

FOCUS

Perspectivas para el año 2010: Hacia un nuevo liderazgo

- Mayores divergencias debido a las tendencias fundamentales y monetarias
- Mercados emergentes superarán a los mercados desarrollados
- Menor correlación entre mercados
- Búsqueda de mejoras de la rentabilidad: estrategias high dividend
- Preferencia por un crecimiento alto y sostenible: mercados emergentes
- Exposición diversificada en mercados de crédito con mejores ratings

Economía: La aparición de las divergencias

Los años 2008 y 2009 se han caracterizado ampliamente por la desaceleración sincronizada del crecimiento global, seguida de una intensa respuesta de las políticas globales. El tema principal en 2010 serán las divergencias.

Las economías que sufrieron una desaceleración moderada del crecimiento, una fuerte recuperación y una disminución moderada de la inflación se comportarán mejor. Ahora que la situación del sistema financiero y la confianza han recuperado la estabilidad, podemos afirmar claramente que las diferencias de los datos fundamentales entre los países serán cada vez más evidentes.

Unos balances saneados resultan cruciales

Una de las diferencias más importantes a este respecto es la solidez de los balances de los sectores privado, financiero, público y exterior. Esta circunstancia determina la resistencia de los países o sectores no solamente ante la ocurrencia de situaciones de crisis, sino también la capacidad de respuesta del sector privado (consumidores y empresas) a las políticas expansivas. Por ejemplo, la mayoría de las economías asiáticas están registrando un fuerte repunte de la demanda interna gracias a los paquetes

de estímulo aplicados por los gobiernos y los bancos. Estas medidas han sido muy efectivas debido a la inexistencia de problemas en los balances de los bancos, de las empresas y de los consumidores. Mientras que la mayor parte de las economías asiáticas presentaban unos sólidos balances, una proporción significativa de las economías desarrolladas se enfrentaban a unos niveles muy altos de deuda en los sectores privado y financiero, a importantes déficits por cuenta corriente y al incremento de la emisión de deuda pública. Cuanto mayor sean estas dificultades, mayor es la disminución de la demanda interna.

En países tales como los Estados Unidos, el Reino Unido, España, Irlanda (es decir, los países con mayores crisis inmobiliarias) y algunos países de Europa del Este, es muy probable que se vean afectados por estas dificultades en el futuro próximo. La consecuencia es que muchos países emergentes seguirán registrando mejores resultados en términos económicos que la mayoría de los países desarrollados. Seguramente éste será el caso si países tales como China deciden aprovechar su capacidad innata de crecimiento aplicando políticas de estímulo de la demanda interna, en vez del actual modelo de crecimiento basado en las exportaciones. Muchos países emergentes se caracterizan por su capacidad innata de generar fuertes ritmos de crecimiento: sus características de población, clase media y productividad tienen mucho mayor potencial de crecimiento que en las economías desarrolladas.

La posición exportadora juega un papel principal

Aparte de la solidez de los balances de los países individuales, la posición exportadora frente al resto del mundo constituirá también un factor determinante de los resultados. En concreto, estos países especializados en bienes de equipo de alta tecnología y que exportan grandes cantidades a países con sólidos ritmos de crecimiento, podrían crecer por encima de la media – en igualdad de condiciones. De entre todas las economías desarrolladas, el Reino Unido ocupa a este respecto la peor posición, ya que sus exportaciones están muy orientadas hacia los países desarrollados. En los Estados Unidos, las exportaciones están mucho más dirigidas hacia los países emergentes que en el Reino Unido, pero sus exportaciones totales, como porcentaje de su producto interior bruto (PIB) representan solamente la mitad de las del Reino Unido. La zona euro (especialmente Alemania) y Japón son los claros vencedores a este respecto. Estas economías están mucho más abiertas que los Estados Unidos y mucho más orientadas hacia los países emergentes que el Reino Unido. Sin embargo, hay que señalar a este nivel, que la fortaleza del euro podría suponer una clara amenaza para la posición exportadora de la zona euro.

Importantes flujos de capitales hacia los países emergentes

Las evoluciones antes descritas de las demandas interna y externa también afectan a las políticas monetarias a adoptar. Algunos países (Australia, Noruega) han empezado ya a incrementar los tipos de interés oficiales, ya que han experimentado solamente una desaceleración moderada del crecimiento. Sin embargo, la mayoría de los bancos centrales de los países emergentes serán reacios a incrementar sus tipos de interés demasiado pronto. La inflación en los países emergentes cayó en junio para permanecer oscilando desde entonces. Así pues, se logró contener las presiones inflacionistas, disminuyendo la urgencia de los bancos centrales para endurecer las políticas económicas. Es muy probable que los bancos centrales de los países emergentes no se vean obligados a incrementar sus tipos antes que la Reserva Federal o que otros bancos centrales importantes empiecen a hacerlo. Los flujos de capital hacia las economías emergentes están creciendo ya a ritmos récord, y un incremento de los tipos de interés sería como echar gasolina al fuego. Cada vez será más difícil gestionar los fuertes flujos de entrada sin que se produzca una rápida apreciación de las divisas. Los fuertes flujos de capital hacia los países emergentes son una consecuencia del “carrusel financiero”. El mecanismo es el siguiente: unos bajos tipos

de interés en Estados Unidos inducen la marcha de capitales hacia muchos países emergentes. Para contrarrestar la correspondiente apreciación de las divisas, los bancos centrales intervienen determinando a su vez un incremento de las reservas de divisas en los países emergentes. La mayor parte de los ingresos se aplican en la adquisición de bonos del Gobierno de los Estados Unidos, determinando que los tipos de interés permanezcan en niveles bajos. En otras palabras: el coste del capital a nivel global se mantiene bajo porque la mayoría de los bancos centrales de las distintas partes del mundo copian la política monetaria flexible aplicada por la Reserva Federal norteamericana. Esta situación provoca una búsqueda de la rentabilidad, que hasta 2007 benefició especialmente al mercado hipotecario de los Estados Unidos. Esta vez, los mercados emergentes están siendo los mayores beneficiarios, junto con los mercados de materias primas.

La debilidad del dólar continúa en la actualidad

Otra consecuencia de los tipos bajos en Estados Unidos es la debilidad del dólar norteamericano. La disminución de la aversión por el riesgo de los inversores determina la salida de capitales fuera de los Estados Unidos hacia mercados que pueden ofrecer mayores rentabilidades. La moneda norteamericana se utiliza como divisa de financiación; la situación de bajos tipos de interés en los Estados Unidos permite a los inversores solicitar préstamos baratos en dólares. Este dinero se invierte posteriormente en, por ejemplo, los países emergentes. Creemos que la debilidad del dólar seguirá produciéndose mientras que no cambie la actual política monetaria, y el apetito por el riesgo siga siendo alto.

La Fed y el BCE mantendrán sus tipos bajos

Esperamos que la Fed, así como el Banco Central Europeo (BCE), mantenga sus tipos oficiales en niveles bajos. La Fed es bastante clara en relación con su política: mientras que las previsiones de inflación sigan estables, las actuales tendencias inflacionistas controladas y el diferencial de producción sea tan grande, los tipos podrán mantenerse en los actuales niveles excepcionalmente bajos durante mucho tiempo. Creemos que la Fed empezará en primer lugar poniendo fin a su actual política cuantitativa expansiva, por ejemplo comprando US Treasuries que ayudaría a mantener los tipos de interés bajos. Esperamos que se produzca el primer incremento de tipos de interés en los Estados Unidos como muy pronto al final de 2010. Esperamos lo mismo para el BCE.



Global Economic Forecasts

	Estados Unidos		Zona Euro		Japón		Mercados Emergentes	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010
Crecimiento PIB	-2,40%	2,80%	-3,70%	1,70%	-5,1%	2%	2%	6,30%
Inflación	-0,50%	1,60%	0,30%	1,10%	-1,40%	-0,90%	3,70%	4,40%
Tipo banco central	0-0,25%	0,75%	1,00%	1,00%	0,10%	0,10%	N/A	N/A
Rent. bono a 10 años	3,00%	3,50%	3,00%	3,30%	1,30%	1,30%	N/A	N/A
Crecimiento bcios.	-25%	25%	-37%	28%	-50%	100%	-1,50%	28%

Fuente: ING IM, 1 de diciembre de 2009

La inflación permanece controlada

Mientras que los recursos de la economía mundial sigan sustancialmente infrautilizados (alta infrautilización de la capacidad industrial, alta tasa de desempleo) en realidad no estarían fundamentados unos mayores temores inflacionistas. Actualmente, la infrautilización es de tal magnitud que se espera que la actual situación de bajas tasas de inflación se prolongue al menos dos años más. Es virtualmente imposible que se produzca un incremento consistente de la inflación sin que tenga lugar un incremento persistente del principal factor inflacionista: los incrementos salariales. Con las actuales altas tasas y aún crecientes de desempleo y la disminución del poder de los sindicatos, las probabilidades de que se produzcan incrementos salariales son limitadas. La inflación (incluidos alimentos y precios energéticos) podría incrementarse debido al fuerte crecimiento de los mercados emergentes, que aumentarían probablemente los precios de las materias primas a largo plazo. Sin embargo, el impacto no debería ser muy exagerado. Los incrementos de precios deberían producirse persistentemente todos los años para que existiera inflación estructural; porque de otra forma su impacto se diluiría en las comparativas anuales.

La recuperación proseguirá, pero resurgirán las incertidumbres

En general, creemos que la recuperación de la economía global proseguirá a buen ritmo gracias a la prolongación de los estímulos fiscales y de las políticas monetarias acomodaticias. El fuerte crecimiento experimentado en los países emergentes está dando soporte a la recuperación del comercio mundial. Esta situación beneficia especialmente a las economías exportadoras tales como la zona euro y Japón. La demanda interna en las economías desarrolladas seguirá bajo presión debido a la reducción del nivel de apalancamiento de las economías domésticas y de los bancos, a un mayor nivel de ahorro, al temor a quedar desempleado y al control de los incrementos salariales. Como consecuencia, no se esperan fuertes incrementos de las inversiones de capital debido al alto nivel de ociosidad actual de los recursos de capital y de mano de obra y a los altos niveles de productividad. A partir de la segunda mitad de 2010, las incertidumbres en torno a las perspectivas de crecimiento podrían resultar determinantes si no se recuperara el nivel de consumo y/ o los gobiernos anunciaran planes de incrementos de impuestos para financiar sus rápidamente crecientes déficits presupuestarios. Un factor clave para la recuperación económica sostenible será el consumo, que generalmente se sitúa entre un 60 y un 70% del PIB en la mayor parte de las economías desarrolladas.

La correlación entre los distintos integrantes de los mercados financieros seguirá disminuyendo debido a las tendencias de los datos fundamentales y financieros. Finalmente, queremos decir que tal circunstancia podrá también suponer riesgos, por ejemplo, de una nueva crisis de confianza en los mercados financieros. Las actuales políticas monetarias altamente flexibles pueden dar lugar a la creación de una nueva burbuja en regiones o sectores específicos. El Banco Mundial manifestó ya su preocupación de que los bajos

tipos de interés y los enormes flujos de liquidez podrían generar una burbuja en los mercados inmobiliarios y bursátiles asiáticos.

Renta variable: Actualmente en un momento dulce

Los mercados de valores seguirán disfrutando del momento dulce en la primera mitad del año: una combinación de la mejora de los indicadores económicos y de los beneficios empresariales, y la continuación de las políticas monetarias y fiscales flexibles y de las importantes inyecciones de liquidez.

Ahora que los beneficios empresariales han tocado fondo, los mercados de valores están entrando en una fase de mayor madurez en el ciclo. El crecimiento de los beneficios está convirtiéndose en el principal factor en los mercados bursátiles. Esperamos que los beneficios se incrementen entre un 25-30% en 2010. Los beneficios podrán registrar un fuerte repunte debido a la importante reducción de costes, situando los márgenes operativos mínimos en niveles sorprendentemente altos. La recuperación económica, motivada por el restablecimiento de los inventarios y el fuerte crecimiento de los mercados emergentes, determinará también un incremento modesto de los ingresos. Combinado con unos menores costes operativos y de financiación, incluso un pequeño incremento de los ingresos determinará un incremento sustancial de los beneficios.

Este incremento de los beneficios tendrá lugar principalmente en la primera mitad de 2010. Las previsiones de crecimiento económico a medio plazo siguen siendo sombrías en las economías desarrolladas debido a las presiones bajistas del proceso de reducción del nivel de apalancamiento sobre el crecimiento del consumo. Además, los bancos centrales sustituirán de forma gradual sus políticas monetarias ultra acomodaticias teniendo un impacto negativo sobre los costes de financiación de las empresas. También se disiparán lentamente los efectos positivos del recorte de costes.

Los sectores defensivos recuperarán el tiempo perdido

Las subidas registradas por los mercados en 2009 se debieron principalmente a los sectores cíclicos. Como resultado, sus cotizaciones comparadas con las de los sectores defensivos se incrementaron de forma importante. Los sectores cíclicos podrían seguir registrando esta evolución favorable, debido a unos datos económicos mejores de lo previsto, pero esperamos que se produzca un movimiento gradual hacia los sectores defensivos en 2010. Las empresas cíclicas tendrán que demostrar que pueden cumplir estas mejores expectativas. Los precios de las acciones de las sociedades defensivas no están considerando aún fuertes incrementos de beneficios, lo cual podría determinar algunas sorpresas positivas. En consecuencia, esperamos que los sectores defensivos recuperen el tiempo perdido.

Nuestros sectores defensivos favoritos para 2010 son el de Telecomunicaciones y Salud. Ambos se han quedado rezagados significativamente y presentan cotizaciones atractivas. Las compañías de telecomunicaciones tienen también unas interesantes rentabilidades por dividendos; los balances de las empresas sanitarias gozan de buena salud.

Además, las previsiones del sector de IT son buenas. Estas compañías han manifestado su intención de invertir más en tecnología, por su necesidad de operar de una forma más eficiente. Además, las compañías tecnológicas presentan unos balances sólidos con mucha liquidez. Esta circunstancia podría determinar una mayor actividad en el ámbito de las fusiones y adquisiciones en el sector.

Finalmente, mantenemos una visión positiva sobre el sector energético. Este sector presenta cotizaciones atractivas y genera una rentabilidad por dividendos bastante aceptable. La recuperación económica frenará el precio del petróleo. Los precios de las materias primas industriales podrían seguir subiendo, pero mantenemos una posición neutral sobre el sector de materiales. Los valores del sector minero podrían beneficiarse del incremento de los precios de las materias primas.

Sectores cíclicos deberán cumplir las expectativas



Precio relativo del valor en libras de las empresas cíclicas versus las defensivas

Source: ING Investment Management

Se incrementarán los dividendos

Dentro de los sectores defensivos, las compañías con una alta rentabilidad por dividendos constituyen una categoría interesante. Una sociedad que incrementa el reparto de dividendos lanza una señal positiva al mercado. Es un síntoma de buena salud financiera y de confianza en la generación de beneficios futuros. Esperamos que en 2010 se incrementen los dividendos. Durante la recesión, las compañías redujeron drásticamente los dividendos. La falta de fuentes de financiación y el fuerte incremento de las rentabilidades del crédito determinaron que las sociedades fueran muy cautas a la hora de repartir dividendos. Considerando un fuerte incremento de los beneficios, la normalización de los mercados de capital y la mejora significativa de la estructura financiera de muchas compañías, sería posible un incremento del al menos un 10% de los dividendos en 2010. Este porcentaje es mayor a lo que el mercado está descontando en este momento. Basándonos en nuestras estimaciones sobre dividendos, la rentabilidad media por dividendos podría incrementarse cerca de un 4%. Comparada con la rentabilidad (actual) del bono del Estado alemán del 3,1% y con la rentabilidad del 3,8% de los créditos investment grade, una rentabilidad por dividendos del 4% resultaría bastante atractiva. Finalmente, en un entorno de baja rentabilidad por dividendos representaría una parte importante de la rentabilidad total de la renta variable.

Mercados emergentes: alto crecimiento sostenible

Además de centrarse en los ingresos por dividendos, también es importante invertir en países con altas tasas de crecimiento sostenible. Esta circunstancia se producirá principalmente en los mercados emergentes. Los mercados emergentes tienen una gran ventaja sobre el resto del mundo: la intensidad y la velocidad de la recuperación económica. El crecimiento previsto en los mercados emergentes será tres veces superior al de las economías desarrolladas en 2010. Esperamos que el ritmo de crecimiento en los mercados emergentes se incremente por encima de la media a largo plazo también el próximo año.

La mejora de los datos fundamentales (menor apalancamiento, sistema bancario saneado, mayor nivel de ahorro, superávits por cuenta corriente y unos déficits presupuestarios menos problemáticos), unos tipos de interés reales bajos, unas importantes inyecciones de efectivo y la fuerte correlación con los precios de las materias primas constituyen los principales estímulos en los mercados emergentes.

Empujado por la demanda de los mercados emergentes, especialmente China, los precios de las materias primas industriales y de la energía han aumentado sustancialmente. Esperamos que los precios de las materias primas se incrementen todavía más en los próximos doce meses con respecto a los actuales debido a la recuperación del crecimiento económico global. El incremento de los precios de las materias primas beneficia a los mercados emergentes en su conjunto, pero es probable que generen mayores divergencias entre los distintos mercados emergentes. Los exportadores de materias primas (Latinoamérica, Rusia) se beneficiarán en 2010, mientras que los países importadores (Asia) es probable que tengan que hacer frente al incremento de costes.

Las valoraciones constituyen otro argumento a favor de los mercados emergentes. En función de los beneficios esperados para 2010, los mercados emergentes están negociando importantes descuentos comparado con los mercados desarrollados. No entendemos ese efecto de descuento y esperamos que se disipe gradualmente.

En los mercados desarrollados, mantenemos la preferencia por los mercados bursátiles europeos. La razón principal es el diferencial de valoración entre Europa y los Estados Unidos. Además, esperamos un crecimiento de beneficios superior en Europa (+28%) que en los Estados Unidos (+25%) el próximo año.

Valoraciones todavía atractivas

Creemos que la renta variable sigue teniendo valoraciones atractivas. Si nos fijamos en el PER para la elaboración de previsiones de beneficios para 2010, las valoraciones se sitúan por debajo de la media a largo plazo en todas las regiones. Los mercados bursátiles europeos y de los países emergentes en particular son interesantes a este respecto.

Price Earnings Ratio (PER o ratio precio beneficios)

Región	Estimación 2009	Estimación 2010	Media largo plazo*
Estados Unidos	19,4	15,3	16,2
Europa	14,1	11,1	13,6
Japón	58	27,1	37,6
Mercados emergentes	13,6	10,7	13,5

* Desde 1973, excepto en los Mercados Emergentes desde 1995.

Fuente: IBES, ING IM.



Al contrario que hace un año, las acciones presentan ahora valoraciones atractivas en comparación con los bonos corporativos. El diferencial entre la rentabilidad por dividendos y el rendimiento de los bonos corporativos se estrechará aún más a favor de la renta variable. En los sectores europeos de Telecomunicaciones y de Servicios Públicos, la rentabilidad por dividendos es superior a la de los bonos corporativos correspondientes.

Algunas nubes en el horizonte

Percibimos algunos riesgos que podrían amenazar la confianza positiva del mercado:

- Los decisores de políticas se enfrentan a un desafío. La forma y el ritmo de endurecimiento de la política monetaria – y la comunicación que supone constituirá un gran desafío. Después de todo, a los mercados no les gustan las sorpresas negativas.
- Un incremento excesivo del precio del petróleo. Podría determinar un menor ritmo de crecimiento en los mercados desarrollados y presiones inflacionistas adicionales sobre los mercados emergentes. El crecimiento global se vería amenazado en caso de producirse un fuerte incremento del precio del petróleo.
- Riesgos de divisas. Una mayor depreciación del dólar de los Estados Unidos podría obstaculizar el crecimiento en Europa.
- Finalmente, el mundo todavía tienen que afrontar los desequilibrios que deberán normalizarse. Una forma de abordar este problema es estimulando la demanda interna en los mercados emergentes para ser menos dependientes del crecimiento de las exportaciones. Deberá elaborarse un plan a largo plazo.

Rentabilidades objetivo 2010

Región	Índice de referencia	Objetivo índice
Estados Unidos	S&P 500	1200
Europa	Stoxx 600	310
Japón	Topix	950
Mercados emergentes	MSCI EM (USD)	1200

Fuente: ING IM

Renta fija: Diversificando riesgos

A principios de 2009, los mercados de renta fija experimentaron una desubicación extrema. Los mercados de crédito registraron fuertes subidas desde el mes de marzo y las valoraciones extremas ya no existen. Creemos que el crédito ya no es más atractivo que la renta variable.

Igualmente, en los mercados de renta fija asistimos a un incremento de las divergencias. Una de ellas podría ser el reflejo de las divergencias crecientes en los datos fundamentales y en las tendencias monetarias entre las distintas regiones y sectores. Algunos países han empezado ya a incrementar sus tipos de interés, o están a punto de hacerlo; algunos están muy lejos de hacerlo. Por otro lado, también podría significar que los inversores están más inclinados a diversificar mejor los riesgos en sus carteras. Muchos querrán también realizar beneficios en aquellas inversiones con mayor nivel de riesgo y que hubieran registrado unos resultados mucho mejores que los esperados a principios de año. El mensaje importante que debemos extraer de todo esto es que los mercados están cada vez menos correlacionados durante mayores períodos de tiempo y que aumenta la probabilidad de que cambien las tendencias con mayor frecuencia. Por consiguiente, recomendamos diversificar los riesgos en las carteras de renta variable intentando centrarse en la solidez relativa de los balances.

Preferimos los créditos con mejores ratings

Por consiguiente, estamos sobreponderados en los sectores empresarial, economías domésticas y soberanos (emergentes). Más aún, esperamos que existan en cierta medida mayores niveles de volatilidad en 2010. Como resultado, preferimos aquellos segmentos con mejores ratings de los mercados crédito, y buscamos exposición a datos fundamentales macroeconómicos saneados en el mundo emergente de una forma diversificada.

El segmento con mayores posibilidades es el de los títulos respaldados por activos AAA europeos (ABS). Este es uno de los pocos mercados en el que las primas de liquidez están todavía presentes, mientras que al mismo tiempo los datos fundamentales subyacentes se sitúan en una tendencia alcista. Las importantes condiciones de liquidez también dan soporte a esta clase de activos, al igual que para la mayoría de clases de activos con una rentabilidad significativamente mayor que el efectivo.



Las otras posiciones en renta fija sobreponderadas son los créditos corporativos investment grade y la deuda de mercados emergentes denominada en divisas locales dadas las perspectivas favorables para que se produzca una mayor apreciación de las mismas. Dado que creemos que los bancos centrales mantendrán sus tipos bajos durante más tiempo que el anticipado por los mercados, esperamos que la mayoría del resto de mercados de renta fija (por ejemplo los créditos high yield) registren también rentabilidades interesantes en 2010. Sin embargo, parecen más expuestos a los posibles riesgos relacionados con un cambio de las medidas cuantitativas de expansión monetaria y a los signos de que la recuperación cíclica está perdiendo fuerza a lo largo del año.

Las rentabilidades de los bonos seguirán en niveles bajos

En la segunda mitad de 2009, hemos asistido a un ligero declive de la tendencia de las rentabilidades de los bonos del Estado. Normalmente, los precios de las acciones y de los bonos se mueven en direcciones opuestas. Una de las razones principales que explican esta situación es la importante inyección de liquidez. Además de la recuperación económica, la abundancia de liquidez ha constituido una de las principales razones que explican la subida de los mercados.

La enorme cantidad de liquidez inyectada en el sistema financiero por los bancos centrales y las posiciones de efectivo disponibles en los fondos del mercado monetario están inundando a todas las clases de activos que proporcionan una rentabilidad en exceso de efectivo. En las economías más desarrolladas, las rentabilidades en los mercados monetarios cayeron por debajo del 1%. Los inversores están en consecuencia desplazando hacia arriba la curva de rentabilidades y los bonos del Estado podrían entonces resultar una alternativa atractiva. Las bajas rentabilidades en los mercados monetarios han llevado también a los inversores hasta el mercado corporativo en un esfuerzo por mejorar la rentabilidad.

En combinación con unos tipos de interés persistentemente bajos establecidos por los bancos centrales y la presión a la baja duradera sobre la inflación, esperamos que la rentabilidad del bono alemán a 10 años se sitúe en el rango del 3-3,5% en 2010.

Distribución Táctica de Activos

Renta variable	+
Renta fija	-

Renta Fija

Bonos del Estado	=
Créditos investment grade	+
Créditos high yield	=
Deuda mercados emergentes	
Divisa fuerte	=
Divida local	+
Asset Backed Securities (ABS)	+

positivo (+), neutral (=), negativo (-)

Renta variable: sectores

Energía	+
Materiales	=
Industriales	-
Bienes de Consumo Discrecional	-
Bienes de Consumo Básico	-
Sanidad	+
Financieros	=
Tecnologías de la Información	+
Telecomunicaciones	+
Servicios Públicos	=

positivo (+), neutral (=), negativo (-)

Renta variable: regiones

Estados Unidos	-
Europa	+
Japón	-
Mercados Emergentes	+

positivo (+), neutral (=), negativo (-)

Fuente: ING IM

Avertissement légal :

Los elementos contenidos en este documento se han elaborado con una finalidad meramente informativa, y no constituyen una oferta, ni en concreto un folleto o una invitación para considerar, comprar o vender ningún título o para participar en ninguna estrategia de contratación. Las inversiones podrán ser adecuadas para inversores privados solamente si estuvieran aconsejados por asesores profesionales por cuenta propia o por cuenta ajena actuando en nombre del inversor en virtud de un contrato formalizado por escrito. Aunque se ha prestado especial atención en la elaboración de los contenidos de este documento, no garantizamos, ni expresa ni implícitamente, la exactitud, la corrección ni la integridad de los mismos. Cualquier información contenida en este documento podrá estar sujeta a cambios o actualizaciones sin previo aviso. Ni ING Investment Management (para este propósito empleando su forma legal ING Investment Management (Europe) B.V.) ni ninguna otra sociedad o fondo perteneciente al Grupo ING, ni ninguno de sus responsables, consejeros o empleados podrá considerarse directa o indirectamente responsable con respecto a la información y/o recomendaciones de ninguna clase expresada en este documento. No se acepta ninguna responsabilidad, directa o indirecta por ninguna pérdida soportada o incurrida por los lectores como resultado de haber hecho uso de esta publicación o por haber basado sus decisiones sobre la misma. Las inversiones conllevan riesgos. Por favor, tengan en cuenta que el valor de sus inversiones podrá aumentar o disminuir, y también que rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras, y en ningún caso deberán considerarse como referencia futura. Esta presentación e información contenida en este documento es confidencial y no deberá ser copiada, reproducida, distribuida o facilitada a ninguna persona en ningún momento sin consentimiento previo y por escrito. Cualquier reclamación surgida en relación o en conexión con los términos y condiciones de esta exención de responsabilidades estarán sujetas a la legislación holandesa.

Todos los productos o valores mencionados en este documento conllevan sus propios riesgos específicos, términos y condiciones, debiendo cada inversor consultarlos de forma individual antes de formalizar cualquier transacción. Todos los productos o valores mencionados en este documento pueden requerir que el inversor esté informado sobre ciertas cuestiones aplicables a las inversiones en dichos productos o servicios, de conformidad con la legislación aplicable. Este documento no pretende y no debe emplearse para solicitar la venta de inversiones o la suscripción de títulos en países donde esté prohibido por las autoridades o la legislación relevantes.

Para mayor información, rogamos contacte con:

ING IM España & Portugal
ingim@ingspain.com
