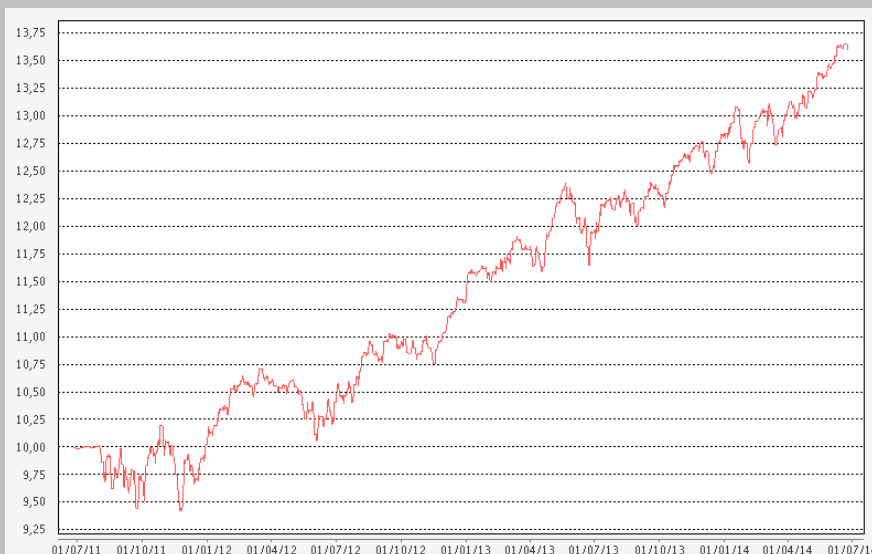


Fondo global de retorno absoluto con gestión de valor

Diversificación por tipo de activo:

- 30 Valores de Renta Variable: 48 %
- 20 Valores de Renta Fija: 20 %
- Liquidez: 33 %



Diversificación por Divisas:

- EUR: 64 %
- GBP: 9 %
- CHF: 7 %
- USD: 8 %
- NOK: 3 %
- HKD: 4 %
- SEK: 2 %
- BRL: 1 %

Principales valores:

- Hutchison: 3,9 %
- BHP Billiton: 3,7 %
- Intel: 3,5 %
- Roche: 3,3 %
- Nestle: 3,1 %
- Allianz: 2,9 %

Composición por países renta variable (cifras aproximadas):

- | | | |
|-------------------|----------------|-------------------|
| • Alemania: 11 % | • EE.UU.: 8 % | • Hongkong: 4 % |
| • Inglaterra: 9 % | • Benelux: 3 % | • Suecia: 2 % |
| • Suiza: 7 % | • Noruega: 3 % | • Sur Europa: 2 % |

Informe de mercado - Junio de 2014

- PMI del HSBC confirma recuperación del crecimiento en China
- Precios de la vivienda en chino con crecimiento casi nulo por segundo mes.
- La Reserva Federal sin cambios en su postura después del FOMC meeting
- Inflación en EE.UU. con nueva subida al 2,1 %
- Ventas de coches en EE.UU. con subida muy fuerte
- Al juzgar por los índices PMI la actividad industrial en la zona euro se ralentizó en junio.
- Salarios reales en Alemania siguen creciendo, impulsando el consumo.

General

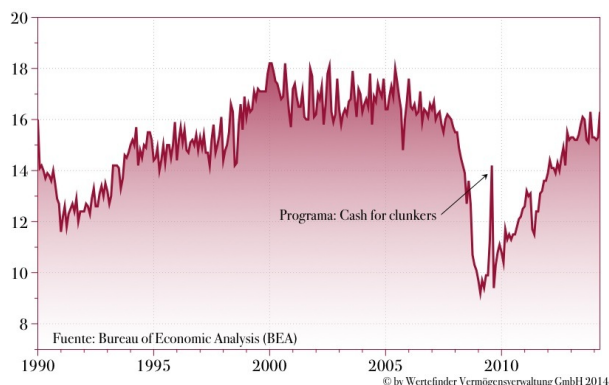
La situación macroeconómica en el mes de junio no ha cambiado con respecto al mes anterior y las bolsas actuaron en consonancia con el buen entorno económico. Aunque el FMI ha bajado las perspectivas para el crecimiento mundial no afectó mucho a las bolsas ya que los mercados financieros aplaudieron el nuevo relajamiento de la política monetaria del BCE. Después de las últimas subidas las bolsas han quedado más caras y para justificar las subidas estamos a la espera de los resultados empresariales del segundo trimestre. El entorno geopolítico afecta de momento solo al precio del crudo y no debe de jugar un papel muy importante para los mercados financieros, a no ser que el precio del crudo suba más de forma prolongada.

Análisis macro-económico

EE.UU.

El entorno económico en EE.UU. sigue favorable y se apoya en la fuerza de los tres sectores claves de la economía: Automóviles, Vivienda y el sector energético, que se ve impulsado por el „fracking“. Cabe destacar sobre todo la fuerte recuperación de las ventas de coches que el mes pasado alcanzaron un nuevo máximo

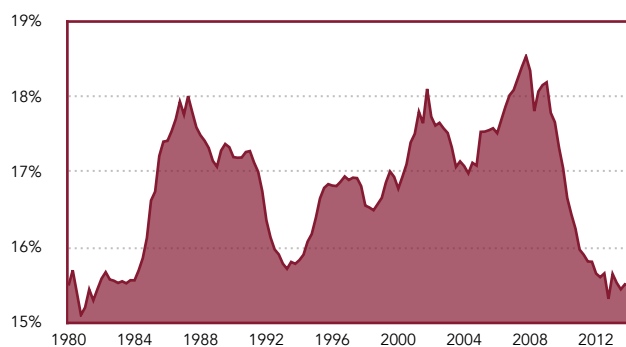
Ventas de automóviles en EE.UU.



después de la crisis financiera en 2008.

Sin duda la fuerza de este sector se explica no solamente por la demografía - el aumento de la población por 2 millones de habitantes juega un papel importante! - sino también por el más fácil acceso al crédito bancario y los tipos bajos de interés. En conjunto, el aumento del cré-

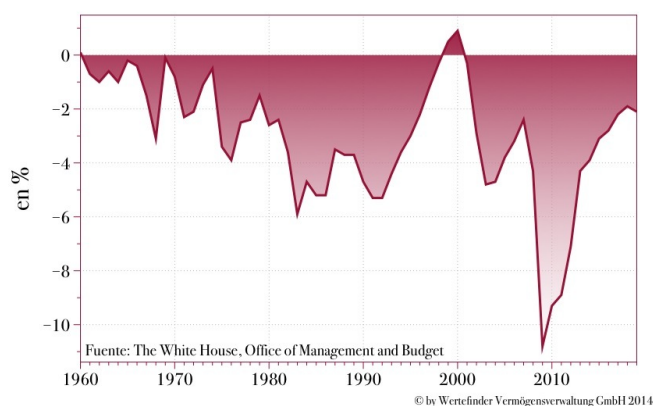
Obligaciones financieras de los hogares en EE.UU.



dito subraya tanto la confianza del comprador como la disponibilidad de la banca a conceder crédito. En este sentido es importante señalar que el consumidor americano se encuentra en la situación financiera más fuerte desde hace los últimos 30 años. El gráfico arriba analiza las obligaciones financieras de los hogares americanos en relación con sus ingresos disponibles.

Si a esta buena situación añadimos la mejor evolución del déficit presupuestario del estado queda claro que las condiciones financieras tanto a nivel de hogar como de estado son favorables para el crecimiento económico.

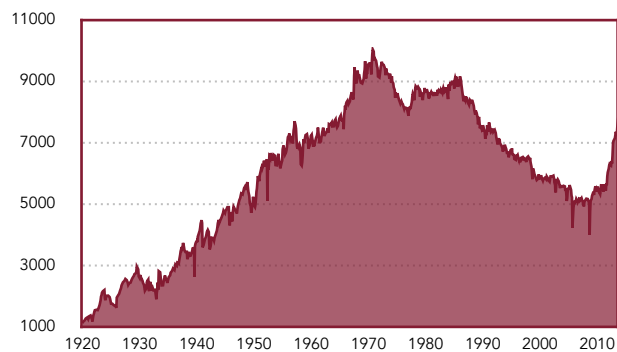
Evolución y pronóstico del déficit presupuestario en EE.UU.



Para entender el nuevo "milagro" económico americano es imprescindible observar el incremento sostenible y fuerte en la producción del crudo. El siguiente gráfico pone de manifiesto esta tendencia. EE.UU. se beneficia por la producción del crudo no solamente a través de precios más bajos de las materias primas sino también por la creación de puestos de empleo y un efecto favorable en la balanza de pagos.

La mejora del entorno económico y en especial del mercado laboral hace pensar que la Federal Reserva (la „Fed“) pueda subir los tipos antes de lo previsto por los mercados. No obstante, en la sesión del FOMC la se-

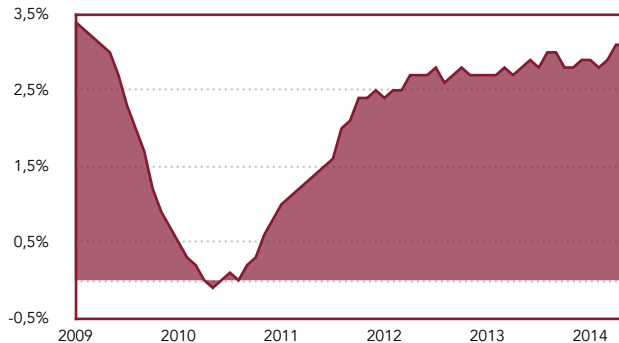
Producción del crudo en EE.UU.



mana pasada quedó claro que de momento este temor se ha alejado. No obstante, al tomar fuerza el auge económico y de seguir subiendo la inflación existe el riesgo que la Fed cambia su postura. De hecho, dos miembros influyentes del FOMC, los señores Bullard y

Dudley, al parecer no comparten la postura más conciliadora („dovish“) de la presidenta Yellen. Ya este mes el dato de la inflación perturbó inicialmente al mercado y por ello los inversores estarán muy atentos en observar

Evolución de los alquileres en EE.UU.



la inflación. Por cierto, una parte del aumento el mes pasado se explica por el incremento de los alquileres que suben al ritmo del 3 %.

Europa

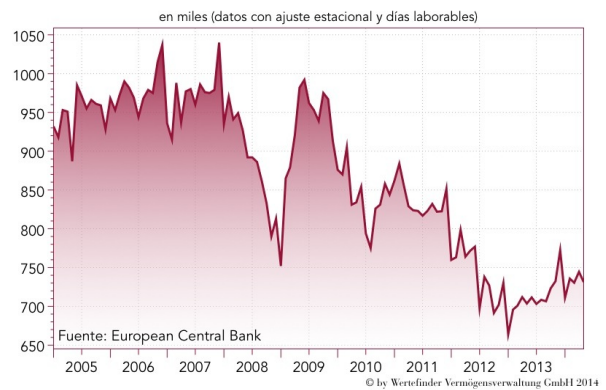
El mes pasado la clave para los mercados a sido que el BCE había cumplido con las expectativas en tipos. No obstante, más importante que las medidas de los tipos es el apoyo a través de la línea de liquidez que se extiende hasta 2016.

Como muestran las medidas del BCE el entorno económico en Europa todavía no es lo suficientemente sólido y necesita estímulos monetarios adicionales. La culpa es sobretodo de Francia y Italia que destacan por la falta de reformas. En el caso de Italia es de esperar que el primer ministro Renzi sale reforzado después de su buen resultado en las elecciones europeas el mes pasado y esté capaz de acometer las reformas necesarias. Al juzgar por el índice PMI publicado por Markit en Francia la actividad comercial se redujo por segundo mes consecutivo y existe un riesgo de recesión (el instituto nacional INSEE, sin embargo, espera para el 2014 un 0,7 %). El pobre estado del sector exterior sugiere que los estímulos del BCE sirvan de poca ayuda ante la falta de reformas más fundamentales. Una lectura de la prensa diaria en Francia muestra que al parecer el país está más preocupado por asuntos de „orgullo nacional“ (Alstom, BNP Paribas, etc.) que por reformas serias (por ejemplo el mercado laboral donde los franceses gozan de condiciones mucho más favorables que en otros países europeos).

La debilidad de la economía en la zona euro se pone también de manifiesto en las ventas de los automóviles que siguen sin una recuperación más fuerte. Al contrario de los EE.UU. falta el estímulo por el crecimiento de la población. Además por los distintos planes europeos del tipo PIVE la antigüedad media de los coches es relativamente baja y no cabe esperar una reposición.

En Alemania es de destacar la fuerza del consumo privado que se beneficia no solo de la subida de los salari-

Nuevas matrículas de coches en Europa (17)

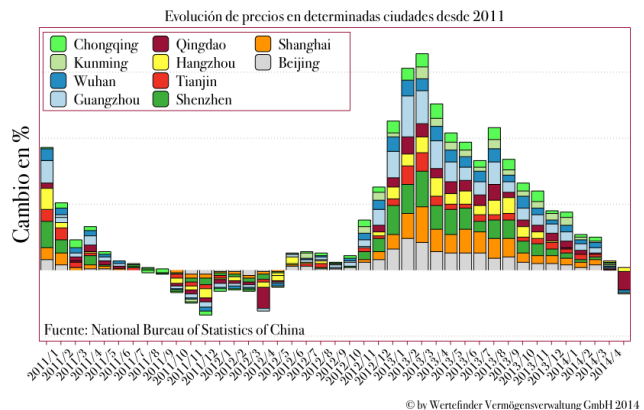


os reales sino también del incremento de los puestos de trabajo (que a su vez se apoya en una ola de inmigrantes - alrededor de 400.000 personas cada año).

China

Los datos económicos publicados este mes han sido mixtos. Por un lado se ha recuperado el consumo con una aceleración del 11,9 % al 12,5 % anual, por otro lado los precios de la vivienda siguen siendo muy flojos. Del lado positivo hay que mencionar también el PMI de HSBC que entró otra vez en territorio positivo, es decir se encuentra por encima del nivel crítico de 50 por primera vez desde hace seis meses. Al contrario del índice PMI CLFP oficial de China este índice abarca un número más grande de empresas pequeñas y medianas. En resumen, parece que el gobierno chino con sus medidas más diferenciadas logra mantener un crecimiento por encima del 7 %.

Evolución de los precios de vivienda en China



Estrategia del fondo

Continuamos este mes la reducción de la exposición a la renta variable y llegamos del 69 % hasta el 48 %. Las razones para esta reducción son en primer lugar la alta valoración de los mercados y la incertidumbre en cuanto a la política monetaria americana. Aunque la Sr. Yellen ha disipado después de la última reunión del FOMC el temor ante una subida prematura de los tipos de interés, la verdad es que este riesgo sigue existiendo (y lo confirman los señores Bullard y Dudley). Como expuse antes, el entorno económico en EE.UU. viene impulsado

por los tres sectores claves y unido a la mejora en la estructura financiera de los hogares y los bajos tipos se están creando las condiciones para una retirada quizá acelerada de los estímulos monetarios. Basta que la inflación siga subiendo durante 2 ó 3 meses por encima del actual 2,1 % y los mercados pueden anticipar un endurecimiento de la política monetaria. De ser así el dólar se revalorizaría, impulsado no solamente por el margen de los tipos de interés en su favor sino también por el fin de las compras mensuales de bonos (el aumento del balance del Banco Central americano ha sido una de las causas de la debilidad del dólar).

Con esta idea en mente invertimos parte de la liquidez de la venta de renta variable en bonos denominados en dólares. Además compramos bonos denominados en monedas de países donde el coeficiente reservas de divisas y déficit por cuenta corriente ofrece una relación favorable.

Evolución del fondo

Igual que los últimos meses el fondo se ha beneficiado de la subida generalizada de las bolsas de todo el mundo y el fondo alcanzó un nuevo máximo. En particular subieron por encima de la media los valores con más peso en el fondo, es decir BASF, Yara, BHP Billiton, Royal Dutch Shell y Intel. La BASF y la Royal Dutch Shell se han beneficiado entre otras cosas de la subida del precio del crudo.

Creemos que cualquier corrección será de poca duración ya que una posible subida de tipos será pequeña y limitada. Al final, tanto las empresas como los sindicatos no tienen mucho poder para subir los precios o salarios de forma sostenida.

Ante el fondo de una economía global con crecimiento más sostenible hay un gran número de empresas bien posicionadas que encontrarán vías para incrementar sus beneficios y se beneficiarán de las grandes tendencias fundamentales que sirven como creadores de valor.

Bad Homburg, 27 de junio de 2014

Jürgen Brückner

Chief Investment Officer

WerteFinder Vermögensverwaltung GmbH