

Focus

Perspectivas 2008

Esta publicación contiene las perspectivas de ING Investment Management para 2008. Exponemos nuestras previsiones para la economía, la renta fija, la renta variable y el sector inmobiliario.

La economía

Caminando en la cuerda floja entre el crecimiento y la inflación

Comencemos con la pregunta que está en boca de todos y que continuará estándolo en 2008: ¿Entrarán los Estados Unidos en recesión? No pensamos que vaya a ocurrir, aunque existen claros riesgos de bajadas que hay que afrontar. Los más notables son: un deterioro mucho mayor de lo esperado del mercado de la vivienda y del mercado laboral estadounidenses y una profundización de la crisis crediticia.

La situación estaba clara en el mes de noviembre: el mercado temía que la debilidad del mercado de la vivienda en los Estados Unidos causara una recesión a través de los mercados financieros y que como resultado de ello se alcanzase un nivel más bajo de crecimiento en el resto del mundo. Las instituciones financieras están provisionando miles de millones de dólares en inversiones relacionadas con hipotecas y nadie sabe con exactitud el daño que ha hecho y cuando acabará todo. Esto está causando una enorme incertidumbre en los mercados financieros.

Estimamos que el riesgo de que los Estados Unidos entren en recesión durante 2008 se sitúa en torno al 35%. Esperamos una ralentización del crecimiento (de entre el 1 y el 1,5%) en el cuarto trimestre de este año y en el primer semestre de 2008. No obstante, prevemos una recuperación en el segundo semestre. En el año 2008 en general, nuestra previsión de crecimiento económico en los Estados Unidos es del 1,8%. Las causas más importantes son la persistente baja tasa de desempleo y el fuerte incremento de las exportaciones. Éstas se están beneficiando de la debilidad del dólar, del saludable crecimiento económico en Europa y del sólido crecimiento en los países emergentes.

Crecimiento sostenido en los países emergentes

El fuerte y continuado crecimiento en los países emergentes de Asia y Latinoamérica constituirá un contrapeso suficiente a la ralentización del creci-

miento en los Estados Unidos. Estos países emergentes están desempeñando una función cada vez más importante en la economía global.

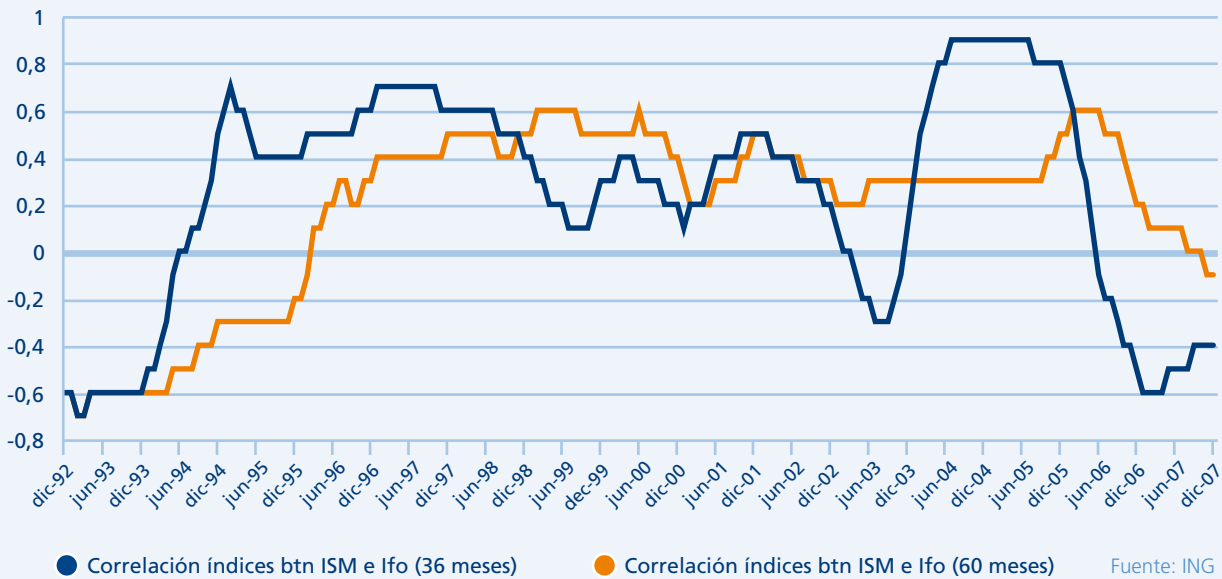
Se espera que el crecimiento económico en los países emergentes continúe siendo elevado. Esto se debe cada vez más al consumo doméstico como resultado del aumento de la prosperidad económica. Los altos niveles de crecimiento (con China e India a la cabeza) están contribuyendo también a que se lleven a cabo inversiones monumentales en infraestructuras por ejemplo. Esto tiene a su vez como resultado una elevada demanda continuada de energía y de materias primas. Los exportadores de materias primas, incluidos los mercados emergentes como Brasil y Rusia, se están beneficiando de este factor.

Las economías desarrolladas no seguirán su ejemplo por mucho tiempo

Otro avance interesante es la descorrelación de la economía estadounidense de las de otros países desarrollados. Hasta hace pocos años, existía una fuerte correlación entre la economía de los Estados Unidos y otras grandes economías como Alemania y Japón. Esto se debía a que sus exportaciones dependían en gran medida de los Estados Unidos. Desde 2006, sin embargo, hemos observado un declive en esta correlación. El gráfico muestra que la correlación entre la confianza de los fabricantes de los Estados Unidos (índice ISM) y de Alemania (índice Ifo) es ahora de hecho negativa. Un alto porcentaje de las exportaciones se destina aún a los Estados Unidos, pero en los últimos años los mercados emergentes son cada vez más importantes en términos de ventas de los países desarrollados. Esto ha producido una mayor desconexión de las diversas economías. Si la economía se ralentiza en los Estados Unidos, esta ralentización no tendrá necesariamente como resultado una ralentización en las otras economías.

La economía de la Eurozona, por ejemplo, está sostenida por la fuerte demanda doméstica. Los ingresos aumentan a un ritmo constante, lo cual refuerza el gasto de los consumidores. Además, la confianza en la economía es alta tanto entre los fabricantes como entre los consumidores.

Desvinculación de las economías estadounidense y alemana



Fuente: ING IM, Datastream

Los bancos centrales afrontan un enorme reto

2008 será un año duro para los bancos centrales. Cada vez tendrán que caminar más sobre la cuerda floja entre los riesgos de caída del crecimiento y los riesgos de subida de la inflación.

El consumo estadounidense bajo presión

La Reserva Federal tiene que afrontar graves riesgos de caída potencial del crecimiento causados por el mercado estadounidense de la vivienda. El descenso de los precios de la vivienda podría tener serias consecuencias para el gasto de los consumidores. En 2008, se espera que los precios de la vivienda baje una media del 10%. La deflación del precio de la vivienda podría continuar de 12 a 18 meses. En los Estados Unidos hay gran cantidad de viviendas a la venta. Hasta que este porcentaje se reduzca a un nivel aceptable podría pasar un año.

Los norteamericanos han estado gastando cada vez más, principalmente como resultado del aumento del precio de la vivienda, pero también debido en parte a los precios de los bonos y de las acciones. Ahora que los precios de la vivienda están cayendo de nuevo, se está alentando el gasto bajo una fuerte presión. El gasto de los consumidores supone aproximadamente el 70% del Producto Interior Bruto (PIB) y por ello es vital.

El número de nuevos empleos se mantiene a un nivel razonable, pero el crecimiento se está ralentizando. La debilidad de la economía durante los próximos trimestres significa que no va a mejorar. Esto a su vez originará más presión sobre el crecimiento de los ingresos y por tanto sobre el gasto de los consumidores. La aplicación de condiciones más duras para la obtención de créditos por parte de los bancos puede afectar también al gasto de los consumidores. Finalmente, los altos precios de la energía influyen también de forma negativa sobre el poder adquisitivo de los consumidores.

Por otra parte, el riesgo de inflación también está aumentando a corto plazo debido principalmente a los elevados precios de la energía. La debilidad del dólar ha contribuido a que suba el precio del petróleo, y éste cotiza en dólares. La ralentización del crecimiento significa, sin embargo, que la inflación no debería suponer un problema demasiado grave el próximo año.

La Reserva Federal se enfrenta a las previsiones de subida de la inflación

Un riesgo mayor a largo plazo es, sin embargo, la previsión de una subida de la inflación. Ésta se puede atribuir principalmente a la tendencia deflacionista a la baja que viene de Asia (sobre todo en China). Los bajos precios en Asia han ejercido a largo plazo presiones a la baja sobre la inflación en Occidente. No obstante, las exportaciones de productos asiáticos como los textiles, juguetes y electrónica de consumo son cada vez más caras. En China, la inflación ha aumentado considerablemente este año a causa del fuerte incremento de la liquidez, los altos precios de la alimentación y la energía y el menor crecimiento de la población. Además, el índice de productividad en los Estados Unidos está bajando. Desde mediados de los años noventa, las subidas del índice de productividad han impulsado el crecimiento y ejercido presiones a la baja sobre la inflación.

La Reserva Federal tendrá que trazar por ello una línea muy fina entre el crecimiento y la inflación, lo cual no es tarea fácil. A corto plazo, tendrá que rebajar los tipos de interés (preveemos tipos por encima del 4% para principios de 2008) con el fin de estimular el crecimiento (lo cual significa que el dólar podría verse sometido a mayores presiones), mientras que a largo plazo deberá hacer frente a las previsiones de subida de la inflación. Sólo para ver lo complicado que puede ser, hay que recordar lo ocurrido cuando la Reserva Federal recortó los tipos en 50 puntos básicos el pasado 18 de septiembre. Las previsiones de subida de la inflación del mercado hicieron que los tipos de interés a largo plazo subiesen en lugar de bajar. Los efectos de la rebaja de tipos fue por tanto limitada. Este hecho subraya lo importante que es que la política monetaria de la Reserva Federal mantenga las previsiones de inflación bajo control.

El objetivo es el crecimiento en la Eurozona, con la subida de la inflación

El BCE tiene que encontrar también el equilibrio adecuado entre crecimiento e inflación, aunque la situación parece más optimista en la Eurozona para 2008. Mientras que se prevé que en 2008 los Estados Unidos y Japón se mantengan por debajo de sus niveles de crecimiento a largo plazo, esperamos un crecimiento potencial de aproximadamente el 2% en la Eurozona. Una diferencial fundamental respecto a los Estados Unidos y

Japón, es que la demanda doméstica se mantendrá fuerte en la Eurozona como resultado de los buenos datos continuados de la creación de empleos.

La tarea del BCE es más complicada por sus objetivos explícitos de supervisar la estabilidad de los precios y mantener la inflación bajo control (entre las tareas de la Reserva Federal se incluyen, entre otros, estimular el empleo). De esta forma, el BCE se centra en la inflación general, es decir, la inflación que incluye los precios de la energía y de la alimentación (la Reserva Federal se centra en la inflación subyacente). El aumento de los precios de la alimentación y de la energía ha hecho que la inflación de la Eurozona subiese hasta el 3% en noviembre, mientras que el objetivo del BCE es mantener la inflación en el 2% como máximo. En caso de que la inflación se mantenga por encima del 2% durante un largo período de tiempo (prevemos un índice de inflación del 2,2% en la Eurozona en 2008), el BCE se encontrará bajo presión para subir los tipos de interés. Por tanto, no podemos descartar una subida de los tipos de interés de 25 puntos básicos, hasta el 4,25%, en el primer semestre de 2008.

Debemos destacar que los malabarismos que tendrán que hacer los bancos centrales aumentan las posibilidades de errores en la política monetaria aplicada.

Se espera la recuperación del dólar

La debilidad que viene experimentando el dólar frente al euro desde 2006 se puede atribuir principalmente a la diferencia en los niveles de los tipos de

interés en los Estados Unidos y la Eurozona. Estos niveles se encuentran ahora mucho más próximos entre sí. La caída del dólar ha tenido un efecto favorable en la economía global este año. De hecho, este dólar débil está manteniendo a los Estados Unidos a salvo de una recesión ya que está reforzando la posición exportadora del país. Es también uno de los motivos por los que la creación de empleo se mantiene a un nivel razonable.

Auguramos una recuperación del dólar respecto al euro. Pero hay todavía lugar para mayor debilidad frente a las divisas de los mercados emergentes de Asia. El dólar ha sufrido una corrección récord y actualmente está un 20% infravalorado respecto al euro. Parece no obstante que lo peor ya ha pasado. El déficit comercial también está bajando por primera vez en varios años. Si la economía estadounidense se recupera, como se prevé que lo haga en el segundo semestre de 2008, el dólar también podría recuperarse.

La recuperación (parcial) de la infravaloración y la esperada reactivación de la economía podría dar lugar a un cambio euro/dólar que podría acercarse a su justo valor durante 2008. Este justo valor se sitúa entre 1,15 y 1,20. No esperamos una recuperación tan dramática, pero un cambio euro/dólar de 1,30 a finales de 2008 es seguramente factible. Dos pre-condiciones esenciales para la recuperación del dólar son que los Estados Unidos eviten una recesión (y se recupere en el segundo semestre de 2008) y que se impida una mayor escalada de la crisis crediticia.



Previsión para 2008

	2007	2008			
			<i>Consensus</i>		
US					
GDP	2,1%	1,8%	2,1%	Currency	Current
Inflation	2,8%	2,4%	2,3%	EUR/USD	1,47
Central Bank	4,25%	4,00%	3,4%	EUR/JPY	163
10-year yield	4,00%	4,25%		USD/JPY	111
Eurozone					
GDP	2,7%	2,0%	2,0%	Fixed Income	
Inflation	2,1%	2,2%	2,0%	Bonds	=
Central Bank	4,00%	4,25%	3,9%	IG Credits	+
10-year yield	4,00%	4,25%		HY Credits	+
Japan					
GDP	1,7%	1,5%	1,9%	EMD	+
Inflation	- 0,1%	0,3%	0,4%		
Central Bank	0,50%	0,75%	0,75%		
10-year yield	1,40%	1,70%			

Fuente: ING IM



Renta fija

La incertidumbre del clima económico significa que los mercados financieros también están afrontando enormes riesgos. Nuestras perspectivas para éstos se indican más adelante de forma breve.

Bonos del estado

Nuestra posición en bonos del estado es neutral. Para 2008, preveemos que los tipos de interés a 10 años se mantengan estables o registren una ligera subida en los Estados Unidos, la Eurozona y Japón. Las perspectivas de los bonos del estado no son por tanto particularmente favorables.

Créditos "investment grade"

Mantenemos expectativas favorables respecto a los créditos "Investment Grade" puesto que los datos financieros son positivos. Esto se aplica también a los valores, y particularmente a los valores financieros. Creemos que la ampliación del diferencial de los últimos meses ha sido muy exagerada si se tienen en cuenta los riesgos fundamentales.

Alto rendimiento

Mantenemos una actitud positiva respecto a los bonos de alto rendimiento. Las expectativas macroeconómicas son buenas, aunque los riesgos de bajada se han incrementado claramente. Somos prudentes respecto a los sectores cíclicos y nos estamos concentrando principalmente en los sectores defensivos. El sector financiero, actualmente en el punto de mira, presenta una situación tan positiva como ausente del mercado de los bonos corporativos de alto rendimiento. Seguimos pensando que la tasa de impagos (el riesgo de compañías que incumplan pagos debido, por ejemplo, a la quiebra) se mantendrá baja en 2008.

Los precios del mercado ya han asumido el hecho de que entre el 5 y el 6% de las empresas no podrán cumplir sus obligaciones como consecuencia de una situación de quiebra. Este riesgo ha sido tenido en cuenta en los

Renta variable

El vaso está medio lleno

2008 será un año complicado para la renta variable. Nuestra perspectiva es moderadamente positiva, pero debemos resaltar que en gran medida depende de la economía estadounidense, como se ha indicado antes. Esto se debe a que la desvinculación de las economías no afecta a la evolución de los mercados de valores. La renta variable estadounidense continúa constituyendo aproximadamente la mitad de la capitalización del mercado mundial de las acciones.

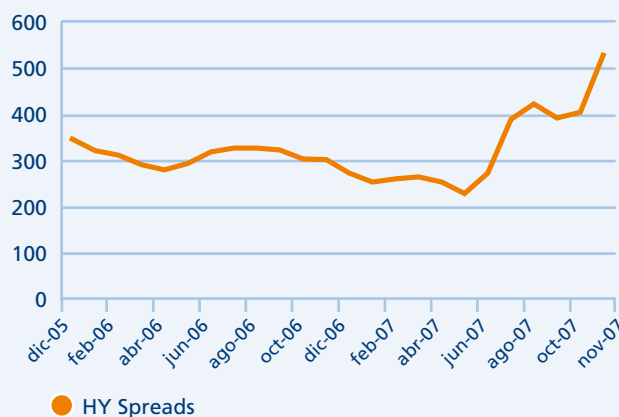
La esperada recuperación del dólar, buena noticia para los inversores europeos

La caída del dólar de este año no ha sido positiva para los inversores europeos. Una subida de las acciones emitidas en dólares no se traduce en algo positivo en euros. Esto se aplica también al índice AEX. Este índice es sensible al dólar ya que contiene diversas compañías que obtienen gran parte de su facturación en dólares. La recuperación prevista del dólar en 2008 tendrá un efecto positivo sobre los rendimientos.

¿Qué riesgos corren los mercados de valores?

El mayor riesgo es una recesión en los Estados Unidos, o un crecimiento inferior al 1%. Si esto ocurriese, 2008 será, casi con seguridad, un año de pérdidas para las acciones. Suponemos, sin embargo, que éste no será el caso. Sería la primera vez en la historia que el mercado se posicionase a la baja sin que entrásemos en una recesión. Puesto que existe un 65% de posibilidades de subidas en los mercados, somos moderadamente optimistas.

Diferenciales de los bonos de alto rendimiento (puntos básicos)



diferenciales (más elevados). Nuestro modelo cuantitativo de riesgo muestra, sin embargo, que el mercado sobrevalora mucho los riesgos. Nuestro modelo sitúa el riesgo en el 1-2%, un porcentaje que se corresponde con nuestro análisis fundamental.

Deuda de los Mercados Emergentes (EMD)

Para la EMD, mantenemos una actitud positiva tanto para las divisas fuertes (Hard Currency, HC) como para las divisas locales (Local Currency, LC). Los datos fundamentales para la EMD son también positivos. Además la EMD LC se beneficia de diferencias atractivas de los tipos de interés y de la esperada apreciación de las divisas locales. Nuestra perspectiva es positiva fundamentalmente para las divisas fuertes como el real brasileño y el ringgit de Malasia.

Los indicios habituales de un mercado a la baja – sobrevaloración, exceso de optimismo, balances débiles, recesión – simplemente no están presentes.

Balances empresariales (demasiado) fuertes

Una razón de nuestro optimismo respecto a las acciones es la actual fortaleza de los balances de las empresas. El crecimiento de los beneficios empresariales está claramente descendiendo, pero los beneficios se encuentran en niveles históricamente altos. Incluso si éstos se tornasen en pérdidas, las compañías se encuentran en situación de capear el temporal durante algún tiempo.

La hipótesis más favorable para los mercados de valores implica que las compañías mantengan el impulso: reduciendo los fondos propios de una compañía en el balance e incrementando su deuda. En los años posteriores al estallido de la burbuja de internet, las empresas comenzaron a trabajar en el equilibrio de sus balances. Ahora poseen cantidades relativamente elevadas de liquidez y pocas deudas. Puesto que el crecimiento de los beneficios está disminuyendo, las empresas tienen que buscar nuevos métodos para incrementar el rendimiento de sus fondos propios. Esto, lo pueden lograr reduciendo su capital social. Cada vez observamos con más frecuencia que las empresas utilizan su liquidez para recomprar sus propias acciones. Las fusiones y adquisiciones también están registrando fuertes subidas. Pensamos que estas dos tendencias, ambas positivas para las acciones, tendrán su continuidad en 2008.

Bush y Bernanke

Otro aspecto positivo para los mercados es la situación en la que se encuentran dos líderes norteamericanos: Bush y Bernanke. Ambos tendrán

que cerrar un gran acuerdo para evitar la recesión. Las elecciones presidenciales en los Estados Unidos se celebrarán en noviembre de 2008, y con el fin de mantener ciertas esperanzas de reelección de un presidente republicano, los Estados Unidos no deben permitirse entrar en recesión. El legado de Bush a los libros de historia dependerá también de evitar una recesión. Una opción, que acaba de aprobar, es adoptar medidas financieras para ayudar a las víctimas a los afectados por las hipotecas "subprime". Por cierto, está claro que el índice S&P 500 tiene un mejor comportamiento en el tercer y cuarto año de mandato presencial (de cuatro años).

El presidente de la Reserva Federal, Bernanke, ya ha demostrado que no le asusta tomar decisiones, como lo demuestran las rebajas de tipos de interés de los meses de septiembre y octubre. Además aún se encuentra al comienzo de su mandato y tiene muchas ganas de demostrarse a sí mismo de lo que es capaz. Simplemente, una recesión no sería conveniente. Si observamos las estadísticas, los mercados de valores se benefician de las bajadas de tipos de interés. En los últimos 30 años, hemos asistido a 14 períodos en los que la Reserva Federal ha bajado los tipos de interés. En 12 de estos 14 períodos, el índice S&P 500 subió en los 12 meses siguientes a la primera bajada de los tipos de interés una media de más del 18%. Las excepciones fueron 1981 y 2001, cuando la inflación era muy elevada (1981) y los precios muy altos (2001). Ninguno de estos dos casos se dan en la actualidad.

Dónde están las oportunidades: estilo, sectores y regiones

En tiempos de descenso del crecimiento de los beneficios, los inversores centran su atención en las acciones con un crecimiento de los beneficios superior a la media, como los valores de crecimiento. Preferimos las compañías con un crecimiento de los beneficios por encima de la media y balances sólidos. Éstas se encuentran generalmente entre las empresas de gran capitalización.

La diversificación por sectores y regiones es también importante. Para 2008 preferimos los sectores de la Tecnología, las Telecomunicaciones, los Servicios Públicos y la Energía. En el sector de las tecnologías, encontramos segmentos que nos resultan familiares como internet y las empresas de biotecnología. Y una vez superada la crisis crediticia, el sector financiero será de nuevo atractivo. Los valores financieros han bajado mucho al calor de los acontecimientos en los últimos meses. Los bancos británicos, por ejemplo, han reducido su valor en un 40% aproximadamente, por lo que se encuentran por debajo de los niveles de 2002. Muchos valores financieros gozan ahora de un atractivo rendimiento de sus dividendos, en torno al 5-6%.

A nivel regional, los mercados emergentes ofrecen las mejores oportunidades. En un entorno en el que el crecimiento de los beneficios por encima de



la media es cada vez más escaso, hay todavía lugar para que los mercados emergentes registren resultados aún mejores. Los valores no son bajos, pero sin duda no hay burbuja. En el mercado chino de valores, por cierto, sí que hay una burbuja en ciernes. Observamos todavía enormes flujos de liquidez en los mercados emergentes. Además, debe recordarse que el actual crecimiento económico global goza de un apoyo generalizado de todas las áreas. El saludable crecimiento en Europa y el fuerte crecimiento en Asia están compensando la ralentización del crecimiento en los Estados Unidos. Esto es también positivo para los mercados emergentes.

Mantenemos una actitud también positiva respecto a Japón. Preveemos que las compañías japonesas lograrán el mayor crecimiento de los beneficios (8%) entre los países desarrollados en 2008. Las acciones japonesas gozan

Hipótesis posibles para 2008

Scenari	US economic growth	Global earnings growth	Inflation/Fed policy	Return	Probability
1 Upside (with corporate re-leveraging)	1-2,5%	2-6%	Comfort zone (with some Fed easing)	> 10% (earnings growth + P/E expansion)	25%
2 Central (with financial de-leveraging)	1-2,5%	2-6%	Comfort zone (with some Fed easing)	3-7% (earnings growth without P/E expansion)	40%
3 Recession	< 1%	slightly negative	Comfort zone (with clear Fed easing)	-5% or worse (earnings declines)	35%

también de una valoración atractiva. Además, auguramos una apreciación del yen japonés respecto al euro.

Sin recesión = acciones más altas

Como conclusión podemos decir que si los Estados Unidos entrasen en recesión (35% de posibilidades), será difícil que las acciones subiesen. Si así fuese, sin embargo, no prevemos una crisis. Nuestra hipótesis básica apunta a una ralentización limitada en los Estados Unidos. Esta hipótesis prevé un crecimiento de los beneficios medio del 3 al 5% en 2008. En línea con esta previsión, auguramos un rendimiento total de las acciones globales de aproximadamente el 5% en 2008. Si las compañías consiguen un pleno reimpulso, hay lugar para valoraciones más altas y los rendimientos podrían elevarse al 10%. La evolución del dólar, claro está, continuará desempeñando una importante función en la obtención de rendimientos en euros. La esperada recuperación del dólar podría ser en este caso positiva para los inversores europeos.

Sector inmobiliario

Datos fundamentales estables, incluso en mercados volátiles

2007 ha sido un año turbulento para las acciones del sector inmobiliario. Tras años de rendimientos excelentes en casi todas las regiones del mundo, este año han surgido considerables diferencias regionales. Los inversores en el sector inmobiliario europeo han vivido un año decepcionante, mientras que en Asia se han cosechado sólidos rendimientos. Éste es un ejemplo de por qué es prudente repartir las inversiones en varias regiones.

Efecto limitado de la crisis de las "subprime"

La situación en los Estados Unidos ha hecho que los inversores estén menos dispuestos a asumir riesgos. También hemos observado como disminuye con fuerza el flujo de fondos al sector inmobiliario desde los fondos de inversión de alto riesgo (hedge funds). Éstos están invirtiendo utilizando principalmente dinero prestado y no podrían continuar obteniendo por más tiempo los préstamos necesarios. Los bancos sólo estaban preparados para ofrecer un 70% de la financiación en vez del 90%, por lo que los fondos de alto riesgo han tenido que aportar más fondos propios. Los intereses también han aumentado. Las acciones del sector inmobiliario ya han permitido una bajada de los precios, que debería ser también adoptada después por el mercado directo. Se trata, no obstante, de un avance positivo para las "verdaderas" compañías inmobiliarias. Hasta que estalló la crisis crediticia, se encontraron a sí mismos desplazados por los fondos de inversión de alto riesgo, preparados para pagar grandes cantidades (excesivas) por las acciones del sector inmobiliario. Ahora que los fondos de inversión de alto riesgo han desaparecido del mercado, pensamos que la situación se está normalizando.

¿Cuáles son las perspectivas para 2008?

En términos económicos, las perspectivas de las inversiones en el sector inmobiliario son todavía buenas. El momentum de los tipos de interés, por ejemplo, continúa siendo positivo. En los Estados Unidos, se espera que la Reserva Federal rebaje aún más los tipos de interés, mientras que el Banco Central Europeo es probable que se mantenga por ahora a la espera. Mientras el coste de financiación se mantenga igual o disminuya, será positivo para los proyectos inmobiliarios.

Además, se espera que la inflación aumente. Aunque ello podría conducir a tipos de interés más altos, no es necesariamente negativo para las empresas inmobiliarias ya que los contratos de alquiler están indexados a los tipos de interés. Si la inflación sube, los alquileres subirán también en el mismo porcentaje. Las inversiones inmobiliarias se caracterizan por su naturaleza defensiva. En caso de un menor crecimiento económico, el sector inmobiliario normalmente registrará mejores resultados que el mercado. Las acciones del sector inmobiliario cuentan también con pagos de dividendos estables y relativamente elevados.

El valor actual de las acciones del sector inmobiliario tampoco se encuentra en niveles extremos. Las compras de inmuebles directas se valoraron con prima, sobre todo en Europa. La caída de los precios de las acciones en Europa ha hecho desaparecer la prima. Las valoraciones para 2008 podrían describirse incluso como un descuento. Finalmente, la demanda de valores inmobiliarios como clase de activos se mantiene alta; después de todo, una cartera realmente diversificada debería contener valores inmobiliarios junto con acciones y bonos.

¿Ha pasado ya lo peor para Europa?

Esperamos que en 2008 se toque fondo. El Reino Unido es el principal "villano" por el momento. Esto se debe principalmente al intento del Banco de Inglaterra de tranquilizar al mercado inmobiliario, entre otras cosas, elevando los tipos de interés. Las acciones inmobiliarias británicas han registrado una caída del 35% este año y lo peor parece ya haber pasado.

Se espera también que el mercado europeo se beneficie de la nueva estructura de REITs. REIT significa Real Estate Investment Trust o compañía de inversiones en bienes inmuebles. Una ventaja importante es que una REIT no está sujeta al pago del impuesto de sociedades. Esto permite que se reparta un dividendo relativamente elevado. La estructura de los REITs sólo ha sido introducida en cierto número de países europeos, entre los que se incluyen el Reino Unido, Alemania e Italia. Queda por ver que efecto tendrá este incremento de los dividendos.

Las perspectivas para Asia continúan siendo excelentes. Esperamos que China mantenga sus sólidos resultados, con seguridad en la primera mitad del próximo año. Por ello invertimos en compañías de Hong Kong con exposición en China. Los porcentajes de crecimiento son muy elevados y aún no hay perspectivas de que vayan a acabar. Las presiones al alza ejercidas sobre la divisa china, el yuan, constituyen también un acicate. Su alto valor se sitúa en línea con los elevados niveles de crecimiento. En Asia, mantenemos también una actitud positiva respecto a Singapur.

Esta publicación ha sido elaborada por los Servicios de Inversión. Nos gustaría dar las gracias a los siguientes contribuyentes: Valentijn van Nieuwenhuijzen y Willem Verhagen (economistas de ING IM). Ad van Tiggelen y Patrick Moonen (estrategas de ING IM) Michael Lipsch (Gestor Senior en Inversiones en Acciones del Sector Inmobiliario)

“Este documento ha sido creado con fines meramente informativos y en ningún caso debe interpretarse ni como una oferta para vender ni como una invitación para comprar cualquiera de los valores o instrumentos financieros aquí mencionados. Los clientes potenciales deberían tener en la medida que lo consideren necesario sus propias fuentes de recomendación para poder establecer una determinación independiente sobre la conveniencia y consecuencias de la inversión en dichos valores. El precio de las acciones y cualquier rendimiento generado por las mismas puede tanto caer como subir. Rendimientos pasados no garantizan rentabilidades futuras.

Aunque esta publicación se ha compuesto con el máximo cuidado, ni ING Investment Management ni ninguna de las unidades de negocio pertenecientes al Grupo ING, ni tampoco ninguno de sus directores o empleados ofrecen ninguna recomendación o garantía, explícita o implícita, de ninguna naturaleza, ni aceptan ninguna responsabilidad o carga de ningún tipo con respecto a si la información aquí contenida es veraz y completa. El contenido de esta publicación puede sufrir modificaciones sin previo aviso”.
