

Diversificación por tipo de

activo:

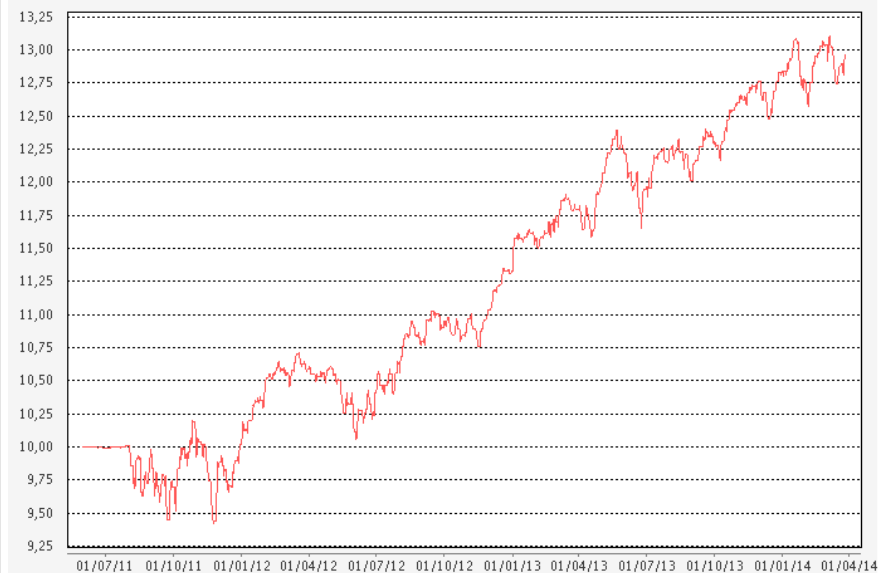
- 32 Valores de R. Variable: 62%
- 16 Valores de R. Fija: 14 %
- Liquidez: 24 %

Diversificación por Divisas:

- EUR: 60 %
- USD: 9 %
- SEK: 1 %
- CHF: 10 %
- NOK: 4 %
- GBP: 12 %
- HKD: 2 %
- BRL: 1 %
- RUB: 1 %

Principales valores:

- Nestle: 5 %
- Roche : 5 %
- Yara: 5 %
- Royal Dutch Shell: 4,5 %



Composición por países renta variable (cifras aproximadas):

Alemania: 14 % EE.UU.: 10 % Hongkong: 4 % Suiza: 10 %
Noruega: 4 % Suecia: 1 % Portugal: 1 %
Italia: 1 % Benelux: 4 % Inglaterra: 12 %

Informe de mercado - Marzo de 2014

- **Tasa de crecimiento del consumo chino sufre un descenso - una evolución estacional que ocurre siempre cuando en China se celebra el año nuevo.**
- **El nuevo plan del gobierno chino de aumentar la cuota de la urbanización del actual nivel de 54 % al 60 % en 2020 apoyará el crecimiento económico.**
- **La tasa de participación en el mercado laboral en EE.UU. empieza a recuperarse y indica que mejora la calidad del mercado laboral.**
- **El índice IFO en Alemania sugiere que la economía alemana mantiene su buena evolución.**
- **Los planes de la banca española de conceder crédito a los PYMES son buena señal.**

General

El comportamiento de las bolsas durante las últimas semanas ha cambiado en función de los eventos en Crimea y las noticias de China. Ante este fondo los datos macro-económicos en EE.UU. se quedaron como datos secundarios, también teniendo en cuenta que los datos estaban sesgados por los efectos del invierno.

Análisis macro-económico

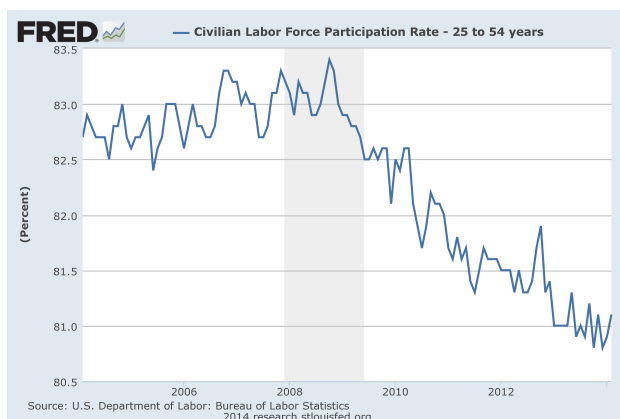
EE.UU.

A pesar de algunos datos más flojos en EE.UU. el entorno económico se ve estable. Debido a los efectos climatológicos es más difícil averiguar la solidez de la economía, pero opinamos como expuesto en los informes anteriores que la fuerza en los sectores claves de la vivienda y del automóvil apoyan el auge.

Creemos que la fuerza en estos sectores se sigue trasladando al mercado laboral y de allí mejora la confianza de los consumidores. En este sentido, ha sido una buena señal que la última estimación del PIB para el cuarto trimestre se ha revisado al alza del 2,4 % al 2,6 %, motivado principalmente por el consumo.

Como ya resaltamos no solo los hogares sino también los empresarios se sienten con mayor confianza y por ello suben las previsiones para las compras de bienes de equipo.

Hasta hace poco preocupaba la baja tasa de participación en el mercado laboral, ya que indicaba que la baja de la tasa de empleo se debía en parte a gente que salió del mercado laboral al no buscar más trabajo. Como muestra el gráfico esta tasa ha cambiado la tendencia los últimos meses y por ello es un dato positivo.



Europa

En señal de que el crecimiento de la actividad económica en Europa va mejorando observamos el índice PMI de los nuevos pedidos. El crecimiento de los nuevos pedidos se aceleró solo marginalmente en marzo, pero alcanzó el ritmo más intenso desde mayo de 2011.

Nuevos pedidos



El índice IFO en Alemania que suele predecir bien el PIB alemán se quedó algo menos fuerte, pero las bolsas acogieron el dato positivo por las mejores expectativas del futuro.

Más que la evolución de los datos macro-económicos ha afectado a las bolsas la incertidumbre en relación con la anexión de Crimea. Afectó sobre todo a la bolsa alemana por la exposición de muchas empresas alemanas a Rusia. Se estima que hay más de 6.000 empresas alemanas situadas en Rusia. Esta exposición y los lazos estrechos entre Rusia y Alemania nos hace pensar que Alemania siga buscando un camino diplomático y no sanciones económicas para solucionar el conflicto. Nos recordamos que incluso en durante la guerra más fría Rusia nunca cortó el suministro de gas a Alemania y por ello es razonable pensar que esta vez tampoco se recurra a medidas con efectos muy nocivos sobre todo a largo plazo.

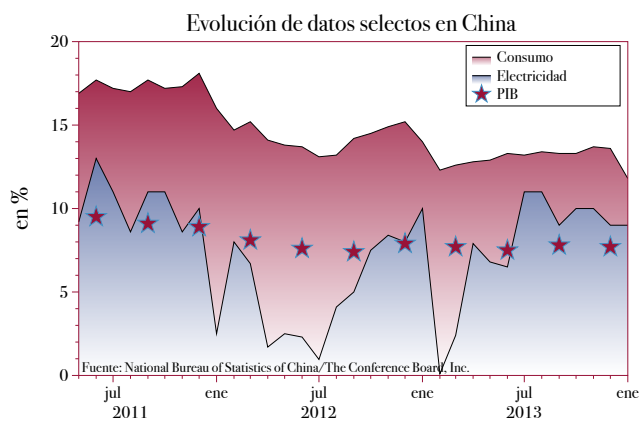
En España es buena señal que la banca está empezando a renovar el crédito a los PYMES. Una noticia importante ya que los PYMES generan gran parte del empleo.

La deuda de España en relación al PIB alcanza casi el 100 % y así potencialmente lastra a la economía. No obstante, ante el fondo de tipos de interés ultrabajos el peso de la deuda no es tan grave como si los tipos estuvieran más altos. En este sentido las

discusiones en el BCE de relajar posiblemente la política monetaria (QE?) en Europa beneficiará a España (y otros países).

China

A mediados del mes los mercados financieros sufrieron un susto por el mal dato de crecimiento del consumo en China. Al haber bajado de una tasa anual del 13,3 % al 11,3 % hubo temor que el PIB podría sufrir más de lo que se pensaba. En realidad se trata de un fenómeno que ocurre cada año alrededor de las fiestas del nuevo año que se celebra en China a finales de enero/principios de febrero. El gráfico abajo lo muestra claramente.



Otra evolución que preocupa al mercado son las altas deudas de los gobiernos locales. En relación con las primeras quiebras en este sector surgió mucha incertidumbre al respecto del futuro de los bonos emitidos por emisores en este sector. Opinamos que al fin y al cabo es una buena evolución que el mercado empieza a diferenciar entre la calidad de varios emisores.

Si bien las tasas de crecimiento tienden a bajar es un proceso controlado y está claro que el gobierno chino no tolerará una bajada acelerada. En este sentido hay que interpretar también el anuncio del gobierno a fomentar la urbanización. Según el anuncio la cuota de urbanización debe aumentar desde el nivel actual del 54 % al 60 % en 2020. La urbanización es una de las fuerzas de crecimiento.

Estrategia del fondo

En relación con las turbulencias de la crisis de Crimea hemos bajado la cuota de renta variable del 68 % al 62 %. Se trataba principalmente de empresas alemanas con una alta exposición a Rusia. Asimismo redujimos bonos emitidos por emisores rusos denominados en dólares. La situación en Crimea sigue incierta y preferimos mantener las posiciones actuales sin cambiar la cuota de RF y RF. Aunque creemos que la crisis no evoluciona en un conflicto de mayor envergadura preferimos tener más prudencia en un momento que aumenta la incertidumbre y así poder actuar si/cuando se presentan buenas oportunidades de compra.

Evolución del fondo

El fondo ha sufrido por los acontecimientos en la Crimea ya que el mercado castigó sobre todo valores alemanes. Entre ellos a la BASF que era uno de los valores principales del fondo. Otro valor principal del fondo - Yara International - ha recuperado enteramente sus pérdidas del mes pasado y muestra un ascenso continuo. A pesar del castigo de la bolsa alemana los valores de empresas medianas y pequeñas tuvieron una trayectoria muy positiva y en algunos casos han alcanzado nuevos máximos históricos.

Con ello el fondo lleva acumulado en el 2014 una performance del 1,3 %, pero el precio se mantiene todavía por debajo del máximo alcanzado a principios de marzo.

Creemos que las fuerzas fundamentales de la economía global - crecimiento de la población, urbanización, envejecimiento de la población, clase media en mercados emergentes y sobre todo el desarrollo de nuevas tecnologías siguen como soporte para el crecimiento global. Ante este fondo y los tipos ultra-bajos la renta variable será la mejor clase de activos también en el 2014. No obstante, la volatilidad ha aumentado.

Jürgen Brückner
Chief Investment Officer
Wertefinder Vermögensverwaltung GmbH