

CARTA TRIMESTRAL

Zúrich, 13 Mayo 2015

Nº8

Perspectivas Económicas

A pesar de la desaceleración de la economía estadounidense en el primer trimestre, las expectativas económicas globales siguen siendo positivas. El Fondo Monetario Internacional (FMI) en su reporte de abril proyecta un crecimiento mundial para el 2015 y el 2016, de 3.5% y 3.8% respectivamente.

En términos generales el ambiente macroeconómico se está viendo influenciado principalmente por cuatro factores:

- Primero, la caída del precio de las materias primas, principalmente del petróleo. Ante estas circunstancias los países importadores de petróleo han tomado ventaja y algunos países exportadores están sufriendo las consecuencias adversas.
- Segundo, las divergencias en la política monetaria global que han repercutido en movimientos pronunciados de los tipos de cambio, con un fortalecimiento del dólar que a su vez produce desequilibrios sobre todo para las economías emergentes.
- Tercero, una evolución económica heterogénea que en términos globales tiende a neutralizar los efectos de las políticas macroeconómicas expansivas. Con economías que todavía están luchando contra los efectos de la crisis, otras en un sendero de recuperación y algunas sufriendo una disminución de su crecimiento potencial.
- Cuarto, una vulnerabilidad asimétrica a los riesgos geopolíticos.

En el presente artículo trataremos de analizar estos factores con mayor detalle.

Perspectivas regionales

Para la economía estadounidense se prevé una evolución económica estable y positiva. El FMI estima un crecimiento real de 3.1% para 2015 y 2016. El consumo sigue siendo el motor del crecimiento, el cual se ha visto favorecido por la generación de empleo y el mejoramiento en el ingreso disponible. En este contexto la reducción en la tasa de desempleo y el bajo nivel del precio del petróleo han jugado un papel importante para incentivar el consumo. Entre tanto, la inversión en el sector energético se ha visto afectada negativamente. En el largo plazo el FMI proyecta una reducción en el crecimiento potencial hasta el 2%, debido al envejecimiento de la población, la debilidad en la innovación y el tenue crecimiento de la productividad.

La economía de la zona del euro muestra una tendencia positiva pero fragmentada y con un matiz de incertidumbre debido al futuro de Grecia. El FMI proyecta una tasa de crecimiento de 1.5% para 2015 y 1.6% para 2016. La mejoría de la actividad económica se debe al estímulo de corto plazo que ha generado el precio del petróleo y a los efectos positivos derivados de la política monetaria, por ejemplo, la relajación en la concesión de crédito y el mejoramiento de las condiciones financieras. La economía alemana, con un sector exportador que representa alrededor de un 46% del PIB, es la principal ganadora de la actual coyuntura de petróleo barato y depreciación del euro. Su crecimiento se estaría situando en 1.6% en 2015 y 1.7% en 2016. Aunque la economía francesa sigue agobiada por problemas estructurales de competitividad, el FMI estima una recuperación con una tasa de crecimiento de 1.2% en 2015 y 1.5% en 2016. Por su parte, para la economía italiana se prevé un leve crecimiento de 0.5% en 2015. Las economías española e irlandesa siguen marcando un acento positivo, con un crecimiento esperado de 2.5% y 3.9% respectivamente.

Para la economía japonesa, el FMI proyecta una tasa de crecimiento de 1% en 2015 y 1.2% en 2016, lo cual representa una recuperación con respecto a la contracción del 2014. La política monetaria y fiscal expansiva, así como el precio del petróleo han impulsado el repunte económico. También han jugado un papel importante el debilitamiento del yen, las mejores valoraciones en los activos de renta variable y el aumento en el consumo de los hogares.

El Reino Unido crecería al 2.7% en 2015 y 2.3% en 2016. El triunfo abrumador del partido conservador liderado por David Cameron en las recientes elecciones y los bajos niveles de inflación no auguran cambios en términos de las políticas monetaria y fiscal. Lo cual será un garante de la continuidad de las condiciones macroeconómicas que han venido impulsado la recuperación económica. Pero el crecimiento potencial dependerá de la capacidad de mejora en la productividad y de su permanencia en la Unión Europea.

Para los mercados emergentes y las economías en vías de desarrollo se proyecta un crecimiento de 4.3% en 2015 y 4.7% en 2016. Estas economías seguirán marcadas por un enfriamiento de la actividad económica en parte producto del bajo precio de las materias primas y del petróleo. El crecimiento de la economía china se ha visto afectado por la desaceleración de la inversión, debido a la corrección en el mercado inmobiliario y a la reducción en la generación de crédito. A pesar de que la caída del precio de las materias primas representa un estímulo para la demanda agregada, el proceso de desaceleración continuará. Se prevé un crecimiento de 6.8% en 2015 y 6.3% en 2016, bastante por debajo de los niveles de los últimos 5 años.

La contracción de las economías de América Latina y el Caribe continuará. Para esta región se prevé una tasa de crecimiento de 0.9 % en 2015 y 2% en 2016. Por su parte se espera que la economía brasilera continúe su pobre desempeño, contrayéndose al 1% en 2015. Por último, La economía rusa se contraerá a una tasa de 3.8% en 2015. La incertidumbre producida por los riesgos geopolíticos y las sanciones seguirán marcando la dinámica de esta economía.

La política monetaria global y las fluctuaciones en los tipos de cambio

La tendencia de niveles de inflación bajos, un crecimiento global moderado y desigual permiten proyectar una prolongación de las divergencias en términos de la política monetaria global (ver Carta Trimestral anterior). Las expectativas de rumbos de política monetaria desiguales han llevado a fuertes movimientos de los tipos de cambio. La expectativa sobre la posible subida de tasa de interés en EE.UU., junto con los programas de flexibilización monetaria emprendidos por el Banco de Japón y el Banco Central Europeo han generado un aumento en los diferenciales de tasa de interés de largo plazo repercutiendo en una apreciación del dólar y una fuerte depreciación del euro, el yen, así como de muchas de las monedas de los mercados emergentes con excepción del yuan.

Las economías emergentes con desbalances en la cuenta corriente seguirán expuestas a las consecuencias negativas de *shocks* producto de un flujo de capitales hacia activos denominados en dólares. Así mismo, si las actuales paridades cambiarias se mantienen, se podrían generar un proceso de redistribución en los flujos comerciales, con un impacto positivo en el PIB de los países con monedas depreciadas y negativo en sus contrapartes.

A pesar de haber poca claridad acerca del rumbo de los mercados de capitales y de una coyuntura económica global compleja, a mediano plazo se vislumbra un panorama relativamente alentador con una disminución de los principales riesgos macroeconómicos.

Efectos sobre Activos

Los mercados financieros globales siguen mostrándose altamente dependientes de las políticas monetarias expansivas (reflejadas en tasas bajas y amplia liquidez) promovidas por los principales bancos centrales del mundo.

Esta respuesta de los bancos centrales se suele justificar en el efecto recesivo de los excesos de endeudamiento y sobreinversión que desencadenaron la crisis financiera del año 2008 y posteriores. El nivel de inversión en plantas y equipos sigue siendo bajo, lo que pareciera indicar poca confianza en cuanto a un repunte de la demanda en el corto plazo. Los cambios demográficos en Asia y Europa tampoco están ayudando al crecimiento de la demanda en el largo plazo.

En este intento por reactivar la economía global hemos visto a cada país y región utilizar herramientas poderosas como reducción de tasas de interés, aumento de liquidez (incluso monetización de deuda) y devaluación de sus monedas. La respuesta del sector real de la economía a todos estos estímulos ha sido más bien tímida cuando el crecimiento en países desarrollados se ha mantenido por debajo del 3% real (deseado) y en países emergentes (incluida China) ha venido siendo ajustado a la baja.

No obstante lo anterior, las empresas han tenido un buen desempeño a nivel de sus ganancias –y esto se ha visto reflejado en los mercados de capitales– aunque estudios recientes parecieran indicar que una buena parte del alza contemporánea podría haber estado condicionada por el uso táctico de las condiciones imperantes a través de recompras de acciones (disminuye la base de acciones y aumenta la utilidad por acción) y otros artilugios de la ingeniería financiera.

La realidad es que las tasas de rendimiento ofrecidas por los bonos emitidos por los gobiernos de los países más desarrollados se encuentran en niveles sumamente bajos, tanto absolutos como relativos a los niveles de inflación. En algunos países dichas tasas de rendimiento han alcanzado niveles negativos (el ahorrista pagando por prestar su dinero a los gobiernos). En nuestra opinión, más allá de una indicación de confianza

hacia estas economías y gobiernos, queda en evidencia las distorsiones provocadas por los bancos centrales en su intento por reactivar las economías. Los bonos corporativos han seguido en tándem a los bonos de gobiernos y los inversionistas han visto sus opciones de reinversión lucir cada vez menos atractivas.

Ante esta realidad, la inversión en acciones con alguna posibilidad de aumento de ganancias y por lo tanto de sus dividendos ha lucido como la opción (menos mala) a seguir.

Como hemos expresado en ediciones anteriores, la inversión en acciones, sobre todo en aquellos mercados que llevan alzas sostenidas desde hace unos seis años, deben ser vistas con mucha cautela. No obstante lo anterior, algunos mercados como Europa, Japón y los Emergentes han reaccionado al alza más recientemente y por ello sus valoraciones todavía reflejan algo de racionalidad. La debilidad estructural de los mercados emergentes ha hecho pagar a justos por pecadores y pueden encontrarse algunos elementos de valor.

Nuestra sugerencia sigue siendo la misma: establecer claramente el tamaño de cada portafolio de inversión y los niveles de riesgo soportables; diversificar tanto como sea posible evitando las áreas claramente sobrevaluadas; y aumentar la posición en efectivo para poder aprovechar cualquier ajuste que devuelva las valoraciones a niveles atractivos. Se trata de un juego que requiere de mucha paciencia pero con efectos sumamente beneficiosos en la rentabilidad de largo plazo.

Portafolio Moderado 1.5X

El Portafolio Moderado 1.5X se basa en el Portafolio Moderado, un producto de larga tradición en nuestra oferta de Manejo de Portafolios Discrecionales.

El Portafolio Moderado combina 20% de exposición a mercados de renta variable, en su mayoría acciones, con 80% de exposición a mercados de renta fija, en su mayoría bonos.

Si bien los rendimientos pasados no permiten predecir rendimientos futuros, el desempeño de este portafolio ha estado dentro de lo esperado en términos de rentabilidad y fluctuación del valor. Históricamente, la versión Global de este producto ha mostrado un crecimiento antes de comisiones de manejo del 7% anual en promedio con una volatilidad del 6.3%.

Aprovechando el ambiente de tasas sumamente bajas y la elegibilidad de los componentes de este portafolio para respaldar créditos, hemos combinado una línea de crédito hasta por un valor de 50% de la inversión inicial¹ para permitirle aumentar su exposición a esta estrategia (1.5X).

El costo del crédito se encuentra ligado a la tasa Libor a un año en la moneda del préstamo más un diferencial que incluye un descuento especial por formar parte de este producto.

Siempre y cuando el costo de la deuda sea inferior al rendimiento esperado de la estrategia, el uso de apalancamiento permitiría aumentar la rentabilidad del capital.

En cualquier caso, el apalancamiento financiero tendrá un efecto multiplicador sobre la volatilidad de la rentabilidad de la inversión inicial. Por esta razón, el perfil de inversión para este portafolio deberá mostrar mayor propensión al riesgo que el exigido para la misma estrategia sin apalancamiento.

Entre las ventajas de este producto se encuentran la posibilidad de incrementar la rentabilidad del Portafolio Moderado sin invertir en clases de activos más riesgosas. El rendimiento (y riesgo)

adicional vendrán dados por el apalancamiento financiero.

Es de notar que la línea de crédito no se encuentra comprometida y su repago podría ser exigido a solicitud del banco.

La línea de crédito puede ser solicitada en USD o en Euros y la tasa de interés será actualizada cada seis meses.

La inversión mínima inicial para acceder a este producto se ha fijado en USD o EUR 200,000 y los retiros parciales requieren reducción proporcional del apalancamiento.

Las tasas Libor actuales se encuentran bajas con respecto a su nivel histórico y los portafolios Moderados, en sus versiones Global y Europea, todavía muestran rendimientos esperados superiores al costo del financiamiento. Por esta razón su uso pudiera ser recomendado para aquellos clientes con una mezcla propicia de objetivo de inversión y tolerancia al riesgo.

Los clientes que decidan invertir en este producto deberán demostrar idoneidad y capacidad para comprender el comportamiento esperado de una inversión apalancada, así como la operatividad de una línea de crédito garantizada con activos financieros.

Por favor solicite más información a su Gerente de Relación.

¹ Aplican restricciones de monto máximo inicial y sobre la vida del préstamo.

Perfil de Inversión

- Una de las ventajas de contar con un servicio de Banca Privada es obtener recomendaciones personalizadas².
- Las recomendaciones personalizadas requieren de un conocimiento profundo acerca del cliente.
- Periódicamente su Gerente de Relación le hará unas preguntas para comprender su situación y preferencias.
- Por favor tómese el tiempo para contestarlas de forma correcta y completa. Si no tenemos esta información, no podremos hacer recomendaciones adecuadas a sus necesidades. Usted será el principal beneficiado al compartir esa información con nosotros.
- Si su situación cambia, por favor infórmenos porque nuestras recomendaciones podrían cambiar.

¿Planea mudarse a los EE.UU.?

Por favor recuerde informarnos oportunamente si alguno de los titulares piensa mudarse a los EE.UU. Una vez obtengan estatus de estadounidenses para efectos fiscales en ese país (ciudadanía o residencia), comenzarán a aplicar requerimientos adicionales de información y ciertas restricciones.

Anuncios

- Desde el 16 de Marzo estrenamos nuevas oficinas desde donde podremos brindarle una mejor atención.
- ¡Visítenos! Suiza se encuentra en el centro de Europa y es fácil de llegar en tren o en carro. El aeropuerto de Zúrich es uno de los mejores del mundo y tiene excelentes conexiones con las principales ciudades.
- Con el objetivo de brindarle una mejor atención hemos hecho algunos cambios en la asignación de las cuentas. Por ello, su asesor podría haber cambiado. Si todavía no lo ha hecho, muy pronto se estará poniendo en contacto con usted.
- Desde el pasado 29 de Marzo nuestra diferencia horaria con Venezuela es 6 horas y 30 minutos.
- Nuestro horario de atención:

Lunes a jueves hasta las 7:30 pm
Viernes hasta las 6:30 pm
Horas del Centro de Europa

Mercantil Bank (Schweiz) AG

Kasernenstrasse 1, 3er. piso
8004 Zúrich, Suiza

T: +0800 134 1143 (Gratis Vzla.)

T: +41 43 344 4555 (Central)

F: +41 43 334 4550

www.mercantilbanksuiza.com

² Nuestros servicios de Corretaje no incluyen recomendaciones personalizadas, ni monitoreo de portafolios. Bajo ciertas circunstancias los servicios de Corretaje pueden incluir pruebas de conveniencia pero no de idoneidad. Pregunte acerca de nuestros servicios de Asesoría (próximos a lanzarse) y Manejo de Portafolios para contar con recomendaciones y monitoreo.

Avisos Legales

La información presentada es de carácter general y no constituye una oferta, solicitud, o recomendación personalizada para adquirir o disponer de alguna inversión, o para iniciar alguna transacción.

Esta publicación no está dirigida a ninguna persona que se encuentre en una jurisdicción donde por cualquier causa su publicación esté prohibida.

Usted acuerda que no publicará, difundirá, retransmitirá, reproducirá, o explotará comercialmente, el contenido de esta publicación. Sin embargo, usted podrá descargar e imprimir copias físicas para su uso personal.

La información contenida en esta publicación ha sido obtenida por Mercantil Bank (Schweiz) AG ("MBS") a partir de fuentes consideradas confiables. Si bien MBS ha tomado precauciones razonables para asegurarse de que la información es precisa en el momento de su publicación, MBS no garantiza la exactitud, fiabilidad e integridad de dicha información, la cual está sujeta a cambios sin previo aviso.

Al utilizar dicha información, usted libera y exonera a MBS de cualquier responsabilidad por pérdidas, daños y perjuicios, directos o indirectos, que puedan resultar de tal uso. La información suministrada en esta publicación no debe considerarse, por consiguiente, como una referencia única para las decisiones de inversión u otras que vaya a tomar. Por favor, consulte a su Gerente de Relación antes de tomar cualquier decisión sobre sus inversiones.