

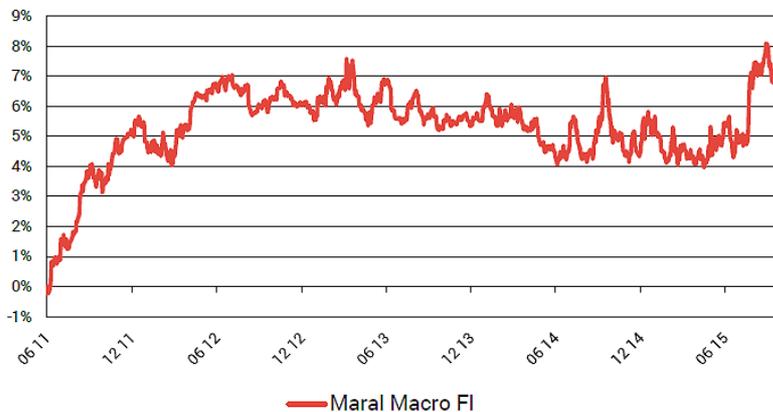
Maral Macro

[Juan Manuel Mazo](#) repasa en su carta los principales movimientos de política monetaria que han hecho los principales **bancos centrales**, se pregunta qué pasará cuando estos tengan pérdidas abultadas –dado que están comprando activos “a precios disparatados”- o por qué los mercados aplauden políticas tan poco efectivas. Además, comenta los últimos datos macroeconómicos, en especial los de China.

El gestor ha reducido las **posiciones cortas**, en línea con la estricta gestión de riesgos del fondo y, a corto plazo, “espera una corrección de las subidas del mes de octubre”, pero no cree que veamos “niveles de 1.800-1.850 a corto plazo”.

El pasado mes de octubre, [Maral Macro](#) obtuvo una rentabilidad de -1,68% con una volatilidad de 3,83%, lo que supone un resultado en el año de 1,27%. La rentabilidad acumulada desde inicio es de un 6,15%.

	Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.
2011	5,19%							0,96%	0,93%	1,94%	-0,42%	1,19%	0,57%
2012	0,84%	-0,36%	-0,20%	-0,10%	0,70%	1,07%	0,23%	0,29%	-0,29%	-0,48%	0,20%	0,08%	-0,28%
2013	-0,67%	-0,27%	0,84%	0,15%	-0,46%	-0,27%	0,71%	-1,12%	0,75%	-0,61%	-0,36%	0,04%	-0,05%
2014	-0,51%	0,77%	-0,69%	0,40%	-0,65%	-0,40%	-0,27%	0,78%	-0,83%	0,70%	-0,35%	-0,41%	0,45%
2015	1,26%	0,81%	-1,34%	0,45%	-0,48%	0,30%	0,87%	-0,60%	1,98%	1,00%	-1,68%		



Porcentaje meses positivos	52%
Porcentaje meses negativos	48%
Rentabilidad media meses positivos	0,71%
Rentabilidad media meses negativos	-0,52%
Rent. anualizada desde constitución	1,38%
Rentabilidad últimos doce meses	1,31%
Volatilidad últimos doce meses	3,63%

## Carta del Gestor

El pasado mes de octubre, Maral Macro obtuvo una rentabilidad de -1,68% con una volatilidad de 3,83%, lo que supone un resultado en el año de 1,27%. La rentabilidad acumulada desde inicio es de un 6,15%.

Si el pasado mes me preguntaba si había cambiado algo en la dinámica de los mercados, ya sabemos la respuesta, no; seguimos con la dinámica de “cuanto peor, mejor” y de cuanto más estímulo monetario porque la economía no funciona, mejor para todo tipo de activos, aumentando la burbuja de los bonos y renta variable. El mercado americano ha tenido el mejor mes en cuatro años (+8,3%), mes salpicado de malos datos económicos: peor dato de empleo en meses, mal dato de *durable goods*, mal dato de ventas minoristas...



Además, y preocupado por la deflación y los efectos devastadores que para los ciudadanos europeos tiene la bajada del precio de las gasolineras, el amigo Draghi se descuelga el día 22 con el anuncio más *dovish* en meses. No sólo anuncia que va a poner los tipos de interés más negativos (alucinante), sino que ya está pensando en aumentar el tamaño del QE y su duración. O sea, que algo que obviamente no funciona (que se lo pregunten a los japoneses que van por el QE10) y que sólo sirve para financiar más barato a los Estados y penalizar a los ahorradores, hay que aumentarlo sin fin.

Al día siguiente, dentro de esta orgía de los ‘hechiceros’ (también conocidos como banqueros centrales), el Banco de China recorta sus tipos de interés y, al poco tiempo, el Banco de Suecia incrementa su QE particular en una dinámica en la que la actuación de un banco central fuerza a los demás a seguir su estela en este viaje a ninguna parte...

Y yo me pregunto:



¿Por qué algo que no funciona se incrementa sin fin?

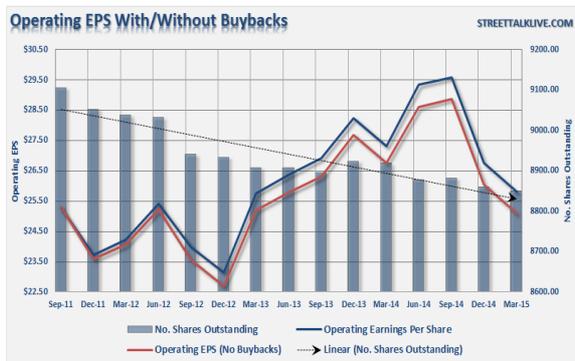
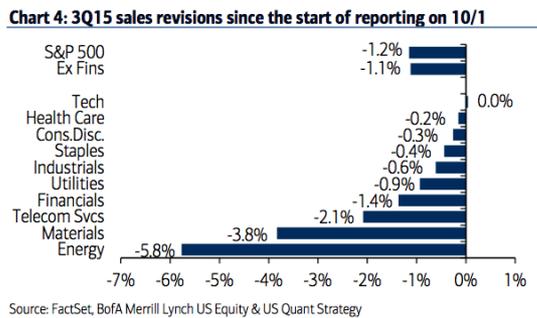
¿Qué pasará cuando los bancos centrales tengan pérdidas abultadas? ¿Están comprando activos a precios disparatados!!

¿Por qué los mercados aplauden políticas tan poco efectivas?

¿Importa algo la economía real?

Sin embargo, y en contraste con lo anunciado por el BCE y el Banco de China, en [su reunión del día 28 del mes pasado](#) la Fed fue más *hawkish* de lo esperado y dejó entrever una posible subida de tipos para la próxima reunión de diciembre. El mercado no descontaba en absoluto este cambio de sesgo después de la reunión de septiembre, pero, a pesar de todo, subió, en una dinámica aún más difícil de entender, en la que es verdad una cosa y su contraria.

Si, además, atendemos a la evolución de los ingresos y beneficios de las compañías americanas y a la apreciación del dólar, todavía tiene menos sentido lo que está pasando...



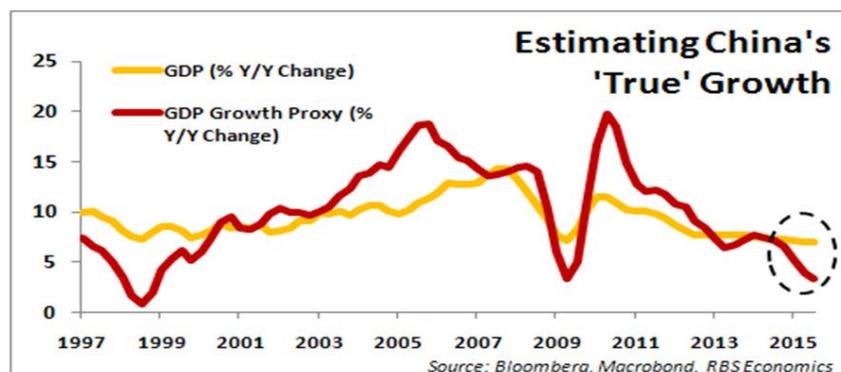
En otro orden de cosas, abandonando el omnipresente tema de los bancos centrales y por lo que se refiere a Europa, les apunto brevemente tres temas: por una parte, lo que está

ocurriendo en Portugal donde los partidos que tienen mayoría para gobernar, no son convocados a hacerlo por parte del presidente de la República, porque en su opinión [van en contra de los intereses del país](#) (¡toma ya!...). Por otro lado, el asunto de los refugiados procedentes de Oriente Medio y el impacto que va a tener en las políticas de los distintos países, sobre todo centroeuropeos. Y por último, la situación en Grecia, que como era de esperar no está cumpliendo lo acordado y se ha bloqueado el pago de los próximos tres billones de euros.

En lo referente a España, se va aclarando el posible desenlace de las elecciones del 20 de diciembre hacia un resultado que permita una gobernabilidad más o menos estable, pero la situación en Cataluña dista mucho de solucionarse de una manera civilizada.

Por lo que afecta a la macro en Asia, lo más relevante ha sido la publicación del PIB en China, que según las cifras oficiales ha sido del 6,9%. Pero, si uno mira las cifras a continuación, no tiene más remedio que reírse...

- *China export trade: -8.8% year to date*
- *China import trade: -17.6% year to date*
- *China imports from Australia: -27.3% year over year*
- *Industrial output crude steel: -3% year to date*
- *Cement output: -3.2% year over year*
- *Industrial output electricity: -3.1% year over year*
- *China Manufacturing Purchasing Managers Index: 49.8 (below 50 is contractionary)*
- *China Services Purchasing Managers Index: 50.5 (below 50 is contractionary)*
- *Railway freight volume: -17.34% year over year*



Respecto al fondo, hemos reducido las posiciones cortas, en línea con la estricta gestión de riesgos del fondo y a corto plazo espero una corrección de las subidas del mes de octubre, pero



no creo que veamos niveles de 1.800-1.850 a corto plazo. De todas formas, creo que gran parte del rally de Navidad está hecho, especialmente con la reunión de la Fed en diciembre, en la que creo que subirá los tipos 0,25%, si no hay ningún dato muy malo de empleo hasta entonces. Creo, además, que el euro dólar tiene un soporte importante en 1,08, que, de romperse, abre el camino a los mínimos de marzo, en torno a 1,04.

Un saludo y buen mes a todos,

J.M. Mazo

Maral Macro

---

**Si desea más información sobre este producto,**  
por favor, haga clic [AQUÍ](#).

**¿Quiere saber más sobre este fondo y su gestión?**

**Puede consultar los siguientes enlaces:**

- Ficha del producto
- Todas las cartas del gestor
- Twitter: @JuanMMazo