



COMENTARIO TRIMESTRAL

POR MARC CRAQUELIN, DIRECTOR DE GESTIÓN DE ACTIVOS

2014 ha sido un año de contrastes. Concluyó en triunfo para Estados Unidos, con un ritmo de crecimiento constante, mientras que para los países emergentes la imagen fue más difusa. Por su parte Europa todavía no ha salido del periodo de estancamiento en el que se encuentra desde 2011. Pero los últimos acontecimientos sugieren un dinamismo renovado y un retorno a un crecimiento positivo para las empresas europeas.

Europa, aunque todavía atraviesa algunos problemas políticos, nos parece más atractivo desde el punto de vista de la bolsa. Después de meses en el mismo punto, sin progresión o crecimiento, ni en los resultados de las empresas ni en los índices, las últimas semanas han supuesto un mejor augurio para 2015.

- **El principal activo de Europa es su banquero central.** El BCE anunció un programa sin precedentes de compra de deuda por valor de 60.000 millones de euros al mes hasta septiembre de 2016, al menos. Esta iniciativa garantiza tipos de interés negativos a medio plazo, creando un entorno propicio para la toma de riesgos y la búsqueda de rentabilidad. Esto nos permite mantener una actitud positiva hacia los valores de rentabilidad que se pueden encontrar hoy en día en el universo de "valor", y también en una serie de nombres de crecimiento.
- **La fuerte caída del euro frente al dólar (-12% con respecto al año 2014)** crea un entorno de divisas muy favorable para la exportación de las empresas europeas.
- **La caída de los precios del petróleo (-46% con respecto al año 2014, expresado en dólares)** es un factor de apoyo al crecimiento. Esta reducción beneficiará en particular a los valores relacionados con el consumo, que se beneficiarán de esta redistribución del poder adquisitivo.

Estos factores conducen a una recuperación táctica de renta variable europea. Dada la normalización de las valoraciones, vamos a prestar especial atención al crecimiento del beneficio por acción de las empresas.

Estados Unidos vivió un año récord: el muy buen comportamiento de la economía se confirmó (+5% de crecimiento en el cuarto trimestre de 2014), al mismo tiempo que los índices alcanzaron niveles récord (+ 11,4% en el año 2014 para el S&P 500). Esta dinámica plantea varias incertidumbres.

- **El aumento de los tipos a corto plazo en Estados Unidos es cuestión de meses:** todos los indicadores abogan por la normalización de la política monetaria, pero el momento en el que se producirá sigue siendo difícil de predecir.
- **El cambio de política del banco central tendrá un impacto en los mercados de valores,** cuyo progreso sólo puede continuar si se mantiene apoyado por el crecimiento de los beneficios empresariales.

Este escenario presagia unos mercados estadounidenses más exigentes y, por lo tanto, más volátiles a principios de este año.

Nuestro enfoque en Europa no nos hace olvidarnos de los mercados emergentes, que en líneas generales siguen creciendo, a pesar de sus comportamientos dispares.

- Mientras que el mercado ruso cae, **China se beneficia de la voluntad del gobierno** de apoyar la economía (+58% con respecto al año para las acciones clase A de Shanghai).
- **La caída del petróleo beneficia a los pesos pesados de los países emergentes:** sobre todo a India, China y Turquía. Mantenemos convicciones muy fuertes sobre varios valores expuestos a los países emergentes, **especialmente a través del tema del consumo.**

Nuestra convicción: ¡en 2015, en un entorno de bajos tipos de interés, la compra de acciones será la opción más razonable!

Este año, el crecimiento de la zona euro podría sorprender positivamente ofreciendo oportunidades para nuestros fondos de renta variable, en particular para **Echiquier Agressor** y **Echiquier Major**. Este último, dedicado a los grandes valores europeos de crecimiento, está expuesto de forma natural a los exportadores que se beneficiarán de condiciones favorables.

Para los inversores que buscan rentas periódicas y están dispuestos a invertir a largo plazo, favorecemos nuestro nuevo fondo, **Echiquier Dividende**, que invierte en empresas europeas cuidadosamente seleccionadas que ofrecen un retorno sostenible y creciente.

Los inversores que buscan una volatilidad controlada a través de una cartera equilibrada entre acciones y bonos corporativos pueden optar por **Echiquier Arty**, nuestro fondo diversificado, que respondió bien a las turbulencias de los últimos meses gracias a su estrategia flexible.

Los fondos de Financière de l'Echiquier invierten sobre todo en acciones y obligaciones de empresas y representan un riesgo de pérdida de capital. Para mayor información, por favor consulte el folleto disponible bajo petición en el teléfono +33.(0)1.47.23.90.90 o contacte con su interlocutor habitual.

Acerca de Financière de l'Echiquier - Fundada en 1991, Financière de l'Echiquier ocupa actualmente uno de los primeros puestos entre las sociedades de gestión independientes de Francia con más de 8.000 millones de euros en activos bajo gestión y un equipo de 95 personas. Pertenece al 100% a sus directivos y empleados. La compañía se dedica a gestionar los ahorros y las inversiones financieras de clientes individuales, asesores financieros independientes e inversores institucionales.

53, avenue d'Iéna – 75116 Paris – Tel. : +33 (0)1.47.23.90.90. – Fax : +33 (0)1.47.23.02.46. – www.in-echiquier.fr

