

Perspectivas y recomendaciones. Septiembre 2017

Agosto se saldó, finalmente, con un **resultado ligeramente negativo para los mercados internacionales** a nivel agregado, aunque con diferencias entre los distintos mercados y activos. Para los inversores europeos la rentabilidad de la bolsa mundial, medida por el índice MSCI World en euros, fue de nuevo negativa debido a la apreciación del euro frente a las principales divisas. Los inversores mantienen el foco en las declaraciones de los bancos centrales y en la evolución de los datos macroeconómicos para anticipar los movimientos en materia de política monetaria.

El índice mundial de **renta variable** cedió un ligero 0,09% en moneda local, pero se dejó un 0,90% medido en euros. Entre los grandes mercados, destaca la evolución positiva en moneda local en Estados Unidos, con subidas del 1,3% en el Nasdaq Composite, aunque el MSCI USA y el S&P 500 se mantuvieron prácticamente planos en el mes. Europa fue el mercado que registró un peor comportamiento durante agosto, con caídas del orden del 1%, perjudicado nuevamente por la fortaleza del euro. De igual forma, Japón registró caídas superiores al 1% en el Nikkei 225.

Los **datos macroeconómicos** a nivel global siguen mostrando señales de fortaleza, que, además, son refrendados por las revisiones al alza tanto de los datos de crecimiento del segundo trimestre del año, como por la mejora de las perspectivas de crecimiento para los próximos años. **El escenario sigue siendo muy positivo para los mercados financieros.** Los principales focos de atención se localizan en el incremento de la tensión geopolítica tras los sucesivos lanzamientos de misiles por parte de Corea del Norte, en el desenlace de las negociaciones para elevar el techo de gasto en Estados Unidos y en las posibles consecuencias económicas derivadas de los destrozos provocados por el huracán Harvey en su paso por el sur de Estados Unidos.



	Mes en Curso		Año en Curso		En 2016		En 2015		Desde 31/12/2007	
	Del	31/07/2017	Del	31/12/2016	Del	31/12/2015	Del	31/12/2014	Del	31/12/2007
	Hasta	31/08/2017	Hasta	31/08/2017	Hasta	30/12/2016	Hasta	31/12/2015	Hasta	31/08/2017
	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR						
Índices Renta Variable										
MSCI World Free.	-0,06	-0,90	8,45	-0,72	6,77	8,47	0,15	8,34	30,73	51,69
MSCI Europe	-0,18	-1,06	6,18	3,02	4,01	-0,50	2,24	5,47	1,09	-0,97
EURO STOXX 50 (Europa)	-0,81	-0,81	3,98	3,98	0,70	0,70	3,85	3,85	-22,23	-22,23
IBEX 35 (España)	-1,93	-1,93	10,13	10,13	-2,01	-2,01	-7,15	-7,15	-32,16	-32,16
S&P 500 (Usa)	0,05	-0,53	10,40	-2,00	9,54	12,85	-0,73	10,55	68,33	106,61
Dow Jones Industrial Average (Usa)	0,26	-0,33	11,06	-1,41	13,42	16,85	-2,23	8,87	65,46	103,09
MSCI Japan. (Japón)	-0,47	-0,91	4,73	-1,54	-2,60	3,46	8,12	20,03	1,65	26,89
Nikkei 225 (Japón)	-1,40	-1,75	2,78	-3,38	0,42	7,43	9,07	20,37	28,34	62,75
MSCI Pacific ex Japan	0,05	-1,04	8,87	2,52	4,08	6,74	-4,94	-2,16	-4,09	11,90
MSCI EM (Emerging Markets).	1,89	1,16	20,93	11,91	7,12	11,83	-8,02	-7,50	11,82	7,39
MSCI World/Consumer Discretionary	-1,22	-1,72	7,88	-1,28	2,46	4,53	6,44	15,79	87,62	123,92
MSCI World/Financials	-2,21	-2,84	5,20	-2,69	10,93	12,75	-1,45	5,14	-11,46	0,77
MSCI World/Information Technology	2,81	2,27	23,91	11,28	10,28	13,48	4,43	15,38	106,14	154,56
MSCI World/Industrials	0,33	-0,12	8,71	0,51	11,99	14,13	-0,97	7,16	36,88	62,35
MSCI World/Energy	-3,61	-4,45	-13,95	-21,31	25,82	26,51	-21,97	-16,49	-27,10	-20,56
MSCI World/Materials	1,91	1,23	9,55	2,56	22,50	23,78	-12,79	-7,80	-6,00	5,59
MSCI World/Consumer Staples	-0,33	-1,04	6,38	-2,36	2,27	2,60	7,29	16,08	74,84	101,02
MSCI World/Health Care	0,81	0,23	13,11	2,86	-7,15	-5,49	7,19	17,11	100,37	137,30
MSCI World/Utilities	2,86	2,22	11,08	1,83	4,89	6,06	-6,15	1,05	-13,42	-2,05
MSCI World/Telecommunication Services	-1,98	-2,57	-3,64	-10,67	4,63	5,45	3,75	10,66	0,61	8,48

Índices Renta Fija

Bonos gobierno global	0,97	1,98	3,75	1,40	n.a.
Bonos gobierno USA 10Y	1,48	4,24	1,02	1,69	59,66
Bonos gobierno Germany +10Y	2,99	-1,28	9,30	0,16	119,64
Bonos gobierno Spain +10Y	0,79	0,07	8,30	2,22	102,36
JPM EMU 1-3	0,06	-0,14	0,41	0,74	23,43
JPM EMU 3-5	0,37	0,34	1,51	1,49	44,04
JPM EMU	0,85	0,23	3,13	1,71	59,94
Corporativos Global	0,80	4,73	6,22	-0,23	64,84
Corporativos IG USA	0,78	5,37	6,11	-0,68	71,60
Corporativos IG Euro	0,55	1,97	4,73	-0,56	58,45
HY Global	0,58	6,92	15,60	-0,69	124,71
HY USA	-0,04	6,05	17,13	-4,47	113,61
HY Euro	-0,17	4,36	6,48	2,92	138,19
EM Hard Currency	1,86	10,18	8,01	-0,28	90,85
EM Local Currency	1,70	14,69	9,64	-14,50	n.a.
EM Corporativos	0,83	6,76	10,67	-0,32	91,66

Divisas

Euro/Dólar	-0,33	-11,48	3,28	11,38	22,80
Euro/Yen	-0,22	-6,03	6,24	10,88	24,56
Euro/Libra	-2,74	-7,36	-13,65	5,36	-20,23

Por **sectores**, el *growth* sigue registrando un mejor comportamiento relativo frente al *value* en una dinámica que llevamos observando durante todo el año y que se ha mantenido en agosto. En moneda local, el mejor comportamiento del mes fue para *utilities* (2,86%) y tecnología (2,81%). Por el contrario, energía (-3,61%), financieras (-2,21%) y telecomunicaciones (-1,98%) fueron los sectores que peor lo hicieron.

En **renta fija** los resultados fueron positivos en términos generales en moneda local. Los bonos de gobierno a largo plazo han sido los activos con mejor comportamiento, mientras que los bonos de alto rendimiento (*high yield*) han tenido un mes prácticamente plano tanto en Estados Unidos como en Europa.



En el **apartado macroeconómico**, las cifras de crecimiento del PIB del segundo trimestre en Europa y Estados Unidos confirman los datos positivos que habíamos visto en los meses anteriores y que siguen mostrando signos de aceleración para la segunda parte del año, sobre todo en Europa. En el viejo continente, el PIB del segundo trimestre en Alemania sorprendió al alza con un crecimiento interanual del 2,1%. Por su parte, en **Estados Unidos**, la mejora del consumo privado elevó la segunda revisión del dato de crecimiento del PIB durante el segundo trimestre de 2017 hasta el 3%, un dato que sorprendió positivamente, y que supuso un incremento del 0,4% con respecto a la lectura inicial.

En el **plano político**, Estados Unidos se enfrenta a una dura negociación en septiembre entre republicanos y demócratas por la necesidad de elevar el **techo de deuda**. En **Alemania**, el 24 de septiembre se celebran las elecciones generales en las que la candidatura de Angela Merkel parte con ventaja sobre su principal oponente, el candidato socialista Martin Schulz. Y en **España**, nos acercamos a la cita del referéndum en Cataluña, convocado para el 1 de octubre, lo que puede traer más volatilidad en los activos españoles.

En términos de **valoración**, seguimos viendo las mejores oportunidades de inversión en los mercados de renta variable. Aunque consideramos que la bolsa estadounidense cotiza a niveles menos atractivos, sí vemos interesantes las valoraciones que presentan Europa, Japón y los mercados emergentes; sobre todo en la región de Asia-Pacífico.

El **mercado estadounidense** se consolida en niveles máximos históricos, apoyados por unos resultados empresariales del segundo trimestre que han cumplido con las expectativas de los analistas, al registrar un incremento interanual de los beneficios del 6%. De la misma forma, la volatilidad vuelve a marcar niveles cercanos a los mínimos históricos después de un verano en el que hemos visto sesiones con algo más de volatilidad debido al menor volumen de negociación propio del periodo estival. Así, destaca la evolución del Nasdaq Composite, que despide agosto en niveles máximos históricos y que durante 2017 acumula una subida cercana al 20% medida en dólares.

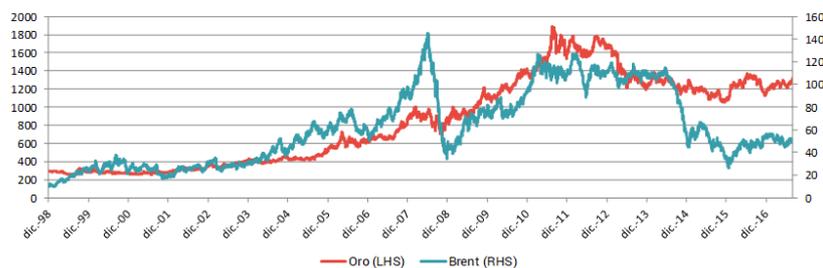


En **Europa**, la fortaleza del euro comienza a hacer mella en la cuenta de resultados de las compañías, sobre todo en aquellas ligadas a sectores cuya principal fuente de ingresos proviene de Estados Unidos, como son los sectores de consumo e industria. Destaca la evolución del sector de *utilities* en Europa, que se anota una subida superior al 5%. En España, el Ibex 35 tuvo el peor comportamiento relativo del continente europeo, registrando una pérdida cercana al 2%.

Por otra parte, los **mercados emergentes** en agregado volvieron a tener un mes positivo, tanto en moneda local como en euros, convirtiéndose en uno de los activos con mejor rendimiento del año. La debilidad del dólar de los últimos meses ha relajado la presión sobre las divisas emergentes que, a pesar del mal comportamiento del petróleo en este ejercicio, acumulan una revalorización en el año superior al 10%

En cuanto al **petróleo**, el paso del huracán Harvey por Texas provocó graves inundaciones y destrozos en la zona, que afectaron a un gran número de refinerías, ocasionando cierres y cortes de producción en plantas que generan unos 3,2 millones de barriles al día. Aunque el Brent -de referencia en Europa- se mantuvo en la zona de los 52 dólares por barril, el West Texas (WTI) cerró agosto en los 47 dólares por barril y con una pérdida cercana al 6%.

Por su parte, el **oro** sobrepasó la barrera de los 1.300 dólares por onza, anotándose más de un 6% de subida durante el verano, coincidiendo con la debilidad del dólar.



	31-ago.-17		31-jul.-17	30-dic.-16	
Oro \$	1318,50	4,10%	1266,60	1151,70	14,48%
Brent \$	52,41	0,46%	52,17	55,41	-5,41%

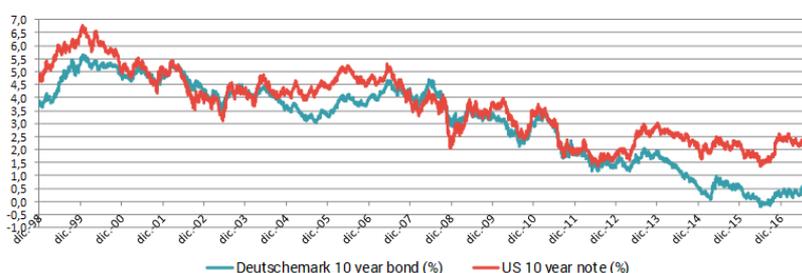
Mantenemos nuestras recomendaciones de inversión: sobreponderamos la exposición de renta variable al 60%, continuamos con una importante infraponderación en renta fija al 30% y la inversión en activos monetarios sigue en el escenario neutral del 10%.

Evolución de tipos de interés y divisas

Tipos de interés a largo plazo

La reunión de los banqueros centrales en Jackson Hole era la gran cita del verano en materia de política monetaria. El evento, que reúne cada año a los presidentes de los principales bancos centrales en el estado de Wyoming, se saldó sin grandes titulares ni anuncios. Precisamente, la ausencia de noticias generó una nueva depreciación del dólar. El mercado interpretó que la Reserva Federal podía no subir los tipos de interés antes de final de año, lo que provocó que el tipo de cambio euro-dólar superase la zona del 1,20. El siguiente hito en el calendario es la reunión del Banco Central Europeo, el primer jueves de septiembre.

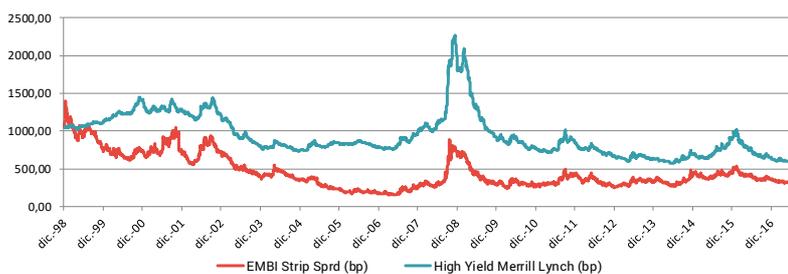
La perspectiva de una subida de tipos más tardía a la esperada inicialmente desencadenó un aplanamiento de las curvas de tipos de interés, sobre todo en los tramos a más largo plazo. El bono alemán a 10 años tuvo una caída de 18 puntos básicos durante agosto, situándose en niveles de TIR de 0,36%, lo que supuso una subida en precio cercana al 3%. De igual forma, el bono estadounidense a 10 años registró una caída de la misma magnitud que el alemán (18 puntos básicos en el mes), para situarse en niveles de TIR de 2,11% y registrar una subida en precio en el mes del 1,48% medido en dólares.



	31-ago.-17	31-jul.-17	30-dic.-16
Aleman 10y (%)	0,361	0,543	0,208
USA 10y (%)	2,117	2,294	2,444



La renta fija corporativa cerró el mes con un resultado positivo, al igual que la deuda emergente en moneda local. No obstante, el diferencial del tipo de interés del *high yield* en Estados Unidos – empresas con peor calidad de crédito- se incrementó ligeramente con respecto a los bonos de gobierno, a pesar de la caída de tipos. Sin embargo, la deuda de países emergentes mantuvo su diferencial –respecto al bono americano- en el 3,21%.



	31-ago.-17	31-jul.-17	30-dic.-16
EMBI (bp)	321,02	324,24	365,38
HY (bp)	609,70	597,90	648,40

Tipos de interés a corto plazo

La falta de concreción en los comentarios de los banqueros centrales ha alimentado las especulaciones de que se podría demorar las subidas de tipos de interés tanto en Europa como en Estados Unidos. De esta forma, hemos visto cómo la gran mayoría de letras con vencimientos inferiores a dos años en Europa y Estados Unidos ha rebajado su rendimiento. El bono alemán a dos años cerró el mes en el -0,72%, lo que supone una caída de 5 puntos básicos.

En cuanto a la **inflación**, las primeras observaciones en el mes de agosto reflejaron un crecimiento interanual del 1,5% para el dato general y del 1,2% para el dato subyacente, que excluye los componentes más volátiles del índice, como son la energía y productos frescos, y que muestra una tendencia convergente entre ambos datos.

Divisas

Se mantiene la tendencia de los últimos meses de la apreciación del **euro** respecto a la mayoría de las principales divisas del mercado. Después del fuerte movimiento de julio, durante agosto la moneda comunitaria europea consiguió frenar su apreciación frente al **dólar** para cerrar el mes en

los niveles de 1,19, aunque se llegó a superar los 1,20 en el tramo final de agosto. De la misma manera, el **yen** japonés se mantuvo estable en la zona cercana a las 131 unidades por euro. Sin embargo, la **libra** esterlina siguió depreciándose respecto al euro, cerrando el mes en niveles por encima de 0,92 libras por euro y acumula así una depreciación superior al 7% en lo que llevamos de 2017.



Las monedas de los países **emergentes** se mantuvieron estables y siguieron ganando terreno al dólar en agosto, destacando la apreciación del yuan del 1,28%.

Bolsas

Agosto ha sido un mes sin grandes movimientos en los mercados internacionales de renta variable en moneda local. El índice mundial cerró el mes con una caída del 0,90% medido en euros, aunque solo retrocedió 0,06% en moneda local. La rentabilidad en las principales bolsas varió entre el +0,08% en **Estados Unidos** (-0,75% en euros por la depreciación del dólar), el -0,47% en **Japón** (-0,91% en euros por la apreciación del yen) y el -1,06% en **Europa**.

Por países, en moneda local, destacan positivamente las ganancias acumuladas durante el ejercicio de **Turquía**, del 40,42%, y de **China**, del 40,27%. Entre las peores bolsas hay que mencionar a **Rusia**, con un retroceso del 10,52% y a **Israel**, con una pérdida del 9,24%.

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 de mercados ha sido elaborado a fecha de 05/09/2017 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.

