

# Las políticas monetarias vuelven a escena

Las medidas expansivas anunciadas recientemente por los bancos centrales, fundamentalmente las del Banco de Japón, explican el grueso del movimiento de las variables financieras durante el mes de abril. En este contexto, sobreponderamos la renta variable con protagonismo de la bolsa en Área euro, Japón y Asia emergente.

Cristina Colomo

En lo que respecta a los bancos centrales, destacamos que el Banco de Japón (BoJ) ha instaurado un nuevo régimen en la política monetaria del país dando dimensión a la estrategia de expansión de balance instaurada por la Fed, pero introduciendo dos elementos diferenciales, en nuestra opinión, claves: la fijación de un objetivo de inflación (2%) más elevado que el reciente y la meta de conseguirlo en un plazo máximo de 2 años. El BCE respeta la línea esencial de su último Consejo de Gobierno pero aludiendo a tres aspectos en los que el mercado ha centrado la atención desde que se inició la crisis de Chipre y se confirmó la extensión del deterioro de la actividad en el Área euro al primer trimestre de 2013:

## 1. Margen de maniobra del que dispone para reactivar la economía si el ciclo empeora

El BCE reitera su predisposición a actuar si las condiciones lo requieren y a mantener inalterada la política actual de estímulo monetario. El exceso de liquidez en el Eurosistema sigue en 370.000 millones de euros pese a que la devolución de las LTRO (incluida la caída en la facilidad marginal de depósito) alcanza ya el 50% del importe inyectado. El recorte del repo, ya descontado por el



mercado, podría llevarlo a cabo en su próximo Consejo de Gobierno (2 de Mayo).

## 2. Posibilidad de actuar sobre los canales de financiación empresarial

No se descartaba que el BCE, sensible a la disparidad en el volumen y los tipos de interés de concesión del crédito bancario entre los países del Área euro, anunciase alguna medida orientada a facilitar la transmisión monetaria a la economía real.

La respuesta de Draghi fue contundente: aunque el BCE está analizando distintas opciones, la

**COBROS Y PAGOS**



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

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 Banco

**PAGOS**

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



decisión que finalmente se adopte debe ser consistente con su mandato y tener, a priori, un impacto significativo. Recalcó que el efecto que podría tener un programa de compra de papel comercial como el instaurado en su momento en Reino Unido o EEUU, sería menor en el Área euro debido a que el peso del crédito bancario en la estructura de financiación empresarial es sustancialmente superior en este caso. El Banco Europeo de Inversiones (BEI) y los Gobiernos nacionales (en el caso de España, por ejemplo, a través de líneas ICO o reduciendo el período medio de pago de la Administración pública a sus proveedores) deberían jugar un papel relevante en este sentido.

**3. Repercusiones de la gestión del rescate prioritaria sobre futuras decisiones en el Área euro.** Sin mención alguna a la instauración de controles de capitales en un mercado único como es el del euro, el caso de Chipre no constituye el modelo a seguir en adelante pero sí revela la necesidad de (i) desarrollar con la mayor celeridad posible la unión bancaria y (ii) definir el mecanismo de resolución, reestructuración y recapitalización bancaria en el Área euro. En palabras de Draghi, “el bail-in bancario en sí mismo no es negativo; solo genera efectos distorsionadores si se realiza sin un marco normativo previo común al conjunto del Área euro”.

## ÍNDICES AFI FONDOS DE INVERSIÓN

	Rentabilidades a	
	Abril	2013
RV Japón	3,3%	19,6%
RF Largo Euro	1,2%	1,9%
RV España	1,1%	1,2%
Garantizado RF	0,8%	2,8%
Garantizado a vto	0,5%	1,7%
RF Corto Euro	0,5%	1,3%
RF High Yields	0,3%	3,3%
RF Mixta Euro	0,3%	1,4%
Garantizado parcial	0,3%	0,4%
RF Emergentes	0,2%	1,6%
Monetarios Dinámicos	0,1%	0,5%
Monetarios Euro	0,1%	0,3%
Gestión Alternativa	-0,1%	0,9%
RF Internacional	-0,1%	0,8%
RF Mixta Internacional	-0,2%	1,6%
RV Mixta Euro	-0,3%	1,5%
FIL	-0,5%	0,3%
RF Emergentes Corporate	-0,5%	0,7%
Gestión Global	-0,5%	1,4%
RF Convertibles	-0,6%	2,8%
RV Mixta Internacional	-0,8%	3,7%
RV Euro	-1,1%	1,3%
RF LP USD	-1,4%	1,7%
Monetarios Internacional	-1,5%	-2,9%
RV Asia y Oceanía	-1,5%	2,8%
RF CP USD	-1,5%	1,1%
Monetarios USD	-2,0%	1,0%
RV Sectores Crecimiento	-2,0%	7,5%
RV Sectores Defensivos	-2,2%	2,4%
RV Global	-2,2%	5,6%
RV Europa	-2,2%	3,7%
RV EEUU	-2,6%	10,1%
RV Emergentes MENA	-3,2%	1,2%
RV Emergentes Global	-3,3%	-1,8%
RV Emergentes Latam.	-4,6%	-0,9%
RV Emergentes Eur. Este	-4,9%	-3,6%
Materias primas	-7,3%	-7,1%

Fuente: Afi.

## RATIOS DE VALORACIÓN DE CARTERA RECOMENDADA DE ACCIONES IBEX-35 AFI

	Peso actual	Ratios valoración				Ccto BPA (%)				Market cap (millEUR)
		PER	P/B	RPD	ROE	2011	2012	2013	2014	
Inditex	11%	25,6	7,1	2,6%	27,4%	11,5%	22,3%	12,4%	12,8%	62.065
Red Eléctrica	11%	10,2	2,5	6,9%	24,0%	17,9%	7,0%	7,1%	7,4%	5.127
OHL	11%	10,1	1,2	2,7%	12,0%	14,3%	16,3%	10,2%	10,7%	2.718
Técnicas Reunidas	11%	14,6	4,5	3,9%	28,2%	29,6%	1,2%	9,4%	9,5%	2.054
Viscofan	10%	17,5	3,6	3,0%	19,7%	20,6%	6,7%	5,3%	10,8%	1.866
Santander	10%	17,3	0,8	10,8%	7,9%	-29,0%	-65,6%	150,0%	16,3%	58.795
DIA	10%	19,9	20,7	2,6%	73,4%	31,4%	22,6%	17,0%	13,7%	4.019
Telefónica	10%	10,0	2,3	6,9%	20,8%	-14,4%	-25,3%	2,2%	3,9%	49.788
Grifols	9%	29,5	5,0	1,1%	18,4%	5,5%	80,6%	23,5%	19,7%	9.330
ACS	7%	8,3	2,2	6,1%	24,0%	-0,7%	-23,8%	0,5%	7,1%	5.977
<b>Cartera recomendada</b>		<b>16,4</b>	<b>5,0</b>	<b>4,6%</b>	<b>25,6%</b>	<b>9,4%</b>	<b>4,6%</b>	<b>23,9%</b>	<b>11,2%</b>	
<b>IBEX 35</b>		<b>18,9</b>	<b>1,2</b>	<b>4,8%</b>	<b>6,1%</b>	<b>-20,5%</b>	<b>-46,2%</b>	<b>63,1%</b>	<b>18,4%</b>	

Fuente: Afi a partir de Bloomberg.

### COBROS Y PAGOS



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

SU TIEMPO ES ORO

UNIVÍA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVÍA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Interés 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



## REACCIÓN DE LOS MERCADOS

Las medidas expansivas anunciadas recientemente por los bancos centrales (fundamentalmente las del Banco de Japón) explican el grueso del movimiento de las variables financieras durante el mes. En renta variable se han observado claras divergencias entre la del bloque desarrollado y emergente. En este contexto, destaca la aceleración de las subidas de Nikkei y S&P 500, mientras las dudas sobre el ciclo frenan los índices emergentes. En Europa, el sector bancario sufre un claro revés en el mes de marzo, consecuencia de la inestabilidad causada por el proceso de aprobación del programa de rescate a Chipre y su sistema financiero.

## ASSET ALLOCATION RECOMENDADO

En la gestión de carteras mantenemos estable la distribución de activos después de los cambios de los últimos meses. Sobreponderamos la renta variable, con protagonismo de bolsa euro, Japón y Asia emergente. En la categoría de renta fija mantenemos la infraponderación, especialmente en emisiones soberanas a corto plazo y de renta fija

### ASSET ALLOCATION RECOMENDADO (%)

Categoría	30-abr-13	31-mar-13	BMK	AFI vs BMK
RV EUR	20%	20%	17%	3%
RV EEUU	3%	3%	6%	-3%
RV Emer. Asia	5%	5%	1%	4%
RV Emerg. Latam	0%	0%	1%	-1%
RV Europa Este	0%	0%	1%	-1%
RV Japón	8%	8%	4%	4%
<b>Renta variable</b>	<b>36%</b>	<b>36%</b>	<b>30%</b>	<b>6%</b>
Ret. Abs. Conservador	0%	0%	7%	-7%
Gestión Alternativa	8%	8%	0%	8%
<b>Gestión alternativa</b>	<b>8%</b>	<b>8%</b>	<b>7%</b>	<b>1%</b>
RF Convertibles	9%	9%	0%	9%
RF High Yield	6%	6%	2%	4%
RF Emergente	8%	8%	0%	8%
RF IG CP	4%	4%	8%	-4%
RF IG LP	6%	6%	0%	6%
RF Largo EUR	8%	8%	15%	-7%
RF Corto EUR	5%	5%	33%	-28%
RF USD	0%	0%	0%	0%
<b>Renta fija</b>	<b>46%</b>	<b>46%</b>	<b>58%</b>	<b>-12%</b>
Monetarios USD	5%	5%	0%	5%
Monetarios GBP	0%	0%	0%	0%
Liquidez	5%	5%	5%	0%
<b>Mdo. Monetario</b>	<b>10%</b>	<b>10%</b>	<b>5%</b>	<b>5%</b>

Fuente: Afi.

privada grado de inversión. En *high yield*, el recorrido empieza a agotarse (reducimos nivel de sobreponderación), pero seguimos viendo retornos positivos en 2013 y recomendamos un 6% de la cartera ::

### COBROS Y PAGOS



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

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 Banco

**PAGOS**

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

