

Con un mayor grado de optimismo



[Hemera]/Thinkstock.

La menor percepción de riesgo acerca de la periferia del área euro, la consolidación de la recuperación de la economía mundial y la aparición de tensiones geopolíticas en el norte de África son los factores que han marcado el comportamiento de los mercados financieros.

Luis Hernanz

Uno de los aspectos más destacados y que más ha determinado la evolución de los mercados financieros desde inicios de año ha sido el acercamiento de posturas en el seno del área euro acerca de la posible reformulación de los mecanismos de estabilidad de la zona: se especula con la ampliación del fondo y su ámbito de actuación, lo que permitiría la compra de bonos públicos.

A nivel nacional, hemos asistido a una contención significativa de la prima por riesgo España, a lo que también han contribuido los avances acometidos en relación con la implementación de medidas claves para garantizar unas mejores perspectivas de crecimiento a medio plazo. Además del nuevo plan de reforzamiento del sistema bancario y la aprobación de las directrices sobre la que va a versar la reforma del sistema público de pensiones, el Gobierno también está avanzando en el desarrollo de dos de los puntos maestros de la reforma laboral: las políticas activas de empleo y la negociación colectiva.

La nota negativa se centra de manera generalizada en el ámbito emergente, liderado por el enfriamiento de la Bolsa india y el contagio en el mercado egipcio

Las implicaciones de este flujo de noticias en los mercados financieros han sido claras: intensa relajación de las curvas periféricas (más intensas en los tramos cortos), repuntes de los índices bursátiles europeos (Eurostoxx +5,8% MTD) y recuperación del euro a nivel global (contra al dólar se aprecia un 2,3% MTD hasta 1,3685).

Los mercados emergentes también se han visto lastrados por el repunte de la inflación y por el impacto negativo de la situación de estrés en Túnez y Egipto. A corto plazo, las tensiones en los mercados emergentes pueden continuar y el encarecimiento de las materias primas va a tener implicaciones inflacionistas.

Por otro lado, el sesgo de las referencias macroeconómicas conocidas durante el mes han sido muy positivas, especialmente en EEUU (el PIB crece un 0,9%

trimestral en el cuarto trimestre de 2010, el ISM de manufacturas está en máximos, hay creación de empleo en enero y buenos datos desde el mercado inmobiliario), lo que ha dado soporte a la recuperación de las expectativas acerca del ciclo económico y de los beneficios empresariales.

ÍNDICE AFI FONDOS DE INVERSIÓN

Con este contexto, el comienzo del nuevo año se ha caracterizado por una mejora de la percepción del riesgo por parte de los inversores, especialmente en el ámbito de la eurozona y, en concreto, en los países periféricos. En lo que respecta a nuestro país, se ha visto una clara mejoría para todos sus activos de riesgo, tanto de renta variable como de renta fija pública y corporativa.

Así lo refleja el avance de los índices de fondos de inversión registrados en el regulador, en los que la renta variable española lidera las ganancias en el mes. Todas las regiones desarrolladas se han beneficiado en sus mercados de renta variable (alguna sesgada por la caída del dólar/euro), aunque la nota negativa para este activo se centra en esta ocasión, de manera generalizada, en el ámbito emergente, liderado por el enfriamiento de la Bolsa india y el contagio en el mercado egipcio.

La renta fija de mayor riesgo y los fondos garantizados también se han beneficiado de la mejoría de la percepción del riesgo crediticio y de las subidas de la renta variable. Como categoría representativa media de una cartera diversificada internacionalmente, la gestión global se apunta medio punto porcentual, lo que refleja el buen comienzo del año para los fondos en términos de rentabilidad.

ASSET ALLOCATION RECOMENDADO

Nuestra recomendación en la asignación de activos es otorgar más peso en renta variable, renta fija a corto euro, renta fija *high yield* y renta fija convertible.

En concreto, en renta variable recomendamos una exposición del 30%, rebalanceando activos desde mercados emergentes hasta Europa y Estados Unidos. El conflicto de Egipto y el repunte de las expectativas de

RATIOS VALORACIÓN CARTERA RECOMENDADA IBEX-35 AFI

	% cartera	% Ibex	% RPD	PER	% ROE	P/B	% BPA 07	% BPA 08	% BPA 09	% BPA 10	Cap (mill. €)
Telefónica	25,0	21,4	7,9	9,5	35,7	4,2	53,6	-12,0	5,4	8,7	80.463
Inditex	7,0	5,2	2,6	21,2	27,4	8,7	23,6	0,5	4,5	31,0	36.596
Repsol	14,0	4,3	4,6	12,8	9,9	1,5	-4,6	-6,0	-53,4	65,8	27.476
CAF	4,0	-	2,7	10,2	22,9	4,4	137,4	20,7	17,6	4,3	1.327
Iberdrola	10,0	8,8	5,5	11,7	9,6	1,2	9,6	4,4	3,0	0,0	32.733
Santander	11,0	19,3	7,0	8,8	11,5	1,1	24,4	-2,2	-14,3	-9,1	71.797
Indra	7,0	0,6	4,9	10,7	19,6	3,1	18,4	20,8	8,9	1,3	2.162
Ebro Puleva	6,0	0,6	6,6	13,6	11,3	2,0	-5,0	5,1	81,7	1,3	2.390
Gas Natural	7,0	1,7	7,3	9,4	10,1	1,0	24,5	34,1	-44,2	-5,7	10.582
Mapfre	9,0	0,8	6,5	7,5	13,6	1,2	20,3	3,3	-2,0	-4,7	6.910
Media cartera			6,1	11,1	19,3	2,8	28,1	1,7	-4,1	12,1	
Ibex-35			5,1	11,4	12,2	1,4	13,8	-8,2	-26,3	10,6	

Fuente: elaboración propia.

inflación podría seguir presionando a los índices bursátiles emergentes a corto plazo, mientras que la estabilización de la crisis de deuda en el área euro y la recuperación de las expectativas cíclicas en EEUU podrían dar soporte a sus mercados bursátiles. Por su parte, en la cartera Ibex-35, apostamos por un menor riesgo España, lo que debería dar soporte al sector bancos y seguros. Aumentamos peso en Santander (hasta el 11%) y en Mapfre (hasta 9%). La cartera queda compuesta de la siguiente manera: Telefónica, Inditex, Repsol, CAF, Iberdrola, Santander, Indra, Ebro Puleva, Gas Natural y Mapfre.

Una cartera diversificada internacionalmente, gestión global, gana cerca de medio punto porcentual, lo que refleja el buen comienzo del año para los fondos

La exposición en renta fija, del 46% de la cartera, viene distribuida de la siguiente manera:

- 1) Renta fija corto euro, hasta el 8% -dado el comunicado del BCE rebajando la presión sobre los tipos a corto plazo, vemos continuidad de estrechamiento de *spreads* soberanos en la periferia con mayor valor en los tipos a corto plazo-, y renta fija emergente, hasta el 4%.
- 2) Renta fija privada -en la que seguimos viendo recorrido a la categoría de *high yield*-, hasta el 15%, y renta fija convertible, hasta el 4%.

En el mercado de divisas, no recomendamos exposición ni a dólar ni a libra esterlina como consecuencia de la menor percepción de riesgo en la periferia del área euro, lo que podría seguir dando recorrido al alza al euro.

A la gestión alternativa, que continúa siendo una parte relevante de nuestra asignación de activos, recomendamos una exposición del 18% :

ASSET ALLOCATION RECOMENDADO (%)

	Evolución desde	
	dic-09	dic-10
RV España	7,9	-4,9
RV euro	3,3	6,4
FIL	2,0	3,5
RV mixta euro	1,9	1,6
Garantizado parcial	1,1	-1,0
RF <i>high yields</i>	1,1	16,9
RF mixta euro	0,8	0,1
Materias primas	0,7	16,9
Garantizado a vencimiento	0,7	-0,8
Gestión global	0,3	3,7
RF corto euro	0,2	0,2
Monetarios euro	0,1	0,4
Garantizado RF	0,1	0,1
RF convertibles	0,1	8,0
Ret. absoluto conservador	0,1	1,2
RV Europa	0,0	15,5
RF largo euro	-0,1	1,1
RF mixta internacional	-0,2	2,5
RV mixta internacional	-0,5	8,0
FI inmobiliaria	-0,6	-4,1
Gestión alternativa	-0,7	1,4
RV EEUU	-1,2	19,3
RV global	-1,3	15,5
RF internacional	-1,4	8,1
RV sectores crecimiento	-1,5	17,6
Monetarios internacional	-1,6	9,7
RV sectores defensivos	-2,2	17,0
RV Japón	-2,2	16,5
RV emergentes Europa del Este	-2,5	25,9
RF LP dólar	-2,8	9,9
RF CP dólar	-2,8	6,7
Monetarios dólar	-3,0	4,9
RF emergentes	-3,1	13,0
RV Asia y Oceanía	-5,0	20,2
RV emergentes global	-5,3	16,7
RV emergentes Latinoamérica	-7,1	13,9
RV emergentes MENA	-9,1	22,8

Fuente: elaboración propia.

