

Perspectivas de inversión 2016





Perspectivas de inversión 2016

<u>Índice</u>	<u>Páginas</u>
RESUMEN DE NUESTRAS PREVISIONES	1
2015: REPASO DE NUESTROS TEMAS DE INVERSIÓN	2
2015: ACONTECIMIENTOS ECONÓMICOS	3-6
2015: MERCADOS FINANCIEROS	7-12
<i>Renta variable</i>	7-8
<i>Materias primas</i>	9
<i>Instrumentos de deuda, divisas</i>	10-11
<i>Fondos alternativos (Hedge Funds)</i>	12
2016: PREVISIÓN ECONÓMICA	13-15
2016: PREVISIÓN DE MERCADOS FINANCIEROS	16-18
2016: ASIGNACIÓN DE ACTIVOS	19-23
<i>Instrumentos de deuda</i>	19
<i>Renta variable</i>	19
<i>Materias primas</i>	20
<i>Oro</i>	20
<i>Fondos alternativos (Hedge Funds)</i>	20
<i>Construcción de la cartera de FFG</i>	21
<i>Gestores de fondos alternativos/productos estructurados</i>	22
<i>Tabla de asignación de activos</i>	23



RESUMEN DE NUESTRAS PREVISIONES

El crecimiento global del PIB en el 2015 volvió a contradecir las previsiones de principios de año. Los mercados emergentes demostraron ser un punto débil por las graves recesiones en Brasil y Rusia, mientras que las preocupaciones por la desaceleración de China afectaron al resto de Asia. El crecimiento estadounidense del PIB se quedó muy por debajo de la previsión media de enero del 3%, especialmente a causa de la debilidad del primer trimestre. Por el contrario, la zona euro salió bien parada pese a la crisis de la deuda griega, la desaceleración china y las constantes tensiones entre Rusia y Ucrania.

Ha resultado ser un año muy tumultuoso para los mercados financieros. Las materias primas sufrieron una gran presión durante la mayor parte del año, sobre todo por el exceso de oferta, inventarios muy elevados y la menor demanda. Los activos de los mercados emergentes también mostraron un comportamiento decepcionante por los flujos de salida de los inversores y la expectativa de subidas de los tipos de interés estadounidenses. La renta variable europea y japonesa fue la más próspera en términos de divisa local, especialmente por las políticas monetarias tan exageradamente acomodaticias. El dólar se revalorizó frente a todas las demás divisas, lo que refleja la fuerza relativa de la economía estadounidense y la expectativa de tipos de interés más altos, los cuales subió finalmente la Reserva Federal en su última reunión del año. Esta decisión se había hecho esperar y fue bien recibida por los mercados cuando finalmente llegó.

Se espera que el crecimiento económico global mejore levemente en el 2016, a medida que vaya cobrando fuerza Europa y los mercados emergentes globales mejoren, especialmente con recesiones menos graves en Brasil y Rusia y la estabilización de China. Los principales bancos centrales siguen en modo acomodaticio aunque la Reserva Federal ha empezado a subir los tipos. Algunos de los riesgos más importantes que plantea el 2016 son la prolongación de la caída de las materias primas, especialmente el petróleo, los problemas políticos como la salida del Reino Unido de la Unión Europea (Brexit), el ascenso del populismo en Europa y las elecciones presidenciales en Estados Unidos, además de amenazas geopolíticas, como la inestabilidad en Oriente Medio y el deterioro de las relaciones entre los países miembros de la OTAN y Rusia.

Durante el 2015 fuimos encaminando las carteras hacia estrategias más flexibles, como las de fondos de renta fija que no siguen un índice de referencia, long/short en renta variable y global macro. Hemos aumentado nuestra inversión en bonos convertibles y también retomamos una inversión en alta rentabilidad estadounidense. Hemos mantenido una posición constantemente infraponderada en activos de mercados emergentes y materias primas a favor del dólar y la renta variable de mercados desarrollados.

Para el 2016 seguimos optimistas en cuanto a la renta variable frente a los bonos de alta calificación y mantenemos la posición sobreponderada en renta variable de mercados desarrollados frente a los mercados emergentes. Nuestro sentimiento es que la renta variable Europea debería beneficiarse de la recuperación económica de la región, las valoraciones razonables y el apoyo de las políticas del Banco Central Europeo. Nuestra búsqueda del rendimiento nos lleva a centrarnos en la deuda y los bonos de alto rendimiento en Europa así como la deuda soberana de grado de inversión fuera de Europa. También creemos que los bonos convertibles deberían producir buenos resultados con la situación actual del mercado y ayudar a contener la volatilidad de la cartera.

Nuestra visión del dólar sigue siendo positiva, especialmente frente a las divisas de los mercados emergentes, pero también con respecto al euro, cuyo valor probablemente siga afectado por la política tan acomodaticia del BCE. El oro afrontará turbulencias, como la revalorización del dólar y unos tipos de interés estadounidenses más altos, pero su función como instrumento de cobertura podría resultar ser muy útil en tiempos difíciles para otros activos financieros.



2015: REPASO DE NUESTROS TEMAS DE INVERSIÓN

La renta variable de los mercados desarrollados fue nuestra primera elección

A comienzos del 2015, nuestras decisiones de asignación de activos principales consistieron en una sobreponderación en renta variable de los mercados desarrollados y con una clara preferencia por Europa y Japón, mientras que nos mostramos precavidos con los bonos de grado de inversión, tener muy poca exposición en activos de mercados emergentes y evitar las materias primas, salvo en el caso del oro. En general, estas decisiones han dado su fruto, especialmente si se valoran en términos relativos, aunque ha sido difícil generar rentabilidades atractivas en las carteras dado que pocas clases de activos registraron rentabilidades positivas.

Esperábamos que el dólar estadounidense prosperara

En cuestión de divisas, nuestra previsión más importante para el 2015 fue que el dólar se revalorizaría frente a otras grandes divisas y a las vinculadas a las materias primas. Pese a las reticencias fundadas de la Reserva Federal a empezar a subir los tipos de interés, el dólar se revalorizó fuertemente frente a la gran mayoría de divisas y acabó en las cotas más altas de los últimos años. Al igual que a la mayoría de los jugadores del mercado, nos sorprendió que el Banco Nacional Suizo eliminara su piso del 1,20 frente al euro y esta decisión fue la primera de varios acontecimientos relativos a los tipos de cambio que desencadenaron una volatilidad muy pronunciada en todas las clases de activos.

Evitamos las materias primas

Apostamos por evitar la inversión directa en materias primas, especialmente por el deterioro de los fundamentales ante el exceso de oferta, la caída de la demanda y la fuerza del dólar. Los precios del petróleo contradijeron la expectativa generalizada de que se estabilizarían en el transcurso del año y terminarían el año más altos. La decisión de la OPEP de centrarse en proteger su cuota de mercado y la producción de petróleo de esquisto estadounidense muy por encima de las proyecciones supuso que el precio del crudo cerrara el 2015 en los niveles más bajos de los últimos años.

Rentabilidad de los fondos alternativos

La rentabilidad de los fondos alternativos (hedge funds) ha sido variada. Algunos de nuestros gestores produjeron fuertes rentabilidades con poca volatilidad y por tanto cumplieron sus objetivos, mientras que otros no lograron ajustarse con rapidez a la difícil situación de los mercados y los frecuentes giros en las tendencias.



2015: ACONTECIMIENTOS ECONÓMICOS

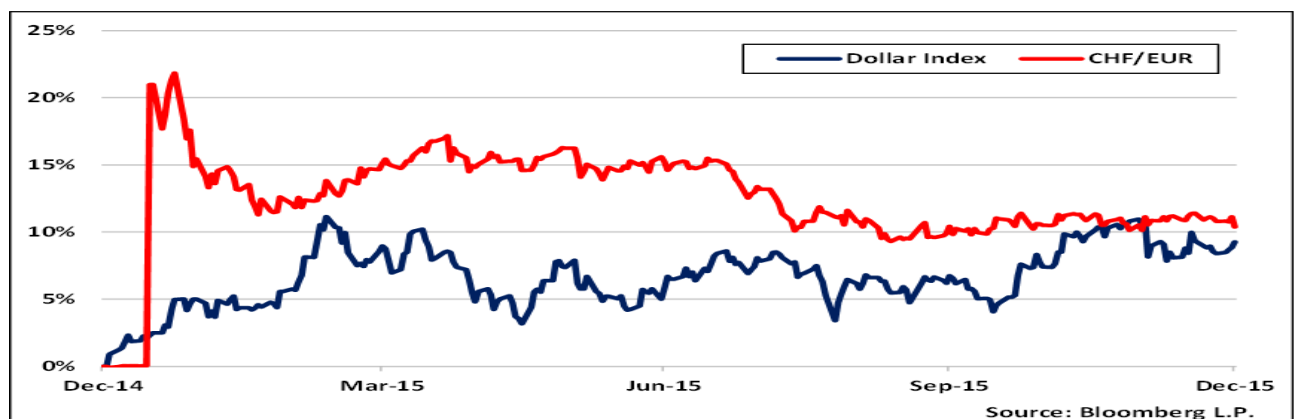
Las políticas monetarias vuelven a marcar la tendencia

La Reserva Federal por fin sube los tipos de interés

La decisión de la Reserva Federal de empezar a subir los tipos de interés se topó con los obstáculos de la revalorización del dólar, la baja inflación y los factores externos, como la desaceleración de la economía china y los precios de las materias primas. Para mantener su credibilidad, el banco central movió por fin ficha en su reunión del 15 y 16 de diciembre al subir el tipo de los fondos federales un 0.25%. Se esperan más subidas en el 2016, pero el banco sigue considerando que su política es muy acomodaticia y es muy probable que la Reserva Federal actúe con mucha cautela. Queda claro, sin embargo, que Janet Yellen y sus colegas del FOMC mirarán más allá del desempleo estadounidense y la inflación interna antes de decidir más subidas. Al igual que la Reserva Federal, el Banco de Inglaterra ha actuado con gran cautela y se ha abstenido de cambiar su política en todo el 2015. Es probable que siga los pasos de la Reserva Federal y también empiece a normalizar su política monetaria alzando los tipos este año.

El BCE fomenta su programa de expansión cuantitativa

Al contrario que la Reserva Federal, el BCE ha tomado más medidas de relajación monetaria para impulsar las expectativas de inflación, contener los rendimientos de los bonos y debilitar su divisa. Los comentarios de diferentes miembros del consejo del BCE han reflejado cierta falta de unidad, pero Mario Draghi está claramente decidido a convencer a los mercados de sus intenciones y está dispuesto a dar un paso más allá si hace falta. Sin hacer mención directa del valor de la divisa común, Draghi está manteniendo el euro en una posición competitiva para estimular las exportaciones y la inflación interna. No es de sorprender que el anuncio de más medidas llegaba tras un período en el que el euro había pasado de un valor mínimo de 1,05 en marzo a superar 1,15 en agosto.



Esta tabla muestra la revalorización del 10% del dólar estadounidense con respecto a una cesta de otras divisas importantes (Índice Dólar) en el 2015. Muestra también la tendencia del franco suizo frente al euro.



La bomba del Banco Nacional Suizo

La decisión del Banco Nacional Suizo en enero de abandonar su política clave, que impedía la devaluación del euro frente al franco por debajo de 1,20, conmocionó a los mercados. Ante las consecuencias de las políticas tan acomodaticias que impuso el BCE a finales del 2014, el BNS concluyó que engordaría su balance desproporcionadamente si seguía defendiendo el piso de 1,20. La reacción inicial del mercado fue exageradamente brutal dado que el franco se revalorizó hasta alcanzar la paridad frente al euro. Tras esta reacción tan extrema, el valor del franco fue devolviendo parte de sus ganancias frente a las demás divisas importantes y durante los últimos meses del año se ha situado cerca del 1,08 frente al euro.

El Banco Popular de China desencadena la volatilidad estival

Otra sacudida fuerte que provocó gran angustia en el mercado a principios de agosto fue la decisión del Banco Popular de China de permitir que el yuan se devaluara frente al dólar. La divisa china llevaba bajo presión mucho tiempo y la decisión del banco de intervenir fue interpretada inicialmente como una forma de recuperar la competitividad para su sector de exportaciones ante la desaceleración de la economía china. Las autoridades chinas dijeron que esa no era la razón principal e intervinieron a continuación de modo decisivo para estabilizar la divisa. De hecho, el principal objetivo de esta medida del Banco Popular de China era incluir el yuan en la cesta de divisas con derechos especiales de giro del FMI. Para este fin, debía conceder más flexibilidad a su divisa. Con miras al futuro, una mayor devaluación del yuan frente al dólar podría en el 2016 conllevar un fuerte riesgo para los mercados, especialmente por la propagación de los efectos a sus socios comerciales más importantes.

Los mercados emergentes lo han pasado mal en el 2015

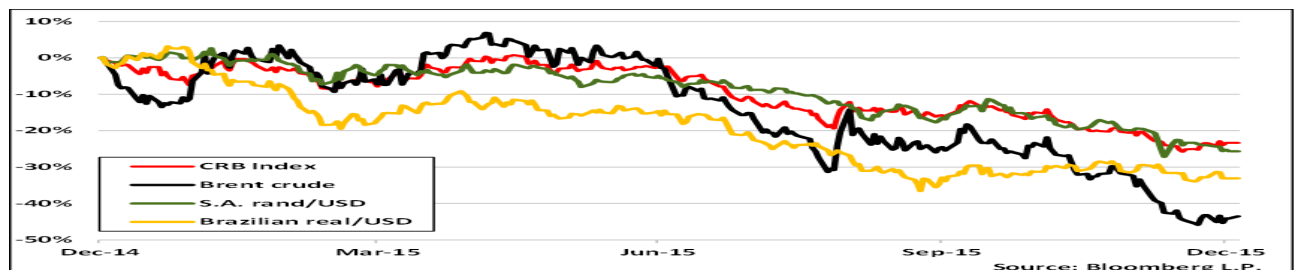
Un año duro para los mercados emergentes

Durante el crecimiento económico del 2015, los mercados emergentes volvieron a experimentar una desaceleración por quinto año consecutivo. Esta desaceleración se debió en parte al impacto del continuo reequilibrio de la economía china sobre otros mercados emergentes, especialmente por la caída de la facturación y la producción industrial así como una menor demanda de materias primas. El desplome de los precios de las materias primas también hizo mella en los países que dependen en gran medida de las exportaciones energéticas y mineras. Es más, la inestabilidad política en países como Brasil sólo contribuyó a empeorar una situación económica ya precaria. La fuerte devaluación de las divisas de los mercados emergentes fue la consecuencia más obvia de esta desaceleración económica, dado que los inversores redujeron radicalmente su exposición en los activos financieros de la región.



La caída de las materias primas

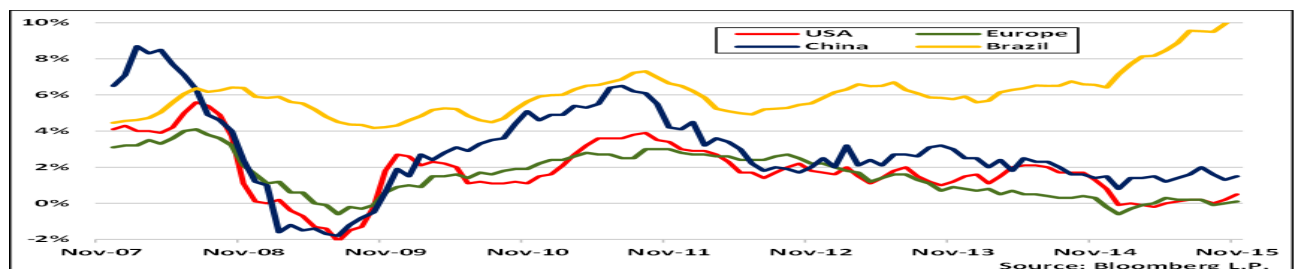
El 2015 será recordado como el “annus horribilis” entre los productores de materias primas puesto que los precios siguieron cayendo. En oposición a la mayoría de las previsiones de principios del 2015, los precios del petróleo no lograron estabilizarse porque tanto los países miembros de la OPEP como los que no son miembros mantuvieron, e incluso aumentaron, sus niveles de producción para proteger las cuotas de mercado en lugar de intentar subir los precios. Los niveles de producción de petróleo de esquisto confundieron la mayoría de las previsiones y el productor de petróleo más influyente, Arabia Saudí, decidió acelerar su producción para ejercer más presión sobre otros productores. Se pudo observar una situación similar en el sector minero, dado que las empresas más grandes optaron por mantener su actividad y ejercer presión sobre empresas más pequeñas de la competencia en un momento en que la demanda mundial caía, especialmente la de China.



Esta tabla muestra el pronunciado descenso de los precios de las materias primas (Índice CRB), sobre todo de los precios del petróleo en el 2015 cuando el exceso de oferta siguió determinando los ingresos. También se pueden observar las correlaciones tan claramente fuertes entre los índices de materias primas y las divisas de los mercados emergentes.

Aún hay pocos indicios de inflación

Cuando la Reserva Federal lanzó su programa de expansión cuantitativa, las expectativas eran que esto derivaría en última instancia en una enorme inflación por el exceso de dinero barato. Por el momento estas previsiones van muy desencaminadas, dado que la inflación sigue estando muy por debajo de los objetivos de los principales bancos centrales. Sigue habiendo un exceso masivo de oferta en la mayoría de los sectores de materias primas y el petróleo es un ejemplo perfecto de esto. La capacidad laboral sigue siendo abundante aunque los mercados laborales se estrechan en Japón y los Estados Unidos. Por ahora, la considerable mejora de los mercados laborales estadounidenses en cuanto a la creación de empleo apenas ha empezado a traducirse en la inflación salarial.



Los tipos de inflación general subieron ligeramente en el 2015 pero siguen estando en mínimos históricos. Tras caer al -0.6% en enero, la inflación general en Europa rozó cifras positivas en noviembre con un +0.2%, mientras que la inflación subyacente, que excluye la energía y alimentación, llegó al 0.9%. En Estados Unidos, la inflación general siguió siendo negativa hasta abril y desde entonces ha subido hasta el 0.5%, mientras que la inflación subyacente subió al 2%. Tal y como se muestra más arriba, la inflación en China llegó al 1.5% en noviembre, el mismo nivel que un año antes, mientras que la devaluación masiva del real brasileño ha empujado la inflación por encima del 10%, el nivel más alto desde noviembre de 2003.



Conclusiones

Las principales conclusiones que extraemos de los acontecimientos económicos del 2015 es que los bancos centrales siguen teniendo una influencia desproporcionada sobre los mercados financieros, el entorno económico sigue siendo deflacionista y los mercados emergentes presentan ahora más riesgos que las economías desarrolladas.

Los bancos centrales siguen determinando el rumbo de los mercados

Más de siete años después del comienzo de la crisis financiera, la función de los bancos centrales sigue siendo tan primordial como siempre. Ahora que ya se ha sabido el momento preciso de la primera subida de los tipos estadounidenses, los mercados seguirán intentando descifrar los próximos pasos de la Reserva Federal, especialmente si tenemos en cuenta que los mercados sólo están esperando dos subidas frente a las cuatro que tiene proyectadas la Reserva Federal. El camino del BCE parece mucho más directo porque el banco busca un euro más débil y unas expectativas de inflación más alta, dejándose margen para intervenciones. En general, la liquidez global sigue siendo abundante y es muy poco probable que los grandes bancos centrales puedan normalizar por completo sus políticas en un futuro próximo.

Un entorno deflacionista

Parece difícil prever movimientos inflacionistas positivos pero los bancos centrales tendrán dificultades para alcanzar sus objetivos de inflación. Para que mejoren las expectativas de la inflación, la inflación salarial deberá estabilizarse más en países donde la situación laboral ya es ajustada. Los precios de las materias primas deberán también estabilizarse en cierta medida para reducir los efectos base de la caída de los precios.

Los mercados emergentes siguen curándose las heridas

En los últimos años, los principales riesgos económicos han pasado de las economías desarrolladas a los mercados emergentes. China sigue esforzándose por cambiar de un modelo basado en las exportaciones a uno que dependa del consumo nacional, mientras que los mercados emergentes que dependen demasiado de las exportaciones de materias primas acusan la menor demanda y falta de reformas durante los años de esplendor. Además, varios mercados emergentes han permitido que creciera demasiado el dinero y el crédito tras la crisis financiera y deben bajar el ritmo y ajustarse a las nuevas circunstancias. No podrán crecer al mismo ritmo si no erradican sus problemas de deudas y gasto excesivo.



2015: LOS MERCADOS FINANCIEROS

Al valorar la rentabilidad de una amplia variedad de activos financieros en el 2015, parece evidente que fue otro año muy duro para los inversores. El debilitamiento de algunos activos como las materias primas y las divisas de los países emergentes ha sido mucho peor que las modestas rentabilidades registradas por los activos más prósperos, como la renta variable japonesa y la europea. Además, la exagerada dependencia de los mercados al apoyo de los bancos centrales y la introducción de nuevas regulaciones bancarias han provocado riesgos específicos para los mercados, como una menor liquidez en ciertas clases de activos y flujos de inversión cada vez más basados en el impulso, lo que se ha traducido en fuertes alzas de volatilidad cuando los inversores decidían ajustar ciertas exposiciones.

Rentabilidad en 2015

	Cierre 2014	Cierre 2015	Rentabilidad 2015
Renta variable			
S&P 500	2058.9	2043.9	- 0.7%
Euro Stoxx 50	3146.4	3267.5	+ 3.8%
MSCI EM	956.3	794.1	- 17.0%
Renta fija			
UST a 10 años	2.17%	2.27%	+ 10bps
Bund a 10 años	0.54%	0.63%	+ 9bps
BBB EU	1.61%	1.75%	+ 14bps
Divisas			
EUR/USD	1.210	1.086	- 10.2%
USD/CHF	0.994	1.002	+ 0.8%
GBP/USD	1.558	1.474	- 5.4%
USD/JPY	119.8	120.2	+ 0.3%
EUR/CHF	1.203	1.087	- 9.6%
Materias primas			
Índice CRB	230.0	176.0	- 23.4%
Petróleo, WTI	\$ 53.3	\$ 37.2	- 30.5%
Oro	\$ 1185	\$ 1061	- 10.5%

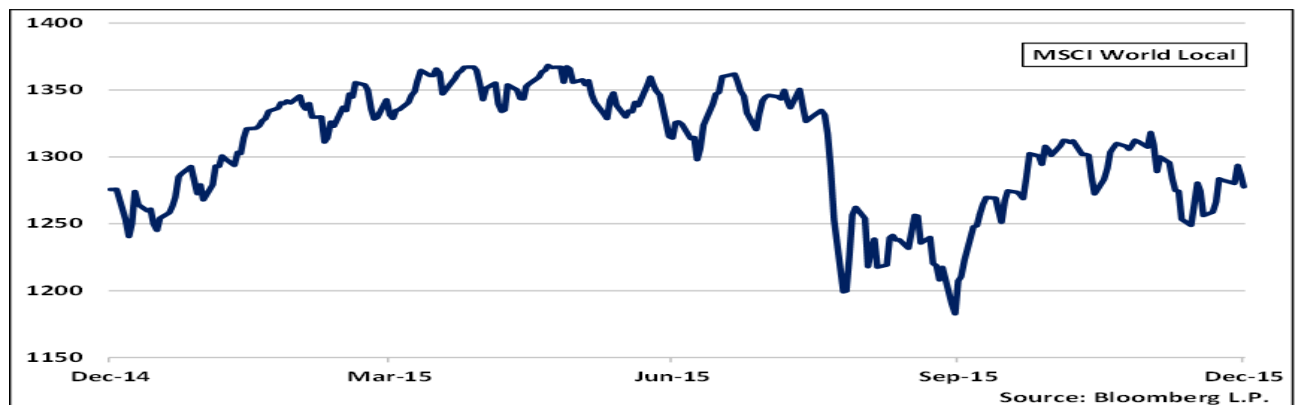
Renta variable

Los mercados globales de renta variable cerraron el año sin apenas movimientos y los únicos rendimientos positivos provinieron de la renta variable europea y japonesa, mientras que el Índice US S&P 500 cerró el año en cifras algo negativas y los mercados emergentes globales registraron otra bajada anual dado que sus resultados fueron muy inferiores a los de los mercados desarrollados. La tendencia positiva de principios de año, especialmente para la renta variable europea y china, dio paso a una corrección en el verano, debida en su mayor parte a la crisis de la deuda griega y la preocupación por una desaceleración en China.

En cierta medida, el factor que más influyó en la rentabilidad de la renta variable fue el comportamiento de las divisas. La decisión del Banco Nacional Suizo de eliminar el piso EUR/CHF en enero supuso una fuerte caída de la renta variable suiza, mientras que la renta variable europea aprovechó el debilitamiento del euro tras la introducción de medidas muy acomodaticias por parte del BCE. Pese a la resistencia del yen frente a un dólar muy fuerte, la renta variable japonesa fue la más próspera con una rentabilidad del 10%. El alcance del mercado estadounidense fue escaso. Si no fuera por la fuerte rentabilidad de un pequeño número de acciones tecnológicas (Amazon, Google, Facebook y Netflix), el Índice S&P 500 hubiera acabado un 2% más bajo.



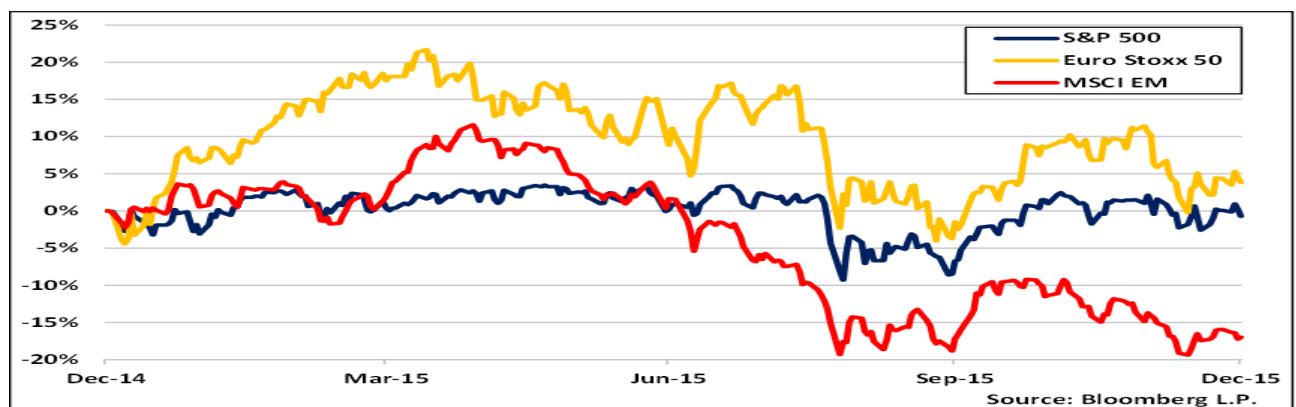
Índice MSCI World Local



Hasta el verano, los mercados de renta variable globales mostraron buenos resultados con la renta variable europea, japonesa y china a la cabeza. Sin embargo, la acentuada subida de la renta variable china enseguida dio paso a una fuerte corrección, pese a los intentos de las autoridades locales de estabilizar el mercado. En primavera y verano también vimos cómo la renta variable europea renunciaba a sus ganancias cuando el euro se recuperó frente al dólar, de un mísero 1,05 en marzo a un 1,15 en agosto. La renta variable global también acusó seriamente la devaluación del yuan y los mercados sufrieron graves pérdidas en septiembre.

El último trimestre del año resultó ser volátil cuando las acciones repuntaron pronunciadamente en octubre dado que las preocupaciones por la economía china amainaron y los bancos centrales confirmaron su apoyo. Tras un mes de noviembre relativamente tranquilo, el cierre del año fue mucho más volátil. Los mercados cayeron inicialmente cuando las medidas del BCE no lograron estar a la altura de las expectativas antes de recuperar cierta serenidad con el anuncio de la ansiada decisión de la Reserva Federal de subir los tipos de interés.

S&P 500 - Euro Stoxx 50 - MSCI Mercados Emergentes

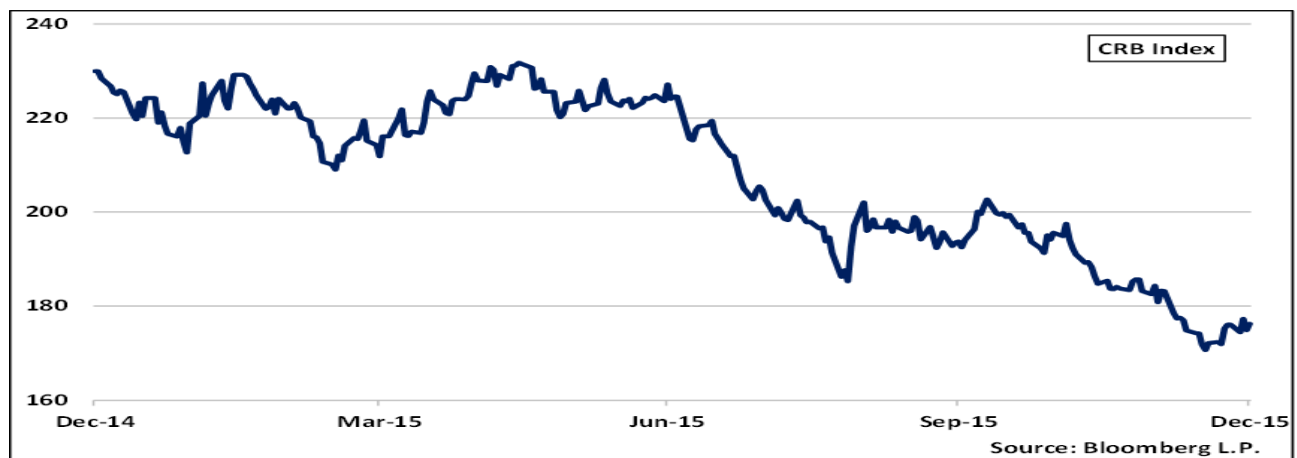


La devaluación del euro contribuyó a la mayor parte de la excepcional rentabilidad de la renta variable europea durante la primavera y a finales de año. Entretanto, la renta variable estadounidense resultó ser más resistente durante un período en el que el interés por los activos de riesgos era escaso. La renta variable de los mercados emergentes reflejó resultados decepcionantes una vez más, dado que los inversores redujeron su exposición por la lentitud del crecimiento, la devaluación de las divisas, la débil demanda de materias primas y la inestabilidad política.



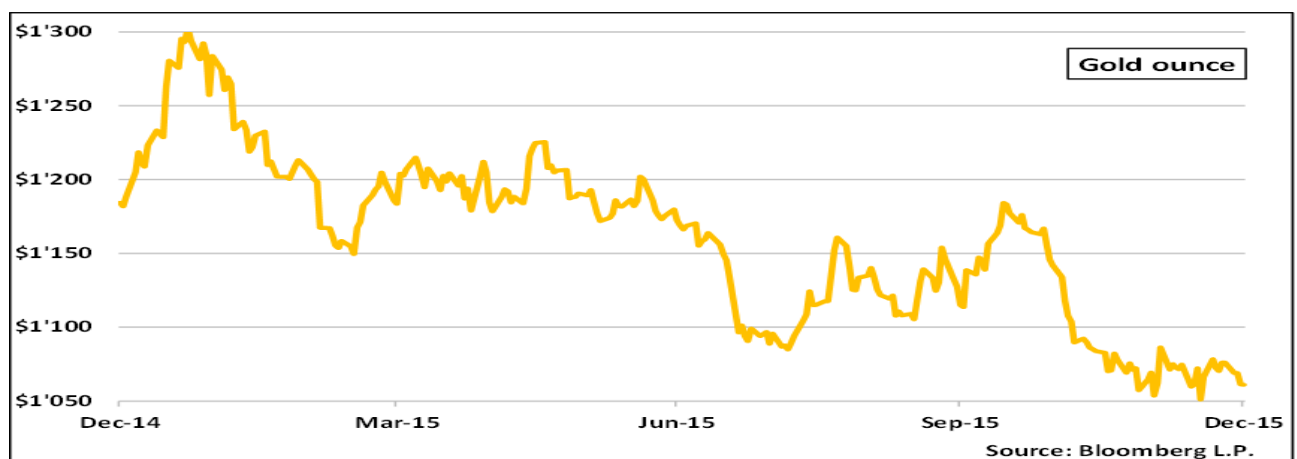
Materias primas

Índice CRB



Las materias primas sufrieron la presión de venta constante durante todo el 2015. La fuerza del dólar, los mercados saturados, los niveles de existencias tan elevados y la menor demanda provocaron turbulencias insuperables para esta clase de activos. La debilidad de los precios energéticos también se tradujo en costes de producción más bajos y el mantenimiento de altos niveles de producción, lo que impidió equilibrar los mercados saturados. Ahora llega la avalancha de disculpas del sector energético y de la minería, dado que los productores más importantes prefieren proteger su cuota de mercado confiando en sus balances más fuertes antes que tomar medidas que pueda sustentar los precios. El Índice CRB global perdió más de un 23% mientras que precio del barril de WTI cayó más de un 30%.

Oro



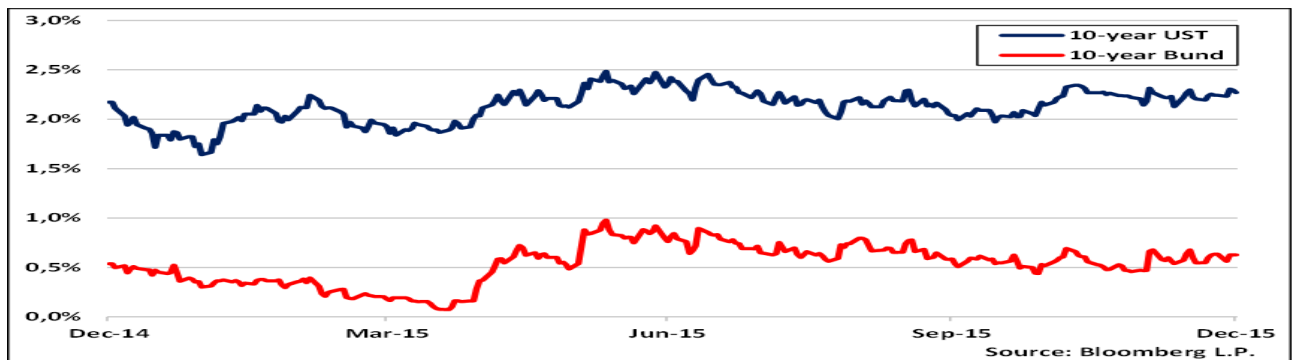
En cuanto a toda la clase de activos de materias primas, el oro perdió su resplandor durante la mayor parte del año dado que su precio cayó aproximadamente un 10%. La revalorización del dólar, las previsiones de tipos de interés estadounidenses más altos y una demanda minorista inferior fueron los principales causantes de esta corrección.



Instrumentos de deuda

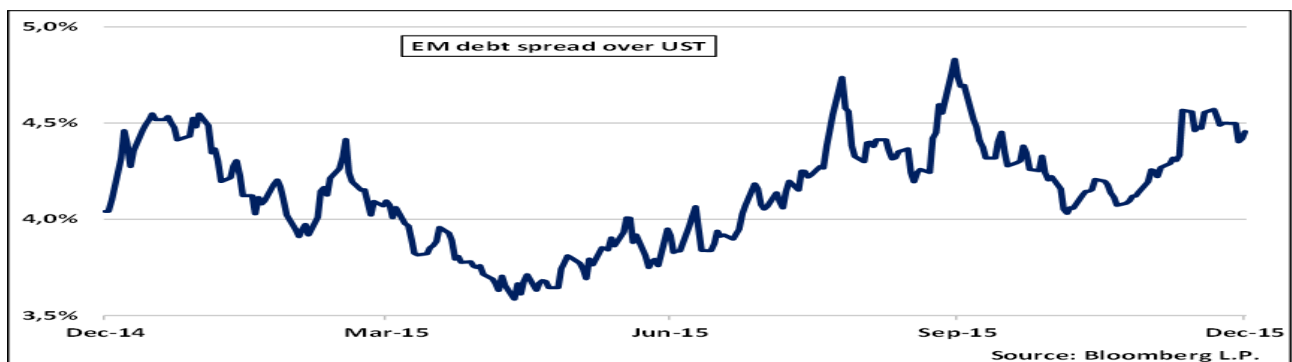
El año 2015 fue un año complicado para los activos de renta fija ya que un período de mínimas históricas en Europa dio paso a una fuerte huida que hizo subir los tipos de interés mucho más (las rentabilidades de los Bund a 10 años repuntaron del 0.1% en abril al 1% en junio). La incertidumbre sobre el rumbo de la política monetaria de la Reserva Federal y la situación de la economía china contribuyeron a contener las rentabilidades de los bonos del Tesoro estadounidenses. La deuda de los países periféricos europeos resistió bien durante la crisis de la deuda griega del verano, mientras que los spreads de los valores de alta rentabilidad estadounidenses variaron significativamente, principalmente debido a los antojos del sector energético y el minero.

Rendimiento de bonos del Estado alemanes y estadounidenses a 10 años



Los spreads de los rendimientos entre la deuda soberana estadounidense y la alemana engordaron considerablemente a principios del 2015, cuando los rendimientos de los Bund fueron cayendo hasta mínimos históricos en abril. A continuación, los spreads se estrecharon por la venta masiva tan agresiva de los Bunds. Durante el resto del año pudimos ver cómo se volvían a ensanchar los spreads aunque esta vez por el impacto de las políticas monetarias divergentes.

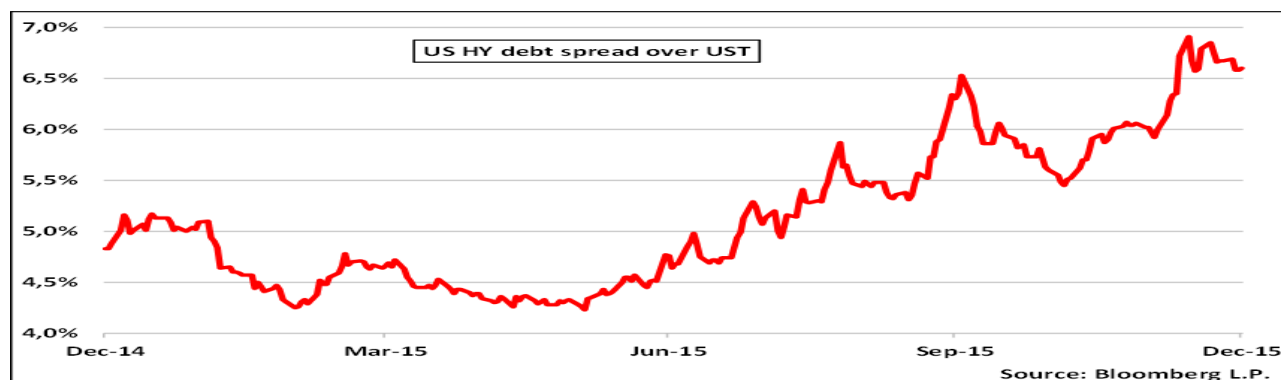
Spread de la deuda de los mercados emergentes



El spread de la deuda de los mercados emergentes frente a los bonos del Tesoro estadounidense (Índice JPMorgan EMBI Global Spread) engordó al principio 50 p.b. para situarse en el 4,5% antes de encoger al 3,6%, dado que las expectativas de una primera subida de los tipos estadounidenses ya no parecía preocupar a los jugadores del mercado. A partir de ahí, la deuda de los mercados emergentes perdieron terreno a raíz de precios de materias primas más débiles y la preocupación por China.



Spread de deuda de alta rentabilidad estadounidense



El segundo semestre del 2015 fue un período duro para la clase de activos de alta rentabilidad estadounidense a tenor de su creciente correlación con los precios de las materias primas. Tal y como se observa más arriba, los spreads encogieron hasta principios de junio antes de que el desplome de los precios del crudo desencadenaran un ensanchamiento de los spreads cuando los inversores asumieron una mayor probabilidad de impagos en el sector energético y en el de los materiales.

Rendimiento del la renta fija en 2015 (USD)

World Government Bond Index	+ 0.9%
U.S. Credit AAA	+ 1.2%
U.S. Credit BBB/BB	- 1.9%
Global Emerging Market Sovereign	+ 0.7%
U.S. High Yield	- 5.6%

Divisas

El dólar estadounidense se revalorizó frente a la gran mayoría de divisas por causa de la previsión de tipos de interés estadounidenses más altos, la divergencia de políticas monetarias entre la Reserva Federal y los demás bancos centrales importantes. La postura tan conciliadora del BCE contribuyó a debilitar el euro durante el primer trimestre, dado que el tipo de cambio EUR/USD cayó alrededor del 13% hasta el 1,05 a mediados de marzo. El euro luego subió por encima del 1,15 en agosto antes de que el compromiso del BCE de incrementar su apoyo con políticas monetarias para la economía de la zona euro provocara una paridad al cierre del año del 1,09 para la divisa común.

Los mercados de divisas empezaron el año con muy buen pie, cuando el Banco Nacional Suizo sorprendió a todos eliminando su piso del euro/franco de 1,20. Esta decisión provocó una fuerte tensión y el euro llegó a caer bajo la paridad por un tiempo. Más tarde, el BNS logró estabilizar su divisa con una mezcla de intervenciones del mercado y extensas comunicaciones.

Las divisas estuvieron sometidas continuamente a presiones durante el 2015. Los inversores redujeron fuertemente su exposición en activos de los mercados emergentes mientras que las divisas de países exportadores de materias primas acusaron la caída del precio de las materias primas.

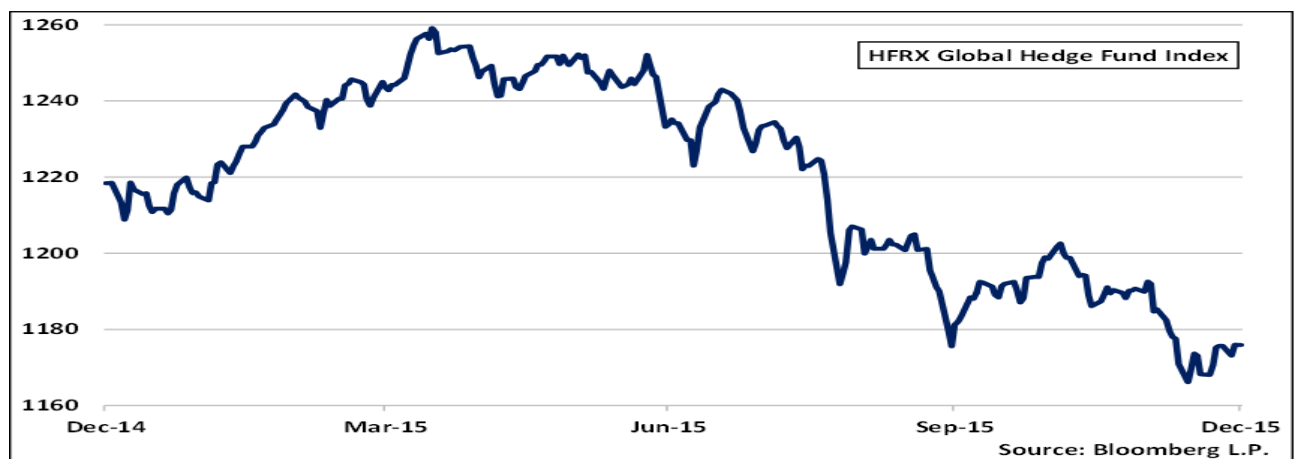


Fondos alternativos (Hedge Funds)

Para la mayor parte de los fondos alternativos, el año 2015 fue otro año repleto de decepcionantes intentos de obtener beneficios. Los gestores han achacado la peor rentabilidad desde la crisis financiera a la falta de liquidez y la volatilidad de los mercados. El índice HFRX Global Hedge Fund cerró el año con una rentabilidad negativa en el -3,6%, dado que la mayoría de las estrategias fracasaron en ganar dinero.

Como siempre, hubo una amplia variedad de resultados. Algunas grandes empresas publicaron resultados positivos de dos dígitos, mientras que otras empresas conocidas, como BlueCrest Capital Management, Fortress Investment Group, BlackRock y Bain Capital decidieron o bien dejar de ocuparse del dinero de otros o cerrar algunos fondos por los reembolsos y las fuertes pérdidas. En general, los flujos de entrada en el sector quedaron muy lejos de los del año anterior, especialmente a partir del tercer trimestre, con estimaciones que reflejaban una caída de en torno al 40%.

Índice HFRX Global Hedge Fund



Rentabilidad de las estrategias de fondos alternativos en el 2015 (*finales de noviembre)

Índice HFRX Global Hedge Fund	- 3.6%
Índice HFRX RV FI Convertible Arbitrage	- 0.1%
Índice HFRX Multi-Emerging Markets	- 0.9%*
Índice HFRX RV FI Corporate	+ 1.2%*
Índice HFRX Equity Hedge	- 2.3%
Índice HFRX Macro Multi-Strategy	+ 0.3%*
Índice HFRX Event Driven	- 6.9%
Índice HFRX Equity Hedge Short Bias	+ 0.1%*
Índice HFRX Macro Systematic Diversified CTA	- 0.9%



2016: PERSPECTIVAS ECONÓMICAS

Un telón macroeconómico incierto para el 2016

Las expectativas son de una leve mejora de la actividad económica global para el 2016. El crecimiento en la zona euro debería seguir siendo fuerte gracias a la mejora de la demanda interior, los bajos precios energéticos, un euro más débil, mercados laborales en recuperación y una mayor mejora de las condiciones crediticias. Se espera que el crecimiento económico estadounidense se sitúe en torno al 2% con la ayuda de la recuperación del sector inmobiliario, mercados laborales sólidos y una política presupuestaria más expansiva. El lastre de los mercados emergentes para el crecimiento global debería disminuir aunque siga habiendo turbulencias.

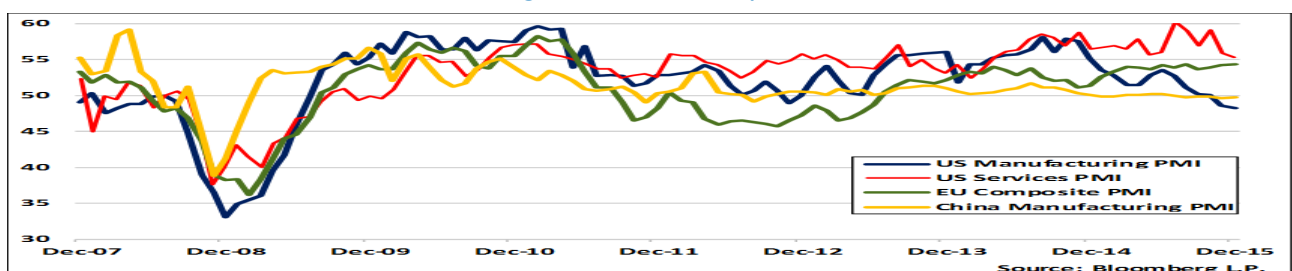
China y las economías emergentes son las principales áreas de preocupación

La economía china tiene que afrontar datos demográficos más débiles, altos niveles de deuda y presiones deflacionistas que podrían propagarse a sus principales socios comerciales. Las buenas noticias son que los responsables de las políticas tienen la capacidad de adoptar una política presupuestaria más acomodaticia y relajar la política monetaria bajando los tipos de interés y los ratios de reserva. En el resto de los mercados emergentes, el crecimiento debería mejorar, pero seguirá quedándose a la zaga. La inestabilidad política, los bajos precios de las materias primas, los niveles más elevados de deuda y la continuada transición hacia modelos basados en demanda interior son algunos de los principales problemas que deben afrontar los mercados emergentes.

El aumento de los riesgos

Como siempre, varios riesgos podrían socavar la lenta recuperación. Los inversores estarán preocupados por el ciclo de ajuste de la Reserva Federal y sus repercusiones en la situación financiera de todo el mundo. Los acontecimientos políticos en Europa podrían perjudicar a la confianza del consumidor. Los riesgos incluyen las elecciones regionales ante el creciente populismo, una crisis de refugiados inaudita, la amenaza de más ataques terroristas y el referendo británico sobre su pertenencia a la Unión Europea. Estados Unidos debe elegir un nuevo presidente de una lista de candidatos poco atractiva mientras que es imposible prever el impacto de los riesgos geopolíticos, tanto los actuales como los inesperados.

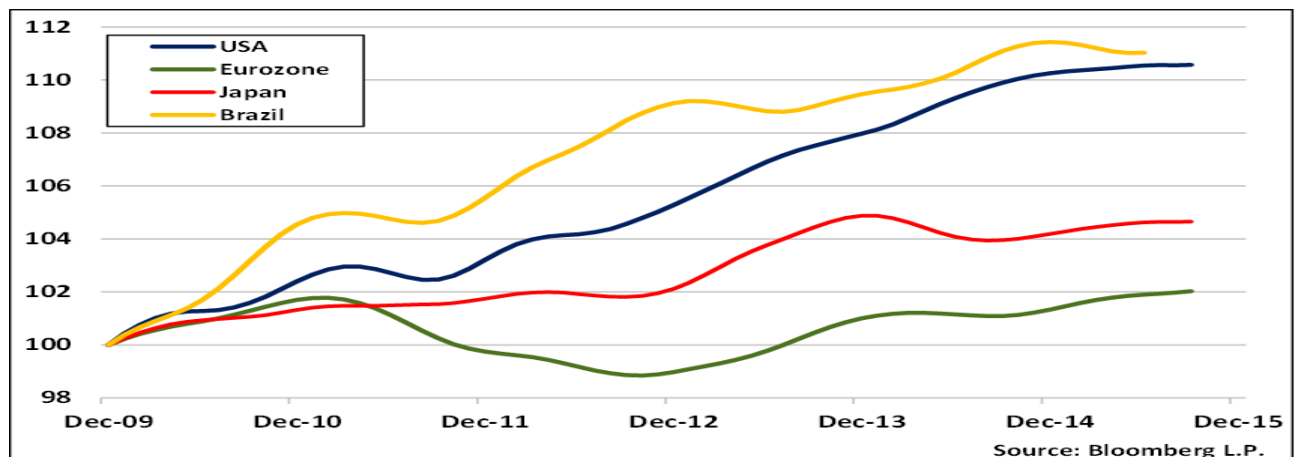
Indicadores adelantados: Índices de gestores de compras (PMI)



Los PMI no presentan un panorama homogéneo por todo el mundo. En términos generales, el sector servicios ha tenido más éxito que el sector manufacturero, especialmente en Estados Unidos y China. Los servicios representan un 85% de la economía estadounidense y el sentimiento sigue estando en máximas históricas. Por otro lado, la actividad manufacturera, que representa el 12% de la economía estadounidense, ha perdido impulso por la solidez del dólar, menos inversión en el sector energético y una demanda global ralentizada. Europa ha sido como un rayo de luz y los PMI siguen indicando una prolongación de la recuperación de la región.

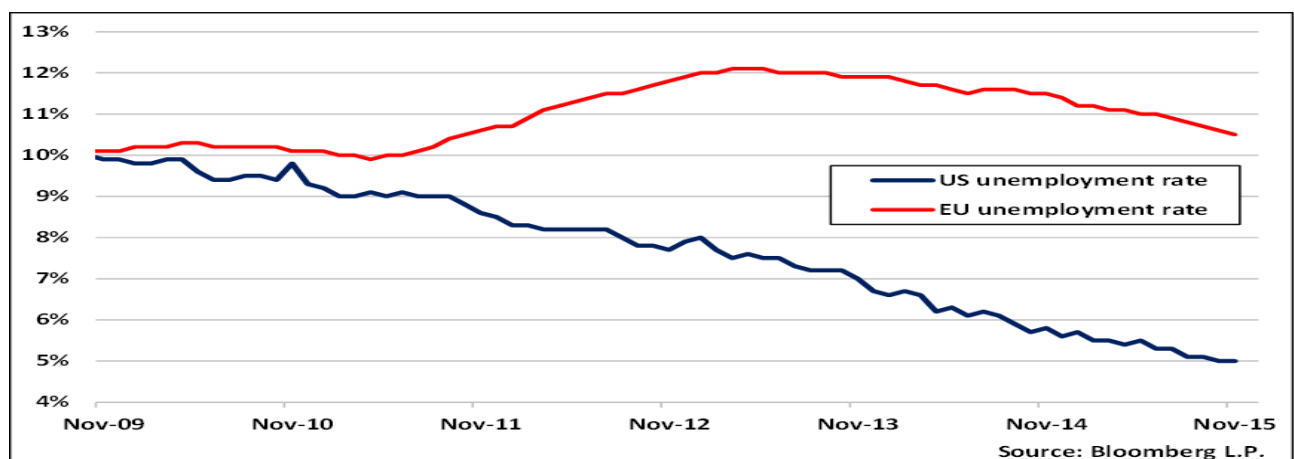


Indicadores adelantados: Indicadores compuestos adelantados de la OCDE



La gráfica refleja las tendencias observadas en las diferentes regiones. Mientras que la tendencia descendente de la economía brasileña es bastante radical, sí refleja una brecha cada vez más cerrada entre las tasas de crecimiento observadas en las economías desarrolladas y los mercados emergentes. La mejora de la economía estadounidense observada durante los últimos años decayó en el 2015 y sus indicadores adelantados ya no reflejan la misma solidez. Por el contrario, la zona euro ha estado cogiendo impulso todo el 2015, tal y como refleja la mejoría de sus indicadores adelantados.

Los mercados laborales: Tasas de desempleo de Estados Unidos y la Unión Europea



La gráfica muestra que la tasa de desempleo en Estados Unidos siguió cayendo en el 2015 hasta el 5%, la cifra más baja desde abril de 2008. La tasa de actividad del 62,6% apenas ha variado durante el 2015 y sigue muy por debajo de su máxima del 67,3% registrada en enero de 2000. En Europa, la tasa de desempleo cayó un 0.9% en el 2015 para situarse en el 10,5%, la mínima desde enero del 2012 y 1,6% por debajo de la máxima del 12,1% del 2013.



Conclusiones

La observación de los indicadores adelantados y las tendencias económicas nos han llevado a concluir que la previsión para el 2016 apunta a una ligera aceleración del crecimiento mundial. La recuperación de Europa debería extenderse a un ritmo más alegre y el crecimiento de los mercados emergentes debería mejorar si, tal y como se prevé, las recesiones en países como Brasil y Rusia dejan de ser tan graves.

Una economía desequilibrada

En términos regionales, las economías desarrolladas deberían mantenerse sólidas con la fuerte actividad interior, mientras que los mercados emergentes seguirán siendo frágiles y crecerán a ritmos que están muy por debajo de sus niveles históricos. China podría ajustarse a un ritmo de crecimiento más lento, pero los riesgos deflacionistas tan persistentes podrían detonar una devaluación del yuan más profunda de lo previsto y perjudicar a sus socios comerciales más importantes. La estabilización de los precios de las materias primas nos sigue pareciendo improbable a corto plazo por un exceso de oferta, mientras que el escalado de las tensiones en Oriente Medio representaría una gran amenaza geopolítica. En este contexto, la política monetaria global seguiría siendo acomodaticia, especialmente si no se hacen realidad las expectativas de inflación.

Nos esperan muchos riesgos políticos y geopolíticos

A diferencia del año pasado, los riesgos políticos parecen presentar una amenaza más grande que las económicas. Europa, Francia y Alemania se estarán preparando para elecciones decisivas en el 2017, mientras que los últimos resultados de las elecciones generales españolas han mostrado que los partidos políticos mayoritarios tradicionales están perdiendo el apoyo a favor de los partidos populistas. La votación en el Reino Unido sobre su participación en la Unión Europea podría dar lugar a su salida, es decir, al llamado Brexit. Las elecciones presidenciales en Estados Unidos serán en noviembre y los debates entre los distintos candidatos han sido muy poco estimulantes por el momento. Además, un gran mercado emergente como Brasil está en plena agitación política y esto no ha hecho más que empeorar la recesión económica actual. Por último, los riesgos geopolíticos como el conflicto en Siria que implica a varias partes, las tensiones en Arabia Saudí e Irán y las aberraciones en Corea del Norte entrañan una amenaza para la confianza del consumidor que es difícil de valorar.



2016: PREVISIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

Un sentimiento de mercado delicado

El comportamiento de los mercados financieros durante las primeras sesiones de negociación en el 2016 refleja una previsión económica incierta y un nivel de confianza bajo por parte de los inversores. Los mercados mundiales de renta variable han vivido uno de los peores comienzos de año por el resurgir de las preocupaciones por la economía china, el auge de tensiones geopolíticas y el desplome de los precios energéticos. En el año que nos queda por delante, prevemos que los mercados seguirán siendo volátiles y que las decisiones tácticas cobrarán aún más importancia.

Un entorno repleto de obstáculos

Mientras que las tendencias de crecimiento de las economías avanzadas parecen relativamente fuertes, las economías emergentes representan un foco de riesgos a medida que luchan por cambiar a un modelo menos dependiente de las exportaciones y algunos países sufren las consecuencias de los bajos precios de las materias primas. Los bancos centrales mantendrán globalmente su apoyo a los mercados pero han empezado a adoptar políticas diferentes y pierden capacidad de impacto.

Previsión para instrumentos de deuda

La deuda pública del G7 sigue carente de interés

El rendimiento de los bonos G7 a 10 años ha permanecido estable e incluso ha caído con respecto a hace un año si descartamos la leve subida de los bonos franceses. Seguimos considerando que estas inversiones con alta calificación son demasiado caras y su ratio riesgo/beneficio nos lleva a optar por otros activos de renta fija para obtener ingresos.

Un rumbo incierto para la política monetaria estadounidense

Tras la primera subida de los tipos de interés en diciembre por parte de la Reserva Federal, los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años siguen negociándose muy bajos, en un nivel del 2.1%. Los mercados ya están asumiendo otras dos subidas de los tipos en el 2016, lo que contrasta con las cuatro subidas que esperan los miembros del Comité Federal del Mercado Abierto (FOMC). Nosotros coincidimos más con la opinión de los mercados y creemos que la Reserva Federal actuará con extrema precaución, especialmente si los mercados siguen estando volátiles.

Las tasas de impago de deuda corporativa deberían permanecer bajas

La situación macroeconómica actual y las acciones de los bancos centrales hacen probable que las tasas de impago corporativa permanezcan en cifras bajas a excepción de la clase de activos de alta rentabilidad estadounidense. Fitch Ratings espera que la tasa de impago suba del 3.3% registrado en diciembre al 4.5% en el 2016, dado que los precios de las materias primas siguen desafiando a los emisores de energía y metales o minería.



Previsión para la renta variable

Los beneficios serán la clave

Una ligera mejora del crecimiento económico global y las políticas monetarias acomodaticias deberían seguir proporcionando un contexto favorable para los activos de riesgo pese a un cúmulo de obstáculos, como la inestabilidad de los mercados emergentes, las tensiones geopolíticas y el debilitamiento de los beneficios estadounidenses. La solidez del dólar y los problemas del sector energético siguen suponiendo un lastre para los beneficios estadounidenses y el deterioro de esta tendencia podría perjudicar a la renta variable estadounidense. Por otro lado, la renta variable europea debería beneficiarse de la tendencia al alza de los beneficios y un BCE con una inclinación muy acomodaticia.

No es probable que las valoraciones de la renta variable se expandan mucho

El entorno tan incierto debería limitar expansiones significativas de los múltiplos, de ahí la importancia de mejorar los beneficios para que suban aún más los precios de la renta variable. Desde el punto de vista de la valoración, la renta variable sigue siendo más atractiva que la mayoría de las clases de renta fija, sobre todo después de la última corrección de los mercados de renta variable. La renta variable europea y la japonesa se negocian a menor precio que la renta variable estadounidense y por eso creemos que volverán a producir resultados superiores este año.

La renta variable de los mercados emergentes podría generar resultados extraordinarios a la larga

Los resultados de la renta variable de los mercados emergentes fueron mediocres en el 2015 y se quedaron a la zaga de la renta variable de los mercados desarrollados por tercer año consecutivo. Esto ha supuesto que sus valoraciones con respecto a los desarrollados rozaran la mínima de los últimos diez años. Creemos que es aún pronto para aumentar nuestra exposición a esta clase de activos pero el 2016 debería presentar a la larga una oportunidad para la compra de renta variable de los mercados emergentes.

Inversiones alternativas

Los fondos alternativos siguen siendo un componente clave de las carteras

Las inversiones alternativas añaden valor a las carteras por su capacidad de explotar las deficiencias del mercado, reducir la volatilidad de la cartera, aportar diversificación y abrir la puerta a estrategias complejas. Parte de nuestro método actual se centra en la estrategia global macro y la long/short, que deberían aprovechar las correlaciones más bajas entre renta variable, sectores y países.

Más oportunidades por las políticas monetarias divergentes

Para determinadas estrategias, las crecientes diferencias entre las políticas monetarias de la Reserva Federal y otros bancos centrales importantes presentarán un contexto favorable. El arbitraje de las curvas de rendimiento, de los tipos y de las divisas es un área donde los gestores podrían prosperar.

Un régimen de mayor volatilidad debería favorecer las inversiones alternativas

Si se tienen en cuenta las expectativas tan recatadas para el rendimiento de los activos financieros tradicionales en este año venidero y la probabilidad de un régimen de mayor volatilidad, el 2016 podría representar una mejor oportunidad para las inversiones en productos estructurados que los años anteriores. Es más, el rendimiento de las estrategias de fondos alternativos basadas en aprovechar la volatilidad repuntó en el 2015 y creemos que pasará igual este año.



Previsión para el oro

La previsión para el oro no es cosa fácil

Teniendo en cuenta todos los factores, la previsión para el oro sigue sin ser muy prometedora aunque se haya beneficiado hace poco de las tensiones geopolíticas y la inestabilidad del mercado que podría persistir. Las pérdidas parecen ser limitadas, dado que el nivel de 1'000\$ debería ser un fuerte apoyo. La revalorización del dólar y la expectativa de tipos de interés más altos son sus mayores enemigos, pero creemos que estos factores seguirán estando limitados y no harán bajar el precio del oro más allá del nivel actual.

La función de diversificación del oro

Las expectativas tan contenidas para el precio del oro a corto plazo no deberían restarle valor al hecho de que se sigue viendo el oro como un refugio y una cobertura contra riesgos más extremos. Los tipos de interés bajos o negativos y los escasos rendimientos que se esperan de otros activos implican que el coste de oportunidad de tener oro es barato, por lo que nos contentamos con mantener una pequeña inversión en oro.

Previsión para divisas

La revalorización del dólar se va ralentizar

Tal y como se preveía, el dólar estadounidense fue la divisa más fuerte del 2015. El mercado no llega al mismo consenso sobre la previsión del dólar para el 2016, pero seguimos adoptando una posición positiva a medio plazo. La expectativa de tipos de interés estadounidenses más altos, la solidez de la mano de obra interior y los mercados inmobiliarios, así como la predisposición de otros bancos centrales a debilitar sus divisas, deberían sustentar el dólar.

Es probable que el franco suizo siga los pasos del euro

Después de que el Banco Nacional Suizo dejara a los mercados financieros anonadados al eliminar el piso que llevaba aplicando al franco frente al euro tres años y que esto hiciera que la divisa subiera vertiginosamente, tuvo que dedicar la mayor parte del año a intentar convencer a los mercados de que su divisa estaba sobrevalorada. Desde el verano, el franco suizo ha estado muy estable y, con miras al futuro, creemos que el EUR/CHF seguirá en la franja actual del 1.07/1.10.

La libra esterlina podría caer más frente al dólar

La libra esterlina ha estado últimamente sometida a la presión de datos económicos débiles y riesgos políticos por el referendo sobre la participación del Reino Unido en la Unión Europea. La incertidumbre sobre el resultado podría hacer que el Banco de Inglaterra adopte una posición más precavida en breve. Mientras que la GBP parece ser vulnerable, la expectativa de tipos de interés estadounidenses más elevados podría traducirse en una mayor caída de la paridad GBP/USD.

La depreciación de las divisas de los mercados emergentes y las vinculadas a las materias primas acabará por remitir

La previsión de las divisas vinculadas a las materias primas sigue siendo pesimista a corto plazo. Mientras se alarguen las tendencias de una demanda decreciente y precios de materias primas a la baja, el valor de divisas como el dólar australiano y el rand sudafricano seguirán acusando la presión. Sin embargo, la depreciación de las divisas de los mercados emergentes debería calmarse eventualmente cuando el crecimiento de los mercados emergentes se estabilice y la presión ascendente sobre el dólar toque techo. La gestión del Banco Popular de China del renminbi frente a la cesta de divisas, en lugar de sólo frente al dólar, podría suponer una fuente de riesgo.



2016: ASIGNACIÓN DE ACTIVOS

Instrumentos de deuda

Nuestra asignación a la clase de instrumentos de deuda está infraponderada

Nuestra asignación a los instrumentos de deuda sigue estando infraponderada porque no nos parece atractivo el ratio riesgo/beneficio de los bonos soberanos G7 de alta calificación. Hemos ido transfiriendo nuestra asignación de fondos específicos con índice de referencia a largo plazo a otras soluciones más flexibles, como los fondos alternativos que se centran en los tipos y las divisas. La asignación a bonos convertibles también ha crecido en el último año.

Preferimos los préstamos apalancados y los bonos convertibles europeos

Nuestras carteras están expuestas a la deuda soberana de alta calidad fuera de Europa y Estados Unidos, al crédito corporativo, a los bonos de alta rentabilidad, a los préstamos europeos y a los bonos convertibles. Hace poco vendimos nuestra inversión en bonos de alta rentabilidad estadounidense con el fin de reducir parte del riesgo de la cartera a la vista de las tensiones en los sectores energéticos y de materiales. Preferimos retrasar las inversiones en la deuda de los mercados emergentes denominada en moneda local por la inestabilidad de los mercados y la debilidad de las divisas.

Renta variable

Misma ponderación en renta variable

Con la llegada del 2016 hemos reducido nuestra posición sobreponderada en la clase de activos de renta variable y hemos mantenido nuestra preferencia por la renta variable de mercados desarrollados frente a la de los mercados emergentes. Los últimos acontecimientos en los mercados financieros chinos y el desplome de los precios energéticos nos llevaron a reducir parte de nuestra exposición a la renta variable por motivos tácticos y aumentar nuestra posición en efectivo. Durante el 2016 creemos que la renta variable superará los resultados de los bonos por valoraciones más atractivas y la abundancia de liquidez global.

La renta variable europea debería presentar resultados extraordinarios

Nuestra asignación a la clase de activos de renta variable se concentra en los mercados desarrollados. Creemos que la renta variable europea ofrece el mayor potencial por la política monetaria favorable del BCE, la recuperación del crecimiento económico y la tendencia positiva del crecimiento de los beneficios.

Es aún pronto para añadir renta variable de mercados emergentes

Nuestra posición en renta variable de mercados emergentes es muy infraponderada por el entorno macroeconómico tan poco atractivo, la tendencia negativa del crecimiento de los beneficios y la debilidad de la divisa. Sin embargo, esperamos que la asignación a esta región aumente en algún momento del año cuando se produzcan valoraciones bajas, un repunte del crecimiento y la posición tan infraponderada de los inversores se relaje parcialmente.



Materias primas

Los fundamentales de las materias primas podrían empezar a estabilizarse más adelante en el 2016

En el 2015 el gran volumen de la oferta, la débil demanda y la fuerza del dólar contribuyeron a que siguieran cayendo los precios de las materias primas. Pese a estos precios tan bajos, los niveles de producción han seguido siendo exagerados y nos sigue pareciendo pronto para anunciar el fin de esta tendencia, especialmente si tenemos en cuenta la previsión de los precios energéticos, el mayor determinante de la rentabilidad del sector de las materias primas.

La presión sobre los precios del crudo persiste

El año 2015 demostró lo difícil que es predecir los precios de las materias primas dado que el mercado generalmente esperaba que el crudo se estabilizara en torno a los 60\$. Por este motivo, nos abstenemos de hacer una previsión para todo el año. Ahora bien, a corto plazo seguimos viendo un mercado saturado con productores que no están dispuestos a llegar a un acuerdo para mantener los precios. Es más, el sentimiento del mercado apenas muestra indicios de cambiar, dado que los precios del crudo siguen cayendo y la capacidad de almacenamiento del crudo es cada vez más preocupante.

Evitamos la exposición directa a las materias primas

La conclusión de todo esto es que seguimos evitando la exposición directa a las materias primas a corto plazo. Desde el punto de vista de las clases de activos, seguimos creyendo que otras clases de activos ofrecen rentabilidades más atractivas ajustadas a su riesgo.

Oro

Mantenemos una pequeña posición en oro físico

Tenemos una pequeña posición en oro físico como forma de contener parte de la volatilidad esperada y como elemento de diversificación de la cartera. Para algunas carteras mantendremos nuestra inversión en renta variable de extracción de oro con fines de diversificación y por valoraciones bajas y la consolidación industrial.

Fondos alternativos (Hedge Funds)

La asignación a fondos alternativos seguirá siendo sobreponderada

Los fondos alternativos seguirán desempeñando una importante función de diversificación en las carteras, especialmente cuando se tiene en cuenta la baja rentabilidad de los instrumentos de deuda y la rentabilidad tan escasa que se espera de la renta variable. El método de gestión activa de los fondos alternativos contribuye a la diversificación de las carteras de los inversores y sus resultados son menos correlacionados a los de los activos tradicionales.

Nuestra exposición a fondos alternativos se centra en estrategias liquidas

Seguimos optando por las estrategias liquidas como long/short y global macro e invertimos en fondos alternativos que puedan explotar los fallos del mercado a los que no podemos acceder. Nuestra búsqueda de fondos alternativos de alta calidad incluye la necesidad de buscar fondos con las estructuras y condiciones más adecuadas que encajen con nuestros requisitos dentro de un conjunto de limitaciones cada vez más complejo.



CONSTRUCCIÓN DE LA CARTERA DE FFG

- *La construcción de una cartera de inversión y la selección de cada uno de sus componentes son el fruto de un proceso de inversión bien definido. El proceso empieza con la determinación del perfil de riesgo del cliente, la divisa base y la estrategia de inversión elegida. Este marco de trabajo dará lugar al posicionamiento táctico de la cartera en bandas de asignación de activos estratégicas para cada clase de activos.*
- *La elección de la divisa base es especialmente importante al afectar al modo en que se ejecuta la estrategia de inversión. En primer lugar, mediante la determinación del nivel más adecuado de cobertura de las exposiciones a divisas (si las hubiera) y, en segundo lugar, mediante la selección de las inversiones subyacentes más convenientes.*
- *Determinar la asignación a las diferentes clases de activos es el principal impulsor de la rentabilidad de la cartera y sirve de base para las decisiones sobre otras inversiones. La función de su gestor de inversiones en Forum Finance Group es construir carteras basadas en toda la información pertinente y mediante la selección de productos de inversión de un universo de inversión concreto y aprobado.*
- *Cada inversión desempeña una función específica y la selección de un producto se basa en sus características inherentes y en sus propiedades complementarias en la cartera. Es necesario entender plenamente cada producto de inversión para poder prever en gran medida su comportamiento según los diferentes escenarios de mercado y para poder evaluar con mayor precisión su función con respecto a los demás activos.*
- *Por lo tanto, no se puede medir el rendimiento de una inversión concreta frente a su grupo homólogo sin tener en cuenta el resto de la cartera. En general, el presupuesto para riesgo en las carteras se repartirá entre activos dirigidos, como renta variable, materias primas y deuda de alta rentabilidad. La parte de las carteras dedicada a conservar el capital se invertirá en activos que dependen menos de las tendencias de los mercados, como fondos de fondos alternativos, bonos de alta calificación y ciertos productos estructurados.*



GESTORES DE FONDOS ALTERNATIVOS

- *Forum Finance Group invierte en fondos de fondos alternativos y, para aquellos clientes que han consentido esta clase de activos en sus autorizaciones, en fondos alternativos de estrategia única.*
- *Los fondos de fondos alternativos ofrecen diversificación y baja volatilidad, mientras que los fondos alternativos de estrategia única se centran en estrategias especializadas con énfasis en la gestión de riesgos. Consideramos que los fondos alternativos de estrategia única representan una verdadera alternativa a las clases de activos tradicionales al dar paso a gestores de fondos excepcionales y mejorar el ratio riesgo-beneficio de las carteras.*
- *Aunque los fondos de fondos alternativos seguirán clasificándose como una clase de activos independiente, la mayor parte de los fondos alternativos de estrategia única se clasificarán en las clases de activos tradicionales. Por lo tanto, a modo de ejemplo, la asignación a renta variable no se limitará a posiciones de renta variable directas e inversiones en fondos de renta variable, sino también en estrategias de renta variable como long/short o event driven.*

PRODUCTOS ESTRUCTURADOS

- *En nuestra opinión, los productos estructurados proporcionan también una forma alternativa de invertir en clases de activos tradicionales como la renta variable, los instrumentos de deuda y las materias primas. Las diferentes estructuras de estos productos varían considerablemente y la selección de una estructura específica no es sólo una función de las condiciones reinantes del mercado y la previsión para el activo subyacente, sino también una función de la capacidad del producto de mitigar el riesgo en la cartera global.*
- *Se clasifican los productos estructurados en las clases de activos más relevantes en cada momento específico. Esto nos permite analizar los niveles generales de riesgo de cada clase de activos mejor que si se clasificaran los productos estructurados por separado. Los productos estructurados son, por naturaleza, instrumentos híbridos y la evolución de sus distintos componentes determinará si surge la necesidad de volver a clasificar un producto estructurado en otra clase de activos.*



TABLA DE ASIGNACIÓN DE ACTIVOS DE 2016

Para nuestras cuentas de riesgo medio, aplicamos la siguiente tabla :

	<u>Asignación</u>	<u>Enero de 2016</u>
Depósitos a corto plazo	0 – 20%	14%
Instrumentos de deuda	15 – 55%	25%
Bonos con grado de inversión	5 – 45%	6%
Bonos de alta rentabilidad y m. emerg	0 – 20%	8%
Bonos especializados	0 – 15%	11%
Renta variable	20 – 60%	41%
Mercados desarrollados	15 – 50%	39%
Mercados emergentes	5 – 30%	2%
Materias primas	0 – 15%	3%
Oro físico	0 – 5%	3%
Otras materias primas	0 – 10%	0%
Fondos alternativos (Hedge Funds)	0 – 25%	17%
		100%



DATOS DE CONTACTO

*The Forum Finance Group S.A.
6, rue de la Croix d'Or
C.P. 3649
CH-1211 Geneva 3
Suiza*

*Teléfono : +41 22 311 8400
Fax : +41 22 311 8465
Correo electrónico : info@ffgg.com
Sitio web : www.ffgg.com*

Exención de responsabilidad. Aunque la sociedad Forum Finance Group S.A. (FFG) ha prestado máxima atención para asegurar la precisión de la información publicada, no puede ofrecer garantías sobre la precisión, fiabilidad, actualidad e integridad de la información aquí contenida. FFG se exime, sin carácter limitativo, de toda responsabilidad por pérdidas o daños de cualquier tipo, incluidos los daños directos, indirectos o consecuentes que pudieran producirse a raíz del uso de este documento.

Todo el contenido del presente documento está sujeto a derechos de autor con todos los derechos reservados. No se permite reproducir (ya sea en parte o en su totalidad), transmitir (por medios electrónicos u otros medios), modificar ni utilizar para fines públicos o comerciales este documento sin la autorización previa por escrito de FFG. Puede consultar la exención de responsabilidad completa en www.ffgg.com.