

Diversificación por tipo de

activo:

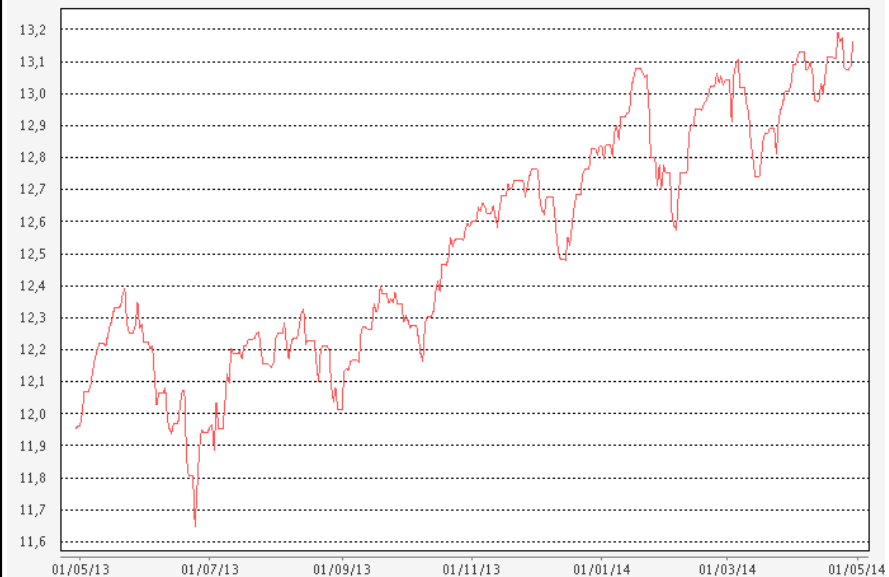
- 30 Valores de R. Variable: 73%
- 17 Valores de R. Fija: 14 %
- Liquidez: 13 %

Diversificación por Divisas:

- EUR: 54 %
- USD: 8 %
- SEK: 2 %
- CHF: 10 %
- NOK: 5 %
- GBP: 15 %
- HKD: 4 %
- BRL: 1 %
- RUB: 1 %

Principales valores:

- Allianz: 5,5 %
- Yara : 5,2 %
- BASF: 5,1 %
- Intel: 5,1 %
- Nestle: 4,9%



Composición por países renta variable (cifras aproximadas):

Alemania: 20% EE.UU.: 9 % Hongkong: 4 % Suiza: 10 %
Noruega: 5 % Suecia: 2 % Portugal: 1 %
Italia: 1 % Benelux: 7 % Inglaterra: 15 %

Informe de mercado - Abril de 2014

- **PIB trimestral en China mejor que esperado: 7,4 % frente al 7,3 %.**
- **Fuerte subida de la venta de coches en EE.UU. en el mes de marzo.**
- **Descenso fuerte del desempleo en Alemania (en parte debido al invierno cálido), continua la creación de nuevos puestos de empleo.**
- **Primeros sondeos entre los dos partidos gobernantes alemanes a discutir una rebaja de impuestos (equivalente del IRPF en España).**
- **Leve repunte en los datos de inflación en la EU y España.**

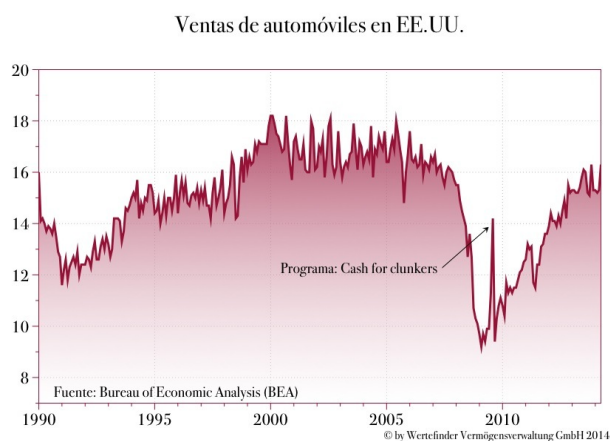
General

A pesar de la incertidumbre relacionado con las hostilidades en Ucrania las bolsas se han comportado muy bien el mes pasado. Este escenario debería durar mientras los EE.UU. y/o la EU no adopten sanciones más severas que hasta ahora. Mientras tanto para el comportamiento de las bolsas importa más la evolución de las economías en los grandes bloques económicos EE.UU., China y la EU. Y según los últimos datos macro-económicos parece que la recuperación en las principales economías sigue en buen camino.

Análisis macro-económico

EE.UU.

Pasado el efecto del invierno, ahora es el momento de evaluar la evolución de los sectores principales. Agrada sobre todo la fuerte subida de la venta de nuevos coches. Después de unos meses más flojos durante el invierno observamos una subida muy fuerte en marzo. Esta evolución está en línea con nuestra idea de que las ventas vayan subiendo tanto por la antigüedad de los coches como por el crecimiento de la población.

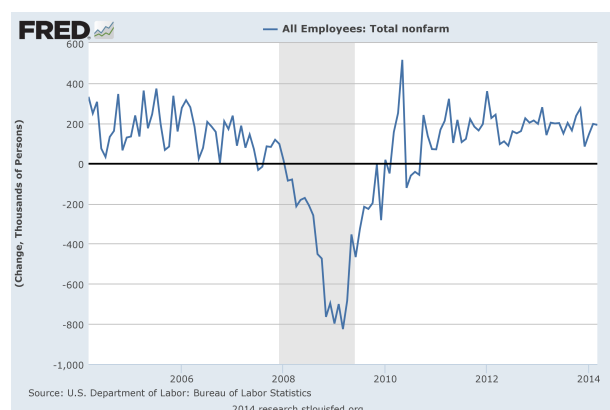


Al contrario de la buena evolución del sector automovilístico el sector de la vivienda no muestra una recuperación. La Reserva Federal ("Fed") indica en sus últimas minutas de este mes que los permisos de la vivienda nueva típicamente no se ven afectados por los efectos climatológicos pero que incluso los permisos no han acusado un nuevo auge. De hecho, la Fed insinúa que la razón la hay que ver en la subida de los tipos de interés hipotecarios desde la primavera del año pasado. Creemos que al final las ventas de vivienda nueva renueven su cre-

cimiento ya que este sector se ve también afectado positivamente por el crecimiento de la población.

Por otro lado continua la mejora del mercado laboral. Es de mencionar que son varios componentes del mercado laboral las que mejoran. No solamente mejora la ya famosa tasa de participación sino también la productividad laboral. Este último es un dato importante porque indica que los costes unitarios laborales disminuyen un poco y por lo tanto tienen un impacto positivo en los beneficios empresariales.

No obstante, el ritmo de la creación de nuevos puestos de trabajo no es muy dinámico. Como muestra el gráfico abajo la creación de nuevos puestos se mantiene en promedio estable y no se observa una aceleración. Mientras se mantenga esta relativa moderación y no se observa una aceleración la Fed no tendrá razones para pensar en una subida prematura de los tipos de interés: Exactamente el escenario que gusta a las bolsas.



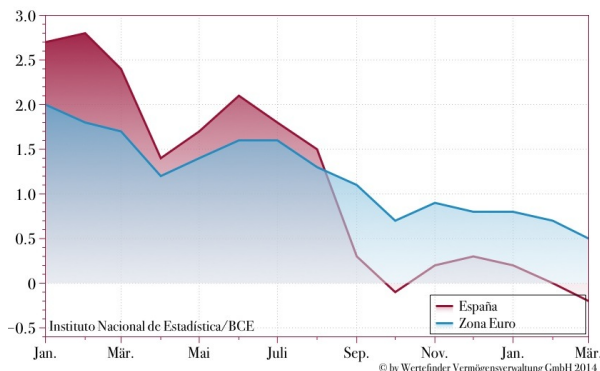
Europa

La recuperación de las bolsas en Europa al menos en parte se ha debido a una mayor probabilidad de *Quantitative Easing* (QE) por parte del BCI después del conocimiento de los datos de inflación a finales de marzo. El gráfico abajo muestra una clara tendencia negativa. No obstante, el dato publicado el 30 de abril muestra por primera vez en muchos meses un cambio en la hasta ahora tendencia negativa (EU + 0,7 % y España + 0,4 %).

Aunque no se vislumbran mejoras inmediatas en el conflicto en Ucrania hasta la celebración de las elecciones en mayo tampoco es de esperar una confrontación militar ni mayores sanciones. La

economía rusa sufre ya ahora por la fuga de capitales y las autoridades rusas deben de ponderar hasta qué grado es razonable continuar el apoyo implícito de las hostilidades en el este de Ucrania.

Evolución anual del IPC en España y la zona Euro



Como indicador de que la economía principal de Europa, Alemania, se encuentra en buen estado se puede señalar que varios políticos alemanes ya han entrado en una discusión sobre una bajada de impuestos (aunque tal medida no forma parte del convenio de coalición entre los dos partidos gobernantes). Destaca también el crecimiento casi mensual de la creación de nuevos puestos de trabajo.

En España se está confirmando que la recuperación económica sigue el modelo de los últimos 50 años: Primero aumentan las exportaciones (por la mejora de la competitividad), en segundo lugar avanza rápidamente la demanda en bienes de equipo que se deriva del crecimiento de las exportaciones y por último se está produciendo una mejora del empleo (seguido por una mejora del consumo). En este sentido la economía española se diferencia de la economía francesa que sufre precisamente de la falta de un modelo exportador. Queda por ver si el nuevo ministro Valls puede adoptar las reformas necesarias.

Opinamos que la recuperación de las principales economías en Europa sigue su curso y que esta evolución impulsa también los beneficios empresariales. Por otro lado, el alto nivel de desempleo en muchos países supone que la recuperación carece de fuerza y que por ello los tipos de interés se mantendrán ultra-bajos durante un tiempo prolongado.

Hay que tener en cuenta también el todavía existente riesgo de deflación. Es decir, aunque mejoran los datos macro-económicos es prematuro entrar en euforia en cuanto a la estabilidad y sostenibilidad del reciente auge.

China

Muchos datos macro-económicos en China sufrieron un sesgo por la celebración del año nuevo. Pasado este efecto observamos una mejora en muchos índices. El dato más importante ha sido la publicación del PIB trimestral que subió un 7,4 % y así quedó mejor que el 7,3 % esperado. Aunque la diferencia parece poco, la publicación dio lugar a una subida de las bolsas en aquel momento.

Como venimos señalando desde hace tiempo, creemos que el gobierno chino está resuelto y capaz a emprender una política adecuada a mantener ritmos de crecimiento por encima del 7 %. Prueba de ello es el reciente anuncio del gobierno chino a aumentar la cuota de urbanización del actual 54 % al 60 % hasta el 2020.

Estrategia del fondo

Aprovechamos la bajada de las bolsas para aumentar la cuota de RV al 73 %. Aunque la situación en Ucrania sigue incierta esta situación debería cada vez menos afectar a las bolsas (suponiendo que no habrá una intervención mayor militar). Creemos que la recuperación en muchas de las economías principales y los datos positivos de los beneficios empresariales suponen un argumento importante para mantener una cuota más elevada. Por otro lado, la subida de los beneficios de muchas empresas justifica la valoración de estos valores.

Las compras se efectuaron en títulos alemanes del DAX y acciones del norte y sur de Europa. No hicimos ningún cambio en la renta fija del fondo.

Evolución del fondo

El fondo se ha beneficiado de la subida generalizada de las bolsas de todo el mundo. Hay que destacar que por encima del buen comportamiento de las bolsas en general, el fondo también se ha beneficiado de la buena evolución de dos acciones en concreto: Se trata de Allergan (el fabricante de Botox) que sufrió una subida de un 35 % (después de

una OPA hostil sobre ella) y de Yara (mayor fabricante mundial de fertilizantes a base de nitrógeno) después de la publicación de resultados el 30 de abril. Otro valor principal del fondo, la química alemana BASF, que sufrió una fuerte bajada después del inicio de la anexión de Crimea ha recuperado terreno y cotiza casi a máximos históricos.

Con ello el fondo lleva acumulado en el 2014 una performance del casi 3 % y ha alcanzado un nuevo máximo en 2014 y desde el inicio.

Ante el fondo de la recuperación casi coordinada de las principales economías y los tipos ultra-bajos los beneficios empresariales deben de seguir subiendo y con ello las bolsas tienen potencial para seguir creciendo. Prueba de que las bolsas no son sobre-valoradas es también la reciente nueva mini-ola de fusiones y adquisiciones.

Bad Homburg, 30 de abril de 2014

*Jürgen Brückner
Chief Investment Officer
WerteFinder Vermögensverwaltung GmbH*