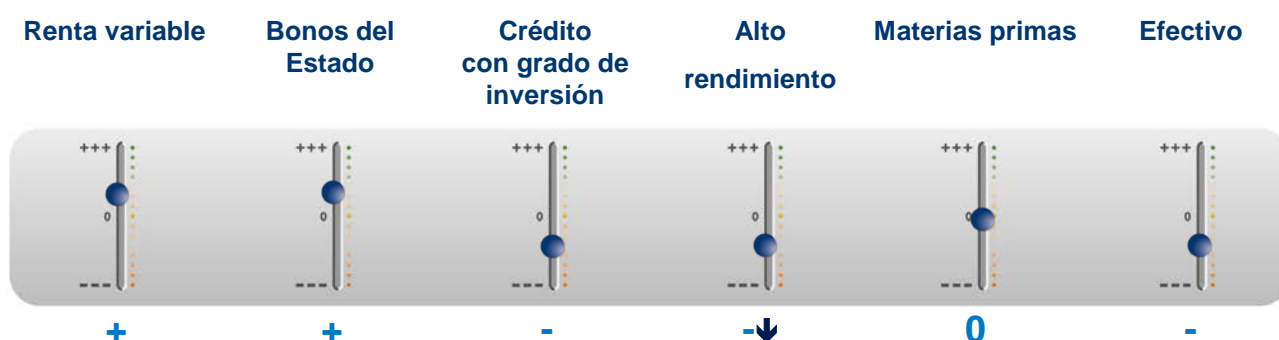


Schroders Inversiones multiactivo

Visión y perspectivas

Análisis mensual – Diciembre de 2014

Resumen



Categoría	Perspectivas	Comentarios
Renta variable	+	Mantenemos nuestra calificación de la renta variable en +. Después del fuerte repunte, los mercados de EE. UU. y Japón han alcanzado nuevos máximos. En los niveles de valoración actuales y teniendo en cuenta las débiles perspectivas de crecimiento mundial, todavía hay una abundante liquidez en el mercado, pero no esperamos una rentabilidad futura significativa en este momento.
EE. UU.	+	EE. UU. sigue siendo uno de nuestros mercados preferidos, dado que aún es uno de los motores principales del crecimiento mundial. No se prevé que las subidas de tipos de la Reserva Federal lleguen a corto plazo dada la falta de presión inflacionista y unas perspectivas de crecimiento algo estancadas para los principales socios comerciales. Los fuertes beneficios del tercer trimestre obtenidos por las empresas estadounidenses respaldan nuestra opinión de que existe un apoyo fundamental de los coeficientes de valoración moderados/caros del mercado.
Reino Unido	0	En un contexto de crecimiento mundial lento, el Reino Unido podría obtener malos resultados debido a la sensibilidad a los mercados emergentes y a los precios de las materias primas. Seguimos siendo neutrales en renta variable del Reino Unido, dado que el mercado ha tenido un rendimiento inferior a la renta variable mundial en lo que llevamos de año, lo que indica que los inversores ya han descontado gran parte de las malas noticias.
Europa	0	Europa sigue decepcionando en términos de recuperación económica y beneficios empresariales. En consecuencia, los argumentos alcistas a favor de la renta variable europea tienden a basarse en las valoraciones y en las medidas del Banco Central Europeo (BCE). El valor de los títulos corporativos europeos reside en los sectores industrial, de recursos y energético. Si bien estos sectores orientados a la exportación deberían verse favorecidos por un euro más bajo, se encuentran con el obstáculo de un multiplicador de comercio/crecimiento mundial débil para poder desbloquear este valor a corto plazo.
Japón	+	En Japón, a pesar de que el optimismo en torno a las tres "flechas" económicas del primer ministro, Shinzo Abe, se ha desvanecido ligeramente, la creciente atención a la rentabilidad de los accionistas y el uso eficiente del capital son un aspecto positivo a largo plazo. A diferencia de ciclos anteriores de devaluación del yen, las empresas japonesas no han reducido sus precios en el extranjero ni aumentado el gasto de inversión, lo que les ha permitido preservar los beneficios y ampliar sus márgenes, lo que a su vez debería presentar oportunidades de retribuir a sus accionistas.
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 y a una desaceleración del sector inmobiliario.

Mercados Emergentes	0	Mantenemos una posición neutra. Aunque existen oportunidades de valoración en los sectores de materias primas y de inversión, un dólar fuerte supone un obstáculo para los mercados de renta variable emergentes.
---------------------	---	---

Categoría	Perspectivas	Comentarios
Bonos del Estado	+	Los bonos se mantienen con la calificación + ya que han recibido el impulso de una baja inflación, un mayor estímulo monetario y un impulso positivo. La enorme corrección en el precio del petróleo frenará las expectativas de inflación en todo el mundo, mientras que es probable que los bancos centrales de mercados emergentes imiten los actos de expansión monetaria de sus homólogos de Japón, China y Europa, ofreciendo así más apoyo a los bonos del estado.
EE. UU.	0	Nuestra perspectiva sobre los valores del Tesoro de EE. UU. en relación con los bonos canadienses y los bonos del Tesoro del Reino Unido ha mejorado ligeramente durante el mes, ya que estos últimos mercados han perdido atractivo tras la caída de los rendimientos. En general, mantenemos nuestra postura neutra sobre los valores del Tesoro de EE. UU. Si bien creemos que los tipos podrían caer en el extremo a largo plazo de la curva de rendimiento, dadas las perspectivas de una inflación más baja, somos menos positivos en el extremo a corto plazo.
Reino Unido	+	Seguimos siendo optimistas con respecto a los bonos del Tesoro del Reino Unido. El crecimiento se ha desacelerado y estos bonos se están beneficiando de la huida a opciones seguras conforme se deteriora el entorno económico y geopolítico en Europa. Al igual que con EE. UU., preferimos el extremo a largo plazo de la curva.
Alemania	+	Seguimos prefiriendo los bunds alemanes. Esto refleja nuestras continuas preocupaciones por la lenta recuperación del crecimiento y el aumento de los riesgos de deflación.
Japón	0	A pesar de los rendimientos poco atractivos, mantenemos nuestra posición neutral en duración japonesa debido al apoyo constante del Banco de Japón, especialmente después de sus últimas medidas para seguir ampliando su política de expansión monetaria. Esto mantendrá contenido el extremo a largo plazo de la curva a pesar del aumento esperado de la inflación.
Vinculados a la inflación estadounidense	0	La inflación permanece baja. De cara al futuro, esperamos que las presiones inflacionistas se mantengan moderadas en EE. UU. en un entorno caracterizado por un dólar más fuerte en EE. UU. y por las presiones deflacionistas en el resto del mundo. Las tasas de inflación implícitas han caído a un nivel que empieza a parecer atractivo, pero actualmente no hemos visto ningún catalizador que justifique una postura optimista sobre los activos vinculados a la
Mercados emergentes	-	En términos generales, nos mantenemos negativos en bonos de mercados emergentes denominados en USD, dado que observamos un empeoramiento del equilibrio inflación/crecimiento con una devaluación de las monedas, especialmente en muchos países productores de materias primas. Seguimos siendo cautos, dado que el universo de los mercados emergentes, en general, está sometido a una mayor volatilidad a corto plazo, pero reconocemos que los fundamentales han mejorado en muchos países emergentes y presentan valoraciones atractivas en comparación con otros activos de renta fija.

Categoría	Perspectivas	Comentarios
Crédito con grado de inversión	-	
EE. UU.	-	Los diferenciales de grado de inversión estadounidenses están ahora más expuestos a la volatilidad de los tipos de interés y se enfrentan a la presión de una mayor actividad de fusiones y adquisiciones que, normalmente, resulta negativa para los tenedores de bonos con grado de inversión y que podría aumentar aún más si los tipos se mantienen bajos durante demasiado tiempo. Si los tipos de interés suben, los diferenciales podrían ampliarse considerablemente si los flujos se vuelven negativos.
Europa	0	Los créditos europeos se han beneficiado del apoyo del BCE que ha tenido que enfrentarse a un crecimiento mediocre y a la caída de la inflación. A pesar de los planes del BCE de ampliar el balance, es posible que se produzcan decepciones políticas, y este es el motivo de que hayamos bajado la calificación de Europa a neutra en octubre.

Categoría	Perspectivas	Comentarios
Crédito de alto rendimiento	↓	

EE. UU.	-↓	Los diferenciales del alto rendimiento estadounidense son vulnerables a la caída en los precios de la energía. El sector energético, el de mayor importancia dentro del alto rendimiento estadounidense, sufrió ventas el mes pasado debido a las inquietudes por un posible repunte en el riesgo de impago de los productores de petróleo. Asimismo, la liquidez sigue siendo un riesgo importante ya que la Reserva Federal comienza a subir los tipos. Dada la previsión de un aumento en la volatilidad y una prima de riesgo relativamente baja, nuestra visión es negativa en el HY americano.
Europa	0	Los aspectos técnicos han mejorado recientemente con el regreso de la afluencia a los fondos del alto rendimiento mundial. Sin embargo, las preocupaciones subyacentes por el crecimiento y los eventos idiosincráticos se están apoderando de la confianza del mercado, el apoyo del BCE ya se está descontando y las perspectivas de crecimiento están empeorando.

Categoría	Perspectivas	Comentarios
Materias primas	0	Seguimos siendo neutros en cuanto a las materias primas, ya que esperamos que los precios se estabilicen en torno a estos niveles con la excepción del oro, con el que preveemos que continúe la tendencia bajista.
Energía	0	Es posible una mayor debilidad de los precios a corto plazo, pero hemos alcanzado niveles en los que, a medio plazo, el mercado debería encontrar un equilibrio entre oferta y demanda y los precios se deberían recuperar. Estamos esperando a que esto se confirme en nuestros indicadores de confianza y de gasto de capital (CAPEX) antes de mejorar la calificación a positiva.
Oro	-↓	Hemos degradado el oro al haberse traspasado los niveles de apoyo clave, afectando aún más a la confianza. Nuestros panoramas económicos más probables nos conducen a rendimientos reales a cinco años más elevados y a un dólar estadounidense en general más sólido, y ambos lastrarán el precio del oro.
Metales industriales	0	Nuestra postura estructural sobre los metales industriales ha sido de cautela, dadas nuestras expectativas de que en los próximos años aumentará la oferta y se reducirá el crecimiento de la demanda. Por ahora, la continuación del apoyo político de China nos mantiene neutrales.
Agricultura	0	Seguimos siendo neutros en cuanto a la agricultura ya que, aunque vemos un mercado bien abastecido, en líneas generales esto se refleja en los precios y actualmente estamos viendo que la cobertura corta está impulsando los precios al alza.

Categoría	Perspectivas	Comentarios
Divisas		
Dólar estadounidense	++	Creemos que el dólar estadounidense seguirá revalorizándose conforme EE. UU. se recupere. Existe una creciente divergencia entre la política de la Fed y la de otros bancos centrales del G10, que permanecen a la espera o se han inclinado por una mayor flexibilización, respaldando al dólar estadounidense a medio plazo.
Libra esterlina	0	Mantenemos nuestra posición neutra en cuanto a la libra esterlina. Creemos que las subidas de los tipos se retrasarán debido a las inquietudes por una ralentización económica, como una desaceleración en el mercado de la vivienda y una inflación más débil.
Euro	0	Puede haber presiones bajistas sobre el euro a corto plazo debido a una creciente divergencia entre la política del BCE y la de otros bancos centrales del G10. Sin embargo, hay cierta mejoría en la dinámica monetaria al mejorar el crecimiento de los préstamos a empresas.
Yen japonés	-↑	Hemos mejorado la valoración del yen tras el brusco movimiento bajista experimentado recientemente. Aunque creemos que el yen bajará con el tiempo, no creemos que los responsables políticos quieran ver un debilitamiento rápido de la divisa habida cuenta de las implicaciones para la inflación.
Franco suizo	-	Seguimos siendo negativos con respecto al franco suizo frente al euro. La economía suiza se ha debilitado este año tras el deterioro en el crecimiento europeo y una menor demanda interna. El SNB (Banco Nacional de Suiza) sigue insistiendo en que se mantendrá el suelo EURCHF.

Categoría	Perspectivas	Comentarios
Efectivo	-	Seguimos manteniendo la perspectiva negativa para el efectivo ya que los tipos de interés reales continúan siendo negativos.

Fuente: Schroders, diciembre de 2014. Las opiniones de los bonos corporativos y del 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. La rentabilidad registrada en el pasado no es un indicador fiable de los resultados futuros. El precio de las acciones y los ingresos derivados de las mismas pueden tanto subir como bajar y los inversores pueden no recuperar el importe original invertido. Publicado por Schroder Investment Management Limited, 31 Gresham Street, London EC2V 7QA. Autorizado y regulado por la Financial Conduct Authority. Para su seguridad, las comunicaciones serán grabadas o controladas.
