

Estrategia de inversión en economías emergentes

Las economías emergentes continúan decepcionando y lastran el crecimiento mundial ante la estabilización de las economías del conjunto de países desarrollados. Los datos del PIB de los emergentes para el 3T15 muestran ciertas divergencias: países como Rusia agudizan su recesión, mientras que economías como Colombia o México mantienen estable su crecimiento en tasas del orden del 2,5%.

Nereida González

El crecimiento mundial en el tercer trimestre del año ha podido ser menor del previsto por el menor crecimiento de las economías desarrolladas y la falta de recuperación en los países emergentes. Así, EEUU y Reino Unido continúan liderando el crecimiento en los desarrollados mientras que el área euro crece a una menor tasa y Japón entra en recesión técnica. Sin embargo, de cara al último trimestre del año los indicadores adelantados de confianza muestran una recuperación de la actividad.

En las economías emergentes se observan divergencias. En países como Rusia, la recesión se agudiza en el 3T15 con un crecimiento del -4,1% interanual, lastrado por la cesión del consumo privado. Por otra parte, economías como Colombia o México muestran unos fundamentales más sólidos, tal y como muestran los datos del tercer trimestre. Colombia mantiene unas tasas de crecimiento del orden del 2,5%, al igual que México (2,6%).

En materia de política monetaria, continúan las divergencias entre los diferentes bloques emergentes. En el último mes, China ha llevado a cabo una reducción del tipo de interés de intervención



en un intento de estimular su economía y poder alcanzar el 7% de crecimiento marcado como objetivo por las autoridades. En esta misma línea, economías como India o Corea habían tomado la misma decisión en meses previos, ante un deterioro de su actividad por la desaceleración de la economía china.

Entre aquellos países que han llevado a cabo políticas monetarias contractivas (incrementos de tipos de interés) se encuentran Colombia o, más recientemente, Sudáfrica. De forma general, las economías Latinoamericanas se encuentran en una situación especialmente vulnerable ante la

COBROS Y PAGOS



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

SU TIEMPO ES ORO

UNIVÍA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVÍA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Internet es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios: **reduce costes, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

Univía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Bando

PAGOS

- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente



próxima subida de tipos en EEUU y deben decidir si llevar a cabo una subida de tipos para defender la estabilidad de su sistema financiero o comprometerse con su crecimiento y mantener unas tasas reducidas. Aquellas economías cuyos fundamentales sean más sólidos serán las que estén más preparadas para seguir la senda de subidas que marque la Fed. Así, antes comentábamos que serían Colombia y México.

El Banco Central de México ha fijado sus reuniones de política monetaria para un día después del FOMC, con una clara intención de seguir la senda de decisiones en materia de tipos de interés que marque EEUU. Por su parte, Colombia, ante un episodio de elevada inflación por la gran depreciación del peso colombiano frente al dólar en el último mes, ha tomado la decisión de subir los tipos en 25 pb hasta el 4,75%.

El efecto que tiene la evolución de las materias primas sobre las divisas emergentes es notable. Por este motivo, en el último mes, con una nueva cesión del precio de las materias primas y el adelanto en mercado de la subida de tipos en EEUU a diciembre, las divisas emergentes han vuelto a depreciarse. La excepción este mes ha sido el real brasileño que, a pesar de ser una de las divisas con una mayor sensibilidad en periodos anteriores, se ha apreciado notablemente en lo que va de mes.

El comportamiento del real se debe a dos motivos: (i) una intervención de las autoridades en mercado a través de la venta de reservas y (ii) una reacción positiva de los inversores ante la decisión del congreso de apoyar a Dilma Rousseff para vetar un proyecto de ley que pretendía incrementar el gasto público. A pesar de la incertidumbre política que existe en Brasil con varias propuestas para que la presidenta deje su puesto, esta última noticia no sólo suponía un compromiso del ejecutivo con el saneamiento de las cuentas públicas, sino de estabilidad política con el apoyo del Congreso a la presidenta.

ÍNDICES AFI FONDOS DE INVERSIÓN (%)

	Rentabilidades a	
	Junio	2015
FI Inmobiliaria	0,4	0,3
Monetarios Euro	0,0	0,0
RF Corto Euro	-0,5	-0,2
Monetarios Internacional	-0,6	8,3
Retorno Absoluto Conservador	-0,6	1,1
Garantizado rendimiento fijo	-0,7	-0,5
Gestión Alternativa	-1,2	2,6
RF Mixta Internacional	-1,4	2,3
RF Mixta Euro	-1,4	1,9
Materias primas	-1,4	-0,7
Fondos de Inversión Libre	-1,6	6,4
Garantizado rendimiento variable	-1,6	1,3
Gestión Global	-1,9	5,1
RV Emergentes Latinoamérica	-2,0	0,1
RF Largo Euro	-2,0	-0,8
RF Corto Plazo USD	-2,0	7,7
RF Internacional	-2,0	3,9
RF High Yields	-2,0	4,4
RF Emergentes Corporate	-2,1	5,3
Monetarios USD	-2,1	8,7
RV Mixta Internacional	-2,3	5,8
RV Mixta Euro	-2,3	7,0
RV Japón	-2,5	22,0
Garantizado parcial	-2,5	4,5
RF Convertibles	-2,5	6,2
RF Emergentes	-2,8	4,6
RF Largo Plazo USD	-2,9	8,1
RV Emergentes MENA	-3,2	6,9
RV EEUU	-3,2	8,7
RV España	-3,3	9,3
RV Euro	-3,4	13,6
RV Internacional	-3,9	9,9
RV Europa	-4,1	15,4
RV Sectores Crecimiento	-4,1	13,2
RV Sectores Defensivos	-4,4	8,2
RV Emergentes Global	-4,5	10,3
RV Emergentes Asia y Oceanía	-5,3	14,6
RV Emergentes Europa del Este	-5,8	12,3
RV Materias Primas	-6,9	3,0

Fuente: Afi.

Dada nuestra previsión de un repunte del precio de las materias primas y ante la posibilidad de que la próxima subida de tipos por parte de la Fed ya esté descontada en mercado, esperamos que las divisas emergentes se aprecien en el corto – medio plazo.

En renta fija emergente, a pesar de que empiezan a surgir oportunidades en divisa fuerte (dólar), mantenemos nuestra recomendación de incrementar exposición en renta fija en divisa local. El origen de la rentabilidad puede venir por dos vías: (i) apre-

COBROS Y PAGOS



SU TIEMPO ES ORO
UNIVIA AGILIZA SU TIEMPO
UNIVIA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Univía es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios **reduce costes, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

Univía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS
- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Servicio

PAGOS
- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente



ciación de las divisas, principalmente de aquellas más castigadas como el real y (ii) sobre-reacción de los *spreads* en los últimos meses que señalan oportunidades en aquellos en los que ha sido más acusada. De este modo, recomendamos países como Brasil o Colombia para tomar exposición en renta fija emergente en divisa local.

En renta variable, mantenemos una infraponderación de países emergentes sobre desarrollados. De forma general, los principales índices bursátiles de emergentes se sitúan en unos ratios de valoración cercanos a los históricos o, incluso, por encima, lo que muestra que las caídas que se acumulan en el año han sido consecuencia de una caída proporcional de los beneficios empresariales. En otras palabras, las bolsas emergentes, salvo excepciones, están caras, por lo que dentro de nuestro *asset allocation* general infraponderamos la renta variable emergente.

Por otro lado, en nuestro *asset allocation* de economías emergentes, mantenemos un sesgo macro, lo que nos lleva a sobreponderar notablemente la región de Europa del Este. Países como Polonia, con un crecimiento sostenible, se benefician del crecimiento del área euro. Asimismo, la política expansiva del BCE permite a estos países mantener unos reducidos tipos de interés y así seguir estimulando su crecimiento económico.

En cuanto a Latam, ante la situación especialmente vulnerable de estas economías a una subida de tipos en EEUU, recomendamos una infraponderación. De este modo, tomamos principalmente posiciones en México ante un ciclo de crecimiento fuertemente ligado a la economía estadounidense, siendo el país más preparado para seguir la subida de tipos de la Fed.

En Asia mantenemos la sobreponderación de la India, como economía que liderará el crecimiento en 2015 y previsiblemente, en 2016. Asimismo, se comienzan a apreciar oportunidades en Corea del Sur, al tratarse de una economía con fundamentales de

ASSET ALLOCATION RECOMENDADO (%)				
Categoría	31-oct-15	30-sep-15	BMK	AFI vs BMK
RV EUR	29	31	17	12
RV EEUU	0	0	6	-6
RV Emer. Asia	0	0	1	-1
RV Emerg. Latam	0	0	1	-1
RV Europa Este	1	1	1	0
RV Japón	12	12	4	8
Renta variable	42	48	30	12
Ret. Abs. Conservador	0	0	7	-7
Gestión Alternativa	3	4	0	3
Gestión alternativa	3	4	7	-4
RF Convertibles	9	9	0	9
RF High Yield	13	11	2	11
RF Emergente	7	4	0	7
RF IG CP	0	0	8	-8
RF IG LP	0	0	0	0
RF Largo EUR	11	13	15	-4
RF Corto EUR	0	0	33	-33
RF USD	0	0	0	0
Renta fija	40	37	58	-18
Monetarios USD	6	6	0	6
Monetarios GBP	0	0	0	0
Liquidez	9	9	5	4
Mdo. Monetario	15	15	5	10

Fuente: Afi.

país desarrollado y cuyo mercado muestra unos ratios de valoración especialmente razonables.

MERCADOS FINANCIEROS

En el mes de noviembre aumentamos levemente el perfil de riesgo. Tras un mes de octubre marcado por la estabilidad de los riesgos en emergentes y la perspectiva de medidas adicionales por parte del BCE, aumentamos nuestra exposición a renta fija *high yield* y renta fija emergente. En los últimos meses los *spreads* en emergentes había sobre-reaccionado en el mercado, cotizando en máximos históricos por lo que vemos oportunidades ante una relajación de los mismos.

Por otra parte, reducimos la exposición a renta fija largo plazo en euros, donde el recorrido adicional a la baja en tipos de interés es reducido. Por último, bajamos la exposición a renta variable europea y a materias primas (gestión alternativa), como protección ante la posibilidad de un escenario alternativo adverso para las economías emergentes ::

COBROS Y PAGOS



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVIA

SU TIEMPO ES ORO

UNIVIA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVIA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Internet es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios **reduce costes, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

Univía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Bando

PAGOS

- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente

