

**Noticias del sector****Catalizadores del mercado de Japón**

■ Después del regreso hace dos años de los inversores internacionales al mercado nipón, confiando en la recuperación bursátil de la mano de las Abenomics, ahora la estrategia global de inversiones de BlackRock Heidi Richardson se pregunta si siguen quedando gangas en este mercado.

La experta observa que, en líneas generales, tras el estallido de la burbuja de los precios de consumo que vivió el país en la década de los 90 ahora los precios están en línea con los de otras grandes economías... con una excepción, las valoraciones de las acciones niponas. "En muchos de los mercados desarrollados están valorados desde en su precio justo hasta caros, incluso a pesar de la mala racha de septiembre. En cambio el mercado japonés ha visto recientemente un impulso y las acciones cotizan a precios atractivos, con un valor en libros inferior en más de la mitad a los de EE.UU.", explica la experta. Esto le lleva a afirmar que "es un descuento muy acentuado como para pasarlo por alto".

Asimismo, Richardson detecta hasta cuatro catalizadores presentes en el mercado nipón que pueden garantizar la sostenibilidad del rally. El primero de ellos es el momento de ganancias. A pesar de la preocupación por el incremento del IVA ejecutado este año, que llevó a muchas compañías a publicar resultados inferiores a lo esperado, la estrategia observa que ahora se están reportando resultados mejores de lo esperado que están provocando una revalorización del mercado.

El segundo gran catalizador es el cambio en las políticas de

inversión del fondo de pensiones soberano de Japón, el de mayor tamaño del mundo. Parte del esfuerzo de las Abenomics se está concentrando en una reasignación de activos, rotando desde la renta fija hasta la renta variable. De hecho, el fondo ha incrementado sus inversiones en acciones de compañías domésticas desde el 12% hasta el 25%. Según los cálculos de Richardson, cada incremento del 1% en la asignación a renta variable se traduciría en flujos por valor de 12.000 millones de dólares.

El tercer catalizador es el respaldo del Banco de Japón, que recientemente ha anunciado un incremento de sus políticas de estímulo. La representante de BlackRock opina que este último comunicado ha enviado "un signo claro y positivo al mercado".

Finalmente, el cuarto elemento que puede sustentar las subidas es el incremento de las recompras de acciones. "Las compañías japonesas se están volviendo más amistosas con sus accionistas, al empujarlas el gobierno a reforzar sus políticas de buen gobierno, constata la estrategia. Gracias a este cambio de mentalidad, las recompras de acciones han alcanzado máximos de seis años.

La recuperación japonesa es una de las temáticas que más han apoyado desde BlackRock a lo largo de este año y se han encargado de recordarlo en varias ocasiones. La última fue a finales de octubre, cuando Russ Koesterich, responsable de estrategias de inversión para BlackRock y responsable global de inversiones para iShares, declaró que la firma a la que representa sigue estando positiva en acciones niponas.

**Arcano apuesta por el sector inmobiliario y el crédito**

■ La economía española crecerá por encima del 2% en 2015 impulsada por la recuperación del sector inmobiliario y la financiación a empresas, según un informe macroeconómico presentado por la firma de asesoramiento financiero Arcano.

El crecimiento del consumo (al 2%), de la inversión (al 6%), de las exportaciones (por encima del 3%) y la expectativa de un aumento nominal del gasto público en año electoral, unidos al descenso del precio del petróleo y la devaluación del euro respecto al dólar, permiten vaticinar un crecimiento de la economía española por encima del 2% esperado, según el informe.

El ajuste del sector inmobiliario ha sido excesivo, de acuerdo con el autor del informe, Ignacio de la Torre, hasta el punto en que al término de este año se habrán construido 35.000 casas, un 6% de las que se construyeron en 2007 y un 14% de la media histórica.

Según el informe titulado "The case for Spain III", la financiación es el segundo gran motor de la mejora económica, ya que crece el flujo de nuevo crédito hacia las familias y las pymes, gracias a un incremento de la solvencia de la banca española.

La gran protagonista del aumento de crédito está siendo la financiación no bancaria, ya que en 2014 habrá aportado 121.000 millones de euros, que se acelerará a un ritmo del 50% anual según el informe de Arcano, con la ventaja de ser a largo plazo (a cinco o siete años), por lo que incentivan la inversión en mayor medida que otros mecanismos.

Las grandes beneficiadas de la mejora del crédito serán las pymes, ya que ofrecen mayores tasas de rentabilidad que las grandes empresas y los bonos del estado, explicó Ignacio de la Torre, para quien la mejora de los datos macroeconómicos traerá una reducción del desempleo.

Con un crecimiento del 2% del PIB, como prevé el Gobierno, el informe estima que se crearán 400.000 puestos de trabajo al año, lo que sumado a la salida de 100.000 activos al año haría que el paro se redujera en 450.000 personas al año en 2015 y 2016.

De la Torre ha opinado que el problema del mercado laboral español es la dualidad, ya que la legislación laboral "no protege a los más débiles" y las altas tasas de temporalidad impiden que las empresas inviertan en formar a sus empleados, de modo que ha apostado por "un contrato único".

**El índice HFRX Global perdió un -1,32% tras recuperarse desde su mínimo de mediados de mes****Los 'hedge funds' sucumben en octubre**

■ El índice HFRX Global perdió un -1,32% tras recuperarse desde su mínimo de mediados de mes, que se situó en el -3,4%. Desde los máximos de finales de septiembre, el S&P 500 y el Nikkei perdieron un 7,4% y un 11,3% respectivamente; sin embargo, posteriormente repuntaron con fuerza y cerraron octubre con subidas del 2,3% y del 1,5%. El 15 de octubre, en el punto más bajo de esta fuerte corrección, el tipo del bono del Tesoro de EE.UU. a 10 años subió brevemente hasta el 1,9%, y el contrato del euro-dólar subió 50 puntos básicos en su mayor movimiento intradiario en más de una década. En un periodo de dos días, 15 y 16 de octubre, el tipo español a 10 años hizo un viaje de ida y vuelta de 40 puntos básicos y los tipos de los bonos griegos se dispararon casi 300 puntos básicos, hasta el 9%. Según explica FRM, filial de Man, los participantes del mercado tienen hambre de volatilidad... pero no con tanta intensidad. "Como a Mamá Osa, la avela les gusta ni demasiado caliente ni demasiado fría".

Después de los máximos bursátiles de finales de septiembre, la atención del mercado se centró especialmente en la perspectiva de que la Fed estadounidense pusiera fin a su programa de expansión cuantitativa (QE). "Aunque se había comunicado con mucha antelación, la inminencia de este final sirvió para concentrar la atención y activar cierta reducción del riesgo", explican desde la entidad. El tono de los mercados ya estaba empeorando a finales de septiembre, pero octubre trajo consigo una serie de factores idiosincrásicos que incrementaron la volatilidad.

"Así que, a pesar de un periodo tumultuoso en los mercados mundiales, mantenemos exactamente la misma opinión que a lo largo de todo el verano; es decir, que la provisión de liquidez por los bancos centrales sigue siendo esencial para la tendencia del mercado. Puede



Los bancos centrales desorientan a los hedge funds.

haber dispersión entre los bancos, lo que ya ha contribuido a la fortaleza del dólar, el debilitamiento de los mercados emergentes y el descenso de los precios de las materias primas, pero la liquidez mundial sigue siendo abundante, aunque su origen geográfico haya cambiado". Esto -según FRM- implica que seguirán existiendo presiones alcistas sobre algunos activos, aunque no sobre todos. Y mientras el mercado digiere las divergencias entre políticas, no deberían sorprendernos los periodos breves de volatili-

dad más intensa como el que acaba de producirse. Evidentemente, decir que nada ha cambiado es una simplificación excesiva, y seguimos buscando razones subyacentes más matizadas de lo que ocurre en los mercados.

La industria global de hedge funds tuvo un septiembre negativo y el índice general HFRX cedió un 0,8%. Según explica FRM, filial de Man, la mayoría de los mercados mundiales de renta variable sufrieron correcciones, con la notable excepción del Nikkei.

**Los fondos mobiliarios crecen un 45%**

■ El patrimonio de los fondos de inversión mobiliaria alcanzó en octubre 190.114 millones de euros, lo que supone el 0,7% más respecto a septiembre, y un 45% superior en tasa interanual, según la Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones (Inverco).

En los diez primeros meses de 2014, el volumen de activos de los fondos de inversión aumentaron en 36.334 millones, con lo que en el acumulado del año el patrimonio se ha elevado en un 23,6%.

Además, desde diciembre 2012, el incremento ha sido del 55,4%.

Los datos de Inverco publicados hoy indican que por vigésimo segundo mes consecutivo, los fondos de inversión tuvieron un incremento del número de partícipes, 91.325 nuevos inversores en octubre, con lo que la cifra total se eleva hasta 6.294.773.

En los diez primeros meses de 2014, el número de partícipes ha aumentado un 23,4%, mientras que desde diciembre 2012, lo ha hecho en un 40,5%.

Además, los fondos de inversión registraron suscripciones netas en octubre por 2.630 millones. Inverco ha añadido que el volumen acumulado de entradas netas hasta octubre se sitúa en 32.304 millones, lo que supone un 84% más que las realizadas hasta el mismo mes del año anterior.

En los últimos 22 meses, 55.353 millones de euros han entrado en los fondos de inversión, con lo que recuperan en su totalidad los reembolsos producidos de 2009 a 2012 (54.213 millones de euros).

Según los mismos datos, los fondos con alguna exposición a renta variable captaron el 89% de las suscripciones netas de octubre (2.330 millones).

"El comportamiento bajista experimentado por la mayoría de los mercados europeos en octubre influyó de forma negativa en la rentabilidad de los fondos de inversión", ha asegurado Inverco.

Los fondos de renta variable europea (incluida la nacional) cerraron el mes con rendimientos negativos del 3%.

**BREVES**

■ HENDERSON GLOBAL INVESTORS ha ampliado su oferta en renta fija con el lanzamiento de dos fondos: el Henderson Horizon Emerging Market Corporate Bond y el Henderson Horizon Global Corporate Bond. Los productos serán gestionados, respectivamente, por Steve Drew, responsable de deuda corporativa emergente, y James Briggs, gestor de fondos de renta fija.

El objetivo del fondo Emerging Market Corporate Bond es proporcionar una rentabilidad total superior a la de su índice. El Global Corporate Bond Fund también tiene como objetivo ofrecer rentabilidades totales por encima de su índice de referencia, pero invirtiendo principalmente en bonos corporativos con grado de inversión.

Según Steve Drew, responsable de deuda corporativa emergente (en la imagen), "la deuda corporativa emergente ofrece a los inversores una oportunidad de inversión única. Proporciona una prima de riesgo interesante debido a la etiqueta 'emergente', independientemente de la calificación investment grade de gran parte de esta clase de activos."