



DAVOS GLOBAL OUTLOOK 2009

2009

Elaborado por Davos Asset Management

INTRODUCCIÓN



Davos Asset Management, como parte de su Programa de Comunicaciones Corporativa a los clientes, ha compilado información de varias instituciones financieras reconocidas en el sector financiero a nivel mundial con el objetivo de producir un reporte informativo en el cual se resuman las expectativas financieras previstas para el año 2009.

Las opiniones plasmadas en este documento no representan, necesariamente, el punto de vista del Grupo Davos sino son una combinación de las visiones de mercado de dichas Instituciones y las nuestras.



ASPECTOS RESALTANTES GENERALES

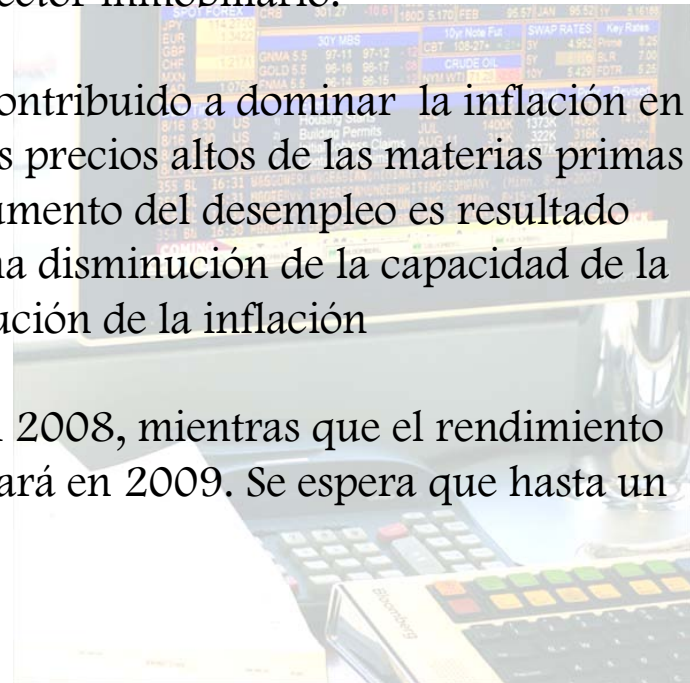


❖ El rendimiento de los mercados financieros durante el 2009 dependerá, en gran medida, de la efectividad de las políticas fiscales y monetarias para reflotar la economía.

❖ El entorno para el sector inmobiliario será difícil hasta que se recupere el crecimiento de los ingresos por alquileres. Se espera que el gobierno americano destine recursos a controlar la depresión en el sector inmobiliario.

❖ La caída en los precios de materias primas ha contribuido a dominar la inflación en el mundo entero. En los mercados emergentes los precios altos de las materias primas ayudaron, pero ya han caído drásticamente. El aumento del desempleo es resultado también del débil crecimiento de los salarios y una disminución de la capacidad de la fijación de los precios, llevándonos a una disminución de la inflación

❖ La mayoría de hedge funds perdieron dinero en 2008, mientras que el rendimiento fue mixto según el estilo. La industria se consolidará en 2009. Se espera que hasta un 30% de los Hedge Funds desaparezcan.



RECESION ECONOMICA



La recesión se ve inevitable para el 2009:

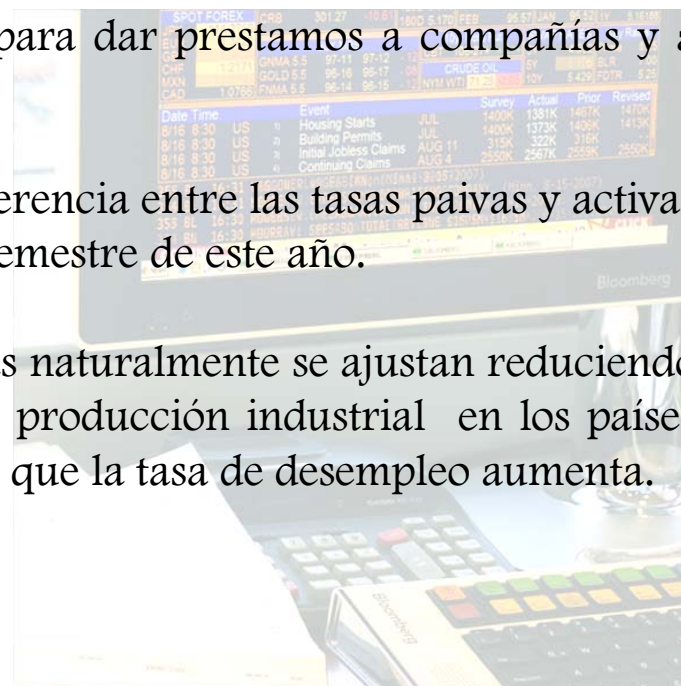
❖ Hemos visto un periodo de desapalancamiento global sin precedentes en los mercados financieros, terminando en un colapso en todas las clases de activos (acciones, créditos, materias primas) y un congelamiento del mercado crediticio en el mundo.

❖ para el 2009 se espera una recesión global que afectar a los países de distintas formas. Esperamos que las políticas fiscales ejercidas globalmente ayuden a atenuar dicha situación.

❖ Los bancos están endureciendo las condiciones para dar préstamos a compañías y a particulares.

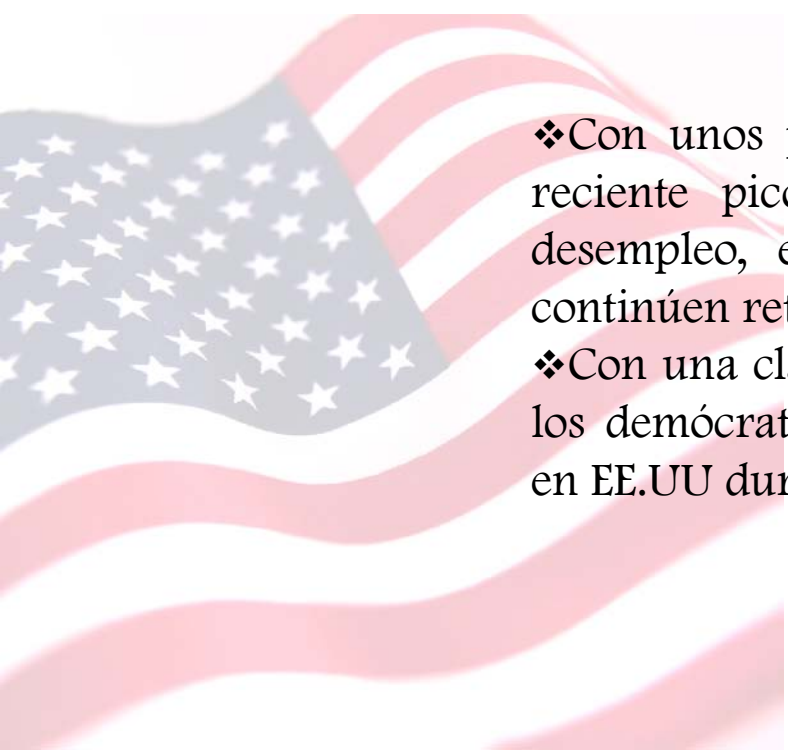
❖ La falta de voluntad para prestar y la falta y la diferencia entre las tasas pasivas y activas bancarias, congelarán el crédito durante el primer semestre de este año.

❖ A medida que el consumo disminuye, las empresas naturalmente se ajustan reduciendo la producción. Hemos visto una fuerte caída en la producción industrial en los países desarrollados y en las economías emergentes. Por lo que la tasa de desempleo aumenta.





❖ Se prevé al menos cuatro trimestres consecutivos de crecimiento negativo del Producto Interno Bruto (PIB), empezando por el tercer trimestre de 2008. Así como la producción económica de EE.UU. descienda un 1,3% en 2009 y una expansión moderada de 2,5% en 2010. Se estima que la tasa de desempleo en Estados Unidos puede alcanzar el 9% para finales de 2009.



❖ Con unos precios del petróleo muy por debajo de su reciente pico cíclico y un crecimiento sostenido del desempleo, esperamos que las presiones inflacionistas continúen retrocediendo.

❖ Con una clara mayoría en el Congreso, es probable que los demócratas amplíen los programas de gasto público en EE.UU durante el 2009



❖ Lo más probable es que el mercado de las acciones siga el camino de cuando 1972/76: caen cuando la economía disminuye, pero empieza a recuperarse por delante de la economía.

❖ Se espera que la economía estadounidense llegue al fondo en el primer trimestre del 2009, lo cual significa que el mercado accionario va a estar en lo mas bajo en cualquier momento cercano. Tal vez ya ha tocado fondo.





- ❖ El daño económico de la crisis financiera es variado en Europa. España y el Reino Unido sufran una debilidad mas prolongada, mientras que países como Alemania y Suiza puedan empezar a ver signos de un cambio de tendencia durante la primera mitad de 2009.
- ❖ En general, prevemos que la producción económica de la zona euro se contraiga un 0.8% en 2009, seguida de una modesta tasa de crecimiento del 0.8% durante el 2010. Vemos a España y al Reino Unido como los países de la zona euro mas vulnerable a la crisis financiera.
- ❖Fuera de la zona euro, esperamos que el PIB de Suiza se contraiga en 0.4% en 2009.

PIB – INFLACION – TASAS DE INTERES TIPO DE CAMBIO



Previsiones de crecimiento e inflacion						
En %	Crecimiento del PIB			Inflación		
	07	08P	09P	07	08P	09P
Mundo	5	3.7	2.4	4	6.2	4.5
EE.UU.	2	1.3	-0.7	2.9	4.5	2.8
Canada	2.7	0.7	0.5	2.4	2.6	2.1
Japon	2.1	0.5	0	0	1.6	1
Zona euro	2.6	1.2	-0.3	1.9	3.5	2
Alemania	2.5	1.6	-0.2	2	3.1	1.8
Francia	2.1	1	-0.4	1.4	3.4	1.8
Italia	1.4	0	-0.5	1.9	3.5	2.4
España	3.7	1	-1.6	2.5	4.6	2.8
Reino Unido	3	1.2	-1.4	2.4	3.8	2.5
Suiza	3.3	1.9	0.2	0.7	2.6	1.4
China	11.8	9.5	7.8	4.8	6.1	3.2
Asia excluido Japon	8.9	6.9	5.7	3.9	3.5	3.9

Fuente: UBS WMR, a 24 de noviembre de 2008

Previsiones de tipos de interes y cambiarios						
En%	Tipos a corto (3m) en		Rent. Bono a 10 años en		Cambio USD en	
	6m	12m	6m	12m	6m	12m
EE.UU	1.5	1.5	4	4.5	1	1
Canada	2.5	2.25	3.9	4	1.25	1.15
Japon	0.6	0.4	1.7	1.7	105	105
Zona euro	2	1.7	4.2	4.4	1.25	1.45
Reino Unido	2.5	1.9	4.4	4.6	0.69	0.61
Suiza	1.3	1.1	3	3.2	1.24	1.09

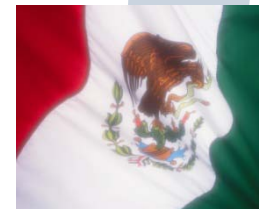


MERCADOS EMERGENTES

ECONOMIA: MERCADOS EMERGENTES



- ❖ La capacidad de los mercados emergentes para atraer capital extranjero, se mantendrá escasa.
- ❖ Aconsejamos cautela respecto al aumento de exposición a las divisas de mercados emergentes por ahora.
- ❖ Muchos países emergentes, especialmente en Asia, están en mejores condiciones de enfrentar las dificultades financieras actuales que en crisis pasadas.
- ❖ Preferimos en mercados emergentes países como China, ya que el crecimiento permanece como potencial, debido a incentivos fiscales, desaceleración de la inflación y políticas monetarias flexibles. Los países emergentes más vulnerables son Rusia y Brasil, por la gran disminución en los precios de las materias primas.



ECONOMIA: MERCADOS EMERGENTES



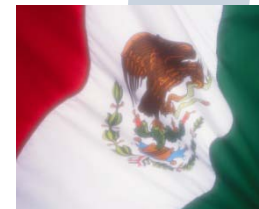
Mercado emergente de bonos locales:

❖ El corto plazo no es atractivo: por defecto el aumento del riesgo, las monedas se mantienen volátiles, en términos relativos no están atractivo en comparación con los bonos corporativos americanos.

❖ El mediano plazo: el mercado de bonos locales permanece atractivo como un activo. Los rendimientos están altos, la perspectiva es que bajen los intereses y se estabilicen las monedas

❖ La exposición de materias primas arrastra un crecimiento económico. México también está afectado por la alta exposición en el sector de autos en Estados Unidos.

❖ Brasil y México: las autoridades fiscales y monetarias han reaccionado efectivamente. Por lo que deberían de recuperarse en línea con la recuperación global.

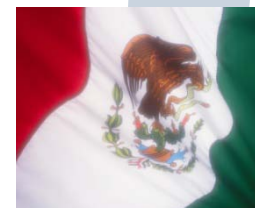


ECONOMIA: MERCADOS EMERGENTES(RUSIA)



❖El problema del Mercado ruso en renta fija: los bancos y las industrias han incrementado considerablemente su deuda externa durante los últimos años.

❖El Banco Central Ruso ha intervenido masivamente para frenar la caída del Rublo, pero no tuvo éxito alguno, a pesar de una rápida pérdida sin precedentes de las reservas de moneda (desde USD 600 bn en Junio a USD450 bn 3 meses mas tarde).



ECONOMIA: MERCADOS EMERGENTES(RUSIA)



Perspectivas macroeconómicas son difíciles:

- ❖ La producción de crudo está decayendo debido a la ineficiente capacidad de producción.
- ❖ Precios más bajos en petróleo y gas sobre las perspectivas así como una condición financiera más apretada.
- ❖ La rentabilidad del precio del petróleo para un presupuesto equilibrado es ya tan alto como 75USD/Barril, moviéndose rápidamente a USD 90 en los próximos años.
- ❖ Mientras tanto también, la presión sobre la moneda (fuga de capital), bajos precios en el petróleo, los problemas financieros en el sector corporativo y la perspectiva de la renta variable en los mercados.





ESTRATEGIAS DE INVERSION

ESTRATEGIAS DE INVERSION



❖ Esta puede que sea la oportunidad para comprar acciones pero con la perspectiva económica tan incierta, preferimos renta fija.

❖ Dentro de las acciones, recomendamos acciones de infraestructura, un sector que es probable que se beneficie del gobierno para reactivarse. También sectores con rendimientos garantizados como los servicios públicos regulados.

❖ Creemos que los bonos corporativos superaran el rendimiento de la deuda publica en 2009. Hay preferencia por los bonos europeos, ya que los posibles recortes de tipos favorecerán a los precios.

❖ Dentro de los bonos de mercados emergentes, recomendamos bonos soberanos de alta calificación y de grado de inversión corporativo, así como también los índices unido a bonos.

❖ Vemos el mayor riesgo para los bonos denominados en dólares estadounidenses y yenes japoneses. Además, desaconsejamos una exposición excesiva al dólar de EE.UU

RENTA VARIABLE ~ ACCIONES



- ❖ El mercado accionario experimentó su peor año en varias décadas.
- ❖ Las estimaciones de algunos bancos indican que el mercado accionario presenta un valor justo y no barato como muchos piensan.
- ❖ Las previsiones de ingresos corporativos han sido revisadas a la baja y la recesion contribuiara a esta caida. Se esperan pocas buenas noticias al respecto en el presente año.
- ❖ Los inversionistas deben enfocarse en las acciones de gran capitalización (large caps) o también llamadas “blue chips”, ya que estan menos expuestas a menos riesgos que las de baja capitalización.
- ❖ Una vez que la volatilidad disminuya, la demanda por acciones debe incrementarse. Menos volatilidad implica un mayor apetito por riesgo y eso debe conllevar a un rally del mercado. Se espera una recuperación de la economía hacia el final del 2009.

RECOMENDACION DE SECTORES ~ ACCIONES



A continuación se muestra una tabla con la recomendación en renta fija de acuerdo a los diferentes sectores de inversión.

Sector	U.S	Europe	Japan	Asia ex-Japan
Consumer Discretionary	-	+/=	=/-	+
Consumer Staples	+	+/-	+/=	+
Energy	-	+	=	-
Financials	-	+/=/-	=/-	+
Health Care	+	=	=	+
Industrials	-	=	=	+
Information Technology	=	=	-	-
Materials	-	+/-	=/-	-
Telecommunications Services	+	+	+	+
Utilities	=	-	+	=

+ means Overweight, - means Underweight, = means Equal weight



- ❖ En 2008, los hedge funds presentaron su peor rendimiento desde 1990. Sin embargo, como grupo, presentaron un rendimiento superior al de otros activos de riesgo.
- ❖ Los fondos de hedge funds ampliamente diversificados perdieron en torno al 25% durante el 2008.
- ❖ Resultó especialmente problemático para los fondos apalancados que afrontaron margin calls después de que los precios de los activos ya hubieran caído. Además vieron limitada su capacidad para cumplir con los reembolsos al escasear la liquidez.
- ❖ Se espera una consolidación en este segmento y se consideran -los Hedge Funds- como una alternativa importante en la estructuración de las carteras de inversión para diversificar el riesgo.



En cuanto a las monedas hay opiniones diversas y muchas teorías pero en nuestra opinión es difícil tener un panorama claro con respecto a las divisas fuertes:

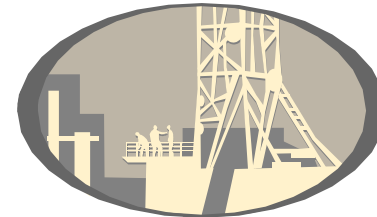
❖ El Dólar debe de caer ante el Euro en el mediano plazo, ya que las tasas de interés son muy bajas y se está inflando la economía para no caer en una deflación inmediata, esto provocará que a mediano plazo, los principales financiadores del gobierno americano, las reservas de otros países, tenderán a regresar dinero a su país para apoyar sus propios mercados, generando una pérdida del Dólar contra regiones con grandes reservas.

❖ En el corto plazo, mientras persista el proceso de desapalancamiento de carteras, el Dólar se fortalecerá ante todas las monedas, menos el yen Japonés, además es probable que Estados Unidos actúe con mayor rapidez ante la recesión que el resto del mundo y esto generará estabilidad en su moneda”.





❖ La demanda de las materias primas se ha debilitado claramente y esperamos que los precios se mantengan bajo presión durante la primera mitad de 2009, especialmente los metales básicos.



❖ Pensamos que los inversores deberían mantener una exposición reducida a las materias primas a principios de 2009.

❖ El consumo en EE.UU. está bajando abruptamente y esto debería frenar la recuperación de los precios. Por consiguiente, esperamos un modesto aumento de los precios en 2009, pero no el surgimiento de un nuevo mercado alcista.

❖ Se espera que los precios del crudo vuelvan a alcanzar los 85 USD/barril hacia fines de 2009 así como pocos cambios en el consumo global de crudo de 2008 a 2009.



Precio del Petróleo Brent, WTI y Futuros



FUENTES UTILIZADAS



1. UBS Wealth Management
2. Sarasin Bank
3. JP Morgan Chase
4. Merrill Lynch
5. HSBC
6. Deutsche Bank
7. Bloomberg

