

4/12/2015

Perspectivas y recomendaciones. Diciembre 2015

Noviembre positivo para los mercados internacionales de renta variable. El índice mundial (MSCI World) ganó un 3,9% en euros, un 0,5% en moneda local. El mes ha sido dispar en otras clases de activos. En renta fija, Europa ha tenido un buen comportamiento, pero no así EE.UU. o emergentes. Las materias primas han sufrido un fuerte revés en el mes, destacando una caída del 10% en el precio del petróleo.

	Mes en Curso		Año en Curso		En 2014		En 2013		Desde 31/12/2007	
	Del	30/10/2015	Del	31/12/2014	Del	31/12/2013	Del	31/12/2012	Del	31/12/2007
	Hasta	30/11/2015	Hasta	30/11/2015	Hasta	31/12/2014	Hasta	31/12/2013	Hasta	30/11/2015
	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR						
INDICES RENTA VARIABLE										
MSCI World Free.	0,47	3,89	2,47	13,55	7,71	17,21	26,25	18,74	15,51	47,63
MSCI Europe	1,77	2,51	6,34	11,40	1,98	4,10	18,11	16,42	-4,80	2,04
EURO STOXX 50	2,58	2,58	11,44	11,44	1,20	1,20	17,95	17,95	-20,30	-20,30
IBEX 35	0,25	0,25	1,04	1,04	3,66	3,66	21,42	21,42	-31,59	-31,59
S&P 500	0,05	4,39	1,04	15,78	11,39	26,94	29,60	24,04	41,68	95,66
Dow Jones Industrial Average	0,32	4,67	-0,58	13,92	7,52	22,53	26,50	21,07	33,59	84,48
MSCI Japan.	1,11	3,51	10,56	23,19	7,60	7,42	51,86	19,53	1,91	27,84
Nikkei 225	3,48	5,82	13,16	26,37	7,12	6,96	56,72	23,01	29,00	64,62
MSCI Pacific ex Japan	-2,45	2,60	-6,63	-1,33	1,63	9,04	11,94	-2,89	-16,86	3,11
MSCI EM (Emerging Markets).	-2,74	0,45	-6,79	-2,44	2,55	8,61	0,92	-9,08	-12,53	-9,50
MSCI World/Consumer Discretionary	0,08	3,23	9,67	22,02	7,28	16,75	40,73	31,38	74,87	128,68
MSCI World/Financials	0,87	4,00	0,72	10,27	6,52	14,93	27,79	18,99	-22,46	-3,67
MSCI World/Information Technology	1,21	5,17	7,22	21,55	16,87	30,72	28,85	21,71	54,90	112,38
MSCI World/Industrials	1,82	4,81	2,53	13,27	4,35	12,47	32,96	24,10	16,41	49,59
MSCI World/Energy	-0,67	2,62	-13,94	-4,82	-10,54	-1,66	16,25	10,39	-25,74	-9,04
MSCI World/Materials	-0,50	2,11	-8,48	-1,02	-0,70	5,91	4,24	-3,16	-26,50	-10,70
MSCI World/Consumer Staples	0,16	3,02	6,90	18,52	9,98	19,61	19,28	13,55	60,12	104,89
MSCI World/Health Care	0,34	3,52	6,24	18,79	20,96	32,55	34,29	28,13	89,08	147,62
MSCI World/Utilities	-2,66	0,17	-6,91	2,62	17,44	27,63	9,42	4,20	-26,29	-7,90
MSCI World/Telecommunication Services	0,13	2,74	4,82	14,42	1,51	8,21	28,35	21,19	0,82	19,08
INDICES RENTA FIJA										
Bonos gobierno global	-1,78		-3,68		-0,43		-5,45		n.a.	
Bonos gobierno USA 10Y	-0,43		2,00		8,82		-5,79		52,08	
Bonos gobierno Germany +10Y	-0,54		2,34		26,72		-6,26		107,97	
Bonos gobierno Spain +10Y	1,40		5,02		35,40		17,34		91,82	
JPM EMU 1-3	0,16		0,82		1,86		1,89		23,19	
JPM EMU 3-5	0,47		1,87		5,94		2,34		41,93	
JPM EMU	0,51		2,72		13,53		2,38		56,27	
Corporativos Global	0,12		0,46		7,60		0,07		49,21	
Corporativos IG USA	-0,22		0,10		7,46		-1,53		54,69	
Corporativos IG Euro	0,68		0,26		8,40		2,37		49,60	
HY Global	-1,85		-0,79		0,01		7,33		75,77	
HY USA	-2,21		-1,96		2,46		7,44		77,36	
HY Euro	1,07		5,65		7,02		9,90		120,04	
EM Hard Currency	0,05		1,29		7,59		-0,14		40,75	
EM Local Currency	-0,26		0,88		5,97		-2,02		39,80	
EM Corporativos	0,48		1,93		11,10		2,17		54,17	
DIVISAS										
Euro/Dólar	4,17		14,51		13,60		-4,00		38,10	
Euro/Yen	2,08		11,38		-0,08		-20,91		25,34	
Euro/Libra	1,64		10,65		6,91		-2,21		4,73	



twitter



linkedin



youtube



unience



www.abanteasesores.com

La **divergencia de política monetaria** entre Estados Unidos –todo apunta a subida de tipos este mes- y la zona euro, con Mario Draghi amenazando con más estímulos también en diciembre, está atrayendo el interés de los inversores y provocando importantes divergencias en el comportamiento de los activos financieros.

Por sectores, hemos asistido a un mal comportamiento de aquellos ligados a las materias primas, Energía y Materias Primas, al que hay que sumar la caída de Servicios Públicos. En el lado positivo, Tecnología e Industriales han sido los triunfadores de noviembre.

No se han producido grandes novedades en el frente **macroeconómico**. Europa mantiene una tendencia positiva y Estados Unidos, a pesar de publicar datos algo peores, muestra crecimientos del PIB próximos al 2%. Sigue habiendo una gran discrepancia entre lo que crecen el sector servicios –bien o muy bien- y el sector manufacturero –poco o en tasas negativas- en las grandes economías.

En términos de **valoración** seguimos viendo oportunidades. Los mercados emergentes parecen baratos, aunque aún estamos a la espera para incrementar exposición, debido a que hay una mayor incertidumbre sobre la evolución de sus economías. En Japón y Europa también vemos precios razonables, pero no tanto en Estados Unidos, donde, además, el ciclo está más avanzado y el crecimiento de los beneficios más agotado.

Diciembre va a ser un mes interesante en el que se prevé que los principales bancos centrales del mundo –Fed y BCE- pongan en práctica **políticas monetarias opuestas**. El **dólar**, en máximos de los últimos años, y los **tipos de interés** en Europa, en mínimos históricos, están ya descontando estos movimientos. Con una renta variable que, a nivel global, parece valorada en línea con su media histórica, el escaso atractivo que presentan la liquidez y la renta fija podría seguir motivando **nuevos flujos hacia la renta variable**.

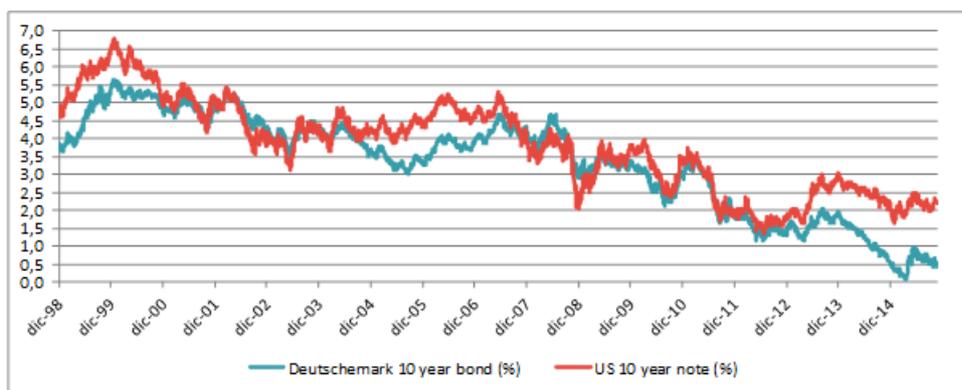
Mantenemos nuestras **recomendaciones de inversión**: una exposición a renta variable del 55%, es decir, ligeramente sobreponderados en el activo; continuar con una importante infraponeración en renta fija (30%) y mantener ligeramente sobreponderada la inversión en activos monetarios (15%).



Evolución de tipos de interés y divisas

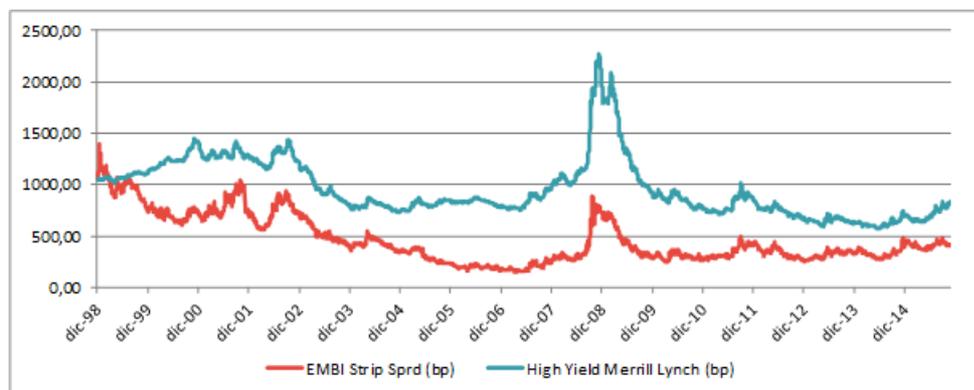
Tipos de interés a largo plazo

La renta fija de gobierno tuvo un comportamiento mixto en noviembre. El bono alemán a 10 años cerró mes en el 0,47%, frente al 0,52% de finales de octubre. El bono a 10 años estadounidense, sin embargo, elevó su tipo de interés desde el 2,14% al 2,21%. La prima de riesgo española se redujo hasta los 105 puntos básicos frente a Alemania.



	30-nov-15	30-oct-15	31-dic-14
Aleman 10y (%)	0,473	0,517	0,541
USA 10y (%)	2,206	2,142	2,171

La renta fija corporativa y la emergente tuvieron resultados discretos en un entorno de fuerte apreciación del dólar. El tipo de interés del *high yield* –empresas con peor calidad de crédito- se amplió desde el 7,75% al 8,31%. La deuda de países emergentes redujo su diferencial – respecto al bono americano- desde el 4,22% al 4,20%.



	30-nov-15	30-oct-15	31-dic-14
EMBI (bp)	419,51	422,24	404,20
HY (bp)	830,70	774,80	894,80

Tipos de interés a corto plazo

Salvo sorpresa de última hora la Reserva Federal acometerá la tan esperada **subida de tipos** en su reunión del 16 de diciembre. Tanto las actas de la reunión de octubre, como los mensajes de los distintos miembros de la Fed durante las últimas semanas apuntan en dicha dirección. La subida está muy descontada, por lo que no debería producir cambios relevantes en los mercados.

El Banco Central Europeo anunció el jueves 3 la bajada del tipo de la facilidad de depósito desde el -0,1% al -0,3% y la prolongación del programa de compras de bonos (QE) hasta marzo de 2017, además, incluirá en estas compras deuda local y autonómica. Sin embargo, Draghi decepcionó por primera vez a los mercados al no incrementar el importe mensual de las compras desde los 60.000 millones de euros actuales.

Las expectativas de los inversores eran muy elevadas, tras los mensajes lanzados por el presidente del BCE en la reunión de octubre y en las comparecencias de las últimas semanas. Así, contaban con que esta cantidad se aumentase en 10.000 o 15.000 millones mensuales. Esto provocó caídas en las bolsas europeas y en el euro, que cerró en 1,09 frente al dólar.

Divisas

Las principales divisas internacionales se apreciaron de nuevo con fuerza frente al euro. El **dólar** ganó algo más de un 3,5%, marcando un cambio próximo a 1,06. La **libra** también recuperó terreno frente al euro, cerca de un 1,5%, mientras el yen corrió parecida suerte, apreciándose un 2,0% frente a la divisa común.



Las monedas de los países **emergentes** ofrecieron, en general, un tono positivo frente al euro, mostrando una ganancia media próxima al 3% en el mes.

Bolsas

Mes positivo en los mercados internacionales de renta variable. El índice mundial subió en noviembre un 3,9% en euros, un 0,50% en moneda local. Todas las grandes bolsas obtuvieron resultados positivos: del 0,1% en **Estados Unidos** (4,7% en euros), del 1,1% en **Japón** y del 2,5% en **Europa**.

Por países, en moneda local, destacan positivamente –en términos relativos- la ganancia de **Bélgica**, del 8,9%, y la de **Dinamarca**, del 7,9%. Entre las peores bolsas hay que mencionar a **Singapur**, con un retroceso del 5,0%, y a **Hong Kong**, que terminó con una pérdida del 3,4%.

En los principales mercados emergentes se han producido resultados más pobres, en moneda local, aunque vimos una recuperación de las divisas frente al euro. Entre los mejores del mes hay que destacar a **Hungría**, con una revalorización del 12,0%, y a **Rusia**, que avanzó un 3,4%. En el lado negativo, el peor comportamiento fue el de **Grecia**, que retrocedió un 21,8%, y **Egipto**, que perdió un 17,5%.

