

13 de abril de 2016

Análisis de asignación de activos de ETF Securities

Es hora de aumentar la exposición a los mercados emergentes

Resumen

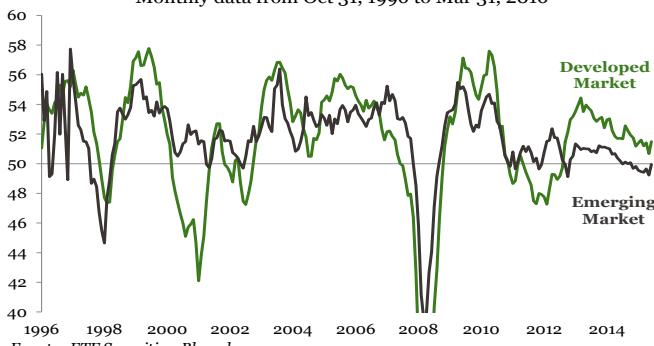
- Hasta hace poco la renta variable de los mercados desarrollados (MD) ha tenido un mejor desempeño que la de los mercados emergentes (ME), debido a las preocupaciones sobre la desaceleración de la economía china.
- Sin embargo, las economías de los mercados emergentes se están recuperando a medida que vuelven a captar capitales. Los títulos de renta variable de los ME yacen actualmente muy baratos en valores absolutos y relativos.
- La utilización del dólar como una señal de trading es una forma sencilla de ponderar en los portafolios la exposición a los activos de los MD y ME. Asimismo mejora las perspectivas del binomio de riesgo de portfolio/ rentabilidad mediante el aumento del rendimiento.

Las perspectivas de recuperación de las economías emergentes

El retroceso de la renta variable emergente ha sido impulsada por una combinación de factores, entre los que se destacan: la desaceleración de China, país que representa el principal motor de estos mercados, en momentos que pasa de una fase de desarrollo industrial hacia una de servicios; la caída de los precios del crudo, la cual afectó a muchas economías emergentes como Arabia Saudita.

Desde principios de 2014, el PMI de los sectores manufactureros de los MD y ME ha venido contrayéndose. Aunque los PMIs de los MD aún yacen por encima del límite expansivo de los 50 puntos, el de los ME cayó en agosto de 2015 por debajo de los 50 de acuerdo a nuestro cálculos, antes de recuperarse el mes pasado.

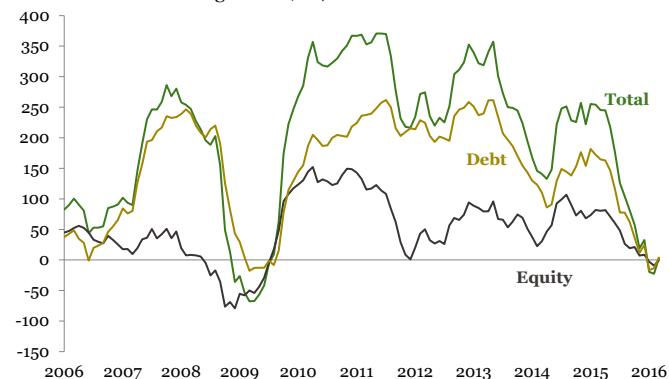
DM vs EM Manufacturing PMIs
Monthly data from Oct 31, 1996 to Mar 31, 2016



De acuerdo al Instituto de Finanzas Internacionales (IIF), el crecimiento anual de la inversión directa en los mercados mercantes también ha venido cayendo desde mayo de 2013, al punto que en enero y febrero de 2016 se registraron salidas. Según los expertos, las empresas de los ME han atravesado una fase de des-apalancamiento, cancelando su deuda externa y refinanciándose en divisa local. Si este fuera el caso, las empresas de los ME comienzan a verse más saludables, lo que sienta la base para una sólida recuperación. La entrada total de capitales a estos mercados se recuperó por primera vez el año pasado, marcando un crecimiento anualizado de \$3.400 millones después de haber disminuido por trece meses consecutivos.

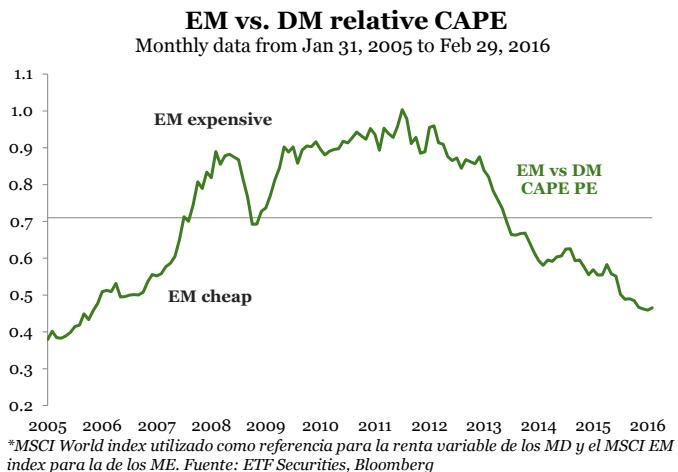
Investment Flows in Emerging Markets

YoY change in US\$bns, from Jan 2006 to Mar 2016



La renta variable emergente a precios de ganga

Nuestro análisis de valuación de la renta variable de los MD y ME muestra que los títulos emergentes ofrecen valoraciones muy baratas en comparación a las de los MD en términos relativos, en donde los precios ajustados cíclicamente a los beneficios (CAPE), yacen un 35% por debajo de su mediana de once años de 0.72.



Si bien el binomio CAPE del ME/ME ha estado cayendo desde mediados de 2013 ante la caída del 33% del CAPE de los ME, el CAPE de los MD no ha variado durante el mismo período. El CAPE de los ME yace un 44% por debajo de su mediana de 11%, lo que sugiere que la renta variable emergente también yace barata en términos de valor absoluto.

Utilizamos el MSCI World Index como una variable para representar la renta variable de los MD y el MSCI EM Index para representar la de los ME. Si bien esta última es más volátil que la de los mercados desarrollados, la renta variable de los ME ha registrado un desempeño superior al 53% anualizado desde 1988. El mayor componente para el índice de los ME es China EE.UU para el de los MD, ponderando un 39%.

Utilizando el USD para incrementar los beneficios sobre la renta variable

Como referencia de tipo de cambio en el comercio internacional, el dólar (USD) es uno de los componentes claves del desempeño de la renta variable. Tras la crisis financiera, una política muy acomodaticia por parte de la Fed presionó al dólar a la baja hasta la segunda mitad de 2014. Entre el verano de 2015 y fines de 2015, el USD se apreció un 25% ante el retiro de la Fed de su programa de compra bonos. La renta variable emergente por otro lado, cayó un 23% durante el mismo período.

En 2015, los fuertes indicios de recuperación que la economía estadounidense mostró, llevó a la Fed a iniciar un ciclo monetario restrictivo, aumentando los intereses por primera vez en diciembre de 2015. Tras haber pausado este nuevo ciclo, creemos que el dólar se apreciará a medida que los inversores anticipan el próximo aumento de intereses, depreciándose nuevamente una vez que se concreten. La renta variable emergente tiende a marcar un buen desempeño mientras el dólar se debilita y viceversa.

Una manera simple y racional de implementar una estrategia de trading entre los ME y los MD, es utilizando el USD como señal de trading. En nuestra estrategia, utilizamos el Índice del Dólar (DXY) para referenciar la evolución del dólar. Este mide el valor del USD en una cesta de divisas de los MD. Si bien el índice ponderado del USD de la Fed sigue la evolución del USD

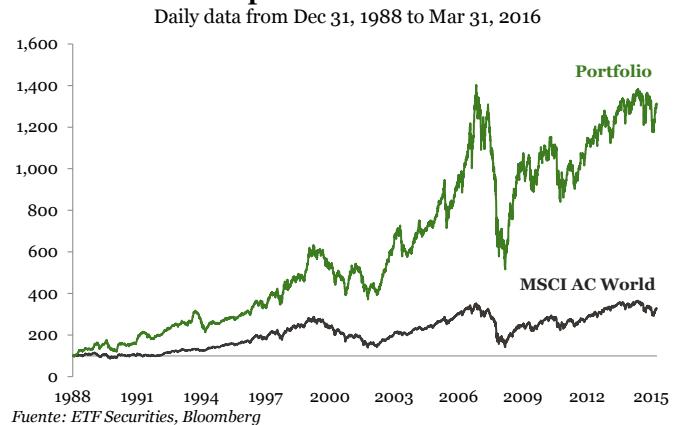
frente a una cesta de divisas más amplia incluyendo las emergentes, hemos decidido utilizar el del DXY debido a su correlación más fuerte con el desempeño del binomio MD/ME.

DM/EM relative index value vs USD



Nuestra estrategia está basada en un momentum que consiste comprar la renta variable de los MD cuando el USD se haya apreciado más del 1.5% durante los últimos seis meses y se pasa a la renta variable emergente cuando el USD haya perdido más de un 1.5% durante los últimos seis meses. Como resultado, la decisión de inversión no depende en datos de previsiones, sino en el desempeño histórico tanto del USD como del DXY durante los últimos seis meses.

Portfolio outperformance vs. benchmark



Exposto a la renta variable solamente, nuestro portfolio hace muy poco para reducir la volatilidad, en un 16.6% frente al 14.7% para el MSCI AC World, nuestra variable de referencia. Sin embargo, la estrategia aún mejora el binomio de Sharpe del portfolio desde el 0.08 al 0.40, incrementándose el retorno en un 122% en comparación al índice MSCI AC World.

Si bien el portfolio también superó el desempeño de la renta variable de los MD y ME sobre una base anual durante el mismo período en un 119 % y 43 %, respectivamente, es menos volátil que los títulos de los ME. Además, se espera que el coste de la transacción sea muy bajo como el número de transacciones en el portfolio simulado en torno a una media de dos operaciones por año.

	MSCI World	MSCI EM	MSCI AC World	Portfolio
Volatility	14.9%	18.5%	14.7%	16.6%
Annual returns	4.5%	6.9%	4.4%	9.9%
Max drawdown	-59.1%	-66.1%	-59.6%	-63.2%
Max recovery	2.4	2.5	4.7	6.0
Beta	1.01	0.85	1.00	0.91
Correlation to benchmark	1.00	0.67	1.00	0.80
Tracking error	1.1%	13.9%	0.0%	10.0%
Sharpe ratio	0.08	0.20	0.08	0.40
Information ratio	0.05	0.18		0.54

*Basado en los datos diarios del USD, del 30 de diciembre de 1988 al 31 de marzo de 2016. La volatilidad y los rendimientos son anualizados. Max drawdown se define como la pérdida máxima de un pico a un mínimo significativo sobre la base de un rendimiento pasado del portfolio. La Max Recovery es la cantidad de años que el valor del portfolio le lleva recuperarse del pico-mínimo significativo anterior. El interés libre de riesgo es igual al 3.2 % (efectivo - una combinación simulada de la IMP UK Deposit Rate and the Libor 1Yr cash yield). Fuente: ETF Securities, Bloomberg.

Después de tres años de rendimiento negativo, los mercados emergentes están comenzando 2016 con una nota positiva,

registrando un sólido retorno de 5.4% durante el primer trimestre de 2016; por su parte la renta variable de los MD, acumula una pérdida del -1%. El PMI manufacturero de los ME volvió a recuperar en marzo la zona expansiva de los 50 puntos, lo que indica una recuperación económica. Los flujos de capital a los ME están aumentando de nuevo y nuestro análisis muestra que la valoración de los títulos de los ME yacen actualmente a precios de ganga, lo que indica que es un momento oportuno para aumentar la exposición a la renta variable emergente. Con el crecimiento de los ME altamente correlacionado con el dólar, el uso de esta divisa como señal de trading permite a los inversores aumentar el rendimiento de su portfolio y mejorar su binomio de Sharpe. Esto permite alterar la exposición entre las rentas variables de los MD y ME a un bajo coste.

Important Information

General

This communication has been issued and approved for the purpose of section 21 of the Financial Services and Markets Act 2000 by ETF Securities (UK) Limited ("ETFS UK") which is authorised and regulated by the United Kingdom Financial Conduct Authority (the "FCA").

The information contained in this communication is for your general information only and is neither an offer for sale nor a solicitation of an offer to buy securities. This communication should not be used as the basis for any investment decision. Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.

This document is not, and under no circumstances is to be construed as, an advertisement or any other step in furtherance of a public offering of shares or securities in the United States or any province or territory thereof. Neither this document nor any copy hereof should be taken, transmitted or distributed (directly or indirectly) into the United States.

This communication may contain independent market commentary prepared by ETFS UK based on publicly available information. Although ETFS UK endeavours to ensure the accuracy of the content in this communication, ETFS UK does not warrant or guarantee its accuracy or correctness. Any third party data providers used to source the information in this communication make no warranties or representation of any kind relating to such data. Where ETFS UK has expressed its own opinions related to product or market activity, these views may change. Neither ETFS UK, nor any affiliate, nor any of their respective officers, directors, partners, or employees accepts any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this publication or its contents.

ETFS UK is required by the FCA to clarify that it is not acting for you in any way in relation to the investment or investment activity to which this communication relates. In particular, ETFS UK will not provide any investment services to you and or advise you on the merits of, or make any recommendation to you in relation to, the terms of any transaction. No representative of ETFS UK is authorised to behave in any way which would lead you to believe otherwise. ETFS UK is not, therefore, responsible for providing you with the protections afforded to its clients and you should seek your own independent legal, investment and tax or other advice as you see fit. 444



The
intelligent
alternative

ETF Securities (UK) Limited
3 Lombard Street
London
EC3V 9AA
United Kingdom

t +44 (0)207 448 4330
f +44 (0)207 448 4366
e info@etfsecurities.com
w etfsecurities.com