

FUERTES CORRECCIONES EN AGOSTO PARA LA RENTA VARIABLE

J. Mateo - Economista y EAFI nº55 en CNMV

Que motivó la venta masiva de renta variable?

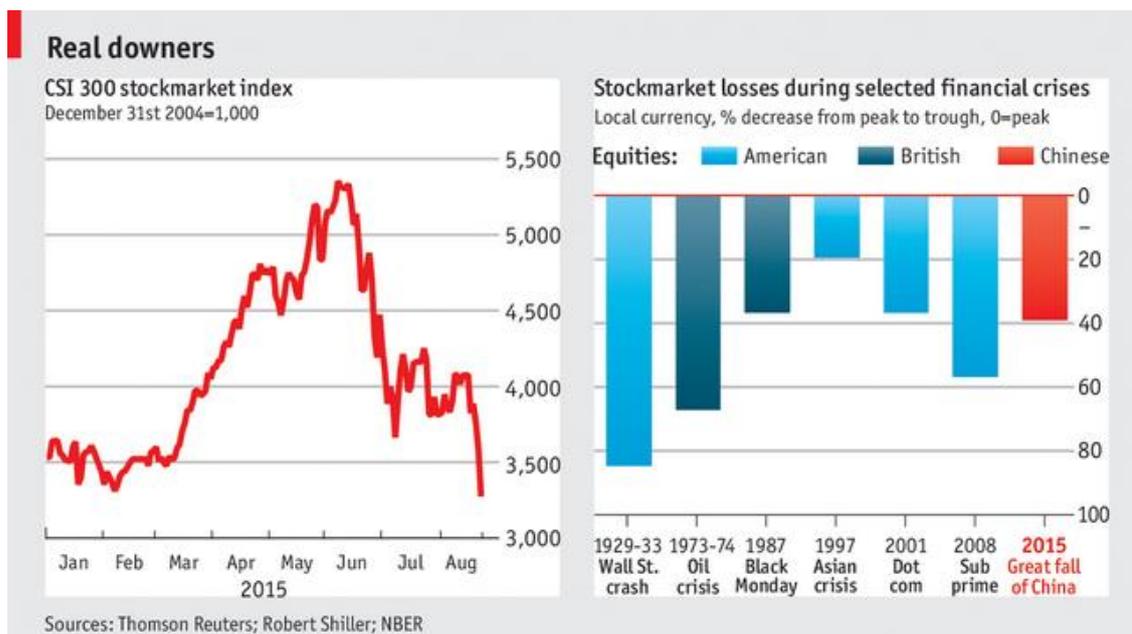
Los parqués mundiales vivieron en Agosto un mes de sobresalto, arrastrados por la ralentización de la economía china, la poca credibilidad que dan los expertos a las cifras oficiales del gigante asiático y la escasa confianza que tienen en que las autoridades puedan frenar la fuga de capitales. El cóctel explosivo lo completan las nuevas elecciones en Grecia, los mínimos de seis años de las materias primas y la posibilidad de que EEUU pronto suba los tipos de interés.

La corrección de las bolsas mundiales era necesaria después de las últimas subidas... Pero estamos asistiendo a un cambio de ciclo después de este castigo tan severo y generalizado?. Como sucedió hace años con los primeros rescates europeos y las dudas sobre la sostenibilidad de España e Italia, los inversores internacionales han apretado el botón de pánico y han desatado una oleada de ventas en las plazas de todo el mundo: desde Asia hasta Estados Unidos, pasando por Europa.

El pasado 25 de Agosto, después de que el índice de referencia chino firmara su peor sesión en ocho años, el Ibex cayó un 5% (algo que no sucedía desde agosto de 2012) y vio cómo su capitalización se reducía casi en 30.000 millones de euros. Una reacción que también se produjo en las plazas europeas y estadounidenses: el Dax alemán y el Ftse británico retrocedieron un 4,7%; y el Cac francés, un 5,3%. Algo más suaves fueron los descensos de Wall Street, que no alcanzaron el 4% al cierre aunque llegaron a superar el 5% a lo largo de la jornada.

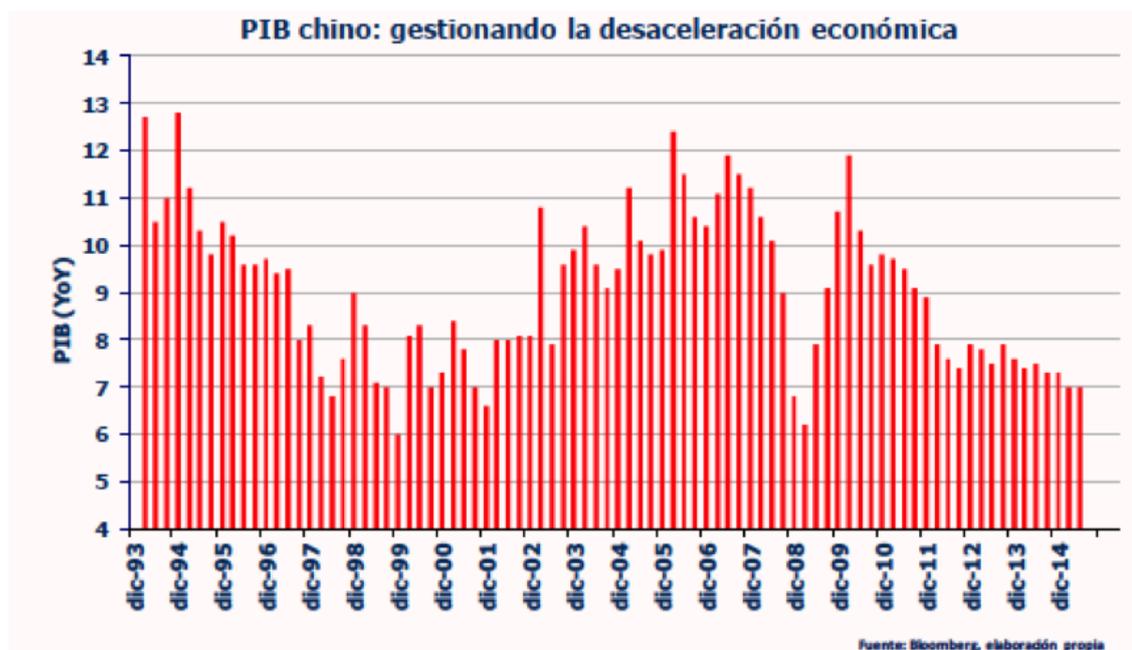
El encargado de hacer explotar la bomba de relojería ha sido China, la segunda potencia económica mundial (y responsable del 70% del crecimiento global) y uno de los mayores consumidores de materias primas del planeta.

En ciertos momentos de este mes de Agosto, la crisis financiera de China está provocando un impacto superior al que vivió la bolsa americana durante el pinchazo de la burbuja puntocom y, según The Economist, protagoniza la cuarta mayor caída de una bolsa mundial en el último siglo (ver gráfico abajo).



Que esperar Ahora?

La situación fundamental en China no ha cambiado (el movimiento de divisas debe ser un beneficio en cualquier caso). Aunque hay auténticos riesgos fundamentales en China, no es exactamente un "shock repentino de crecimiento" lo que ha provocado los descensos más recientes - no ha habido evidencia de una desaceleración de China desde el comienzo del año -. Pero el Banco Popular de China, con la repentina devaluación del yuan a principios de este mes, sorprendió a los mercados y llamó claramente la atención. Estas devaluaciones han sido limitadas, pero si las combinamos con otros datos que reflejan debilidad (PMI manufacturero de China alcanzando el 47,1, por ejemplo) y la falta de voluntad de las autoridades chinas para reducir el coeficiente de reservas obligatorias (RRR), han suscitado preocupación entre los inversores. El ejecutivo chino 'ha planificado' esta desaceleración. Su objetivo para 2015 se sitúa en el +7,0%, que de momento cumple. Pero, el mercado, duda. Piensa que realmente se está creciendo menos (el manido argumento de las malas estadísticas chinas). En el gráfico, de abajo, se muestra la evolución del PIB en China y se puede percibir una evolución controlada.



En resumen, no creemos que estamos ante un cambio de ciclo en las bolsas mundiales, aunque si parece ser, que los índices en EEUU están alcanzando un nivel de precios, que combinado con el fuerte crecimiento de su economía que ya está suficientemente reflejado en sus índices bursátiles (el S&P sube mas de un 300% desde mínimos), podría generar un techo para el S&P y para otros índices bursátiles en EEUU en el próximo año. Estaremos vigilantes.

Que hacer?

La pregunta relevante, para saber que hacer en los mercados de renta variable (mas adelante hablaremos de que hacer en la renta fija), es cómo afectará a los beneficios el escenario y eventos macro que han ocurrido. En este sentido un 30% del beneficio en Europa proviene de emergentes. Y, aproximadamente, un 10% de China. Es obvio que una brusca desaceleración china tendría un impacto significativo en el denominador de los PER. En otras palabras, ¿qué caída de beneficios descuentan los mercados europeos actualmente? Según nuestras fuentes, el mercado pone en precio un crecimiento agregado de beneficios de 0% con una prima de riesgo del mercado bursátil del 5%, jequivalente al pico vivido en 2011! Éste es un escenario que al que hay otorgarle un probabilidad mínima, en nuestra opinión. Podemos decir, que con la actual situación, el mercado ha puesto en precio un escenario mucho más negativo del que sugieren los datos macro-económicos.

Es relevante señalar que el consenso viene revisando al alza los beneficios en Europa e incluso aún en EEUU, siguiendo el patrón de recuperación cíclica que se está viviendo.

Parece poco probable un giro brusco en este tipo de dinámicas en las que los procesos top down afectan a los números que los analistas ofrecen. Incluso parece que existe un trade off que podría darnos alguna sorpresa positiva: los EM responden peor, sí; pero, el precio del crudo vuelve a mínimos. Todo lo anterior, nos llevan a la conclusión de que no estamos ante un evento radical de cambio en el ciclo de beneficios de las empresas. O al menos, las correcciones que pongan encima de la mesa por parte de los analistas no llegarán al escenario que se descuenta hoy la renta variable (+0% para Europa, por ejemplo).

En conclusión, debemos aprovechar estas bajadas para invertir fundamentalmente en la renta variable de Europa, vigilando EEUU durante el próximo año, para que no nos pille desprevenidos, en Europa, una caída de precios de cierto calado en EEUU y que lógicamente afectará inicialmente a los precios de los índices en Europa.

En cuanto a la renta fija, deberíamos aprovecharnos de los últimos movimientos de precios al alza en la RF para vender bonos y comprar renta variable - así, estabilizamos también la composición de equilibrio entre RV y RF para carteras equilibradas (50% RF y 50% RV) -. En concreto, podemos añadir renta variable de Estados Unidos y especialmente de Europa, al mismo tiempo que reducimos los bonos a 30 años alemanes y del gobierno de EE.UU.

Breve nota sobre España

Según el último informe de Funcas, la economía Española crece por encima de lo previsto y reduce su deuda privada. En concreto las sociedades no financieras y las familias, a cierre del año pasado debían 1,42 billones de euros, unos 300.000 millones menos que seis años antes. Sus acreedores son múltiples, aunque destacan, por este orden, los bancos (les deben 531 millones), otras empresas, en su mayoría vía crédito de proveedores (504 millones), acreedores del resto del mundo (287 millones) e instituciones financieras no monetarias, como pueden ser fondos de inversión o de pensiones (104 millones).

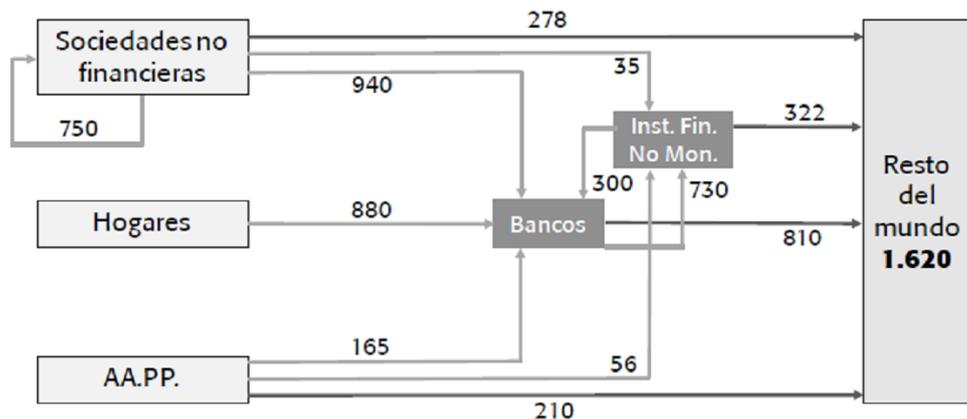
El informe hace especial hincapié en la fuerte reducción del endeudamiento de las sociedades no financieras, que ha sido posible, según Funcas, a varios factores:

“En España, y dentro del sector privado, el saneamiento ha sido más intenso en el sector empresarial, fruto de la intensidad de la restricción crediticia en algunos segmentos, como el de construcción y promoción; la premura por reducir la dependencia de la financiación ajena, en un contexto de costes de financiación elevados, y las menores necesidades de nuevos recursos teniendo en cuenta la reducción del volumen de negocio. La mejora también se debe a que los ajustes salariales y de la inversión en activos que han aplicado han sido más agresivos que los que han sufrido en términos de producción”, argumenta el organismo.

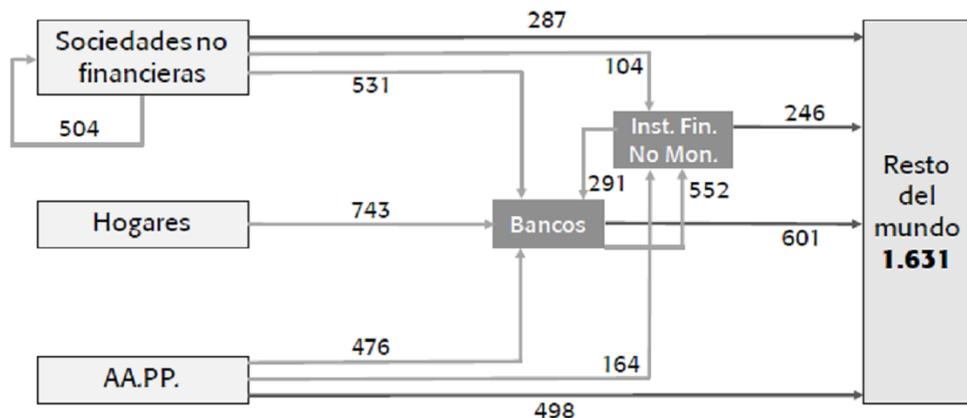
Ver gráfico abajo:

MAPA DE LA DEUDA: ¿QUIÉN DEBE A QUIÉN? (MILES DE MILLONES DE EUROS)

Cuentas financieras 2008



Cuentas financieras dic-14



Sin embargo, no se nos escapa que esta reducción de deuda privada se ha trasladado, como incremento, al sector público y que el verdadero riesgo para la economía Española reside en la abultada deuda del Estado, que en caso de subidas de tipo de interés acabarían rápidamente con nuestro crecimiento.

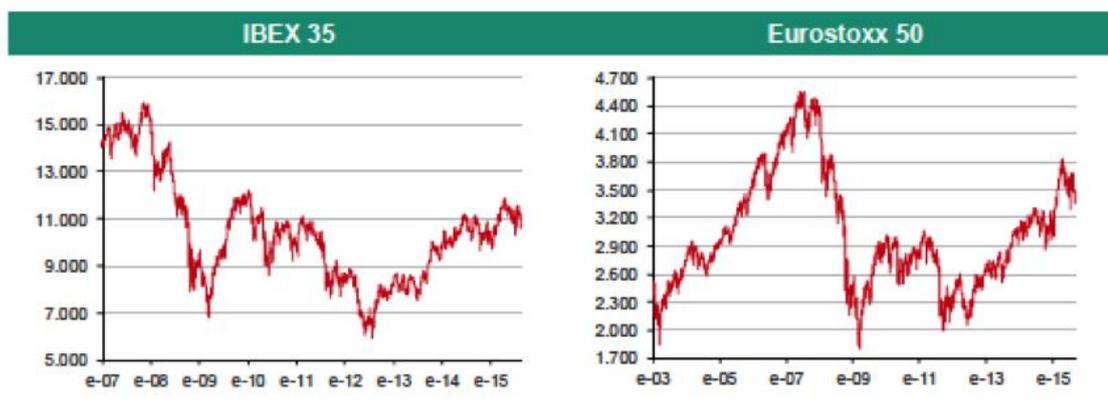
Mercados financieros

Principales índices bursátiles

| 21-año | Índice | Último | Var. último mes | % en el año | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | 2010 | 2009 |
|----------------|--------------|--------|-----------------|-------------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|
| Europa | | | | | | | | | | |
| España | IBEX | 10.587 | -7,8% | 3,0% | 3,8% | 21,4% | -4,7% | -13,1% | -17,4% | 30,8% |
| Europa | EuroStoxx 50 | 3.353 | -7,8% | 6,9% | 1,5% | 17,9% | 13,8% | -17,1% | -5,8% | 22,7% |
| América | | | | | | | | | | |
| EE.UU. | | | | | | | | | | |
| | DOW | 16.991 | -4,8% | -5,5% | 8,0% | 26,5% | 7,3% | -1,4% | 11,0% | 23,8% |
| | NASDAQ | 4.877 | -5,7% | 2,1% | 14,0% | 38,3% | 15,9% | -1,8% | 16,9% | 50,2% |
| | SP500 | 2.058 | -2,7% | -1,3% | 13,3% | 31,4% | 11,3% | 0,4% | 12,8% | 28,6% |
| Argentina | MERVAL | 10.863 | -7,0% | 26,6% | 59,1% | 88,9% | 15,9% | -30,1% | 51,8% | 113,6% |
| México | MEXBOL | 43.037 | -3,7% | 0,0% | 0,4% | -2,2% | 17,9% | -3,8% | 20,0% | 43,9% |
| Brasil | BOVESPA | 46.649 | -8,4% | -6,7% | -2,9% | -15,5% | 7,4% | -18,1% | 1,0% | 83,6% |
| Asia | | | | | | | | | | |
| Japón | NIKKEI | 20.034 | -2,7% | 14,8% | 7,1% | 56,7% | 22,9% | -17,3% | -3,0% | 19,0% |

Fuente: Reuters y elaboración propia

(1) Calculado desde enero de 1999, con datos diarios, en log.



Cartera de inversión compartida, asesorada por JMP EAFI : UNIT LINKED CNP INVERSION HORIZONTE

Perfil Inversor: Equilibrado

Objetivo Rentabilidad Anual: 5% (no garantizado)

Estrategia de Inversión:

- Mínimo 50% Instrumentos de riesgo limitado (Renta Fija, ...)
- Hasta 25% Instrumentos de Renta variable y similares en Zona EURO
- Hasta 15% Instrumentos de Renta variable y similares en Zona EEUU
- Hasta 10% Instrumentos de Renta variable y similares en Zona Emergentes

Comentario del mes:

Las fuertes caídas de las bolsas han afectado negativamente a nuestro Unit Linked, aunque obviamente, este efecto negativo ha sido amortiguado por nuestras posiciones en renta fija, que han ayudado a amortiguar estas caídas de precios bursátiles a nivel mundial. Aprovecharemos estas caídas de la RV

para añadir posiciones según lo explicado en nuestro apartado de Qué hacer? de esta Newsletter.

RENTABILIDAD OBTENIDA POR UL CNP INVERSION HORIZONTE

AGOSTO 2015 (acumulado a la fecha)

| FECHA | MONEDA | IMPORTE INDIVIDUAL PARTICIPACION | Revalorización % Acumulada |
|------------|--------|----------------------------------|----------------------------|
| 10.02.2015 | EUR | 10,000000 | INCEPCION |
| 28.02.2015 | EUR | 10,070389 | 0,70% |
| 31.03.2015 | EUR | 10,134210 | 1,34% |
| 30.04.2015 | EUR | 10,138772 | 1,39% |
| 31.05.2015 | EUR | 10,157252 | 1,57% |
| 30.06.2015 | EUR | 9,846090 | -1,54% |
| 31.07.2015 | EUR | 9,891257 | -1,09% |
| 17.08.2015 | EUR | 9,720983 | -2,79% |

Disclaimer legal: JMP EAFI recibe una remuneración, por parte de CNP, del 0,3% anual por los servicios de asesoramiento a este UNIT LINKED.

Si desea suscribir una póliza de CNP INVERSION HORIZONTE o desea mas información, contacte con nosotros y le ayudaremos a tramitar su suscripción con el agente de CNP que le corresponda.

Servicio de Asesoramiento Financiero personalizado ofrecido por JMP EAFI

JMP EAFI se fija un objetivo de rentabilidad no garantizada, por cada tipo de perfil inversor mas habitual, que de forma orientativa (antes de personalizar) se resume a continuación:

- Perfil Conservador - Inflación + 2%
- Perfil Equilibrado - Inflación + 4%
- Perfil Dinámico - Inflación + 6%

Perfil Conservador = Cartera con 80 % de activos de riesgo limitado y 20% de activos de riesgo elevado.

Perfil Equilibrado = Cartera con 50% de activos de riesgo limitado y 50% de activos de riesgo elevado.

Perfil Dinámico = Cartera con 20% de activos de riesgo limitado y 80% de activos de riesgo elevado.

Los activos de riesgo limitado son activos de renta fija, con grado de inversión, duración efectiva inferior a 5 años y denominados en Euros. En consecuencia, cualquier activo que no cumpla todas estas características es un activo de riesgo elevado.

Si lo desea, podemos prepararle su cartera de inversión personalizada, ver coste del servicio en nuestra web: www.eafimateo.es.

CONTACTO: Javier Mateo
OFICINAS: C/ Pinar 5 MADRID
Email: jm@eafimateo.es
Teléfono: 917 456 880 | **Móvil:** 639 177 405

FUENTES: CNP, ANDBANK, FUNCAS, Idealista, M&G y Colegio de Economistas de Madrid

Copyright © 2015 JMP EAFI, All rights reserved.

Vd. está recibiendo este email por ser cliente nuestro y/o haberlo solicitado, en caso contrario háganoslo saber como respuesta a este email y tramitaremos su baja.

Nuestras oficinas:

JMP EAFI

C/ Pinar 5

teléfono 917 456 880

Madrid, MADRID 28006

Spain