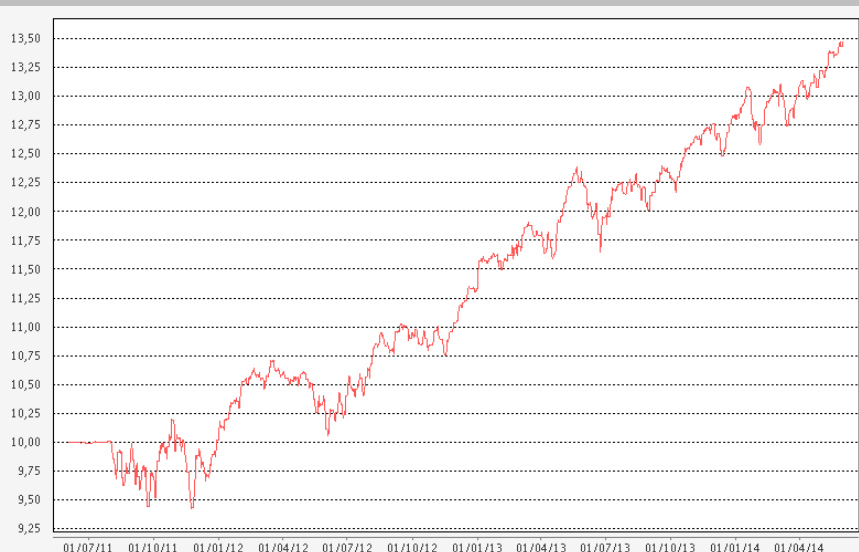


## Fondo global de retorno absoluto con gestión de valor

### Diversificación por tipo de activo:

- 30 Valores de Renta Variable: 69 %
- 17 Valores de Renta Fija: 12 %
- Liquidez: 19 %

**Rentabilidad acumulada en 3 años del 34,45%!!!**



### Diversificación por Divisas:

- EUR: 55 %
- GBP: 15 %
- CHF: 10 %
- USD: 8 %
- NOK: 5 %
- HKD: 4 %
- SEK: 2 %
- BRL: 1 %

### Principales valores:

- Allianz: 5,3 %
- Intel: 5,2 %
- Yara : 5,1 %
- BHP Billiton: 4,9 %
- Nestle: 4,9 %
- Royal Dutch: 4,8 %

### Composición por países renta variable (cifras aproximadas):

- |                    |                |                   |
|--------------------|----------------|-------------------|
| • Alemania: 16 %   | • EE.UU.: 8 %  | • Hongkong: 4 %   |
| • Inglaterra: 15 % | • Benelux: 7 % | • Suecia: 2 %     |
| • Suiza: 10 %      | • Noruega: 5 % | • Sur Europa: 2 % |

## Informe de mercado - Mayo de 2014

- PMI chino con subida al 50,8 desde el 50,4
- Precios de la vivienda en chino con crecimiento nulo el pasado mes.
- Las actas de la Reserva Federal hablan del „cómo“ y no del „cuando“ subir los tipos de interés.
- Datos económicos en EE.UU. mejorando después del invierno.
- Elecciones europeas neutras para los mercados ya que la mayoría parlamentaria sigue sin grandes cambios.
- IFO en Alemania con leve descenso, probablemente debido a la crisis en Ucrania.

## General

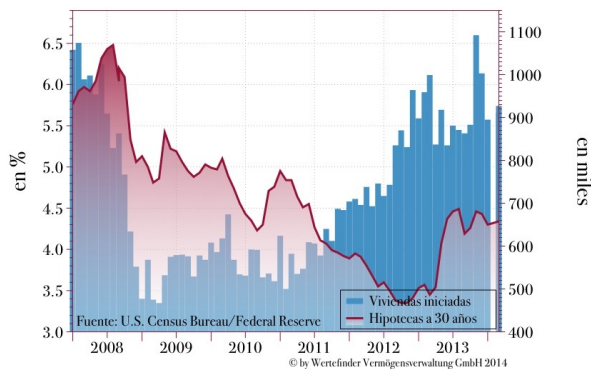
A primera vista los resultados de las elecciones europeas contenían elementos de preocupación ya que la entrada en el parlamento europeo del AfD (el partido alemán euroescéptico) con más del 7 % de votos y la victoria abrumadora del Frente Nacional en Francia pone de evidente el descontento de una parte creciente de la población. Al final, para las bolsas la clave era que a corto plazo la mayoría en el parlamento europeo no se modificara y que siguen en pie las expectativas que el BCE en junio adopte nuevas medidas de estímulo monetario.

## Análisis macro-económico

### EE.UU.

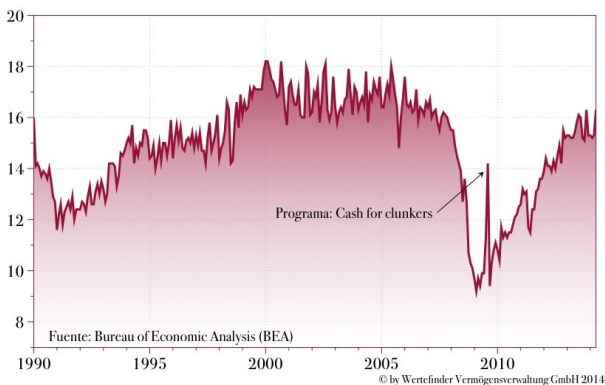
Los datos publicados en EE.UU. el mes pasado confirman la tendencia de una continuación del auge económico. Como señalamos en nuestros informes anteriores son los tres pilares de la economía - vivienda, automóbiles y el fracking - que impulsan el crecimiento. No obstante, la dinámica ha descendido en el sector de la vivienda donde se nota todavía el efecto de la subida de los tipos de interés hace un año (véase el gráfico abajo que muestra la caída de las ventas en el momento cuando subieron los tipos).

Evolución de las viviendas iniciadas y tipos de hipoteca en EE.UU.



Por el contrario, el sector automovilístico se mantiene mejor. Influye no solamente el crecimiento de la pobla-

Ventas de automóviles en EE.UU.



ción, la antigüedad de los coches sino también la disponibilidad de créditos a la compra de un coche.

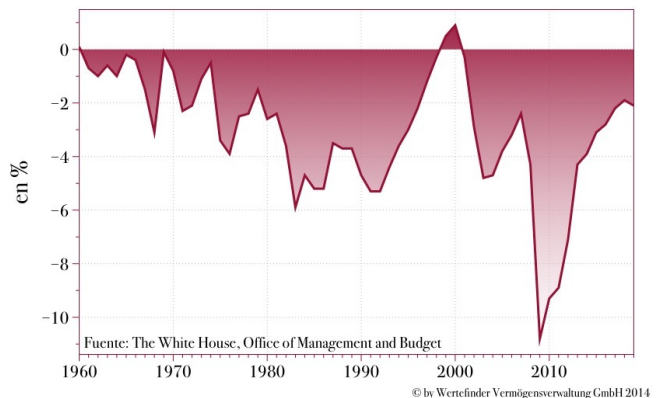
La Federal Reserva (la „Fed“) en sus últimas actas del mes pasado reitera que la debilidad del primer trimestre se ha debido en primer lugar a los efectos del severo invierno y que el rumbo de la economía sigue positivo.



En este sentido es interesante que la Fed ya ha empezado a discutir cómo subir los tipos de interés cuando sea necesario („a staff presentation outlined several approaches to raising short-term interest rates when it becomes appropriate to do so ...“). Por lo tanto la Reserva Federal está más preocupada con el „cómo“ que con el „cuándo“ salir de la laxitud de la política monetaria. No obstante, la Fed señala también que a pesar de la bajada del tipo de desempleo varios coeficientes del mercado laboral se encuentran todavía en peor estado que antes de la crisis. Por ello es de suponer que para una subida de los tipos todos estos variables tienen que mejorar de forma sostenida. Entre estas variables se encuentra sobre todo la creación mensual de los nuevos puestos de trabajo. Este viernes vamos a saber si la subida fuerte del mes pasado era un efecto pasajero o ha sido el inicio de unas subidas más consistentes.

Aparte de la buena evolución de los ya mencionados sectores claves de la economía americana destaca el cambio de tendencia del déficit presupuestario. Tan solo hace pocos meses este tema preocupaba a los mercados. Como muestra el gráfico abajo el déficit se está reduciendo desde hace algunos meses y la mejora pro-

Evolución y pronóstico del déficit presupuestario en EE.UU.



viene tanto por el lado de los ingresos como por los gastos. Esta vez, sin embargo, la mejora del déficit ya no es „noticia“ digna de mencionar para los medios de comunicación aunque en realidad se trata de una buena noticia: La mejora del déficit quita una posible presión a los tipos de interés. Además alivia la presión fiscal que redujo el año pasado el crecimiento.

## Europa

Aunque muchos datos económicos en Europa han sido positivos y confirman la recuperación en la zona euro, esta recuperación no está todavía sostenible y además muy desigual en Europa. Mientras países como Alemania y España se benefician de la fuerza de su sector exportador, otros sufren precisamente de una falta de competitividad. De todos es común que existe un nivel demasiado alto de deuda y por consiguiente cierta vulnerabilidad si en algún momento los tipos suben otra vez. No obstante, este escenario parece todavía muy lejano y en estos días se está discutiendo más bien el contrario de una subida. Con sus palabras en la reunión en Sintra Draghi sigue preparando el mercado para una acción del BCE esta semana que puede resultar bien en una bajada de los tipos o incluso la imposición de tipos negativos. Parece que le preocupa sobre todo que la banca no abra más el grifo del crédito. No todos los analistas favorecen tales medidas. En Francia, por ejemplo, creo que la política monetaria por sí sola es insuficiente para sacar el país adelante. Muchos de los productos que exporta Francia son sensibles a los precios y contienen un grado demasiado pequeño de valor añadido. En este sentido las compañías francesas ni pueden competir con España ni con Alemania. El resultado es una balanza comercial que se encuentra ya desde hace 11 años en déficit. Ocurre por ello el contrario que en España y la debilidad del sector exportador se extiende también al consumo privado. Así al menos en parte se explica también el cierre de un gran número de empresas y con ello la destrucción de puestos de trabajo. Es decir, se pierden puestos de trabajo no solamente por los despidos sino también por el cierre de empresas.

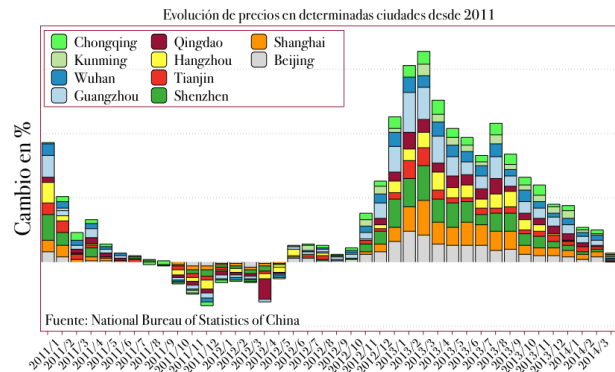
En el ámbito geopolítico las elecciones en Ucrania no han del todo despejado las incertidumbres. La triste verdad es que las escaramuzas en el este del país pueden continuar durante mucho tiempo hasta que se alcance un nuevo equilibrio (que bien puede ser la separación del este). No es de esperar la toma de sanciones pero la incertidumbre en Ucrania parece que en parte explica la reciente bajada del índice IFO en Alemania. Aun así la economía alemana ofrece mucha estabilidad y una menor demanda exterior por parte de Rusia y Ucrania no va a descarrilar este proceso.

## China

El dato más significativo estas últimas semanas en China ha sido la publicación del Purchasing Managers Index (PMI) que suele muchas veces mover los mercados. El PMI subió contra los pronósticos del 50,4 al 50,8 y así indica que la economía se está recuperando. No obstante, pienso que el ritmo de crecimiento sigue disminuy-

endo, pero que se mantendrá en los niveles previstos

### Evolución de los precios de vivienda en China



© by Wertefinder Vermögensverwaltung GmbH 2014

por las autoridades. Cierta debilidad se observa sobre todo en el sector inmobiliario que entre otras cosas sufre de los ya altos precios y la menor disponibilidad al crédito. El gráfico arriba muestra que en 10 de las principales 70 ciudades el crecimiento ha sido casi nulo el mes pasado.

## Estrategia del fondo

Ante el fondo de buenos resultados empresariales y económicos aumentamos la exposición a renta variable hasta el 78 % en mayo (este incremento era en parte también el resultado de la subida del mercado). Después de la fuerte revalorización de los mercados decidimos reducir la exposición a la renta variable hasta el 69 %. Tras la evolución muy positiva de algunas inversiones consideramos que era más prudente realizar ganancias en aquellas compañías que subieron por encima de su valor intrínseco. Este paso estaba también motivado por una mayor incertidumbre en cuanto a la política monetaria en EE.UU. En la medida que otras acciones entran en territorio „caro“ pensamos a continuar la reducción de la exposición a la renta variable.

## Evolución del fondo

El fondo se ha beneficiado de la subida generalizada de las bolsas de todo el mundo el pasado mes. En la cartera no ha habido movimientos especiales, ni a la baja ni a la subida.

El fondo contiene un gran número de acciones con un alto rendimiento por dividendo. Destaca que casi todas estas acciones han recuperado la bajada de la cotización que suelen sufrir las acciones después del pago del dividendo. Así una parte de la buena evolución se explica por estos valores.

Del lado positivo hay que mencionar también la fuerza del dólar que ha subido casi un 3 % en el mes y que ha aportado una pequeña ganancia a la cartera.

En los primeros cinco meses del año el fondo ha obtenido una rentabilidad del casi 5 % y ha alcanzado otra vez un nuevo máximo en 2014. Hoy el fondo cumple 3 años desde su registro en la CNMV y desde su registro ha

obtenido una rentabilidad acumulada del 34,45%. Con esta rentabilidad el fondo Renta 4 Wertefinder se encuentra entre los mejores fondos de su universo a nivel europeo.

Aunque una pequeña corrección después de la fuerte revalorización de los mercados es posible, seguimos creyendo que la renta variable aportará valor a cualquier cartera. Impulsado por las grandes tendencias del incremento de la población, la urbanización, el crecimiento de la clase en Asia y las nuevas tecnologías, no queda duda que empresas bien posicionadas saben incrementar sus beneficios y de esta manera su cotización bursátil.

Estas son las ideas principales del éxito del fondo y confiamos en que continuamos la buena gestión también durante los próximos años.

Bad Homburg, 3 de junio de 2014

Jürgen Brückner

Chief Investment Officer

Wertefinder Vermögensverwaltung GmbH