

Los activos emergentes ganan atractivo ante la laxitud monetaria en el bloque desarrollado

Los activos emergentes vuelven a irrumpir en el panorama inversor tras las fuertes correcciones sufridas durante el pasado año. La reducida rentabilidad que ofrecen los activos de países núcleo, así como la percepción de un menor riesgo, hace más atractiva la inversión en deuda emergente, principalmente en el corto plazo. Nuestro posicionamiento todavía sigue siendo cauteloso, sobre todo ante los focos de riesgo persistentes en el medio plazo. Por este motivo, modificamos la recomendación de infraponderar a neutral en estos mercados.

Juan Navarro

La ralentización de las economías desarrolladas en el primer trimestre del año pone de manifiesto una salida de la recesión más lenta de lo que en un primer momento se descontaba. La falta de crecimiento de las economías emergentes, con el efecto «contagio» de China como principal desencadenante, merma el potencial de crecimiento de los países desarrollados y condiciona el endurecimiento de las condiciones monetarias en éstos.

En el frente europeo, los resultados adelantados de crecimiento para el rTr4 han decepcionado al consenso, a excepción de Alemania, que vuelve a crecer a un ritmo muy superior al resto de países (+0,8% trimestral, frente a la media del área euro del 0,2%). A falta de conocer la composición definitiva de los cuadros macroeconómicos, la mayoría de los registros han sido peores de lo anticipado, en particular Portugal y Holanda. Francia también obtuvo unos resultados peores de los previstos, en gran medida por la menor contribución de la demanda externa, con un EUR en niveles de 1,39 USD/EUR.

Por su parte, EEUU acusa una ralentización en su proceso de recuperación, tal y como se observa en la cifra de crecimiento del primer trimestre



(+0,1%), en parte provocada por las condiciones meteorológicas. El mercado laboral sigue mejorando, pero la débil recuperación podría incluso llevar consigo un retraso en el volumen de retirada de estímulos o *tapering*.

Ante la falta de atractivo de inversiones en países desarrollados, la opción del bloque emergente vuelve a tomar fuerza como alternativa para genera valor en el corto plazo. Según el *Institute of International Finance*, entre marzo y abril la entrada de flujos de capital en los mercados de acciones y bonos se incrementó hasta los 64.000 millones de dólares. Habría que remontarse hasta septiembre

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 Bando

PAGOS

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



del pasado año para contemplar un aumento de tal calado en los flujos hacia el bloque emergente.

Los principales elementos que favorecen el retorno a este mercado son los siguientes:

a. Anclaje de los tipos de interés de las curvas núcleo, principalmente de la curva USD. La cesión de 50 puntos básicos desde comienzos de año en el bono a 10 años ha restado presión a la deuda emergente, abaratando los costes de la financiación.

b. La política monetaria de los principales bloques ya ha sido descontada por el mercado. Economías como Brasil podrían terminar en breve con el ciclo de endurecimiento monetario y el *tapering* de la Fed ya podría estar en precio.

c. Si la percepción de riesgo de los mercados emergentes cae, la renta fija podría tener recorrido ante la caída de los *spread* de riesgo y la cesión o no incremento del riesgo de base (curva USD).

d. *Carry Trade*: a medida que la TIR de los desarrollados cede, otros mercados ganan atractivo relativo. El aumento de los diferenciales es un aliciente para los inversores que buscan un plus de rentabilidad en sus carteras de renta fija.

Por su parte, los principales focos de riesgo de tomar posición a largo plazo en el mercado emergente residen principalmente en tres factores: i) ralentización de la economía global por el menor crecimiento de China, ii) presencia de valoraciones muy ajustadas en los mercados de renta variable emergente, y iii) repunte de tipos de interés de las curvas núcleo como la curva USD.

En este contexto de atractivo relativo a corto plazo y con focos de riesgo en el horizonte nuestra recomendación pasa de infraponderar a neutral. Es posible obtener un plus de rentabilidad adicional en el corto plazo pero en el largo plazo consideramos que la falta de crecimiento en beneficio (incluso cesión de los mismos) en muchas economías BRIC, junto a las valoraciones más que ajustadas que tienen en términos de PER y PVB

ÍNDICES AFI FONDOS DE INVERSIÓN (%)

	Rentabilidades a	
	Mayo	2014
RV Emergentes Europa del Este	11,3	-0,6
RV Emergentes MENA	6,4	9,5
RV Emergentes Global	6,2	4,0
RV Emergentes Asia y Oceanía	5,1	4,0
RV Emergentes Latinoamérica	4,2	5,8
RV Japón	4,1	-5,2
RV Sectores Crecimiento	3,0	3,3
RF Emergentes	2,8	4,8
RV Sectores Defensivos	2,5	5,9
RV EEUU	2,2	1,9
RV Internacional	2,2	3,4
RF Emergentes Corporate	2,2	3,6
RF Largo Plazo USD	2,0	3,0
RV Europa	1,6	4,9
RV España	1,5	8,4
RF Internacional	1,3	34,3
Monetarios USD	1,3	0,0
RV Euro	1,3	5,4
RV Mixta Internacional	1,2	2,6
RV Mixta Euro	1,1	4,4
Monetarios Internacional	1,1	1,7
RV Materias Primas	1,1	7,4
RF Convertibles	1,0	2,9
RF High Yields	0,9	3,6
Gestión Global	0,9	2,6
RF Mixta Internacional	0,6	2,4
Garantizado parcial	0,5	3,4
Materias primas	0,5	7,5
RF Mixta Euro	0,5	2,9
RF Largo Euro	0,5	4,0
Fondos de Inversión Libre	0,5	1,0
Gestión Alternativa	0,4	0,6
Garantizado rendimiento variable	0,3	1,9
Retorno Absoluto Conservador	0,1	0,7
RF Corto Euro	0,1	2,0
Garantizado rendimiento fijo	0,1	1,9
Monetarios Euro	0,0	0,2

Fuente: Afi.

invitan a ser cautelosos con el posicionamiento estratégico.

La diferenciación entre mercados es clave para batir a los *benchmark* de renta variable emergente. Nuestro *Afi country model* es una buena herramienta para conseguirlo sobre todo centrada en el corto plazo y un posicionamiento mucho más táctico que estratégico.

Dentro del *Afi country model* se recogen tanto variables de valoración de los índices (PER, RPD o PBV), fundamentos macroeconómicos (crecimiento, precios, déficit, reservas...) así como indicado-

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 Rápidos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Bando

PAGOS

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



res de momentum, basándolos en el cambio de recomendaciones de los analistas. El riesgo político o riesgo país también es otro de los factores con ponderación dentro del modelo.

Actualmente, el modelo recomienda comprar Rusia, Malasia y Polonia. A medio plazo, preferimos mercados con fundamentos macroeconómicos más sólidos, menos vulnerables ante focos de riesgo que se pueden presentar en los próximos meses. Polonia estaría dentro de ellos y también México y Corea (actualmente infraponderados en el modelo).

POSICIONAMIENTO

El probable programa de compra de activos del BCE será el elemento clave para la evolución de las variables financieras durante los próximos meses. En concreto, el tipo de activos objeto de compra y, sobre todo, el tamaño del programa, si finalmente se lanza, serán los elementos clave. Esperamos un programa de estímulo poco agresivo, por lo que el aumento de riesgo que proponemos para junio se basa en variables financieras no euro. En concreto, elevamos el peso de bolsa emergente asiática y LatAm, así como la renta fija euro a largo tras el ligero repunte de ti-

ASSET ALLOCATION RECOMENDADO (%)

Categoría	31-jun-14	31-may-14	BMK	AFI vs BMK
RV EUR	20	20	17	3
RV EEUU	6	6	6	0
RV Emer. Asia	2	1	1	1
RV Emerg. Latam	3	2	1	2
RV Europa Este	4	4	1	3
RV Japón	8	8	4	4
Renta variable	43	41	30	13
Ret. Abs. Conservador	0	0	7	-7
Gestión Alternativa	10	12	0	10
Gestión alternativa	10	12	7	3
RF Convertibles	13	15	0	13
RF High Yield	5	5	2	3
RF Emergente	4	4	0	4
RF IG CP	4	4	8	-4
RF IG LP	6	6	0	6
RF Largo EUR	7	5	15	-8
RF Corto EUR	0	0	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	4	4	5	-1
Mdo. Monetario	8	8	5	3

Fuente: Afi.

pos periféricos. Reducimos el peso de gestión alternativa, cuyas perspectivas han empeorado durante los últimos meses, y de monetarios USD después de la apreciación reciente del dólar, que acerca la cotización del USD/EUR a los niveles que esperamos a corto plazo ::

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 Permisos 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

