


Javier Barnuevo. Director de Renta Fija en GVC Gaesco

Se acerca el fin del ejercicio, que tal como ha evolucionado podemos considerar como espectacular en general, con subidas generalizadas en todos los **mercados** salvo alguna excepción en algunos mercados emergentes. Empieza a ser momento de evaluar **qué podemos esperar del 2014**.

	S&P	Dow	Eurostoxx	Dax	Nikkei
03-dic	1800	16008	3046	9322	15749
3-Sept.	1632	14810	2771	8227	13978
31-may	1654	15324	2799	8400	13774
02-ene	1462	13412	2711	7778	10688

Está claro que de momento la **política monetaria** de los distintos bancos centrales va a seguir siendo acomodaticia. Seguiremos con los **tipos en mínimos históricos** por algún tiempo, lo cual va a seguir dando soporte a los índices bursátiles. Además, podemos seguir apostando por la **mejora de las primas de riesgo de los emisores periféricos**. Lo que probablemente será complicado será el hecho de repetir las subidas experimentadas este año, y aunque la **volatilidad** se encuentra en mínimos, será difícil que se mantenga en estos niveles a lo largo del año que viene. 



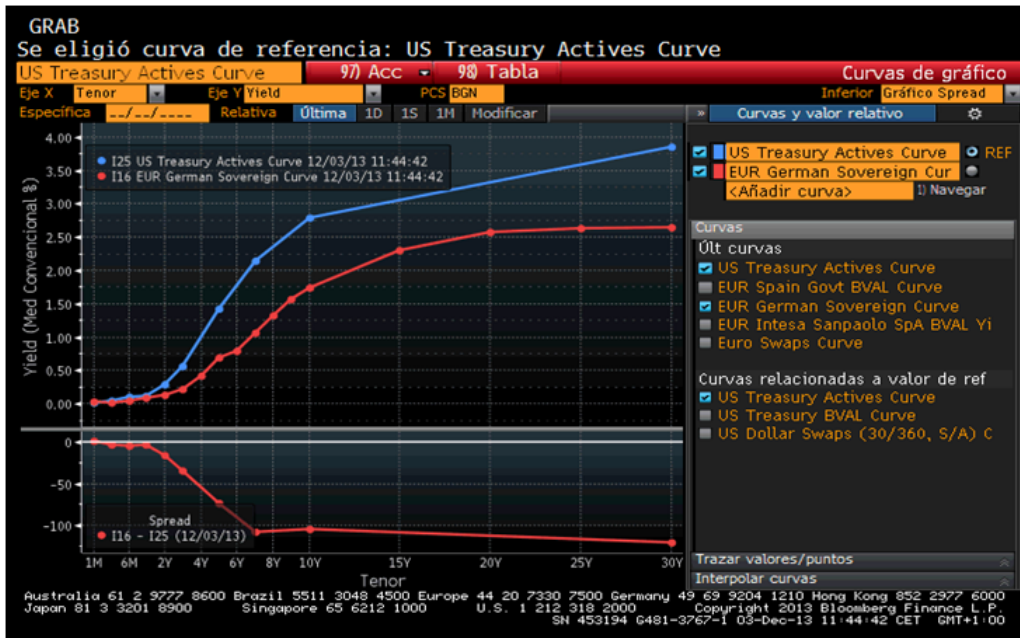
De todas formas, el **BCE** mantendrá una política más agresiva, siendo posible ver una bajada adicional de tipos desde el actual 0.25% al 0.10% en 2014, junto con posibles actuaciones que puedan facilitar el crédito:

- Posible **tipo negativo en los depósitos** por parte de los bancos en el **BCE**.
- Un nuevo **LTRO** a largo plazo.
- La posible suspensión de la **retirada de liquidez** semanal por parte del **BCE**.
- Otras medidas adicionales que puede utilizar en un caso extremo, como pueden ser las **compras de activos en contado** o esquemas de **financiar compras a préstamo**. Estas dos medidas son algo más complicadas, pero al final el BCE dispone todavía de armas suficientes para actuar en mercado.

Sin embargo, la **FED** empezará a reducir las compras de activos que ha estado realizando para dar liquidez, lo más probable a partir de marzo, descontando las primeras subidas de tipos en USA a partir del 2016.

Por lo anterior, descontamos un aumento del diferencial entre USA-Alemania a lo largo del año 2014, junto con un aumento de las **pendientes de las curvas**. De hecho, el diferencial ya está algo por encima del 1%, cuando a principios de año estaba en 0.50%.

10 años	USA	Alemania	Diferencial	Japón
Rating S&P	Aaa	Aaa		
03-dic	2,78%	1,74%	1,04%	0,61%
3-Sept.	2,82%	1,90%	0,92%	0,74%
31-may	2,07%	1,48%	0,59%	0.85%
02-ene	1,83%%	1,31%	0,52%	0.79%



También es de destacar la fuerte **reducción de las primas de riesgo** de los **emisores periféricos** desde principios de año, y si vemos repuntes en las rentabilidades ofrecidas en sus bonos seguiremos recomendando compras ya que las mismas serán puntuales. Es recomendable aprovecharlas.

10 años	Grecia	Irlanda	Portugal	España	Italia
Rating S&P	B-	BBB+	BB	BBB-	BBB
03-dic	8,54%	3,48%	5,85%	4,14%	4,06%
Diferencial	680	175	412	240	233
03-sep	10,02%	4,09%	6,57%	4,43%	4,31%
31-may	9,31%	3,65%	5,50%	4,41%	4,13%
Diferencial	773	215	400	293	265
02-ene	11,44%	4,45%	6,46%	5,23%	4,49%

A nivel cambiario, sigue abierta la guerra encubierta, en la cual las distintas autoridades quieren presionar sus monedas a la baja, defendiendo sus correspondientes sectores exportadores. Valga el ejemplo del **Banco de Japón**, que ha logrado situar el yen en niveles no vistos desde hace mucho tiempo.

	EUR/USD	EUR/GBP	EUR/CHF	EUR/JPY	USD/JPY
03-dic	13.560	0,8263	12.295	139,43	102,81
03-sep	13.169	0,8467	12.321	130,97	99,46
31-may	13.046	0,8582	12.461	131,67	100,97
02-ene	13.205	0,8113	12.097	114,71	87,1

Como resumen, nuestras recomendaciones en el **mercado de bonos** sigue siendo muy similar a la que hemos venido dando a lo largo de este año:

- Evitar los plazos largos en treasuries y bunds, y en los posibles repuntes de las primas de riesgo aprovechar para compras selectivas de emisores periféricos, sobre todo España y Portugal.
- Dentro de los bonos de emisores periféricos, vemos sobre todo más valor en el tramo 3-5 años en esos posibles repuntes de rentabilidad.
- Los bonos corporativos están caros en general, pero siguen siendo una buena alternativa sobre todo entrando en primarios que tengan algo de prima respecto a su cotización en secundario.
- Las emisiones de comunidades siguen teniendo valor, siendo un factor de soporte en las mismas la cada vez menor cantidad de papel disponible, ya que las amortizaciones no son sustituidas por nuevos bonos, con lo cual los existentes tienen más valor.
- Consideramos adecuado diversificar cogiendo riesgo en USD, con niveles por encima de 1.35. No podemos olvidar que el PPA del dólar está en el entorno de 1.20. En este caso, nuestra recomendación se encuentra en bonos corporativos de plazo medio tipo Telefónica, Telecom Italia o similares.

Síguenos: