



ANÁLISIS DE MERCADOS Independiente

Liquidez – Un “activo refugio” pero poco rentable

Renta Fija – Las medidas de los bancos centrales han hecho que los tipos de interés no ofrezcan atractivo ninguno y se asuman más riesgos de lo que los inversores piensan si se produce una vuelta a tipos más razonables.

Renta variable – Las economías crecerán este 2015 pero no olvidemos sus valoraciones. Nos preocupa especialmente en EEUU.

“Emergentes”- Asia la única zona que nos gusta.

Inmobiliario – Seguimos creyendo en el inmobiliario español pero nos hemos bajado del carro de las SOCIMIs por la fuerte revalorización de este año.

Divisas – A estos niveles ya no somos partidarios de tener dólares.

Principales riesgos a seguir – Subida de tipos en EEUU, evolución del conflicto en Ucrania, desenlace de Grecia y próximas elecciones en UK y autonómicas en España.



Carlos Farrás

Socio director

+34 191969075

info@dpmfinanzas.com

www.dpmfinanzas.com

Deflación de los precios... inflación de los activos

Hoy vivimos en el mundo en un entorno de baja inflación de los precios principalmente por la caída de las materias primas y el desarrollo de nuevas tecnologías que permiten a las empresas ser más eficientes sin tener que contratar más personal. Por eso economías como la americana con altas tasas de crecimiento no se ha visto “todavía” obligada a subir los tipos de interés al tener su inflación controlada.

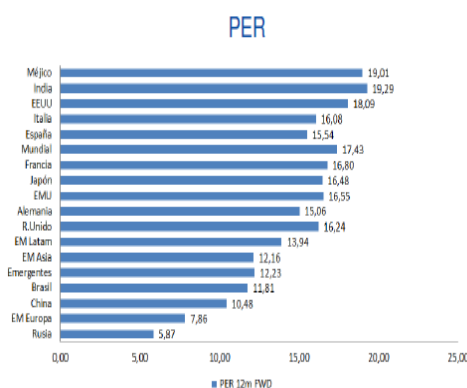
En Europa, en un entorno de deflación, se ha visto obligada a iniciar un programa de recompra de deuda (a través del BCE) siguiendo las pasos de UK, EEUU o Japón, con un objetivo claro dar mayor dinamismo a una Europa que no acaba de tirar y conseguir que la inflación se situé en niveles del 2% anual.

Durante el 2015 pensamos que la economía americana seguirá subiendo (2,5%/3%e) pero probablemente a una tasa menor de lo esperado como consecuencia de la apreciación del dólar y del impacto de la caída del petróleo en su sector energético. En Europa volveremos al crecimiento (+1,2%e) y tendremos posibles revalorizaciones al alza. Y a los emergentes les tocará sufrir más por la caída de las materias primas y la apreciación del dólar (incrementa sus costes de financiación).

La abundancia de liquidez está creando lo que se denomina “inflación de activos”, es decir, subidas desmesuradas en activos dado que los inversores han ido en busca de rentabilidad sin preguntarse si los precios que están pagando son razonables o no (inmobiliario, bolsa y renta fija).

Aunque nuestra estrategia a medio plazo no ha variado, **tácticamente hemos decidido las últimas semanas reducir la exposición a la renta variable** hasta que veamos catalizadores que permitan justificar precios superiores y como evolucionan algunos de los riesgos geopolíticos existentes (Ucrania, Grecia, Elecciones en UK, subida de tipos de EEUU o Podemos en España).

Como siempre nuestro objetivo prioritario será preservar el patrimonio de nuestros inversores y seguir buscando oportunidades de inversión a medio plazo.



Fuente: Bloomberg



Fuente: Bloomberg

LIQUIDEZ

RENTA FIJA

Sólo ofrecerá protección a las carteras

La rentabilidad esperada en estos activos (depósitos, pagarés o renta fija corto plazo) no superará el 1% pero pensamos que el riesgo/retorno de la renta fija a más largo plazo no se justifica y debemos proteger vuestra cartera ante volatilidades del mercado. No olvidemos tampoco que la inflación está muy baja y la rentabilidad real será positiva.

Además podemos seguir aprovechándonos por ahora de la rentabilidad del seguro de ahorro (+2,65% neto).

El mercado de deuda no ofrece atractivo ninguno

El mercado de deuda ha continuado con su rally alcista incentivado por las políticas laxas de los bancos centrales. Provocando la continua subida de precios de los últimos años y que algunos profesionales como nosotros pensemos que existe una burbuja clara en este tipo de activos.

Gráfico de bono alemán a 10 años



Los grandes beneficiados son los estados, las empresas y los ciudadanos que se pueden financiar a tipos más bajos.

Los diferenciales que pagan la deuda corporativa y la deuda de alto riesgo (high yield) tampoco compensan el riesgo asumido,

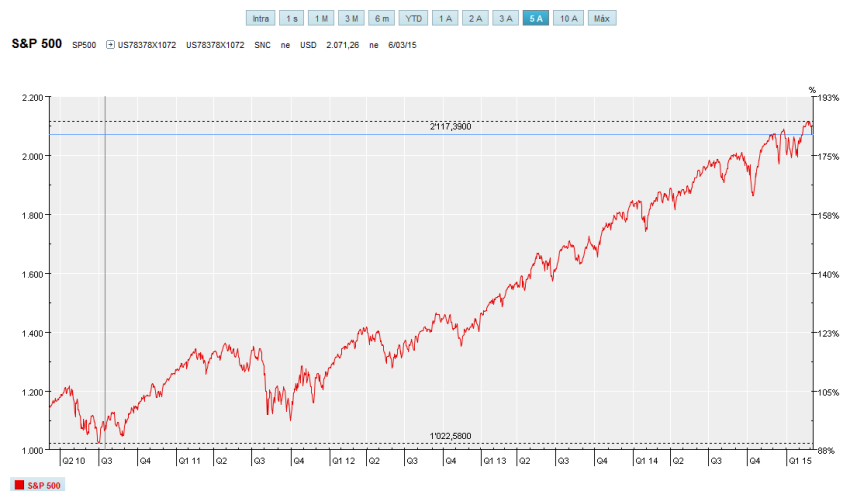
por lo que cuidado con dejarnos llevar por las rentabilidades pasadas.

Sólo los emergentes ofrecen rentabilidades más atractivas al verse obligados a subir tipos de interés para retener los capitales extranjeros, pero el incremento de riesgo país, su dependencia de las materias primas y la volatilidad en sus divisas nos hace ser cautos por el momento.

Además si consideramos el riesgo de un incremento de la curva de tipos en EEUU y Reino Unido nos invita a ser precavidos y buscar en la renta fija a corto plazo un refugio mientras el mercado se ajusta o iniciar inversiones en los FRN (Floating Rate Notes, deuda cuyo tipo de interés no es fijo sino variable en función algún índice de referencia).

RENTA VARIABLE

EEUU. La economía americana siguió creciendo en el 2014 (+2,4%) y el consenso espera que este año se sitúe entorno al +3% de PIB. Sin embargo las valoraciones no se justifican (20x PER & 18,9x PERe 2015), la apreciación del dólar perjudicará sus exportaciones y la caída del crudo aunque favorece al consumidor afectará negativamente a su sector energético. Si a esto le sumamos una previsible subida de tipos de interés durante el 2H del 2015, consideramos que es un mercado a **Infraponderar**. El mercado americano podría corregir un 15% y seguiría en precio.



Evolución S&P 5 años

Japón. Los estímulos fiscales y monetarios del BCJ han seguido debilitando el yen (-12% YTD & -45% 3Y) y favoreciendo a las exportadoras niponas. La economía ha crecido un +0,03% en el 2014 y se espera que en el 2015 se sitúe entorno al 1%. Sin embargo su bolsa desde el inicio de los estímulos ha subido +50% y su PERe 2015 se sitúa en 16,5x. Por lo que subidas adicionales no se justifican desde el punto de vista fundamental pese a que siguen entrando flujos de extranjeros (+7,9bn usd en las últimas 11 semanas)



Evolución Nikkei 5 años

RENTA VARIABLE

Europa. Las economías europeas han cerrado en +0,9% el 2014. El 2015 pinta mucho mejor gracias a las medidas de estímulo de BCE, la debilidad del euro y la caída de las materias primas. Así la estimación para el PIB en el 2015 se sitúa en el +1,2% con posibles revisiones al alza. Las bolsas europeas desde el inicio del año han subido entorno a un +15% con un PERe 16x 2015. Así Europa sigue siendo una de nuestras apuestas estratégicas (**sobreponderar**) pero preferimos “tácticamente” ver la evolución de su economía y de las tensiones políticas antes de volver a entrar.



Evolución Eurostoxx50 5 años

España. Sigue mostrando un comportamiento positivo gracias a la entrada de capitales extranjeros, a unos buenos datos macro económicos y a una reducción muy importante en la prima de riesgo de nuestro país. Durante el 2015 es previsible una continua recuperación del empleo, del consumo y de la financiación a la economía real para un crecimiento sólido futuro. Además Rajoy tratará de presentarse a las elecciones con una economía boyante. Sin embargo la situación política (independentismo y podemos) será la nota discordante para España (elecciones autonómicas) junto con la exposición a latino america de nuestras grandes empresas. Si la situación política lleva a buen término podríamos ver el Ibex en 12.000 puntos a final de año.



EMERGENTES

Asia nuestra única convicción y no sin riesgos..

Crecimiento moderado y divergente en los mercados emergentes

Las perspectivas para los mercados emergentes posiblemente seguirán siendo muy heterogéneas. Así la caída de las materias primas afectará de forma negativa a la mayoría de ellas y la revalorización del dólar puede provocarles inflación y mayores costes de financiación.

Para **China**, prevemos un crecimiento general bastante contenido en comparación con años anteriores, de hecho su gobierno ha bajado su objetivo de crecimiento al 7% vs los 7,5% de años anteriores. China está pasando de una economía más ligada a infraestructuras e inmuebles (donde se observa sobrecapacidad) a una economía más de servicios y tecnología.

Parte de la desaceleración vivida en China se verá compensada por la **India** cuyo gobernante (Modi) está realizando una gran labor reformista en el país. Como sabéis el año pasado invertimos en este país pero la revalorización vivida en el último año (+32%) nos invita a no entrar dado que sus valoraciones se han ido por las nubes.

Otra de los emergentes que se verá favorecido a medio plazo (aunque se verá perjudicado por la caída del crudo) es **Méjico**, la razón es que muchas compañías manufactureras están trasladando sus centros productivos a dicho país por su cercanía a EEUU y menores costes laborales. Además la geografía del país ofrece un alto potencial para la exploración energética apoyada en nuevas técnicas como el "fracking".

Y la mayor preocupación viene de **Brasil** con una divisa depreciándose, una inflación subiendo (superior al 7%) y una economía que posiblemente se sitúe en terreno negativo este año. Además las medidas reformistas que quiere acometer su actual gobierno está generando tensión en sus ciudadanos. "No debemos olvidar la exposición de nuestros blue chips españoles a esta economía".

INMOBILIARIO

Nos gusta el inmobiliario español pero no a cualquier precio

Aunque el inmobiliario es un activo que nos da diversificación a las carteras, actualmente hemos decidido no incluirlo por miedo a que se esté produciendo de nueva una burbuja inmobiliaria en los países industrializados como consecuencia de los bajos tipos de interés y las fuertes inyecciones de liquidez. Los motivos... hay una serie de países con un claro recalentamiento y una clara preocupación del FMI, OCDE, la UE y los analistas. Así desde la crisis de Lehman se han producido subidas superiores al 20%, y existen países con un claro riesgo de burbuja como son China, Brasil, Noruega, Canadá, Australia, Suiza y Suecia. Pero además hemos observado también un fuerte recalentamiento en ciertas ciudades americanas (NY) o en Inglaterra (Londres ha superado el pico del 2008).

En el caso particular de España pensamos que puede haber una oportunidad por lo que hemos decidido incluir **Merlin Properties SOCIMI**, por su tamaño (1.300M euros), su equipo gestor (antiguos directivos de Deutsche Bank Real Estate) y política de inversión en activos prime. Sin embargo debido a su revalorización del 20% en el año hemos decidido recomendarla vender, dado que el potencial de estos activos no es para dar esas rentabilidades en tan corto plazo.

El dólar ha cogido carrerilla...

Desde que recomendamos comprar dólares en las carteras (1,38 eur/usd) la divisa norteamericana se ha apreciado más de un +22%, por lo que a estos niveles no somos partidarios de tener más dólares. Aunque la situación invita a una continua revalorización del dólar frente al resto de divisas por la evolución de su economía, posibles subidas de tipos de interés y finalización del QE americano, pensamos que los americanos no dejarán que vaya mucho más allá por el efecto negativo en su economía.

DIVISAS

AVISO LEGAL

El presente documento tiene carácter meramente informativo y no constituye ninguna oferta, solicitud o recomendación de compra o venta de instrumentos financieros.

La información aquí contenida se ha preparado para su difusión general. El inversor debe ser consciente este documento no tiene en cuenta sus objetivos específicos de inversión, su situación financiera o sus conocimientos y experiencia concretos. Las inversiones discutidas en esta publicación pueden no ser idóneas para todos los clientes por lo que cualquier inversión deberá ajustarse al perfil de riesgo de cada cliente resultante del correspondiente test MiFID.

Ninguna información contenida en el mismo debe interpretarse como asesoramiento o consejo, financiero, fiscal o legal o de otro tipo.

La información contenida en este documento se ha obtenido de buena fe de fuentes que consideramos fiables, empleando la máxima diligencia en su realización. No obstante, no se garantiza la absoluta integridad, exactitud y veracidad de la información que contiene el presente documento, la cual se manifiesta ha sido basada en servicios operativos y estadísticos u obtenida de otras fuentes de terceros.

Todas las opiniones y estimaciones recogidas en este documento son realizadas a la fecha de la emisión del mismo, y pueden estar sujetas a cambios sin previo aviso. No se aceptará ninguna responsabilidad por el uso de la información contenida en este documento. Este documento no puede ser reproducido (en parte o en su totalidad) sin nuestro permiso previo por escrito. Este documento se dirige exclusivamente a su destinatario y puede contener información confidencial sometida a secreto profesional o cuya divulgación este prohibida en virtud de la legislación vigente, por lo que se informa a quien lo recibiera sin ser su destinatario la responsabilidad en la que podría incurrir si lo utilizara o divulgase para cualquier fin. Si ha recibido este documento por error, le rogamos que nos lo comunique y proceda a su eliminación.

La rentabilidad registrada en el pasado no es ninguna garantía de rentabilidades futuras, si así existiera se detallaría expresamente esta circunstancia. La información aquí contenida no pretende predecir resultados, los cuales pueden diferir sustancialmente de los reflejados.

Los productos aquí mencionados en este documento pueden ser no aptos para su venta en algunos Estados o Países, ni idóneos para todo tipo de inversores.

Este informe ha sido emitido y autorizado por DPM Finanzas EAFI, S.L., que es una empresa de servicios de inversión regulado por la CNMV e inscrita en el registro de la CNMV con el nº 132. Domicilio social: José Abascal, 42 7º D 28003 Madrid. Inscrita en el R.M. Madrid, T. 31.484, F. 120, Sección 8, Hoja M-566734, I. 1. NIF B-86842549