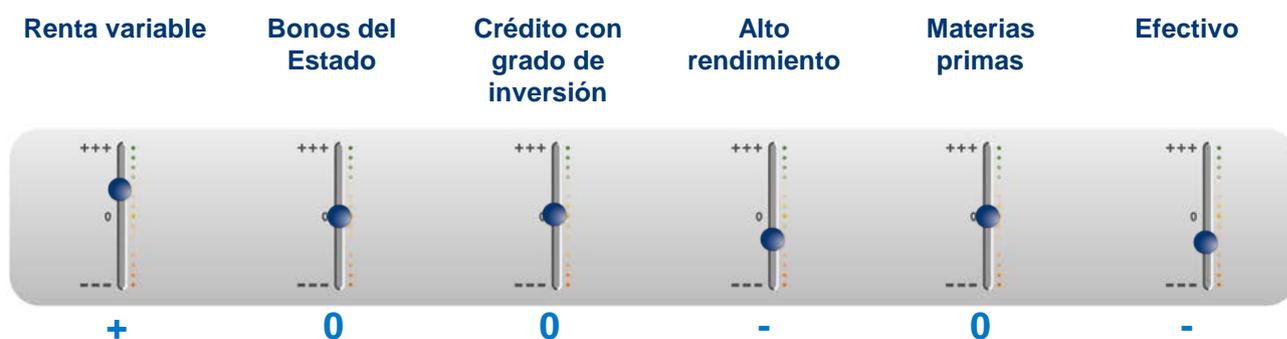


# Schroders Inversiones multiactivo

## Visión y perspectivas

### Análisis mensual – julio de 2014

#### Resumen



Categoría	Perspectivas	Comentarios
Renta variable	+ ↓	Hemos rebajado ligeramente nuestra perspectiva positiva sobre la renta variable, que ha tenido un buen rendimiento hasta la fecha. Conforme los índices de renta variable se aproximan a máximos cíclicos, los casos de valoración son menos convincentes en términos absolutos como relativos. La reducción se centra en Europa, que sigue aprovechando el menor rendimiento de los bonos periféricos sin esperanza de beneficios y en el Reino Unido, que sigue afectado por la resistencia de la libra.
Estados Unidos	+	Mantenemos una visión positiva sobre la renta variable de EE.UU. Creemos que el mercado aún ofrece potencial de crecimiento de los beneficios y es alentador ver que las ganancias contribuyen de modo más significativo a la rentabilidad alcanzada hasta la fecha en comparación con 2013. Además, las cualidades defensivas del mercado serán atractivas en caso de que el impulso del crecimiento global se debilite o de un mayor riesgo geopolítico.
Reino Unido	-- ↓	Somos relativamente menos positivos con el Reino Unido debido a la fortaleza de la libra y a la elevada proporción de ingresos que las empresas del país generan en el extranjero. Además, Mark Carney, Gobernador del Banco de Inglaterra parece haber adoptado una posición más dura, lo que nos hace esperar que se mantendrá la fortaleza de la libra.
Europa	0 ↓	Hemos rebajado nuestras perspectivas sobre Europa a neutrales aunque las políticas del BCE siguen siendo de apoyo. El mercado ha tenido buenos resultados hasta la fecha y al no haberse materializado la mejora de los márgenes prevista, pensamos que es prudente sacar beneficios en esta etapa.
Japón	+ ↑	Hemos mejorado Japón dada la reciente recuperación de la renta variable del país a pesar de un yen fuerte. Esta puede ser una señal de que los inversores están empezando a tener en cuenta otros factores aparte de la relajación monetaria para respaldar el mercado. Entre los motivos de este cambio se encuentra la última batería de datos económicos que apuntan a una economía que ha resistido mejor de lo esperado la subida de los impuestos al consumo de abril y al oportuno anuncio de rebajas fiscales para las empresas.
Pacífico sin Japón	0	Hemos mantenido nuestra posición neutral en la región. La economía australiana sigue siendo vulnerable a una reducción de la demanda de materias primas o una ralentización del sector inmobiliario.
Mercados emergentes	+ ↑	La recuperación de los mercados desarrollados finalmente parece estar contagiando a los mercados emergentes, impulsado por el mayor consumo privado y la menor presión fiscal en occidente. La mejora cíclica podría sentar las bases para una mejora impulsada por las ganancias en la región, lo que, debido a unas valoraciones históricamente bajas, hace a la región muy atractiva. Por lo tanto, estamos ampliando nuestra visión positiva sobre los ME de Asia al universo más amplio.



Mercados emergentes de Asia	0 ↓	Las valoraciones chinas son atractivas; aunque no tanto las taiwanesas. Sin embargo, en Taiwán, las ganancias parecen bien respaldadas debido a la expectativa de mayores márgenes este año, sobre todo en el sector tecnológico. La rebaja de la perspectiva en los mercados emergentes asiáticos refleja la mayor puntuación global de los mismos.
-----------------------------	-----	--

Categoría	Perspectivas	Comentarios
<b>Bonos del Estado</b>	<b>0</b>	<b>Seguimos siendo neutrales en la duración debido a la continuidad de los estímulos monetarios en la mayoría de los países desarrollados. El crecimiento económico es moderado, aunque existen signos tempranos de que suban las expectativas de inflación.</b>
Estados Unidos	- ↓	Hemos reducido la duración en EE.UU. a negativa debido a una mejora conjunta en los datos económicos del país. Seguimos teniendo una posición relativamente infraponderada en los Tesoros de EE.UU. frente a los bonos británicos y alemanes.
Reino Unido	0	Si bien los datos recientes del Reino Unido han sido alentadores (y por tanto, negativos para los bonos), todavía esperamos que los tipos a corto plazo suban a un menor ritmo del esperado por los mercados debido a la dependencia de la recuperación del mercado inmobiliario del Reino Unido y de los altos niveles de endeudamiento de los hogares. Por lo tanto, mantenemos nuestra posición neutral.
Europa	0	Seguimos siendo neutrales en la duración europea puesto que el BCE sigue ofreciendo liquidez al mercado.
Japón	0	Los datos de crecimiento de Japón parecen haber reflejado el incremento de los impuestos al consumo de abril. Aunque esperamos que el Banco de Japón mantenga su programa de relajación cuantitativa, la inflación ha subido desde entonces, llevándonos a mantener una perspectiva neutral.
Bonos de EE.UU. vinculados a la inflación	+	Los motores de la inflación están comenzando a aumentar. Los salarios y las nóminas están subiendo en el mercado laboral estadounidense y la alimentación y los alquileres también presentan una tendencia al alza. Aunque no se prevé de forma inminente un pico en la inflación, preferimos bonos vinculados a la inflación en lugar de bonos nominales, ya que estos últimos valoran el riesgo de inflación por debajo de su valor.
Mercados emergentes	0	Seguimos siendo neutrales en los bonos EM USD puesto que nuestra perspectiva sobre diferenciales positiva compensa ligeramente nuestra visión negativa de la duración de EE.UU. En términos de EM Local, somos positivos sobre el final a corto plazo de las curvas de bonos sudafricana y mexicana.

Categoría	Perspectivas	Comentarios
<b>Crédito con grado de inversión</b>	<b>0</b>	
Estados Unidos	-	Aunque el grado de inversión de EE.UU. debería verse respaldado por la recuperación del país, seguimos siendo marginalmente negativos (a medio plazo). Los actuales diferenciales dejan poco margen para un mayor ajuste, mientras que el potencial de subidas de los tipos de interés podría crear algo de presión ascendente sobre los mismos. Nuestras perspectivas también deberían considerarse en relación con nuestro punto de vista sobre el grado de inversión europeo, donde somos positivos.
Europa	+	Seguimos favoreciendo el grado de inversión europeo frente al estadounidense. Los técnicos siguen apoyando, con pocas expectativas de nuevas emisiones, y el tibio crecimiento europeo debería favorecer el crédito. La política monetaria más agresiva del BCE debería respaldar más la prima de crédito.

Categoría	Perspectivas	Comentarios
<b>Crédito de alto rendimiento</b>	<b>-</b>	
Estados Unidos	-	Mantenemos nuestra opinión negativa a medio plazo sobre el alto rendimiento de EE. UU. Esperamos que surja un mayor riesgo idiosincrásico, puesto que hay divergencias entre los fundamentales de los sectores y los de los nombres individuales. Incluso aunque el entorno siga siendo positivo, creemos que podría haber mejores oportunidades fuera de este sector.
Europa	0	Aunque los fundamentales son mixtos, somos neutrales en general. La zona euro está expuesta a un crecimiento del crédito anémico y a una inflación excepcionalmente baja. Parece que los elevados niveles de apalancamiento en la oferta se están moderando en 2014, mientras que el bajo gasto por intereses ha mantenido bien respaldados los ratios de cobertura. La política monetaria más expansionista en Europa apoya a este mercado frente al estadounidense.

Categoría	Perspectivas	Comentarios
<b>Materias primas</b>	<b>0</b>	Hemos mantenido nuestra posición global neutral hacia las materias primas. Esto refleja en parte la continua incertidumbre sobre los precios agrícolas debido al impredecible comportamiento de la climatología, y a la política china, que podría llevar a una mejora de la confianza.
Energía	+	Debido a factores estacionales y al carry positivo, mantenemos nuestra visión constructiva sobre los mercados energéticos. Estamos observando con cautela cómo digieren los mercados el aumento en la oferta libia.
Oro	0	Mantenemos una visión neutral puesto que el oro sigue negociándose en un rango de precios razonable. Seremos menos positivos si vemos que el oro cae por debajo de la zona más baja de dicho rango o si sus tasas reales empiezan a subir.
Metales industriales	0	Seguimos estructuralmente bajistas debido al desfavorable equilibrio entre oferta y demanda. Sin embargo, la relajación en la política china puede suponer un apoyo al crecimiento chino y, por lo tanto, a la demanda de metales.
Agricultura	-	Seguimos siendo negativos con respecto a la agricultura puesto que la oferta parece ser elevada en la mayoría de materias primas, sobre todo en la soja. Como consecuencia de dicho incremento, los precios están empezando a caer.

Categoría	Perspectivas	Comentarios
<b>Divisas</b>		
Dólar estadounidense	+	Esperamos que la recuperación estadounidense avance y que la Fed continúe disminuyendo el alivio cuantitativo. La divergencia de la política de la Fed con respecto a la de la mayoría de bancos centrales del G10, que permanecen en espera o se han inclinado por una mayor flexibilización, debería respaldar al USD a medio plazo.
Libra esterlina	+	En comparación con otras economías, la del Reino Unido sigue realizando buenos avances. La recuperación se está expandiendo, aunque aún depende del mercado inmobiliario.
Euro	-	Seguimos viendo presiones deflacionistas en la zona euro y el BCE ha reducido los tipos aún más. Como resultado, esperamos que el euro se vea sometido a presión a corto plazo.
Yen japonés	- - -	Esperamos que el yen se vea presionado el segundo semestre de 2014, puesto que el mercado empieza a anticipar una mayor flexibilización del Banco de Japón tras el impacto de la subida de impuestos al consumo. Las medidas para impulsar el crecimiento en China también deberían reducir la creciente presión que se estaba ejerciendo sobre el yen ante el temor a un aterrizaje forzoso de China.
Franco suizo	-	La economía suiza se ha fortalecido durante el año en línea con la mejora general de la zona euro. El Swiss National Bank ha reafirmado su apoyo al cambio mínimo CHF/EUR y, con una inflación insignificante, no se ve muy presionado para cambiar la política monetaria. La economía sigue siendo muy vulnerable a un deterioro de la zona euro, que muy probablemente conduciría a una vuelta a los capitales "seguros" y requeriría la intervención del SNB.

Categoría	Perspectivas	Comentarios
<b>Efectivo</b>	<b>-</b>	Seguimos manteniendo unas perspectivas negativas sobre el efectivo dado que los tipos de interés reales siguen siendo negativos.

Fuente: Schroders, julio de 2014. Las opiniones sobre los bonos corporativos y de alto rendimiento se basan en los diferenciales de crédito (es decir, con cobertura de duración).

### Información Importante

**Sólo para inversores y asesores profesionales. Este documento no está destinado a clientes privados.**

**Las opiniones expresadas aquí, son las de Schroders' Multi-Asset Group, y no representan necesariamente las opiniones declaradas o reflejadas en las Comunicaciones, Estrategias o Fondos de Schroders.**

Este documento tiene fines informativos exclusivamente y no se considera material promocional de ningún tipo. La información aquí contenida no se entiende como oferta o solicitud de compra o venta de ningún valor o instrumento afín en este documento. No se debe depositar su confianza en las opiniones e información recogidas en el documento a la hora de tomar decisiones de inversión y/o estratégicas. La información aquí contenida se considera fiable, pero Schroders no garantiza su integridad ni su exactitud. Publicado por Schroder Investment Management Limited, 31 Gresham Street, London EC2V 7QA. Autorizado y regulado por la Autoridad de Servicios Financieros. Para su seguridad, las comunicaciones serán grabadas o controladas.