

## Perspectivas y recomendaciones. Octubre 2015

### Un repaso al tercer trimestre

Trimestre de fuertes caídas en los mercados financieros. Después de preocuparse por Grecia durante la primera parte del año, los inversores desviaban su atención a la desaceleración en China y a la decisión de sus autoridades de devaluar el renminbi a principios de agosto. En el acumulado de los tres meses la bolsa mundial (MSCI World) retrocedió un 8,13%, un 9,02% en euros.

INDICES RENTA VARIABLE	Mes en Curso		Año en Curso		En 2014		En 2013		Desde 31/12/2007	
	Del	31/08/2015	Del	31/12/2014	Del	31/12/2013	Del	31/12/2012	Del	31/12/2007
	Hasta	30/09/2015	Hasta	30/09/2015	Hasta	31/12/2014	Hasta	31/12/2013	Hasta	30/09/2015
	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR
MSCI World Free.	-3,72	-3,49	-5,37	0,30	7,71	17,21	26,25	18,74	6,68	30,41
MSCI Europe	-4,00	-4,38	-2,49	0,45	1,98	4,10	18,11	16,42	-12,70	-7,99
EURO STOXX 50	-5,17	-5,17	-1,45	-1,45	1,20	1,20	17,95	17,95	-29,53	-29,53
IBEX 35	-6,81	-6,81	-7,00	-7,00	3,66	3,66	21,42	21,42	-37,03	-37,03
S&P 500	-2,64	-2,45	-6,74	0,91	11,39	26,94	29,60	24,04	30,76	70,53
Dow Jones Industrial Average	-1,47	-1,28	-8,63	-1,13	7,52	22,53	26,50	21,07	22,77	60,11
MSCI Japan.	-8,49	-7,05	-1,40	7,00	7,60	7,42	51,86	19,53	-9,12	11,03
Nikkei 225	-7,95	-6,55	-0,36	8,14	7,12	6,96	56,72	23,01	13,59	40,87
MSCI Pacific ex Japan	-3,53	-3,96	-9,54	-11,52	1,63	9,04	11,94	-2,89	-19,46	-7,53
MSCI EM (Emerging Markets).	-1,96	-2,89	-9,01	-10,22	2,55	8,61	0,92	-9,08	-14,62	-16,71
MSCI World/Consumer Discretionary	-2,38	-2,19	0,70	7,15	7,28	16,75	40,73	31,38	60,57	100,81
MSCI World/Financials	-3,95	-3,97	-5,71	-1,54	6,52	14,93	27,79	18,99	-27,41	-13,99
MSCI World/Information Technology	-1,69	-1,44	-4,02	3,26	16,87	30,72	28,85	21,71	38,66	80,43
MSCI World/Industrials	-4,13	-3,93	-7,56	-2,12	4,35	12,47	32,96	24,10	4,95	29,27
MSCI World/Energy	-7,24	-7,39	-21,57	-17,67	-10,54	-1,66	16,25	10,39	-32,33	-21,33
MSCI World/Materials	-8,74	-8,83	-16,96	-13,90	-0,70	5,91	4,24	-3,16	-33,30	-22,32
MSCI World/Consumer Staples	0,33	0,24	0,52	6,67	9,98	19,61	19,28	13,55	50,56	84,40
MSCI World/Health Care	-6,10	-6,10	-0,22	6,62	20,96	32,55	34,29	28,13	77,59	122,25
MSCI World/Utilities	0,11	0,12	-7,58	-2,47	17,44	27,63	9,42	4,20	-26,82	-12,47
MSCI World/Telecommunication Services	-6,19	-6,18	-2,77	1,83	1,51	8,21	28,35	21,19	-6,49	5,98
<b>INDICES RENTA FIJA</b>										
Bonos gobierno global		0,58		-1,81		-0,43		-5,45		n.a.
Bonos gobierno USA 10Y		1,48		3,06		8,82		-5,79		53,65
Bonos gobierno Germany +10Y		2,93		1,73		26,72		-6,26		106,73
Bonos gobierno Spain +10Y		2,43		0,51		35,40		17,34		83,57
JPM EMU 1-3		0,11		0,50		1,86		1,89		22,80
JPM EMU 3-5		0,48		0,93		5,94		2,34		40,62
JPM EMU		1,35		1,23		13,53		2,38		54,01
Corporativos Global		0,25		-0,30		7,60		0,07		48,08
Corporativos IG USA		0,75		-0,10		7,46		-1,53		54,38
Corporativos IG Euro		-0,70		-1,84		8,40		2,37		46,47
HY Global		-2,22		-1,87		0,01		7,33		73,86
HY USA		-2,63		-2,67		2,55		7,37		73,98
HY Euro		-2,03		1,36		7,02		9,90		111,11
EM Hard Currency		0,59		0,92		7,59		-0,14		40,22
EM Local Currency		0,68		1,13		5,97		-2,02		40,15
EM Corporativos		0,73		0,46		11,10		2,17		51,94
<b>DIVISAS</b>										
Euro/Dólar		0,30		8,24		13,60		-4,00		30,54
Euro/Yen		1,43		8,11		-0,08		-20,91		21,65
Euro/Libra		-1,10		5,11		6,91		-2,21		-0,52

El mercado japonés ha liderado las caídas (-14,3%). En Europa, los resultados también han sido flojos con pérdidas importantes para el Ibex 35, del -11,23%, y el Euro Stoxx 50, del -9,45%.

A nivel sectorial se apreciaron grandes diferencias en el trimestre. **Consumo básico y servicios públicos** cerraron prácticamente en tablas, mientras **energía y materias primas** mostraron pérdidas próximas al 20%.

La **Reserva Federal** americana decidió en su reunión de septiembre **mantener los tipos de interés en el 0%**. A pesar de la buena evolución del mercado laboral en Estados Unidos, la presidenta Janet Yellen reconoció que las perturbaciones que llegan desde el extranjero pueden afectar a la recuperación económica y presionar a la baja la inflación. Respecto a las previsiones económicas, la Reserva Federal revisó al alza el crecimiento para 2015 hasta el 2,1%, desde el 1,9%, pero revisó a la baja el crecimiento de los años 2016 y 2017. Según la autoridad monetaria americana no se alcanzará la tasa objetivo de inflación (2%) hasta el 2018 y este año se cerrará con una inflación del 0,4%.

Los **activos de renta** fija vivieron un trimestre mixto. Los bonos de gobierno mantenían su tradicional papel de activo refugio, ofreciendo rentabilidades positivas a sus inversores. El crédito, tanto el de grado de inversión como el *high yield*, y la deuda de los países emergentes caían en un entorno de clara aversión al riesgo.

Las dudas sobre **China** y los países emergentes volvieron a meter presión a las **materias primas**. El petróleo cayó más de un 20% en el trimestre y el oro retrocedió un 5% en el periodo.

## Previsiones y recomendaciones. Octubre 2015

Las bolsas, y los activos de riesgo en general, han sufrido un importante revés durante el tercer trimestre. Después de mucho tiempo sin asistir a correcciones significativas, los índices bursátiles han perdido un 10% y hasta un 20%, dependiendo de los mercados, desde sus máximos del año. Como muestra, el **S&P 500 estadounidense ha tenido su peor trimestre de los últimos cuatro años**.

Hace justo tres meses, cuando escribíamos estas líneas de recomendaciones, Grecia estaba en el epicentro de las preocupaciones mundiales. Hoy es China la máxima inquietud. Su peso, frente

a lo que representaba Grecia, en la economía mundial sí es relevante, de ahí que el nerviosismo de los inversores haya sido mayor.

**China** lleva más de dos años inmersa en un proceso de **cambio de su modelo económico**. De una economía basada fundamentalmente en la inversión a otra, más al estilo de país desarrollado, en la que el consumo y el sector servicios empiezan a tomar el relevo del crecimiento. Ya se contaba con una desaceleración del crecimiento económico. Sin embargo, en los últimos meses, se han alineado una serie de elementos que han cambiado el ánimo de los inversores.

En primer lugar, el mercado bursátil doméstico –al que han tenido poco acceso los inversores internacionales- empezó a caer en junio y, con los fuertes retrocesos de agosto, elevó las pérdidas acumuladas a niveles del 40%. Por otro lado, los datos macro publicados durante el verano han sido, de media, más flojos de lo esperado. Por último, China devaluó su moneda, el renminbi, un 3% frente al dólar a principios de agosto, sembrando más dudas sobre su crecimiento económico.

Visto con un poco de perspectiva, el **mercado chino está corrigiendo parte de los excesos** que habían llevado a sus índices a doblar en precio durante el último año gracias a la operativa a crédito de los inversores domésticos. Por otro lado, la **devaluación del renminbi** puede enmarcarse dentro del proceso de liberalización –al menos mayor flexibilización- que buscan las autoridades chinas para que el Fondo Monetario Internacional incluya a la divisa dentro de la cesta de derechos especiales de giro –de momento están el dólar, euro, libra y yen- en sus próximas revisiones. El mercado se ha puesto demasiado nervioso con China y creemos que a poco que veamos una mejora –incluso estabilización- en los datos, podríamos asistir a una recuperación de los activos de riesgo.

Las **economías desarrolladas** mantienen un buen tono, ajenas a los problemas de los países emergentes, sobre todo de aquellos más dependientes de la evolución de las materias primas. Estados Unidos ha sorprendido con un crecimiento del PIB cercano al 4% en el segundo trimestre y la Eurozona también ha superado las expectativas con un crecimiento del 1,8%.

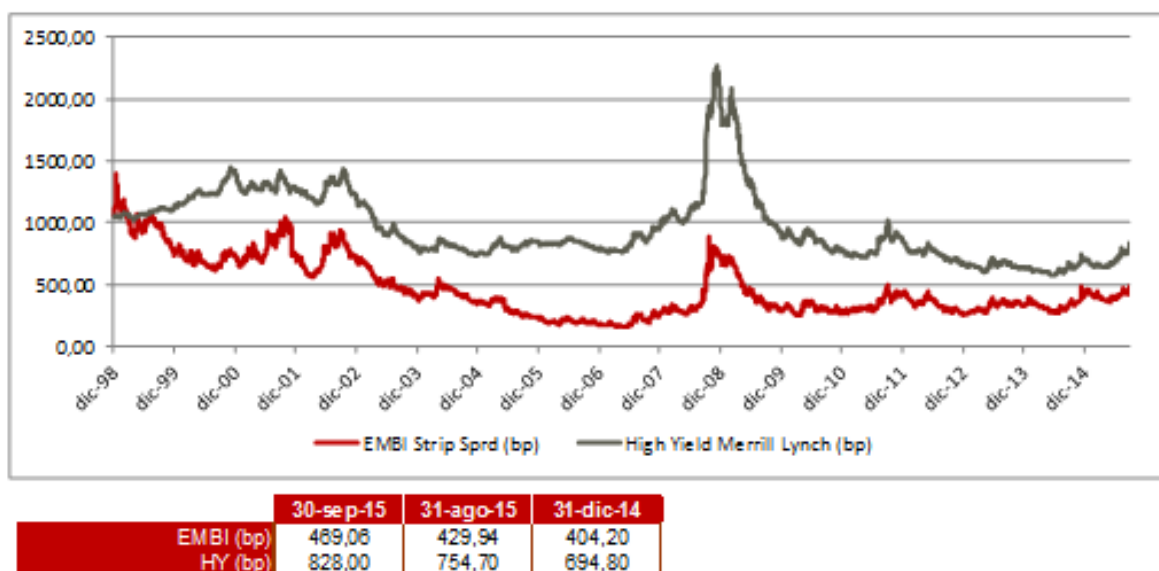
En las próximas semanas conoceremos cómo están reaccionando las empresas ante este entorno económico al comenzar a publicarse los beneficios del tercer trimestre. Más allá del impacto de las materias primas –negativo para las compañías del sector- no se esperan grandes sorpresas.

La **caída de las bolsas está generando oportunidades de inversión**. Los mercados emergentes han sufrido un duro castigo y las valoraciones, ahora que han corregido con fuerza las acciones y las divisas, son mucho más atractivas que hace seis meses. Nos gusta más Asia,

muy penalizada por las dudas sobre China y clara beneficiaria de la caída del precio de las materias primas.

Entre los grandes mercados, atendiendo también a las valoraciones de los activos, elegimos Europa y Japón en detrimento de la bolsa americana, la que menos ha descendido en el trimestre y la que mantiene múltiplos más exigentes.

En la **renta fija de gobierno seguimos observando un riesgo bastante asimétrico**, con reducidas ganancias potenciales y pérdidas importantes si los tipos de interés girasen al alza. Sin embargo, los activos con más riesgo, como el crédito y la deuda de países emergentes empiezan a ofrecer descuentos interesantes.



Mantenemos sin cambios nuestras **recomendaciones de inversión**. Ligera sobreponderación en renta variable (+5%). Clara infraponderación en renta fija (-10%), activo en el que, además, buscamos poca direccionalidad en duración, y leve sobreponderación en activos monetarios (+5%).

## Resultados y posicionamiento de los fondos

En la siguiente tabla, encontráis el comportamiento de los fondos de Abante en 2015:

		1º Trimestre	2º Trimestre	3º Trimestre	4º Trimestre	2015
Fondos de Inversión	Abante Tesorería	0,04%	0,02%	0,01%	--	0,07%
	Abante Renta FI	0,60%	-0,18%	-0,93%	--	-0,52%
	Abante Valor FI	3,36%	-1,09%	-2,38%	--	-0,21%
	Abante Selección FI	6,82%	-1,96%	-4,46%	--	0,06%
	Abante Bolsa FI	12,84%	-3,01%	-7,75%	--	0,97%
	Abante Rentabilidad Absoluta FI	1,67%	-0,30%	-1,24%	--	0,10%
	Abante Bolsa Absoluta FI	5,63%	-1,07%	-3,26%	--	1,10%
	Abante Patrimonio Global FI	8,86%	-2,10%	-6,89%	--	-0,76%
	AGF - Global Selection	4,84%	-1,69%	-5,22%	--	-2,31%
	Smart-ISH Fondo de gestores FI	7,70%	-1,13%	-7,12%	--	-1,09%
Índices	<i>MSCI World (€)</i>	14,72%	-3,90%	-9,02%	--	0,30%
	<i>Euro Stoxx 50</i>	17,51%	-7,39%	-9,45%	--	-1,45%
	<i>Ibex 35</i>	12,08%	-6,52%	-11,23%	--	-7,00%
	<i>S&amp;P 500</i>	0,44%	-0,23%	-6,94%	--	-6,74%
	<i>JP Morgan 1-3 (Gobierno)</i>	0,43%	-0,20%	0,27%	--	0,50%
	<i>JP Morgan 3-5 (Gobierno)</i>	0,96%	-1,03%	1,01%	--	0,93%

Cerramos un trimestre con **retornos negativos en la mayoría de activos financieros**. A pesar de la resolución del culebrón griego, las dudas respecto a China y el impacto en el crecimiento mundial han marcado un trimestre negativo para los activos de riesgo. El índice mundial en euros cedió un 9% en el trimestre, con Europa teniendo un comportamiento relativo peor frente a Estados Unidos. Los activos emergentes (bolsas, bonos y divisas) han sido los mayores damnificados de un trimestre en el que hemos visto como **la volatilidad se ha vuelto a instaurar en los mercados financieros**.

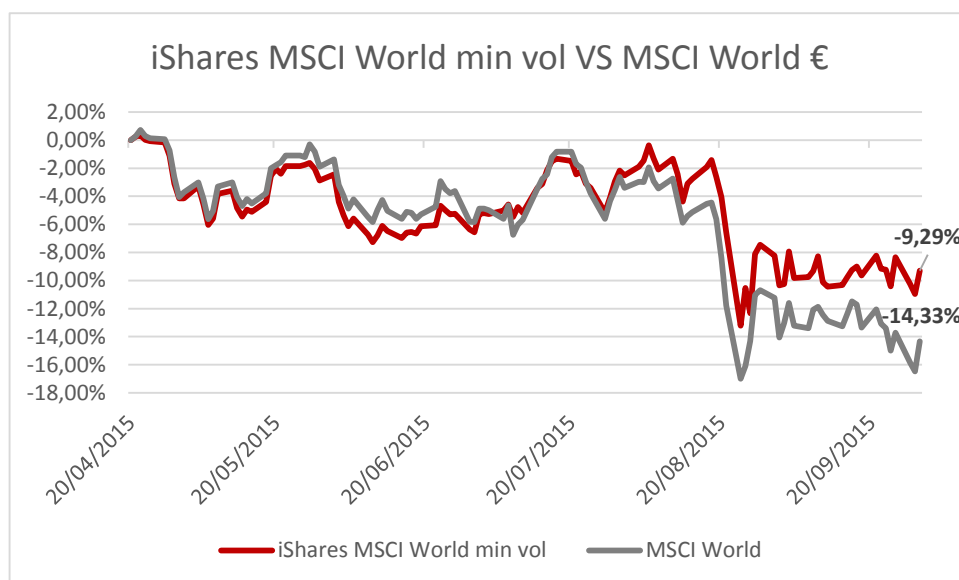
En los fondos gestionados por Abante, este tercer trimestre ha supuesto un impacto negativo en la rentabilidad, aunque en la mayoría de los casos **hemos sido capaces de batir a los índices**. En la gama beta (Abante Valor, Abante Selección y Abante Bolsa), hemos mantenido un posicionamiento prudente, con una ligera infraponderación a renta variable, lo que nos ha beneficiado en el trimestre. En la gama beta + alfa (Abante Rentabilidad Absoluta, Abante Bolsa Absoluta, Abante Patrimonio Global y Smart-ISH fondo de gestores) buscamos batir a los índices en el largo plazo minimizando la volatilidad. Durante este año, **Abante Bolsa Absoluta** es un buen ejemplo de ello. En este fondo, con exposición media del 50% a bolsa, hemos sido capaces de **capturar mejor las subidas del mercado que las caídas** acumulando en el año una rentabilidad positiva del 1,10%.

En la parte de renta variable de las carteras continuamos aportando **valor con la selección de fondos**. Tanto la selección de fondos de renta variable americana como europea están siendo positiva para los fondos de fondos:

		DIVISA	3ºT	DIFER.	2015	DIFER.
RV USA	ROBECO US LARGE CAP EQ-I EUR	EUR	-9,42%	-2,04%	-1,72%	-3,00%
	PICTET-USA INDEX-I USD	USD	-6,69%	0,52%	-5,97%	0,60%
	UBAM NB US EQUITY VALUE-IC	USD	-8,31%	-1,10%	-13,31%	-6,73%
	LM-CB US APP FD-AA	EUR	-6,70%	0,68%	1,38%	0,11%
	BNY MELLON GL-SP500 IDT-CUSD	USD	-6,76%	0,45%	-6,28%	0,30%
	HEPTAGON YACKTMAN US EQTY-I	USD	-5,50%	1,71%	-11,04%	-4,46%
	<b>MSCI USA - USD</b>	<b>USD</b>	<b>-7,21%</b>		<b>-6,58%</b>	
<b>MSCI USA - EUR</b>	<b>EUR</b>	<b>-7,38%</b>		<b>1,27%</b>		
RV Europa	ALKEN FUND- EUROP OPPORTUN-R	EUR	-7,42%	1,83%	1,25%	0,80%
	SOLVENTIS EOS	EUR	-8,72%	0,53%	0,19%	-0,27%
	LIERDE	EUR	-5,01%	4,23%	8,87%	8,42%
	INVESCO PAN EUROPEAN EQTY-C	EUR	-11,96%	-2,72%	2,96%	2,51%
	JUPITER GL FD-EURO GRO-D EUR	EUR	-1,52%	7,72%	18,32%	17,86%
	EDM ROTH EUR VALUE & YIELD-I	EUR	-5,76%	3,48%	9,10%	8,64%
	MFS MER-EUROPEAN VALUE-I1	EUR	-2,74%	6,50%	8,82%	8,36%
	REX ROYAL BLUE	EUR	-11,42%	-2,18%	-2,55%	-3,01%
	FIDELITY F-EUR STX 50-Y ACC€	EUR	-9,35%	-0,11%	0,82%	0,36%
	<b>EUROPE - EUR</b>	<b>EUR</b>	<b>-9,24%</b>		<b>0,45%</b>	

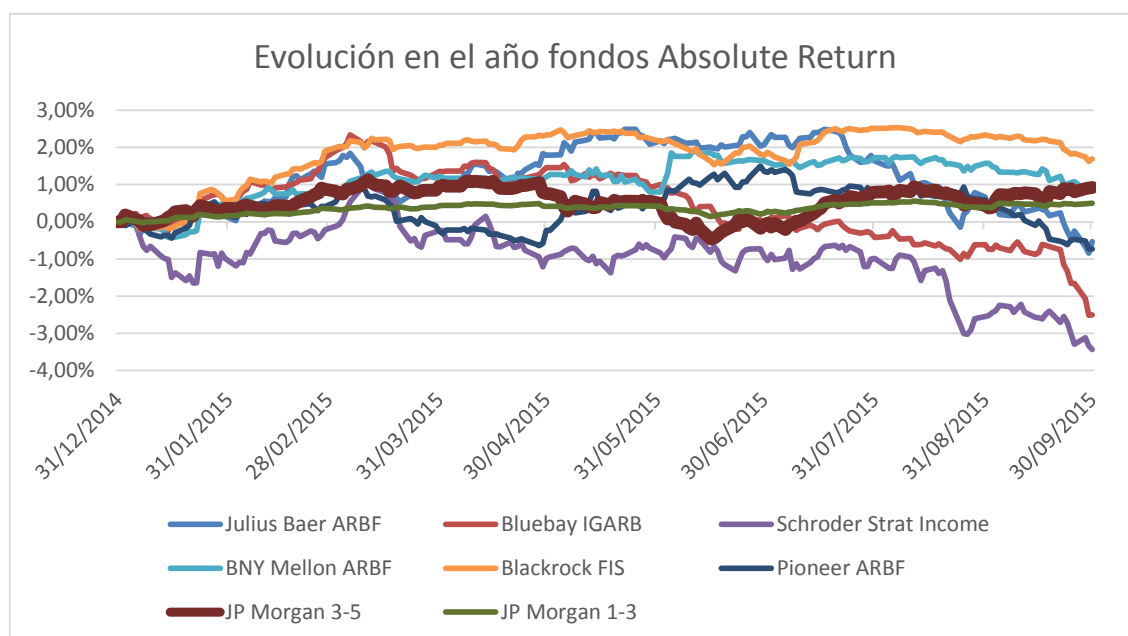
\*Datos a 30/09/2015

Otro ejemplo de nuestra selección de fondos sería el siguiente. A finales de abril, debido al rally vivido los cuatro primeros meses en el MSCI World €, decidimos comprar el ETF de iShares MSCI World minimum volatility para las carteras más agresivas. De esta manera tomábamos exposición al índice MSCI World € (el índice de referencia de nuestras carteras) a través de un vehículo que debía tener un mejor comportamiento en periodos de volatilidad debido a la selección de acciones que hace. A continuación se puede observar la evolución de este subyacente con el que hemos conseguido un mejor comportamiento relativo frente al índice de cinco puntos:



En la parte de **renta fija**, los resultados no han sido tan positivos. En general, el año está siendo complicado. Tras un buen comienzo de año en el que tanto el crédito como la deuda de gobierno contaron con el apoyo del QE europeo, tuvimos un segundo trimestre en el que los tipos de interés comenzaron a subir desde unos niveles próximos a cero suponiendo fuertes pérdidas a los inversores por la parte de tipos de interés. Este trimestre, con las incertidumbres de crecimiento mundial, tanto los bonos corporativos (principalmente los de alto rendimiento) como la deuda emergente han tenido una evolución muy negativa.

En Abante mantenemos una **clara infraponderación a los activos de renta fija**. A pesar de ello, la parte que tenemos invertida en renta fija la llevamos a cabo a través de estrategias de fondos flexibles y de retorno absoluto. En este entorno de mercado consideramos que la **flexibilidad es un elemento clave**, ya que nos encontramos ante un activo con un par rentabilidad/riesgo muy asimétrico. A pesar de esta cautela, la implementación no nos ha funcionado durante el trimestre, ya que por lo general este tipo de estrategias están compradas de los activos con *carry (high yield, deuda financiera, deuda emergente)* y eliminan el riesgo de tipo de interés. Este trimestre esa estrategia ha sido muy penalizadora.



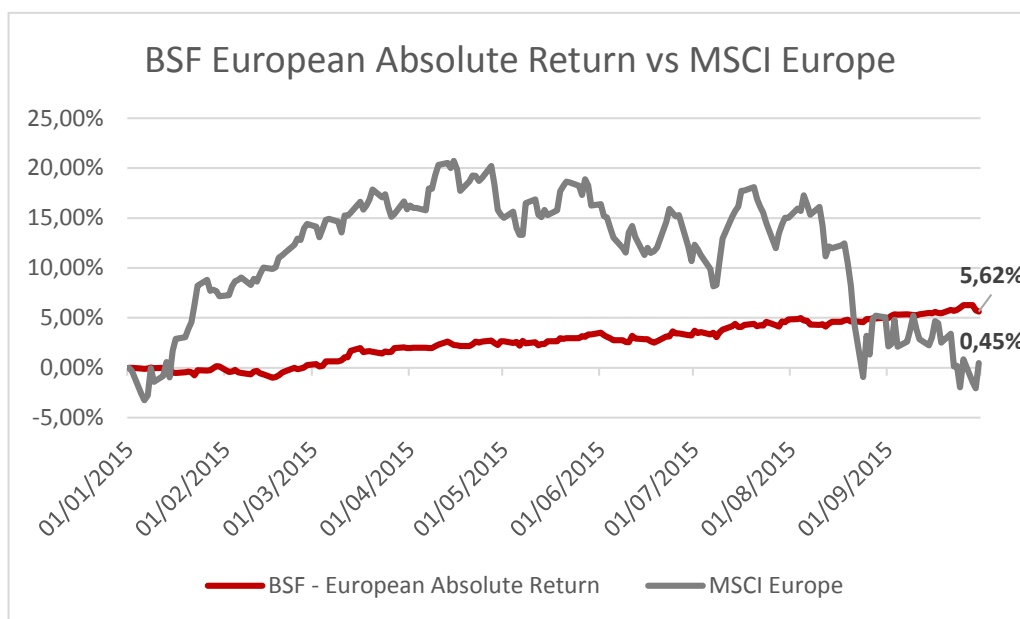
Aunque lo mantenemos en esta tabla, a comienzos de agosto decidimos sacar el **Schroder Strategic Bond Fund** de las carteras. En este caso, la decisión se ha debido a la mala implementación de la visión de mercados que nos transmitían desde el equipo gestor.

En la parte de renta fija con más riesgo mantenemos una pequeña exposición a **Legg Mason Brandywine Global fixed income**. Este fondo ha tenido un comportamiento muy negativo en el



trimestre (-4,60%) debido a su exposición a deuda emergente en moneda local. A pesar de ello, pensamos que mantenerlo es una buena opción, ya que a largo plazo estos activos poseen un valor indiscutible y es la única apuesta directa a deuda emergente en cartera.

En el apartado de fondos de **multiestrategia**, hemos observado cómo las estrategias *Long/Short Equity* han funcionado especialmente bien en el trimestre. **Blackrock European Absolute Return**, **BNY Mellon Absolute Return Equity** y **Old Mutual Global Equity Absolute Return** han cerrado un trimestre con retornos positivos a pesar de la mala evolución de los activos de riesgo. En este tipo de estrategias es clave la selección de valores y sectores, puesto que van a tratar de mantener una estrategia *market neutral* o con una exposición muy baja (ver gráfico). Por el lado negativo, el **Salar Convertible Absolute Return Fund** y el **Morgan Stanley Diversified Alpha** han sido los peores fondos de nuestra selección de multiestrategia.



En lo que a **bolsa flexible** se refiere, el trimestre cierra con resultados mixtos. Dentro de este tipo de fondos están aquellos que tratan de batir a la bolsa y por ello usan exclusivamente la renta variable como materia prima. Entre los mejores subyacentes encontramos de nuevo a **Belgravia Beta**, que cede un 0,95% en el trimestre pero que continúa subiendo un 15,88% en el año a pesar del retroceso en los mercados. Dentro de esta categoría también cabe destacar el buen comportamiento de **MFS Prudent Wealth** y de **Acatís Gané Value Event**.