

Fondo global mixto con gestión de valor



Diversificación por tipo de activo:

| | |
|-------------------------------|------|
| 48 Valores de Renta Variable: | 43 % |
| 37 Valores de Renta Fija: | 34 % |
| Liquidez: | 23 % |

ISIN : ES0173323009



Rentabilidad desde 6/2011
+53%

Rentabilidad media 3a
+5,49%

Diversificación por Divisas:

| | |
|--------|------|
| EUR: | 50 % |
| USD: | 21 % |
| MXN: | 5 % |
| RUB: | 5 % |
| INR: | 4 % |
| CHF: | 3 % |
| AUD: | 2 % |
| IDR: | 2 % |
| CNY: | 2 % |
| Otros: | 7 % |

Principales valores:

| | |
|------------------|-------|
| Roche: | 2,7 % |
| Allianz: | 1,9 % |
| Bristol Myers S: | 1,5 % |
| Qualcomm: | 1,5 % |
| Recordati: | 1,3 % |
| IBM: | 1,3 % |
| Disney: | 1,2 % |
| BMW: | 1,2 % |
| Henkel: | 1,2 % |
| Fuchs Petrolub: | 1,2 % |

Composición por países:

| | |
|---------------------------|------|
| <i>- renta variable -</i> | |
| Alemania: | 16 % |
| EE.UU.: | 14 % |
| Sur Europa: | 5 % |
| Suiza: | 3 % |
| Italia: | 3 % |
| España: | 2 % |
| Japan: | 1 % |
| Noruega: | 1 % |
| Suecia: | 1 % |

Ratio de Sharpe 1a
2,81

Volatilidad 5 años
9,34%

Máxima caída 4 años
25,3%

Informe de mercado - Febrero de 2017

- Aumento de la confianza del consumidor en EE.UU.
- Fuerte incremento del índice ISM en EE.UU., sobre todo los pedidos
- Los PMIs (manufacturero y de servicios) en China mantienen su alza
- El leve descenso de los precios en el mercado inmobiliario en China continua
- PMIs en Europa con alza, sobre todo en raíz a la debilidad del euro
- Ascenso de la producción de petróleo en EE.UU.

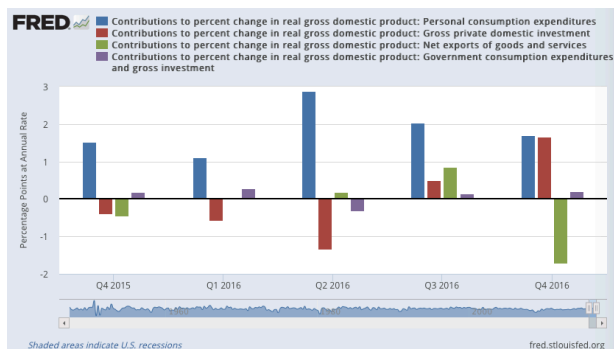
General

El mes pasado se produjeron otra vez nuevos máximos en las bolsas americanas. Estas subidas fueron impulsadas por la esperanza de la bajada de impuestos y un aumento de los gastos en infraestructura. Aunque faltan todavía muchos detalles, el ánimo de los empresarios y de la población mejoró como quedó patente en las subidas de algunas encuestas. El buen ambiente de las bolsas americanas se trasladó también a Europa, más aun cuando las bolsas recibieron soporte por los buenos resultados empresariales y la fortaleza del dólar. De igual importancia ha sido el cambio de algunas posturas duras de Donald Trump en cuanto a China. El riesgo de una nueva ola de proteccionismo se ha reducido por el momento, aunque es difícil hacer pronósticos por el carácter voluble de Trump. Precisamente su carácter ha incluso incitado deliberaciones en el público americano si hay medios para terminar su mandato antes de cuatro años. Aparte del impeachment (que requiere una infracción de la ley) se menciona el artículo 4 de la Enmienda XXV de la Constitución de los Estados Unidos (que detalla cuando el presidente puede dejar su cargo por estar imposibilitado para ejercer los poderes y obligaciones de su cargo).

Análisis macro-económico

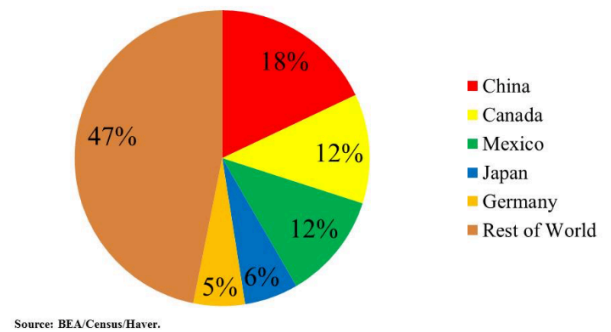
EE.UU.

Al analizar el estado de la economía americana cabe resaltar que es sobre todo la inversión donde se observa una mejora sustancial (véase el gráfico abajo donde se detalla el desglose de los distintos componentes del PIB). Esta mejora de las inversiones se debe en gran parte a la mejora del sector energético que se ha bene-

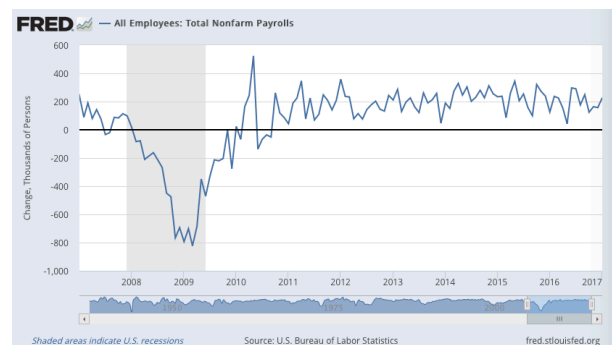


ficiado del auge de los precios de las materias primas. El desglose del PIB muestra también que el sector exterior ha restado crecimiento. Después del incremento de las exportaciones en el tercer trimestre (debido a exportaciones de soja a Latinoamérica) era natural esperar un descenso, pero la magnitud ha sorprendido. De todos modos el sector nunca ha contribuido mucho al PIB en EE.UU.. No obstante, el sector exterior molesta al presidente y es sobre todo con China y la zona NAFTA donde se aspira negociar mejores condiciones para el comercio (véase el gráfico abajo que detalla el peso de cada uno de los bloques importantes en cuanto a las importaciones en EE.UU.).

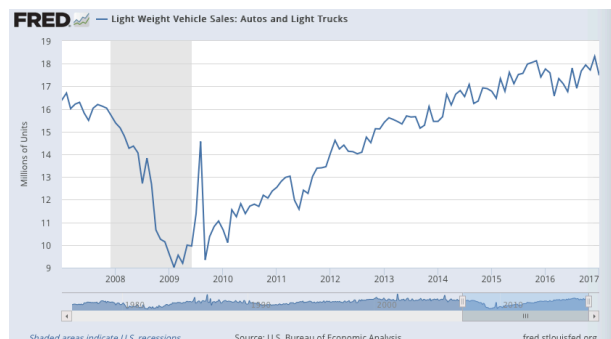
Top 5 Trading Partners: Imports



El buen entorno de la economía americana queda patente en la creación sin cese de nuevos puestos de trabajo (véase el gráfico abajo para la evolución de la creación mensual de puestos de trabajo).



Con la mejora del sector energético la economía americana se está transformando de cierta manera: Cuando antes los sectores claves de la vivienda y el sector automovilístico estaban en la vanguardia, ahora estos dos sectores muestran menos dinámica. El gráfico abajo muestra que por ejemplo las ventas de coches han reduci-

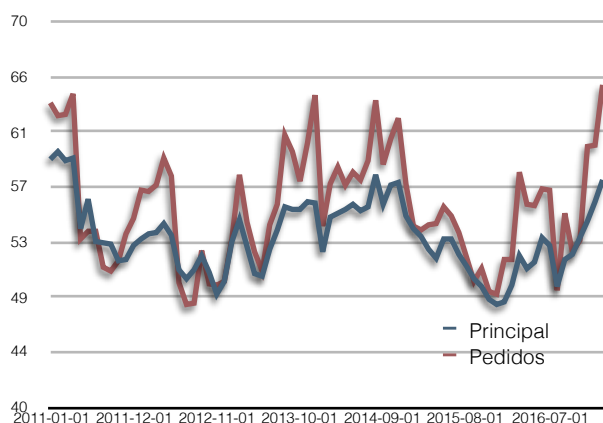


do su ascenso temporalmente.

Si alguien tenía dudas de que la dinámica de la economía americana es fuerte, cabe solamente echar una mirada a la evolución del importante índice ISM (Institute of Supply Management). Este índice (que antes se llamaba NAPM) tiene mucha relevancia y en otros tiempos era el indicador principal de la economía (cuando el peso manufacturero era mayor). Hoy el mercado se cen-

tra también en otros indicadores (por ejemplo el mercado laboral), pero en un momento cuando la economía recibe impulsos adicionales es de resaltar que es sobre todo el sub-índice de los pedidos el que ha experimen-

Índice ISM (principal y nuevos pedidos)



40 2011-01-01 2011-12-01 2012-11-01 2013-10-01 2014-09-01 2015-08-01 2016-07-01

tado una subida especular (véase el gráfico abajo).

En resumen, esperamos una continuación del buen entorno económico en EE.UU. que probablemente ya en marzo incita a la Reserva Federal a subir los tipos. Ante este fondo, ya de antemano el dólar debería continuar su subida.

Europa

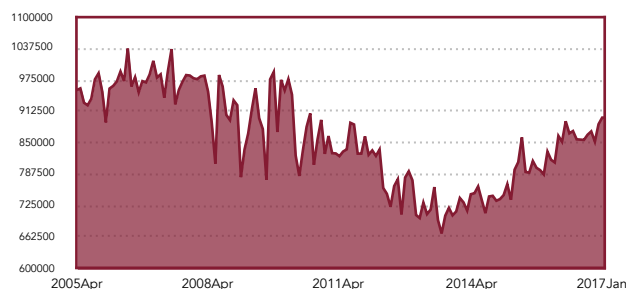
Juzgando por la buena evolución de muchos indicadores macroeconómicos la buena marcha de la zona euro continua. Lo resume de forma concisa Markit en su informe publicado el 1 de marzo de 2017 que indica que „este año las empresas se muestran más optimistas sobre el futuro que en ningún otro momento desde la crisis de la deuda de la región. Las empresas están observando una demanda más fuerte tanto en el mercado interno como en los mercados de exportación, y la debilidad del euro está proporcionando tracción adicional para ayudar a impulsar las ventas.

Dado el actual entorno boyante de la demanda, los fabricantes están dando de lado a la incertidumbre política y tranquilamente se están concentrando en el crecimiento de sus negocios. Por lo tanto, la tasa de creación de empleo registrada en lo que va de año en el sector manufacturero ha sido una de las mejores observadas en la historia del euro“.

No obstante, preocupa que las perspectivas de crecimiento se basan en gran parte a la debilidad del euro. Un análisis de la contribución al crecimiento del PIB en los principales países europeos pone además de relieve que no todos los estados se benefician de forma igual de su sector de exportación.

En relación al consumidor europeo, se nota también optimismo, al menos al juzgar por las ventas de matriculas nuevas en la zona euro (véase el gráfico a continuación).

Matriculas de coches en la zona euro



China

En China los PMIs (los indicadores principales publicados a principios de mes) señalan una continuación del crecimiento del sector manufacturero. En el sector de servicios se observó una leve desaceleración y el índice bajó del 54,6 a 54,4. El buen comportamiento de los PMIs se ha recibido con optimismo porque indica que a pesar del temor de proteccionismo los empresarios chinos se sienten con buen ánimo. Más adelante se espera, sin embargo, que el ritmo de crecimiento se desacelere cuando el gobierno reduzca los estímulos monetarios y fiscales. El gobierno es consciente de que un crecimiento que se basa en gran parte en el crédito no es sostenible.

Hace poco la oficina de estadística china publicó su informe trimestral. Aunque los datos en este informe no son nuevos (los recibimos también de antemano mensualmente) merece echar una mirada a algunos detalles que no siempre son fácilmente disponibles. El informe muestra por ejemplo un incremento significativo interanual en las tecnologías de vanguardia (véase abajo un extracto de una parte del informe. La columna a la derecha refleja el crecimiento interanual con respecto al 2015).

| | | | |
|---------------------------------------|--------------------|----------|-------|
| Motor vehicles | 10000 | 2811.9 | 14.8 |
| Of which: Basic passenger cars (cars) | 10000 | 1211.1 | 4.1 |
| Sport utility vehicles (SUVs) | 10000 | 914.4 | 51.8 |
| Of which: New energy cars | 10000 | 45.9 | 40.0 |
| Large and medium tractors | 10000 | 63.0 | -8.5 |
| Integrated circuits | 100 million pieces | 1318.0 | 21.2 |
| Program-controlled switchboards | 10000 lines | 1457.7 | -22.5 |
| Mobile telephones | 10000 | 206819.3 | 13.6 |
| Of which: Smart phones | 10000 | 153764.1 | 9.9 |
| Micro computer equipment | 10000 | 29008.5 | -7.7 |
| Industrial robots | sets | 72426.0 | 30.4 |

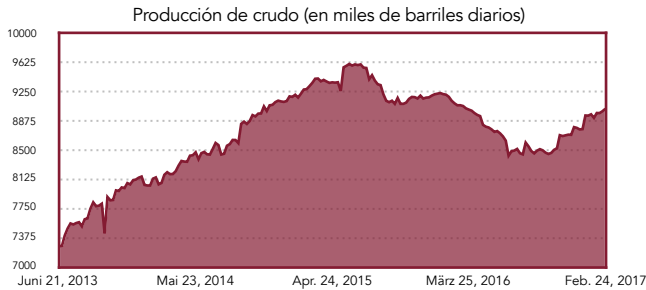
Se observa igualmente un descenso del comercio internacional, tanto de importaciones como de exportaciones.



Materias primas

Petróleo

El precio del petróleo se sigue beneficiando de los recortes de la producción acordados por los países productores de petróleo en diciembre del 2016. Los productores mantienen los recortes acordados y esta disciplina soporta los precios a pesar del aumento de la producción en EE.UU. (véase el gráfico abajo). El precio del petróleo obtuvo también soporte por el discurso del presidente Trump ante el congreso porque en su discurso no mencionó de forma expresa nuevas medidas para fomentar la producción americana.



No obstante, corre el riesgo de que el mercado se centre de nuevo en el aumento de la producción americana. Como muestra el gráfico abajo, la producción americana continua su ascenso casi sin interrupciones.

Evolución del fondo

En el mes de Febrero el valor del fondo aumentó un +3,9%. La parte de renta variable aportó al fondo aproximadamente el +2,2 %. Dentro de la renta fija los bonos corporativos (high yield) aportaron entorno al +0,21% y los bonos en divisas (emisores de alta calidad) un 1,14%.

Los valores con mayor aportación al fondo fueron los siguientes (en orden de aportación positiva): Bristol Meyers Squibb (+0,28%), Recordati (+0,15%), Universal Display (+0,15%) y Qualcomm (+0,14%).

Los valores con mayor aportación negativa fueron Yara (-0,09%), Stora Enso (-0,01%) y ABB (-0,01%).

En febrero continuamos reduciendo la exposición a la renta variable. Para ello nos desprendimos por completo de los valores Unilever, Illumina y Skyworks tras unas exageradas subidas.

Respecto a las divisas nos desprendimos por completo de la posición en el Rand sudafricano tras una fuerte revalorización de la moneda en los últimos meses junto a un aumento de la inestabilidad política del país.

Aumentamos la posición de renta fija con bonos corporativos en dólares americanos para compensar la cartera y aprovechamos a su vez la bajada de dólar americano en el mes de enero. Actualmente mantenemos una posición de aproximadamente el 10% del total de la cartera en bonos corporativos high yield (7% en empresas americanas y 3% en empresas europeas).

La mayor aportación positiva por divisas la proporcionó el dólar americano con un +0,45%, el peso mexicano con un +0,30% y el rublo ruso con un 0,25%. En febrero ninguna divisa contribuyó de forma negativa al fondo.

Otro dato a resaltar en la evolución del fondo es la notable reducción de la volatilidad anual a partir de la segunda mitad del año pasado que llegó a alcanzar aproximadamente el 15% en julio del 2016 y actualmente se encuentra entorno al 9,8%!

Nos alegra comunicar a su vez que con el resultado que ha logrado hasta la fecha, el fondo se encuentra entre los mejores de su categoría (primer quintil) en cuanto a la rentabilidad acumulada este año y en los últimos cinco años (como se ilustra por ejemplo en „Quefondos“).

Perspectivas y estrategia

Pasado el temor inmediato de la política insensata de Donald Trump, las bolsas han podido alcanzar nuevos máximos. No obstante, muchas medidas económicas previstas por el nuevo gobierno americano carecen de detalles y por ello siempre es posible una decepción, más aun cuando las bolsas tienen una valoración alta. A lo largo del año las bolsas se deberían seguir beneficiando de la mejora de la actividad económica en muchos bloques, ya que a su vez afecta a los resultados empresariales. Un factor riesgo es la evolución de los tipos de interés si la economía americana realmente muestra una aceleración de su crecimiento. Al final, nos interesa no solamente la evolución de los índices, sino la evolución de las acciones concretas. En este sentido, es posible que los índices no suban mucho, pero que algunas acciones en concreto sigan subiendo. Ya en los informes anteriores señalamos que los sectores de la tecnología y de la salud gozan de tendencias muy sostenibles. Efectivamente, el sub-índice del S&P de tecnología encabeza este año la rentabilidad del S&P. Tanto tecnología y cybersecurity dependen mucho menos de las medidas previstas del nuevo gobierno porque no necesitan estímulos adicionales. En cuanto a cybersecurity, tanto el gobierno anterior como el nuevo gobierno han reiterado la necesidad de fortalecer este sector. En resumen, aunque las bolsas posiblemente sufran en algún momento una corrección, siempre hay empresas que aportan valor a una cartera. Dado la mayor vulnerabilidad de las bolsas en un mundo más incierto, mantenemos desde hace ya algunos meses una exposición a la renta variable más defensiva que actualmente ronda el 40 %. De esta forma estamos en una posición a aumentar la renta variable cuando se presenten oportunidades. Mantenemos igualmente la exposición a un mixto de varias monedas en países con finanzas sólidas y un alto rendimiento que compensa en nuestra opinión el riesgo de cambio.

Bad Homburg, 6 de marzo de 2017

Jürgen Brückner

Chief Investment Officer

WerteFinder Vermögensverwaltung GmbH