	-0.1	-0.7	-0.9
Germany	64.9	72.4	80.3	77.6	79.0	76.9	73.1	69.5	66.6	-2.4	-3.0	-2.7
Greece	108.8	126.2	145.7	171.0	156.5	174.9	177.2	172.7	162.4	2.9	1.7	1.8
Ireland	42.6	62.2	87.4	111.1	121.7	123.3	109.5	107.7	104.9	-3.0	-3.9	-3.8
Italy	102.3	112.5	115.3	116.4	123.2	128.6	132.1	133.8	132.9	-4.6	-2.7	-1.2
Portugal	71.7	83.6	96.2	111.1	125.8	129.7	130.2	126.3	124.3	-1.1	-2.4	-2.1
Spain	39.4	52.7	60.1	69.2	84.4	92.1	97.7	99.4	100.1	-1.0	-1.7	-2.1
Japan	191.8	210.2	216.0	229.8	236.8	242.6	246.4	246.1	247.0	1.4	0.7	3.1
United Kingdom	51.8	65.8	76.4	81.8	85.8	87.3	89.5	91.1	91.7	-2.4	-2.0	-1.3
Canada ¹	70.8	83.0	84.6	85.3	87.9	87.7	86.5	87.0	85.0	-1.6	0.2	-0.5
Emerging Market and Middle-Income Economies¹	35.2	39.7	39.4	38.4	38.6	39.7	41.7	43.9	44.6	1.1	2.7	3.1
Excluding MENAP Oil Producers	38.1	42.2	41.9	41.2	41.3	42.5	44.5	46.5	47.3	1.1	2.4	2.9
Asia	40.1	42.8	42.3	41.7	41.8	42.9	44.1	46.0	47.7	0.8	2.0	3.2
China	31.7	35.8	36.6	36.5	37.3	39.4	41.1	43.5	46.2	0.3	1.6	3.3
India	74.5	72.5	67.5	68.1	67.5	65.5	65.0	64.4	63.3	4.5	4.9	4.8
Europe	23.8	29.6	29.4	28.0	27.2	28.5	30.9	33.9	32.5	2.0	4.3	3.4
Russia	8.0	10.6	11.3	11.6	12.7	14.0	17.9	18.8	17.1	2.2	2.3	0.8
Turkey	40.0	46.0	42.3	39.1	36.2	36.2	33.5	33.4	32.5	-0.1	0.3	0.1
Latin America	46.5	49.2	48.4	48.0	48.2	49.2	52.2	52.3	52.2	0.9	0.6	0.4
Brazil ²	61.9	65.0	63.0	61.2	63.5	62.2	65.2	66.2	66.2	-0.6	0.6	0.6
Mexico	42.8	43.9	42.2	43.2	43.2	46.3	50.1	51.4	51.7	2.1	2.4	2.0
MENAP	19.8	25.7	24.6	22.1	23.0	23.1	24.5	27.8	27.9	0.9	3.6	3.3
South Africa	25.9	30.3	34.4	37.6	40.5	43.3	45.9	47.5	48.2	-2.1	-3.3	-5.5
Low-Income Developing Countries	29.7	33.0	30.5	30.0	30.2	30.7	31.3	33.9	34.4	-0.1	2.6	3.0
Oil Producers	21.8	24.7	23.1	21.2	21.3	22.2	24.2	26.7	26.3	1.5	3.7	3.7
Net Debt												
World	42.2	50.8	54.3	57.5	59.7	58.2	59.2	61.3	61.9	-3.8	-1.9	-1.2
Advanced Economies	49.0	58.3	63.4	68.1	71.3	69.8	70.4	72.0	72.3	-3.2	-2.1	-1.5
United States ¹	50.4	62.1	69.5	76.1	79.2	79.5	79.7	80.4	80.7	-1.1	-0.5	-0.3
Euro Area ²	47.5	52.8	56.4	58.5	66.7	69.0	69.8	69.8	69.2	-4.0	-4.2	-4.0
France	60.3	70.1	73.7	76.4	81.5	84.7	87.4	89.3	90.4	-0.7	-1.3	-1.5
Germany	48.7	55.0	56.8	55.0	54.3	52.7	49.7	46.9	44.7	-4.2	-4.6	-4.4
Greece	...	...	...	...	152.8	172.1	174.3	169.9	159.7	5.5	3.4	2.1
Ireland	20.4	37.2	67.5	79.1	87.9	92.1	85.7	85.5	83.8	-7.3	-7.5	-7.4
Italy	86.2	94.2	96.3	98.4	103.0	107.5	110.4	111.8	111.1	-3.8	-2.2	-1.0
Portugal	67.6	79.7	91.9	100.9	115.9	119.4	120.1	119.2	118.5	-3.7	-4.3	-3.0
Spain	30.0	24.3	32.5	39.3	51.9	59.5	64.8	67.4	68.8	-0.8	-1.4	-1.9
Japan	95.3	106.2	113.1	127.3	129.1	122.9	127.3	129.6	131.9	-10.5	-10.4	-8.4
United Kingdom	45.7	58.8	69.1	73.4	77.1	78.7	81.0	82.6	83.1	-2.9	-2.4	-1.7
Canada ¹	24.3	29.9	32.9	34.6	36.4	37.1	37.3	38.3	37.9	-1.3	-0.7	-1.1
Emerging Market and Middle-Income Economies¹	7.2	10.4	12.4	11.5	8.6	7.8	9.2	10.9	12.8	-7.8	-7.1	-6.0
Asia	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Europe	23.3	29.1	29.8	28.3	26.0	26.5	25.8	26.7	27.0	1.1	2.2	3.4
Latin America	30.8	34.2	33.3	31.3	29.7	29.8	32.5	33.4	33.8	1.0	1.9	2.3
MENAP	-48.0	-46.9	-42.4	-39.4	-44.0	-48.2	-46.0	-39.0	-32.2	-30.7	-27.1	-23.4
Low-Income Developing Countries	15.0	21.7	22.1	21.7	21.7	23.9	25.8	29.7	31.0	-5.0	4.5	5.7

Source: IMF staff estimates and projections.

Note: All fiscal data country averages are weighted by nominal GDP converted to U.S. dollars at average market exchange rates in the years indicated and based on data availability. Projections are based on IMF staff assessments of current policies. For country-specific details, see Data and Conventions and Tables A, B, and C in the Methodological and Statistical Appendix. MENAP = Middle East, North Africa, and Pakistan.

¹ For cross-country comparability, gross and net debt levels reported by national statistical agencies for countries that have adopted the 2008 System of National Accounts (Australia, Canada, Hong Kong SAR, United States) are adjusted to exclude unfunded pension liabilities of government employees' defined-benefit pension plans.

² Data for members of the European Union have been revised following the adoption of the new European System of National and Regional Accounts (ESA 2010).

³ Gross debt refers to the nonfinancial public sector, excluding Eletrobras and Petrobras, and includes sovereign debt held on the balance sheet of the central bank.



@abanteasesores



Abante



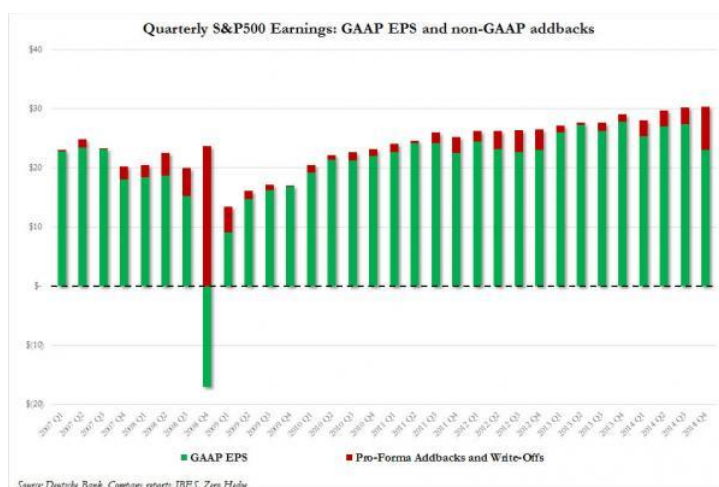
abanteasesores.com

abante

En los **mercados**, hemos vivido un mes de recortes generalizados en renta variable, tanto en Europa como en Estados Unidos y emergentes. Y hemos visto una subida de rentabilidades tanto en los bonos *core* (Alemania y EEUU) como en los periféricos europeos.

Maral Macro sigue **apostando por una corrección significativa del mercado americano**. Durante el verano espero ver niveles cercanos a los 1.800 puntos en el S&P 500. En Europa no estoy con posición *overnight*, ya que me parece una posición con menos retorno asimétrico y que depende más de lo que pase en Grecia, al menos a corto plazo.

Respecto a las **previsiones de beneficios**, el mes pasado Goldman bajó las estimaciones para 2015, de 122 dólares hasta 114 dólares. Y las de 2016, de 131 dólares a 126 dólares. Hace un año las previsiones para 2015 estaban en torno a 135 dólares y ahora estamos a 114 (es decir, 21 dólares o un 15,5% menos), con el mercado estadounidense a un 2,5% de máximos... Y eso si tenemos en cuenta los beneficios reportados por las compañías, con todos los enjuagues que presentan. Si hacemos caso a los beneficios contables...



Así, si los beneficios proforma caen a tasas del 5%, los contables (GAAP), lo hacen a un 20%.

Como todos los meses les dejo algunos links de artículos que me parecen interesantes:

["By Almost Every Measure Stocks Are Overvalued" Warns Goldman After Slamming Corporate Buybacks](#)

[Greek Taxpayers Facing a Future of Debt Slavery](#)

[Carl Icahn: this market has a lot to be concerned about](#) (vídeo)

Un saludo y buen mes a todos,

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

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