

MERCADOS FINANCIEROS: VISION DE MERCADOS.

INTRODUCCION.

Grupo de Asesores Previgalia, S.L. elabora el presente documento con objeto de presentar diferentes opiniones sobre los mercados financieros, como servicio incluido en el asesoramiento a la comisión de control del plan de pensiones de XXXXXXXXXXXXX, constituyendo éste un servicio complementario a dicho asesoramiento.

La finalidad del presente documento es orientar a la comisión de control sobre diferentes expectativas de los mercados financieros, basadas en juicios subjetivos de acuerdo con la situación actual observada. Expectativas que pretenden ayudar a la toma de decisiones de la comisión de control del fondo en el que se integra el plan de pensiones, y en cualquier caso informar sobre la situación de los mercados y sobre posibles escenarios futuros que puedan afectar a la toma de decisiones en materia de inversión de los activos del fondo.

En cualquier caso, las opiniones manifestadas no implican reconocimiento o estimación de rentabilidades futuras sino orientación sobre posibles evoluciones de los mercados financieros. Los resultados futuros se verán afectados por factores macroeconómicos, movimientos en los mercados nacionales e internacionales, directrices reguladoras y gubernamentales, tipos de cambio y tipos de interés, presiones competitivas, desarrollos tecnológicos o modificación de calidades crediticias asociadas a los diferentes activos financieros.

EXPECTATIVAS Y POSIBLES ESCENARIOS.

Ámbito macro económico:

- La incertidumbre y, por tanto, la volatilidad será la tónica dominante en 2010 debido a distintos factores:

1. Económicos: La salida técnicamente de la recesión en EE.UU. es un hecho y en Europa

el escenario central es de recuperación pero también se ve con preocupación la restricción del crédito en China por miedo a una burbuja inmobiliaria.

2. Estratégicos: Los déficits públicos se disparan por las excepcionales medidas de estímulo económico pero éstas no se pueden retirar porque arruinaría la incipiente recuperación lo que retrasa la urgente vuelta a la disciplina presupuestaria reduciendo los déficits.
 3. Políticos: En EEUU los demócratas pierden un escaño tradicional de Massachusetts y Obama toma nota del mensaje cambiando sus objetivos y dejando las grandes reformas para centrarse en el problema que más acucia al ciudadano: el paro. Pero eso obliga cuando menos a mantener el déficit presupuestario y no será fácil obtener el apoyo de la cámara
 4. Empresariales: Algunos sectores (financieros , industriales) han presentado resultados decepcionantes y los que están en positivos deben demostrar en este ejercicio que los resultados no se deben a recortes de plantilla y gastos como el pasado año sino a crecimiento de las ventas lo que significaría incremento del consumo, escenario todavía lejano.
- La única certeza: Los tipos de interés se mantendrán bajos durante mucho tiempo.

VISION POR AREAS ECONOMICAS.

EEUU

- *Datos macroeconómicos destacados:*

- ✓ El dato de crecimiento del 4º trimestre de 2009 fue del 5,7%, mayor del esperado gracias, fundamentalmente, al crecimiento de los stocks, y dando por finalizada la recesión.
- ✓ Tanto la inversión en bienes de equipo como la inversión residencial contribuyeron positivamente, adelantándose a las expectativas del mercado que lo situaban

en el primer trimestre de este año, lo que da idea de que la recuperación podría ir adquiriendo cierta aceleración.

- ✓ La clave sigue siendo el mercado de trabajo (10% de paro) y tanto los datos antes mencionados como los indicadores de confianza empresarial, que estiman un crecimiento económico para 2010 en torno al 3%, unido a la política de Obama centrada en solucionar el problema, deberían repercutir en la estabilización y posterior mejora del mercado laboral a corto medio plazo.

- **Inflación:**

- ✓ La inflación general se situó en el 2,7% en diciembre, aunque debido casi exclusivamente al petróleo y se explica porque el punto de partida del precio, en términos interanuales, ha pasado de 50 dólares hace un año a 77 dólares actualmente.
- ✓ En 2010 el consenso de mercado sitúa la inflación media en el 2,5% y no esperamos tensiones del lado del consumo sino de la energía.

- **Tipos de Interés:**

- ✓ Monetario: La Fed, con Bernanke renovado por otros cuatro años, ya ha anunciado que mantendrá los tipos cerca de 0 bastante tiempo, llegando al 1% a final de año y siempre que el empleo esté en crecimiento sostenido.
- ✓ Bonos: El incremento de actividad presiona al alza sobre los tipos al largo pudiendo llegar al 3,90% a final de año desde el 3,4% actual.

UNION EUROPEA

- **Datos macroeconómicos destacados:**

- ✓ Los datos aparecidos son mixtos, por un lado sigue subiendo el Indicador del Sector Manufacturero (de 51,6 a 52) poniendo de manifiesto la confianza en la mejora económica, pero, por otro lado, cae el Indicador del Sector Servicios de 53,6 a

52,3, con el agravante de que llevaba siete meses subiendo.

- ✓ Con estos datos, el crecimiento económico del PIB de la zona, de acuerdo a la producción manufacturera, estaría alrededor del 0,4% trimestral pero el índice del sector servicios apuntaría a un crecimiento nulo del PIB.
- ✓ Por países, las principales economías Alemania y Francia muestran igualmente una disparidad en tanto que el indicador manufacturero aumentó en la primera y se mantuvo sin cambios en el segundo. En ambos países cae el sector Servicios.
- ✓ En Inglaterra e Italia también ambos indicadores de confianza han subido dando idea de que, aunque muy lentamente, sobre todo en el caso italiano, se va incrementando la actividad.
- ✓ Es de destacar que el único país del área donde los índices de confianza empresarial sigue descendiendo es en España.

- **Inflación:**

- ✓ Excluyendo los precios de la energía, se mantuvo estable y aumentó un 0,1 en diciembre. En tasa interanual, cayó al 1,7% pero subirá fuerte en los próximos meses debido al efecto base.
- ✓ En 2010 el consenso de mercado sitúa la inflación en 1,10% de media para todo el año.

- **Tipos de Interés:**

- ✓ Monetario: Con los datos aparecidos, el BCE tendrá presiones ni de los precios ni de la actividad para empezar a cambiar su política monetaria hasta finales de 2010 o principios de 2011.
- ✓ Bonos: La recuperación económica presionará al alza las rentabilidades.

OTRAS AREAS

JAPÓN:

- ✓ El estancamiento de su consumo interno y de la inversión, a pesar de las constantes medidas de estímulo, y el riesgo

permanente de deflación no dejan presagiar una salida de la crisis desde el interior.

- ✓ Es desde el exterior donde se podría esperar la mejoría y es por ello que sitúa a Japón como una economía especialmente vulnerable a la crisis, donde la recuperación EE.UU., su principal cliente, y de su zona de influencia asiática son claves.

LATINOAMÉRICA:

- ✓ La fortaleza y estabilidad de sus sistemas financieros sigue atrayendo un constante flujo de inversiones.
- ✓ Su principal economía, Brasil, ha mantenido sin cambios sus tipos de referencia (8,75%). Dada su situación política y fiscal, retrasaría la posible subida hasta el segundo trimestre.
- ✓ En México, la actividad seguirá recuperándose por la mejora de exportaciones.

CHINA:

- ✓ El fuerte crecimiento del cuarto trimestre (10,7% interanual) debido al incremento del consumo e inversión internos por las facilidades de crédito, junto con la mejora de la demanda externa, han traído consigo un aumento de la inflación y, lo que es peor, la posibilidad de la formación de una burbuja inmobiliaria.
- ✓ Todo ello ha llevado al gobierno a implementar medidas restrictivas sobre el crédito y un aumento de los tipos de interés de referencia para acompasar la recuperación a un ritmo sostenible y evitar movimientos especulativos.

VISION POR ACTIVOS.

- Renta Fija Pública de Corto Plazo (monetarios):
 - ✓ Mantenimiento de políticas monetarias de estímulo con tipos bajos al menos durante el primer semestre.
 - ✓ Su rentabilidad mejorará con las subidas de tipos aunque no será destacable.

- Renta Fija Pública de Largo Plazo (Bonos):

- ✓ Tendencia alcista de los tipos en consonancia con la reactivación económica lo que implicará que el mercado anticipe con alzas de rentabilidad.
- ✓ En consonancia, se producirán bajadas de precios para las inversiones existentes pudiendo producirse pérdidas en el activo.

- Renta Fija Privada:

- ✓ Los diferenciales tenderán a reducirse pero, por la rentabilidad del cupón y la afluencia de inversión, mantendría su atractivo aunque con mayor volatilidad.

- Renta Variable:

- ✓ La mejora de la situación macroeconómica, incrementará la actividad empresarial y los beneficios provenientes de la misma y no del ajuste de plantillas y gastos.
- ✓ Con los precios actuales y a la espera de la consolidación de los beneficios, el activo irá ganando atractivo frente a otras alternativas, aunque no exento de volatilidad.
- ✓ Asumiendo el riesgo de la inversión y con una visión de medio/largo plazo, será el activo que aportará mayor rentabilidad.

ESTRATEGIA DE INVERSION.

- Renta Fija Pública de Corto Plazo (monetarios):

- ✓ Infraponderar por las bajas rentabilidades del activo: 30% carteras conservadores (Modelo teórico: 80% Renta Fija / 20% Renta Variable).
- ✓ 20% carteras moderadas (Modelo teórico: 60% Renta Fija / 40% Renta Variable).
- ✓ 10% carteras agresivas (Modelo teórico: 40% Renta Fija / 60% Renta Variable).

- Renta Fija Pública de Largo Plazo:

- ✓ Infraponderar y, en todo caso, reducir los plazos de inversión. Por una parte, en un escenario de recuperación, la tendencia de los tipos será alcista con el consiguiente impacto negativo en las carteras. Por una parte, debido a la alta volatilidad que continuará en los próximos meses hasta despejar incógnitas vitales para devolver la confianza (concreción de los apoyos a los gobiernos en dificultades, cumplimiento de los ajustes adoptados por los gobiernos, refinanciación de una cantidad ingente de deuda).
 - ✓ No obstante, ante situaciones de estrés del mercado con pérdidas abultadas en el activo, aprovecharíamos para comprar selectivamente con el objetivo de obtener rendimiento extra a muy corto plazo; 20% carteras conservadores, 15% carteras moderadas y 10% carteras agresivas.
- Renta Fija Privada:
 - ✓ Alta calificación (Investment Grade):
Sobreponderar. A pesar de la excelente rentabilidad durante el ejercicio pasado, sigue siendo el activo de referencia en las carteras tanto por flujos, dado el peor comportamiento relativo de la deuda pública, como por el diferencial de cupón. No obstante, el incremento de volatilidad del mercado de deuda, y su previsible continuación, se refleja en este activo por lo que es necesaria una gestión muy activa de la cartera para reducir ponderación si las condiciones del mercado de deuda no mejoran; 30% carteras conservadores, 25% carteras moderadas y 20% carteras agresivas.
 - ✓ Baja calificación (High Yield):
No lo incluimos. En el supuesto de existir la posibilidad de inversión en las carteras, y a pesar de que ha mejorado sustancialmente el riesgo de quiebra de estas compañías, sería demasiado pronto para tomar posiciones significativas.
 - Renta Variable:
 - ✓ Sobreponderar. Es el activo a mantener sobreponderado durante este ejercicio a pesar de las altas volatilidades que mantendrá a lo largo del año. Hay varios motivos:
 1. El escenario central que contemplamos es de recuperación económica: en USA, la inversión global ha subido por primera vez desde la crisis en 2007 dando apoyo a una estimación de recuperación sostenida y, por tanto, mejoran las perspectivas de empleo y consumo. En la zona euro, la mayoría de los datos apuntan a una recuperación aunque mucho más débil que en USA por ser distinto el momento del ciclo pero la recuperación americana arrastrará a la Europa. En ambos casos, se han revisado al alza la estimación de crecimientos del 2,6% a 3% en USA y del 0,9% actual al 1,3% en la eurozona.
 2. Los beneficios empresariales notarán el impacto del crecimiento en su cuenta de resultados siendo más consistentes los de este ejercicio que los de 2009 que se basaron, fundamentalmente, en el recorte de gastos.
 3. Los recortes de enero han situado la rentabilidad por dividendo en máximos (alrededor del 4% el Eurotop300 y del 5,5% el IBEX35).
 - ✓ La diversificación será clave y debido al retraso en el ciclo, ponderaríamos más Europa que USA ya que la expectativa de crecimiento de beneficios (+27%) podrían sorprender al alza como ya sucedió en USA. Por otra parte, su divisa se fortalecerá frente al euro y el resto de divisas.
 - ✓ Ante nuevas sobrereacciones del mercado (como el castigo excesivo al IBEX) serían oportunidades para toma de posiciones a corto plazo.
 - ✓ En países emergentes, a pesar de la situación mundial y gracias a su mayor madurez económica, transmite mayor

estabilidad. Los crecimientos seguirán siendo altos (a pesar de las medidas de restricción del crédito en China, no se piensa en un descenso significativo de la actividad) y continuarán atrayendo inversión externa. Para perfiles más agresivos sería una alternativa atractiva: 20% carteras conservadores (10% Euro / 10% USA), 40% carteras moderadas (15% Euro / 20% USA / 5% Emergentes), 60% carteras agresivas (20% Euro / 30% USA / 10% Emergentes).

- Euro/Dólar:

El tiempo juega a favor del dólar. Las vagas señales de recuperación en Europa (Alemania no ha crecido en el último trimestre), las diferentes situaciones económicas dentro del área, la imposibilidad de adoptar decisiones a favor de una economía sin perjudicar a otra (en caso de ayudas monetarias a Grecia deberían provenir de Alemania, a lo que se niegan rotundamente), los riesgos de contagio, etc. perjudican al euro.

Febrero de 2010.

Datos en moneda local	12/02/2010					
	Ult. Cotiz.	1 semana	1 mes	12 meses	Año	5 Años
Europa						
DJ EURO STOXX 50 = Pr	2.674,5	1,63%	9,08%	20,75%	-9,80%	-14,75%
PSI 20 INDEX	7.503,8	2,21%	14,92%	17,15%	-11,34%	-9,15%
DAX INDEX	5.500,4	1,22%	16,54%	24,79%	-7,67%	23,45%
IBEX 35 INDEX	10.224,9	1,20%	11,14%	24,68%	-14,36%	4,87%
Estados Unidos						
DOW JONES INDUS. AVG	10.099,1	0,87%	19,18%	27,31%	-3,15%	-7,61%
S&P 500 INDEX	1.075,5	0,87%	23,58%	28,77%	-3,55%	-11,89%
NASDAQ COMPOSITE INDEX	2.183,5	1,98%	41,90%	41,63%	-3,77%	2,48%
Asia						
NIKKEI 225	10.092,2	0,35%	14,21%	30,98%	-4,31%	-13,65%
HANG SENG INDEX	20.268,7	3,07%	45,08%	53,22%	-7,33%	40,51%
Mercados Emergentes						
MSCI EM Local	40.741,1	2,15%	50,24%	50,68%	-5,54%	61,54%
BRAZIL BOVESPA STOCK IDX	65.855,0	4,93%	67,13%	62,60%	-3,99%	135,86%
	Ult. Cotiz.	1 semana	1 mes	12 meses	Año	Año
Indices Renta Fija						
JPMorgan EMU Bond Index 1 to 3	207,4	0,41%	4,05%	3,23%	0,55%	19,80%
JPMorgan EMU Bond Index 3 to 5	246,9	0,52%	5,92%	4,90%	1,02%	22,30%
Commodities						
Commodity Research Bureau/Reut	380,4	-6,62%	16,24%	19,31%	-9,68%	40,75%
WTI CRUDE FUTURE Mar10	74,1	4,13%	24,38%	32,49%	-7,36%	--
Divisas						
DOLAR/EUR	1,363	-0,34%	2,02%	5,99%	-4,84%	5,00%
JPY/EUR	0,011	-0,83%	-0,84%	1,08%	3,36%	17,03%
GBP/EUR	1,152	0,73%	3,83%	3,82%	2,04%	-21,48%