

FEBRERO 2014

ANÁLISIS TÉCNICO

2014 podría ser un año de "compra fuerte"

Tras la excelente evolución de la renta variable mundial en 2013, este año las Bolsas podrían tomarse un respiro para que los inversores puedan hacer balance de los máximos históricos alcanzados. Si se produjera una corrección en 2014, se le presentaría a los inversores una excelente oportunidad de compra antes de que los mercados retomen su trayectoria alcista el próximo año y más adelante.

PERSPECTIVAS ACTUALES DEL MERCADO

La renta variable mundial parece que se tomará un respiro este año, tras lo cual recobrará impulso

La renta variable mundial arrancó 2014 con una fortaleza relativa, impulsada por los máximos que registraron los mercados en 2013. El mercado alcista a largo plazo que comenzó en EE.UU. en 2009 ha vivido cinco buenos años, pero en 2014 podríamos ver un receso considerable y movimientos laterales importantes a medida que el mercado digiere las ganancias y consolida los máximos históricos alcanzados en 2013. Una corrección del 5-10% en este año sería ciertamente una evolución saludable, ya que los mercados no pueden subir en línea recta. Esto crearía una excelente oportunidad de compra y definitivamente no debería interpretarse como una razón para vender. Si ese escenario se confirma a lo largo de 2014, podríamos ver importantes ganancias a partir de 2015.

Las bolsas europeas probablemente experimenten una pausa similar este año, pero, al igual que EE.UU., se espera que recuperen una tendencia duradera a partir de 2015. El debilitamiento del yen debería espolear a las acciones japonesas, que podrían alcanzar los niveles de 2007 en 2015 o 2016. La divisa tendrá mucho que decir en cuanto a si Japón consigue o no su objetivo. En general, las perspectivas positivas en torno a las acciones probablemente se cobren como víctimas a los bonos y a las materias primas, que se espera que se muevan lateralmente o a la baja durante los próximos años, aunque de forma menos pronunciada que durante el último año.

La alternancia de tolerancia e intolerancia total al riesgo se difumina a medida que las perspectivas se normalizan

El paradigma de tolerancia e intolerancia total al riesgo sigue apagándose a medida que la percepción del riesgo se va normalizando y eso crea oportunidades para los expertos en selección de valores, ya que los fundamentales vuelven al primer plano en las bolsas de todo el mundo. Incluso en la renta variable emergente, que va rezagada con respecto a los mercados desarrollados, hay muchas oportunidades para impulsar las rentabilidades y las acciones atractivas están encontrando recompensa.

Mucho depende de que se cumplan las previsiones de crecimiento del BPA

Uno de los riesgos principales de las acciones durante el próximo año es que registren un comportamiento plano o descendan porque no se alcancen las previsiones de crecimiento del BPA de dos dígitos que apunta el consenso de los analistas. Ahora que las acciones han visto revisadas al alza sus valoraciones y que los PER más altos oscilan entre razonables y caros, las posibles expansiones de los múltiplos serán mínimas. La percepción táctica vuelva a ser alcista, pero la visión a largo plazo no se acerca en absoluto a los máximos anteriores.



PERSPECTIVES



Jeff Hochman es director de Análisis Técnico y miembro del Grupo de Asignación de Activos de Fidelity.

Antes de unirse al equipo de Fidelity en 1996, pasó cinco años en Deutsche Bank como analista y estratega de renta variable. Anteriormente trabajó en Chase Manhattan.

Posee un máster en Dirección Internacional y es licenciado en Ciencias Políticas y Literatura Inglesa.



La inversión orientada a las rentas será una buena estrategia de diversificación

Aunque se espera que los tipos de interés a largo plazo suban gradualmente durante los próximos dos años a medida que la economía vaya mejorando, el ritmo de subida probablemente no sea tan rápido como muchos esperan. Este año sería deseable un enfoque más diversificado de la asignación de activos y, para ello, se podrían sumar estrategias orientadas al crecimiento de los dividendos y a la rentabilidad por dividendo a las posiciones que buscan la revalorización del capital.

Las materias primas siguen planas, los inversores en bonos siguen luchando

Los precios de las materias primas y las acciones relacionadas, incluidas las empresas del sector del oro, podrían rebotar a corto plazo desde sus marcados niveles de sobreventa, pero este movimiento no será sostenible hasta que se confirme la recuperación de los mercados emergentes, que todavía tiene que materializarse. En general, 2014 será un año difícil para los sectores de materiales y recursos naturales.

Aunque los inversores en bonos vivieron un 2013 complicado, probablemente tengan que seguir luchando. Parece improbable que los tipos a corto plazo suban este año, pero lo que más importa es que se prevea esta subida.

El consumo discrecional se pondrá en cabeza este año

Siempre que la inflación y los tipos de interés a corto plazo permanezcan en niveles bajos, podemos esperar que se pongan en cabeza los sectores de consumo discrecional, servicios financieros, salud y otras áreas concretas de la industria. Un entorno de inflación baja es favorable a las empresas con poder de fijación de precios. Los valores financieros europeos tienen mucho recorrido al alza si el riesgo relacionado con la deuda pública y el marco normativo siguen siendo manejables.

La renta variable mundial está cobrando impulso y se disputa el liderazgo

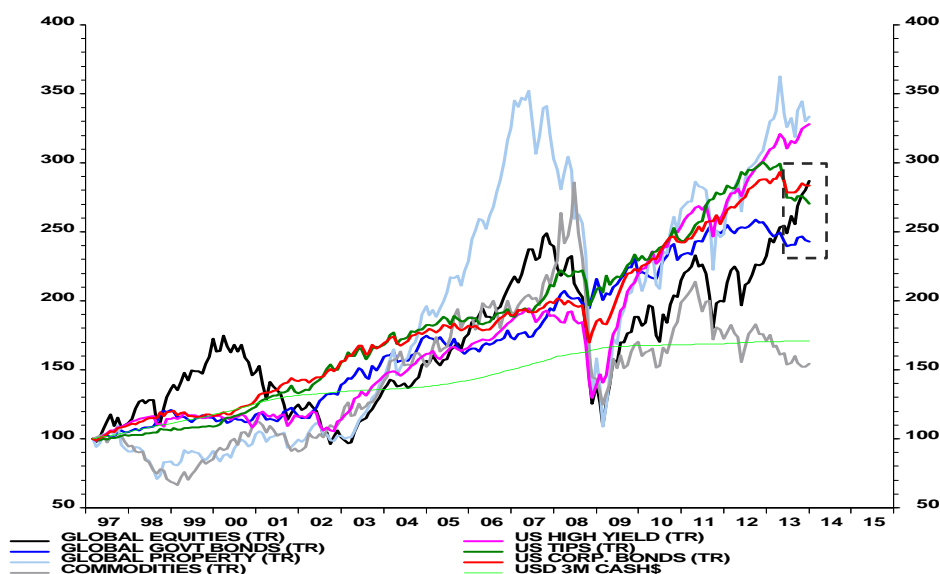


Gráfico 1. Fuente: Bloomberg, ML, WSJ.

La renta variable mundial tuvo un excelente 2013 y ha seguido registrando fuertes ganancias este año. En EE.UU., el S&P 500 marcó un máximo histórico a mediados de enero, el FTSE 100 estuvo cerca de romper la esquinosa barrera de los 7.000 puntos y las acciones europeas se movieron en máximos de cinco años. De hecho, si nos fijamos en las rentabilidades de los últimos 16 años, la renta variable mundial sólo está por detrás de los fondos inmobiliarios cotizados y los bonos de alto rendimiento estadounidenses. En el gráfico 1, la línea negra dentro del cuadro con rayas discontinuas muestra que la renta variable mundial está adelantando a otras clases de activos, sobre todo los bonos corporativos de EE.UU. y los títulos indexados a la inflación del Tesoro de EE.UU. (TIPS).

2013 se ha ganado un estatus de año excelente en las Bolsas y confirma que estamos viviendo un mercado alcista a largo plazo, pero este año probablemente los mercados se tomen un respiro. Una corrección del 5-10% en 2014 sería muy positiva, debería absorber las ganancias conseguidas en lo que llevamos de este mercado alcista a largo plazo y sentaría las bases para unas ganancias excelentes a partir de 2015.

Acciones de EE.UU.: se avecina claramente una ruptura al alza a largo plazo

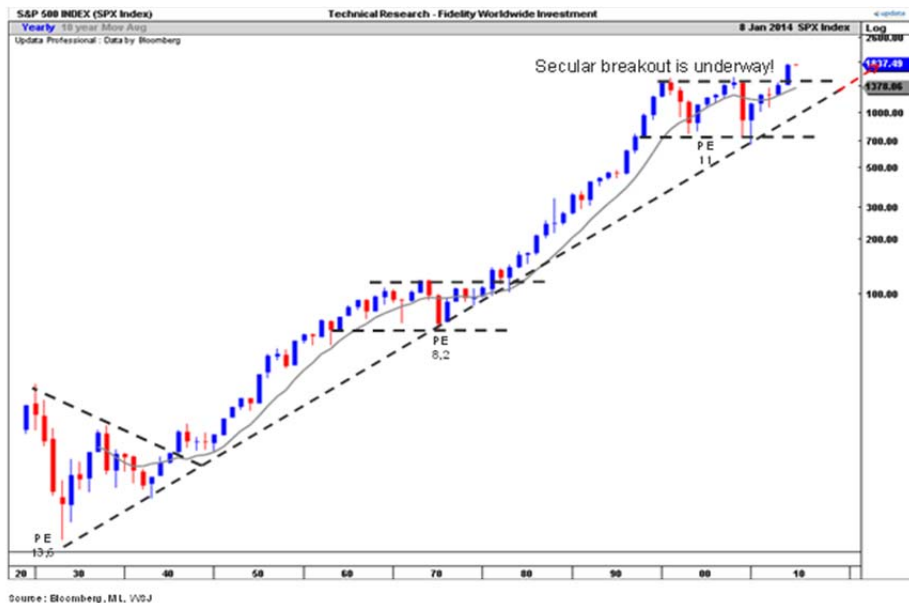
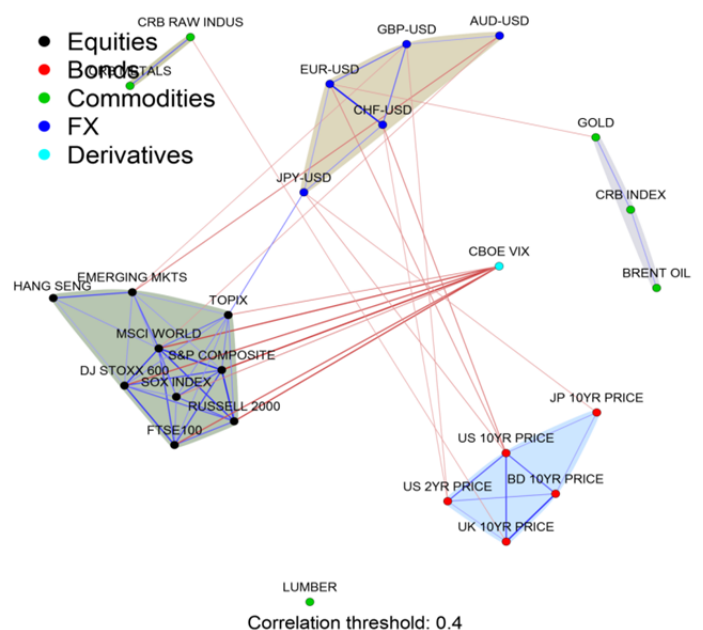
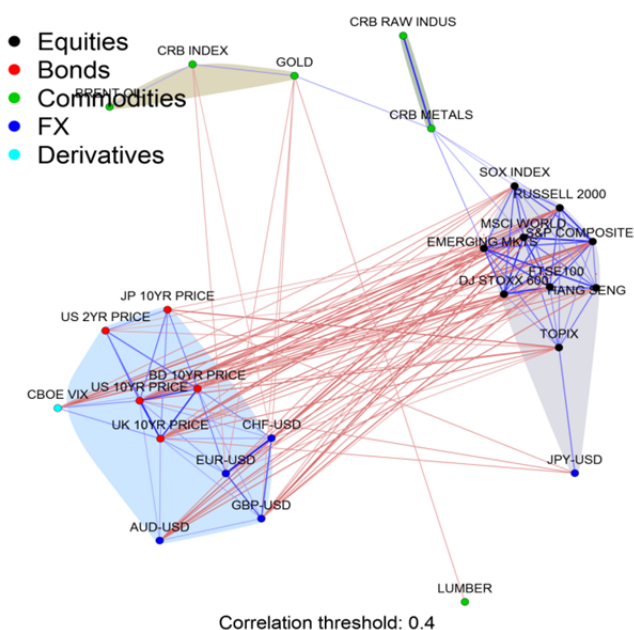


Gráfico 2. Fuente: Bloomberg, ML, WSJ. El gráfico muestra el periodo entre los años 1920 y 2013 en bloques por décadas naturales.

El gráfico 2 muestra que se está gestando una ruptura al alza a largo plazo en el S&P 500, y cada una de las velas azules indica un año de rentabilidades positivas. El componente de la rentabilidad total atribuible a la reinversión de dividendos hizo que la bolsa estadounidense marcara máximos ajustados por la inflación en octubre de 2013. Esta ruptura en 2013 ha encontrado aún más apoyo en el hecho de que el S&P 500 alcanzara máximos históricos en 1850 puntos el 14 de enero de 2014. En total, los dividendos han representado el 70% de las rentabilidades a largo plazo de la bolsa estadounidense. El aspecto más importante para los inversores es que este crecimiento del dividendo ha protegido a los inversores de los efectos negativos de la inflación a lo largo del tiempo.

En el Reino Unido, las pruebas de la fortaleza de la capitalización pueden observarse en las cifras de rentabilidad total de las acciones británicas, que son un 30% más altas que en 2007. Teniendo en cuenta esta revalorización histórica, existen buenos argumentos a favor de invertir en la renta variable con reparto de dividendo pensando en las rentabilidades totales, dentro de una estrategia diversificada en Bolsa que también invierta buscando la revalorización del capital.

Las correlaciones negativas entre activos han desaparecido a medida que perdía fuerza la alternancia de las fases de tolerancia e intolerancia total al riesgo



Gráficos 3 y 4. Fuente: ASR Research, Londres.

En lo que a normalización del riesgo se refiere, han aparecido más pruebas de que esa alternancia de tolerancia e intolerancia al riesgo está siendo reemplazada por condiciones que son favorables para los fundamentales de los valores, y eso son excelentes noticias para el enfoque de selección de valores por fundamentales de Fidelity.

Los gráficos 3 y 4 ofrecen un buen ejemplo de esta transición; muestran que las correlaciones negativas estrechas (líneas rojas) entre las acciones, los bonos y muchos cruces de divisas de 2012 han desaparecido totalmente en el segundo semestre de 2013. Un gráfico de correlaciones tradicional muestra los pares positivos y negativos juntos, pero los gráficos 3 y 4 presentan un nuevo formato basado en los análisis de las redes sociales en el que se usan líneas rojas para mostrar las correlaciones negativas y líneas azules para mostrar las correlaciones positivas, todo ello con un umbral de más de 0,4.

Por sectores mundiales, también se han producido cambios y fracturas notables en los grupos de correlaciones durante los últimos 18 meses. Así ha quedado de manifiesto en las empresas de servicios públicos, salud y distribución alimentaria, que se han separado de apuestas defensivas como alimentación, bebidas, tabaco y productos de uso personal. Los valores cíclicos de riesgo se separaron de su grupo de 2012 junto con los recursos naturales, los equipos para tecnologías de la información y los servicios financieros. El aspecto más positivo es que las correlaciones mundiales dentro de los sectores son muy bajas, lo que hace aún más atractivo el enfoque de selección de valores. Sin embargo, los inversores deberían ser conscientes de que la dispersión de las valoraciones también ha descendido.

Contribuciones de los beneficios y las revisiones al alza de las valoraciones a las bolsas mundiales (desde 1991 hasta hoy)

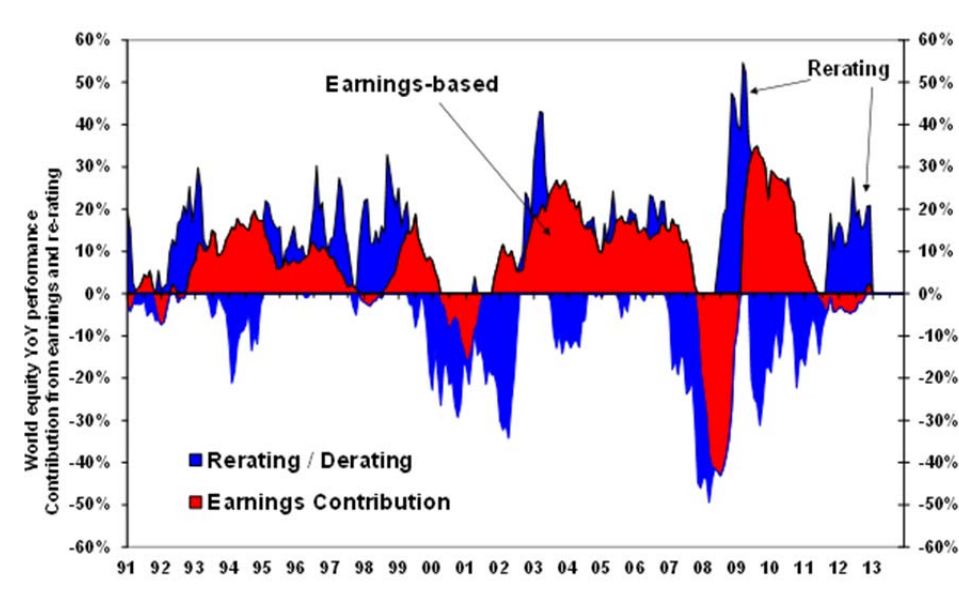


Gráfico 5. Fuente: Merrill Lynch, IBES, FIL.

La racha alcista de 24 meses en las Bolsas se ha debido casi al 100% a las revisiones al alza de las valoraciones bursátiles y no ha sido motivada por los beneficios. Esto se observa claramente en el gráfico 5. Esta revisión al alza se ha traducido en una transición desde unos niveles de ligera infravaloración desde un punto de vista histórico hasta los niveles razonables de hoy. Aunque el PER histórico del mercado estadounidense está apuntando de nuevo al alza, las acciones estadounidenses probablemente estuvieron infravaloradas en 2011, pero tienen una valoración mucho más realista actualmente. Aunque el Reino Unido y Europa siguen cotizando con descuento desde una óptica histórica, ninguno de estos dos mercados se puede considerar barato. Un riesgo clave en 2014 es que el crecimiento real de los beneficios no colme las elevadas expectativas del consenso, en cuyo caso las acciones probablemente se estanquen y coticen dentro de un rango de precios hasta que el crecimiento vuelva a acelerarse. Los inversores deberían hacerse dos preguntas clave: en primer lugar, ¿se recuperará el BPA para "justificar" los PER más altos? En segundo lugar, ¿pueden seguir subiendo los múltiplos en un entorno de inflación benigna?

El 2014 pondrá a prueba el temple de los inversores en bonos a la espera de que la economía tome un rumbo firme

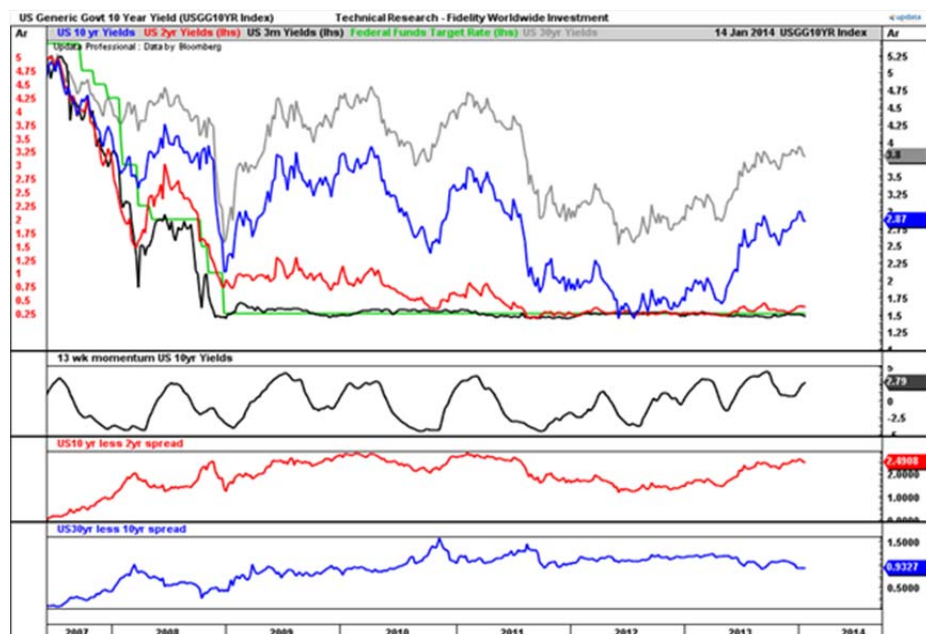


Gráfico 6. Fuente: Bloomberg.

Si el tipo de los títulos del Tesoro de EE.UU. a dos años (línea roja en la parte superior del gráfico 6) supera el nivel de 1,05%, podría subir otros 50 pb con bastante rapidez, pero por ahora, la curva de rendimientos parece tener un tope en el entorno de los 260 pb. Aunque el nivel de los rendimientos de los títulos del Tesoro de EE.UU. a 10 años está actuando como una resistencia clave, el consenso lo sitúa entre el 3% y el 4% a finales de 2014. Dado que el segundo semestre de 2013 resultó ser un periodo de "divergencia de movimientos bajistas", los rendimientos de estos títulos no subieron más. Los bonos de alto rendimiento siguen subiendo y es una clase de activo sólida en la que siguen entrando capitales. Los diferenciales frente a los bonos corporativos de menos riesgo están en su nivel más bajo desde 1985.

Los bancos europeos comienzan 2014 subiendo más que la mayor parte de los valores defensivos

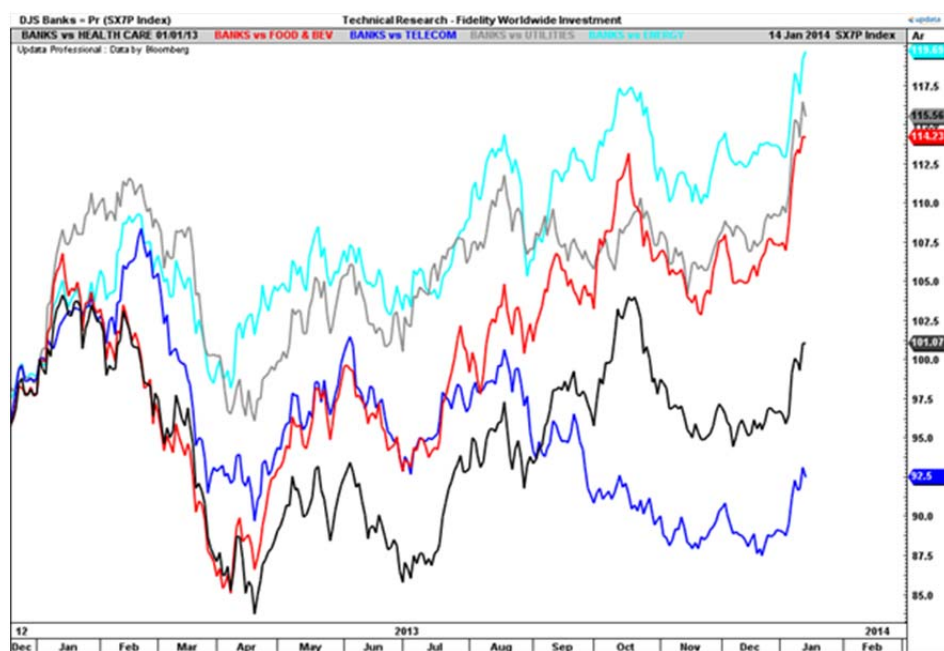


Gráfico 7. Fuente: Bloomberg.

Los bancos europeos comenzaron 2014 tomando una enorme delantera a los valores defensivos, como los de salud (línea negra), alimentación y bebidas (línea roja), telecomunicaciones (línea azul oscuro), servicios públicos (línea gris) y energía (línea turquesa), como muestra el gráfico 7. Los valores financieros europeos se han comportado muy bien y han superado los máximos de 2009/2010, pero aún les queda recorrido. Las aseguradoras encabezaron el primer tramo de la recuperación del sector financiero en 2012, seguidas por la mayoría de los bancos en 2013 tras la rebaja de las tensiones en la zona euro y el recorte de los tipos de interés por parte del BCE, con el efecto de las declaraciones de Draghi ya plenamente vigente. Muchos bancos, aunque no todos, siguen recuperando el terreno perdido y podrían registrar ganancias superiores al 20% en 2014.

En consumo discrecional, en general la tendencia es muy positiva, a pesar de que algunas empresas de productos de lujo no se han comportado bien recientemente. Ahora que la inflación parece que va a seguir siendo relativamente baja durante más tiempo y que la lista de subsectores para elegir (distribución, lujo, automoción, medios de comunicación y vivienda) es muy heterogénea, el consumo discrecional sigue siendo una excelente área para combinar posiciones largas y cortas aplicando la selección de valores por fundamentales. Los valores de consumo suelen ser los primeros en sufrir cuando suben los tipos de interés, pero eso es poco probable que ocurra en 2014.

El sector salud sigue siendo una compra clara para el consenso y cada vez más valores presentan un aspecto interesante gracias al aumento del BPA relativo. Aunque algunos valores están yendo contra esta tendencia, la línea de avance-descenso del sector sigue siendo alcista.

EL ANÁLISIS TÉCNICO EN FIDELITY

En Fidelity, el análisis técnico proporciona un análisis táctico que se utiliza para apoyar el análisis fundamental. El análisis técnico brinda información adicional a los equipos de inversión que puede utilizarse para corroborar o reforzar sus ideas.

- Es una valiosa herramienta táctica que complementa nuestro análisis fundamental.
- Su objetivo primario es reforzar las convicciones en el proceso de toma de decisiones.
- Ayuda a "contrastar con la realidad" las hipótesis formuladas por los gestores de fondos y analistas.
- Proporciona un elemento de control del riesgo a nuestros fondos para particulares e instituciones.

La presente comunicación no está dirigida a personas residentes en los Estados Unidos. Está únicamente dirigida a personas residentes en jurisdicciones en las cuales los fondos en cuestión estén autorizados para ser distribuidos o donde no se requiera la autorización y registro de los mismos. Fidelity/FIL es FIL Limited y sus respectivas subsidiarias y compañías afiliadas. A no ser que se establezca lo contrario, todas las opiniones recogidas son las de la organización Fidelity. Las referencias en este documento a determinados valores no deben interpretarse como una recomendación de compra o venta de los mismos, ya que se incluyen únicamente a efectos ilustrativos. Los inversores deben tener en cuenta que las opiniones recogidas pueden haber dejado de tener vigencia y que Fidelity puede haber actuado ya en consecuencia. Fidelity se limita a informar acerca de sus propios productos y servicios, y no presta asesoramiento de inversión basado en circunstancias individuales. Las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. El valor de las inversiones puede fluctuar y el inversor puede no recuperar el importe invertido. Las inversiones denominadas en una moneda distinta a la moneda propia del inversor estarán sometidas a fluctuaciones de los tipos de cambio. Las transacciones de cambios de divisa son efectuadas a través de una compañía asociada de Fidelity al tipo de cambio en conjunción con otras transacciones por las cuales, la compañía asociada puede obtener un beneficio. Las inversiones en mercados pequeños y emergentes pueden ser más volátiles que las inversiones en mercados más desarrollados. Fidelity Funds, Fidelity Funds II y Fidelity Active Strategy Fund son sociedades de inversión colectiva de capital variable constituidas en Luxemburgo. Las entidades distribuidora y depositaria de Fidelity Funds, Fidelity Funds II y Fidelity Active Strategy Fund son, respectivamente, FIL Investments International y Brown Brothers Harriman (Luxembourg) S.C.A. Fidelity Institutional Liquidity Fund Plc es una sociedad de inversión colectiva de capital variable constituida de acuerdo a las Leyes de Irlanda. El depositario de la sociedad es J.P. Morgan Bank (Ireland) plc. Fidelity Funds, Fidelity Funds II, Fidelity Active Strategy Fund y Fidelity Institutional Liquidity Fund están inscritas para su comercialización en España en el registro de Instituciones de Inversión Colectiva Extranjeras de la CNMV con el número 124, 317, 649 y 403 respectivamente, donde puede obtenerse información detallada sobre sus entidades comercializadoras en España. Fidelity, Fidelity Worldwide Investment, el logo de Fidelity Worldwide Investment y el símbolo F son marcas registradas de FIL Limited. Emitido por FIL (Luxembourg) S.A. CSS1703

