

Las recientes correcciones invitan a elevar la exposición a activos de riesgo

Los focos de riesgo globales se han intensificado durante el último mes, incidiendo de una forma directa en las expectativas de crecimiento de los principales bloques económicos. La respuesta y la actitud de las autoridades monetarias ante los riesgos latentes puede ser un factor diferencial a la hora de mantener una senda de crecimiento sostenido y sin sobresaltos. La inactividad del BCE contrasta con las políticas proactivas que está llevando a cabo la Reserva Federal.

Juan Navarro

La falta de reactivación de la demanda global causada en gran medida por la desaceleración del bloque emergente está incidiendo directamente en las perspectivas de crecimiento de economías con cierta dependencia al mercado exterior, sobre todo en el área euro y en menor medida en Estados Unidos. A esta situación se le suma la desaceleración de la economía china y la inestabilidad de sus variables financieras, uno de los detonantes del castigo que acumulan en el año los activos emergentes. Esta situación podría llevar a las autoridades chinas a aprobar un plan de reactivación con medidas fiscales expansivas.

Adicionalmente, la disposición de las autoridades chinas a «tolerar» una cadena de impagos en los bonos corporativos puede ser interpretada en el corto plazo como un elemento que compromete la estabilidad financiera de China y de los principales mercados emergentes. No obstante, en el largo plazo consideramos que este paso es bienvenido para reducir la deuda empresarial inviable.

Otro foco de riesgo no resuelto reside en la tensión geopolítica que se desencadenó por la incursión de tropas rusas en la península de Crimea, situación que agregó gran volatilidad a los mercados ante la posibilidad de un conflicto bélico, con-



[iStock]/Thinkstock.

centrándose sus efectos mayoritariamente en Europa. En las últimas semanas, la dilución de riesgo ha contribuido a la normalización y han devuelto a los activos de riesgo cierta estabilidad.

Otro de los principales riesgos para el área euro se sitúa en las bajas tasas de inflación (0,5% en marzo). Las últimas referencias muestran un incremento de las partidas que se sitúan en terreno negativo en tasa interanual, sobre todo en países periféricos, como es el caso de España (40%) o Portugal (50%), sensiblemente por encima del promedio del área euro (20%). Si bien durante el últi-

COBROS Y PAGOS



OPTIMIZE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVIA

SU TIEMPO ES ORO
 UNIVIA AGILIZA SU TIEMPO
 UNIVIA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Internet es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios: **reduce costes, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

Univía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Bando

PAGOS

- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente



ASSET ALLOCATION RECOMENDADO (%)

Categoría	30-abr-14	31-mar-14	BMK	AFI vs BMK
RV EUR	20	20	17	3
RV EEUU	6	8	6	0
RV Emer. Asia	0	0	1	-1
RV Emerg. Latam	1	1	1	0
RV Europa Este	4	2	1	3
RV Japón	8	8	4	4
Renta variable	39	39	30	9
Ret. Abs. Conservador	0	0	7	-7
Gestión Alternativa	12	12	0	12
Gestión alternativa	12	12	7	5
RF Convertibles	15	15	0	15
RF High Yield	7	5	2	5
RF Emergente	2	2	0	2
RF IG CP	4	4	8	-4
RF IG LP	6	4	0	6
RF Largo EUR	5	5	15	-10
RF Corto EUR	0	4	33	-33
RF USD	0	0	0	0
Renta fija	39	39	58	-19
Monetarios USD	4	4	0	4
Monetarios GBP	0	0	0	0
Liquidez	6	6	5	1
Mdo. Monetario	10	10	5	5

Fuente: Afi.

mo Consejo de Gobierno el BCE se reafirmó en su postura de mantener la política económica no convencional en un segundo plano, un empeoramiento adicional podría precipitar una actuación del Banco Central, más aún cuando el dólar / euro se ha llegado a situar en máximos de hace más de dos años. La flexibilización de posturas como la del presidente del Bundesbank sobre la compra de activos por parte del banco central vuelve a poner sobre la mesa la posibilidad de nuevos estímulos en el área euro.

En Estados Unidos, la Fed no considera que los riesgos del bloque emergente ni la ralentización del crecimiento de su economía (asociadas en cierta medida a las condiciones climatológicas) sean suficientes como para modificar su política de retirada de estímulos gradual. En el último FOMC, además de dar continuidad a la retirada progresiva de estímulos, situando el volumen mensual de compras en 55.000 millones de dólares, la Fed procedió a modificar las condiciones del *forward guidance*, pasando de uno más contingente (endurecimiento de las

ÍNDICES AFI FONDOS DE INVERSIÓN (%)

	Rentabilidades a	
	Marzo	2014
RV Emergentes Latinoamérica	5,3	-3,0
RV Emergentes MENA	1,2	-0,4
RF Emergentes	0,8	0,8
Fondos de Inversión Libre	0,7	0,4
RV España	0,7	3,9
RF Largo Euro	0,5	2,5
Monetarios USD	0,4	-0,6
RF Corto Euro	0,3	1,5
Garantizado rendimiento fijo	0,3	1,3
RF High Yields	0,3	2,1
RF Internacional	0,3	1,6
RF Mixta Euro	0,3	1,6
RF Largo Plazo USD	0,2	1,1
RV Mixta Euro	0,1	1,9
RF Mixta Internacional	0,1	1,1
RV Emergentes Global	0,1	-4,0
Retorno Absoluto Conservador	0,0	0,4
Monetarios Euro	0,0	0,1
Garantizado rendimiento variable	0,0	0,8
Monetarios Internacional	0,0	0,3
Garantizado parcial	0,0	0,6
Gestión Alternativa	-0,1	0,1
RV Mixta Internacional	-0,2	0,8
Gestión Global	-0,2	1,0
RV Emergentes Asia y Oceanía	-0,3	-1,9
RF Emergentes Corporate	-0,3	0,4
RF Convertibles	-0,5	1,6
Materias primas	-0,5	5,0
RV Euro	-0,5	2,5
RV Internacional	-0,9	0,1
RV Sectores Defensivos	-0,9	1,5
RV EEUU	-1,0	0,1
RV Europa	-1,7	1,8
RV Sectores Crecimiento	-3,0	2,8
RV Emergentes Europa del Este	-3,4	-11,9
RV Materias Primas	-3,5	4,1
RV Japón	-3,5	-8,1

Fuente: Afi.

condiciones monetarias condicionada a una tasa de desempleo por debajo del 6,5%) a uno mucho más flexible y cualitativo. Esta medida dota a la Fed de mayor flexibilidad a la hora de adaptar su política monetaria al contexto económico, si bien esta modificación podría restar validez a la herramienta, dado que su efectividad se apoya principalmente en su credibilidad.

REACCIÓN DE LOS MERCADOS

Los episodios de inestabilidad se han visto reflejados en el incremento de la volatilidad de los prin-

COBROS Y PAGOS



SU TIEMPO ES ORO
UNIVIA AGILIZA SU TIEMPO
UNIVIA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Internet es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios: **reduce costes, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

Univía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS
- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Banco

PAGOS
- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente



cipales índices mundiales, con una mayor intensidad en Europa. Las cesiones más abultadas en el mes de marzo las registraron índices de renta variable de países emergentes europeos, lideradas por el MICEX ruso (-5,43%) y por el PFTS Ucraniano (-6,49%). Por su parte, los principales selectivos desarrollados, pese a haberse situado cerca de niveles mínimos del año en el transcurso del mes, cerraron con un balance positivo. El Eurostoxx avanzó un 0,91%, el CAC 40 un 0,14% así como el IBEX 35, que destacó con una mejora de 2,42%. La única cesión significativa se produjo en el DAX alemán, que cedió un 0,90% en el cómputo total del mes.

POSICIONAMIENTO

Las correcciones recientes de los activos de riesgo vinculadas a los problemas emergentes (China,

Crimea), nos llevan a elevar en abril el presupuesto de riesgo. Entre los valores recomendados, destacamos el sesgo *value* en la bolsa polaca y algunos valores rusos con descuentos significativos. Compramos crédito *investment grade* euro buscando protección en caso de caída de las tasas de inflación. También *high yield*, con sesgo deuda bancaria híbrida. Reducimos bolsa de Estados Unidos hasta alinearnos con el *benchmark* y renta fija a corto plazo euro, dado que la rentabilidad del mercado de Letras es prácticamente del 0%. El 5% de renta fija a largo plazo euro se corresponde a deuda periférica, en concreto: bonos de España, Italia y Portugal en la zona 7-12 años ::



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

COBROS Y PAGOS

SU TIEMPO ES ORO

UNIVÍA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVÍA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Internet es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios: **reduce costes, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

Univía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Bando

PAGOS

- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente

