

Posicionamiento y perspectivas de inversión.

Tercer trimestre 2019

Pasado el ecuador del año se ha confirmado lo que observamos cuando comenzó 2019: el cambio de sentimiento del mercado respecto a 2018. Para **Ángel Olea**, director de inversiones de Abante, **“el sentimiento de los inversores ha cambiado drásticamente este año**; en 2018 se puso en precio una recesión que se ha visto que no era real. Es cierto que estamos viendo un crecimiento económico más suave, pero no una recesión”.

Tras vivir un mal mes de mayo, -cuando la incertidumbre sobre el devenir de la guerra comercial sembró un clima de nerviosismo entre los inversores - el cierre de junio ha borrado todas las caídas, dejando paso a un primer semestre que se ha despedido con fuertes subidas, tanto en los mercados de renta variable como en los de renta fija. **“La renta variable ha tenido el mejor comienzo de ejercicio desde los años 70**, especialmente Estados Unidos, que ha iniciado el segundo semestre marcando nuevos máximos. La bolsa mundial sube cerca de un 15% y el resto de índices registran fuertes revalorizaciones”, destaca Olea.

¿Qué hay detrás de este cambio de sentimiento?

“Para este segundo semestre que acabamos de comenzar, **la macro cobra más importancia** que nunca. Veníamos de ver en los últimos meses un proceso de desaceleración y, si bien es cierto que los datos son algo débiles, **el crecimiento sigue siendo sano** -desde el Fondo Monetario Internacional estiman un crecimiento mundial del 3,3% para este año, desde el 3,6% del año anterior y con vistas a que en 2020 vuelva a crecer lo mismo que en 2018-, el miedo a una recesión fuerte se ha alejado y lo que estamos viendo ahora es una cierta estabilización”, explica Olea.

En este sentido, destaca que en el primer trimestre de 2019 **Estados Unidos** superó las expectativas al crecer al 3,1%, y aunque ahora el mercado espera que la economía estadounidense se desacelere un poco -se estima un crecimiento de entre el 2 y el 2,5%-, hay que recordar que venía de crecer mucho y que, en este ejercicio, hay **sectores que han sufrido mucho por la guerra comercial**, como manufacturas e industria. Así, “a medida que se vaya estabilizando la situación macro y se vayan llegando a acuerdos en la guerra comercial, Estados Unidos puede crecer más cerca del 2,5% perfectamente”, señala Olea.

Respecto a la situación en **Europa**, hay que subrayar que “hay una mejora de la economía”. El PIB de la zona euro está creciendo a un ritmo del 0,4% trimestral, en línea con lo previsto. Y, mientras que hay algunos sectores con peor evolución, como el manufacturero -con un PMI que lleva desde febrero por debajo de 50 puntos y con Alemania llevándose la peor parte por el gran peso del sector del automóvil-, hay otros, como el de servicios, que están en plena expansión, registrando lecturas por encima de 53 puntos.

Al margen de los datos macro, este semestre -y especialmente en junio- la atención de los mercados ha estado puesta en la **guerra comercial entre Estados Unidos y China** y, sobre todo, en la reunión que Donald Trump y Xi Jinping mantuvieron en la cumbre del G20. La tregua firmada entre ambas naciones sirvió de alivio a los mercados y, aunque por el momento solo es un 'alto el fuego', se espera que las negociaciones continúen, con vistas a que a final de año se pueda llegar a un acuerdo.

Bancos centrales: renta variable y renta fija

Olea destaca que, sin duda, lo que más ha movido a los mercados en junio ha sido el cambio de rumbo de los bancos centrales.

En Europa, el Banco Central Europeo ha dejado la puerta abierta a **nuevos estímulos monetarios** y en Estados Unidos, **la Reserva Federal ha cambiado su discurso**, borrando el término "paciente" y advirtiendo del incremento de las incertidumbres. Hasta el pasado viernes, parte del mercado ya daba por hecho que a finales de julio íbamos a ver una bajada de tipos de 50 puntos, pero el buen dato de empleo pilló por sorpresa -se crearon 224.000 empleos en junio, muy por encima de lo que se esperaba-, por lo que ahora la duda está en si veremos una bajada de 25 puntos en la próxima reunión o si la Fed se va a tomar más tiempo.

En este escenario, **"el comportamiento de la renta variable lo que nos está diciendo es que la recesión no está cerca"**, señala Olea. Con todo, y a pesar de que está saliendo dinero de la gestión activa, a nivel sectorial junio ha sido un mes clásico de apetito por el riesgo. Lo han hecho mejor los sectores más cíclicos, como materias primas, tecnología y consumo cíclico, y se han quedado algo más rezagados los defensivos, como las eléctricas.

Este mensaje más *dovish* ha llegado en un **"año espectacular para la renta fija"**, con la expectativa de que los tipos van a seguir bajos mucho tiempo. Así, el bono español ha sido uno de los mejores activos de 2019, con subidas del 20% en el precio por la caída de la rentabilidad: "Hay que recordar que en el mundo hay 13 trillones de dólares de deuda cotizando con rentabilidad negativa. La rentabilidad real de la renta fija europea es negativa; hay más riesgos que oportunidades".

En el mercado de **materias primas** destaca el oro, que se está apreciando mucho -sube cerca de un 10%-, mientras que el petróleo ha recuperado parte de las caídas.

Posicionamiento para el segundo semestre

Tras las caídas que se intensificaron en la recta final de 2018, en Abante **comenzamos 2019 muy invertidos en renta variable**. En nuestra cartera modelo teníamos una exposición a renta variable del 65%, que hemos ido reduciendo a lo largo del semestre hasta llegar a estar **neutrales, al 50%**. En

estos meses, hemos ido poniendo coberturas, para protegernos en momento complicados, sin renunciar a la rentabilidad de los mercados alcistas.

Nuestro posicionamiento para el segundo semestre del año sigue siendo favorable para la renta variable. En un entorno de tipos bajos, con unos datos macro algo más débiles e inflaciones bajas, creemos que **el mejor activo para invertir a largo plazo es la renta variable**, pero siendo más prudentes.

En renta fija seguimos infraponderados al 35%. En este último mes hemos aprovechado las subidas para ir reduciendo el peso en la parte de crédito de nuestras carteras, al tiempo que estamos muy conservadores desde el punto de vista de la duración.

De cara a los próximos meses y al hablar de las carteras de nuestros clientes, nos parece fundamental la **gestión táctica del riesgo**, apostar por **carteras globales y diversificadas** y por una buena selección tanto de activos como de gestores, para aprovechar todas las oportunidades que nos da el mercado.

La información contenida en este documento informativo es de carácter general y no constituye asesoramiento. Cualquier decisión o actuación basada en su contenido deberá ser objeto de un adecuado asesoramiento personalizado. El documento informativo de visión y de mercados y perspectivas para 2019 ha sido elaborado a fecha de 09/07/2019 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido