

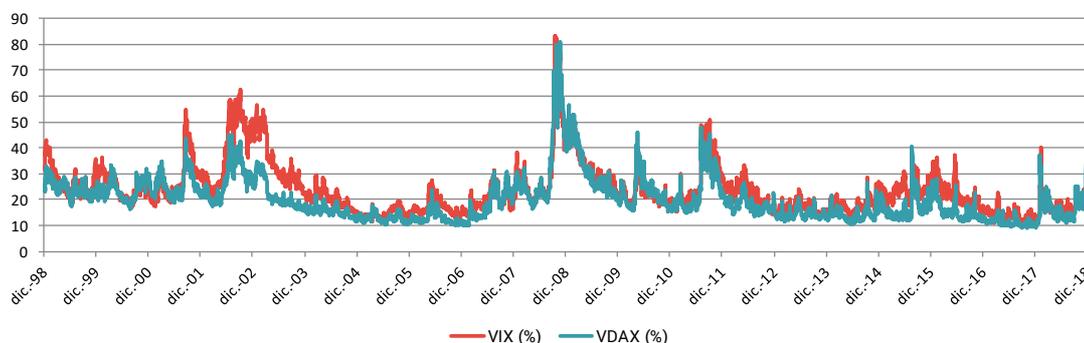
09/04/2019

Perspectivas y recomendaciones. Abril 2019

Un repaso al tercer trimestre

Termina marzo y cerramos el primer trimestre del año con un comportamiento de los mercados financieros muy distinto al que pudimos observar en el tramo final de 2018. Tras un espectacular arranque de año, los mercados han mantenido su dinámica positiva. Así, el mes ha finalizado con la mayoría de los índices de renta variable marcando máximos del año, lo que les ha permitido recuperar los niveles de hace 6 meses.

Durante esta primera parte de 2019 hemos podido observar que, poco a poco, algunos de los principales riesgos que preocupaban a los inversores en el anterior trimestre se han difuminado, lo que ha hecho que el sentimiento de los inversores cambie drásticamente y eso, a pesar de que el escenario macroeconómico de cierta desaceleración económica no ha variado en exceso. El optimismo con el desenlace de la guerra comercial entre China y Estados Unidos, sumado a un discurso de la Reserva Federal en Estados Unidos algo más laxo, sigue dibujando un escenario positivo para los activos de riesgo. Precisamente, el cambio de discurso de los principales bancos centrales ante un escenario de menores previsiones de crecimiento a nivel global ha contribuido de forma muy notable a ese cambio de sentimiento de los inversores, lo que a su vez ha provocado un fuerte descenso en los niveles de volatilidad en los índices de renta variable con respecto a los niveles que pudimos ver a finales de año.



	29-mar.-19	28-feb.-19	31-dic.-18	Promedio
VIX (%)	13.71	14.78	25.42	16.95
VDAX (%)	15.69	15.62	23.39	17.33



twitter



linkedin



youtube



finect



www.abanteasesores.com

De esta forma, el índice MSCI World, representativo del comportamiento de la bolsa mundial, ha terminado el trimestre con una subida del 12% si lo medimos en moneda local y de un 13,9% si lo medimos en euros, debido a la debilidad de la divisa europea durante este periodo, principalmente, frente al dólar estadounidense y frente al yen japonés. Observando los datos de la siguiente tabla, podemos ver que el comportamiento de las bolsas a nivel regional es bastante homogéneo, con la mayoría de las regiones presentando subidas del orden del 10%. Destaca en positivo la bolsa de Estados Unidos, que se ha revalorizado un 15% si lo medimos en euros, mientras que el mercado japonés se ha quedado algo más rezagado, subiendo, en euros, un 7,50%.

	Mes en Curso		Año en Curso		En 2018		En 2017		Desde 31/12/2007	
	Del	28/02/2019	Del	31/12/2018	Del	29/12/2017	Del	30/12/2016	Del	31/12/2007
	Hasta	29/03/2019	Hasta	29/03/2019	Hasta	31/12/2018	Hasta	29/12/2017	Hasta	29/03/2019
Índices Renta Variable	Moneda		Moneda		Moneda		Moneda		Moneda	
	Local	EUR	Local	EUR	Local	EUR	Local	EUR	Local	EUR
MSCI World Free.	1.35	2.48	12.01	13.90	-9.13	-5.92	16.27	5.50	42.66	72.74
MSCI Europe	1.55	1.62	10.75	12.00	-13.11	-13.10	10.02	7.28	0.79	0.38
EURO STOXX 50 (Europa)	1.62	1.62	11.67	11.67	-14.34	-14.34	6.49	6.49	-23.82	-23.82
IBEX 35 (España)	-0.40	-0.40	8.20	8.20	-14.97	-14.97	7.40	7.40	-39.14	-39.14
S&P 500 (Usa)	1.79	3.25	13.07	15.39	-6.24	-1.57	19.42	4.77	93.03	150.87
Dow Jones Industrial Average (Usa)	0.05	1.48	11.15	13.44	-5.63	-0.93	25.08	9.73	95.47	154.04
MSCI Japan. (Japon)	-0.91	1.06	6.59	7.57	-16.77	-10.23	17.61	6.96	1.28	33.10
Nikkei 225 (Japón)	-0.84	1.09	5.95	7.68	-12.08	-5.80	19.10	8.25	38.53	84.96
MSCI Pacific ex Japan	0.51	1.84	10.33	13.19	-8.16	-9.48	14.95	6.30	2.60	18.88
MSCI EM (Emerging Markets).	1.21	2.10	9.47	11.56	-12.24	-12.44	27.76	18.01	13.49	10.61
MSCI World/Consumer Discretionary	1.55	2.79	12.02	14.00	-6.17	-2.16	18.34	6.95	116.32	170.56
MSCI World/Financials	-2.56	-1.60	7.65	9.89	-16.99	-15.01	14.78	5.15	-13.67	1.70
MSCI World/Information Technology	4.28	5.69	19.40	21.68	-3.28	1.31	35.42	20.07	160.16	238.59
MSCI World/Industrials	-0.25	0.91	14.29	16.24	-14.89	-11.78	18.39	8.04	45.00	78.95
MSCI World/Energy	1.54	2.31	13.02	15.84	-15.86	-14.15	-1.64	-10.45	-20.75	-10.09
MSCI World/Materials	0.81	1.66	10.59	12.93	-16.10	-14.80	19.54	10.92	-4.83	9.87
MSCI World/Consumer Staples	4.50	5.55	11.62	13.77	-10.44	-7.76	10.37	0.51	81.33	117.14
MSCI World/Health Care	0.73	1.99	7.75	9.78	2.05	6.04	15.13	3.56	124.25	178.10
MSCI World/Utilities	2.37	3.40	9.58	11.57	0.79	3.97	6.70	-2.95	-8.15	8.28
MSCI World/Telecommunication Services	1.85	3.15	11.26	13.42	-11.53	-8.93	-2.22	-10.25	0.50	12.58

Índices Renta Fija

Bonos gobierno global	1.76	2.63	2.81	2.19	54.43
Bonos gobierno USA 10Y	2.51	2.87	0.90	2.55	63.44
Bonos gobierno Germany +10Y	3.98	5.42	6.32	-2.40	143.35
Bonos gobierno Spain +10Y	2.75	5.93	5.73	0.18	126.85
JPM EMU 1-3	0.18	0.13	-0.12	-0.30	23.24
JPM EMU 3-5	0.59	0.80	-0.05	0.21	44.94
JPM EMU	1.82	2.56	1.00	0.41	65.97
Corporativos Global	2.19	4.63	-0.99	5.70	72.35
Corporativos IG USA	2.50	5.14	-2.51	6.42	77.66
Corporativos IG Euro	1.39	3.20	-1.25	2.41	62.17
HY Global	0.76	6.70	-2.72	8.42	136.51
HY USA	0.94	7.26	-2.08	7.50	127.41
HY Euro	1.06	5.72	-3.59	6.24	147.15
EM Hard Currency	1.04	5.70	-3.45	9.22	106.42
EM Local Currency	-1.19	3.14	-5.71	15.56	n.a.
EM Corporativos	1.48	5.38	-1.89	7.99	100.45

Divisas

Euro/Dólar	1.37	2.25	4.67	-12.37	30.07
Euro/Yen	1.57	1.36	6.99	-8.60	32.62
Euro/Libra	-0.65	4.03	-1.06	-3.88	-14.84



En el plano macroeconómico, durante este primer trimestre hemos visto cómo los mercados financieros han reaccionado de forma positiva ante la publicación de unos datos que han descartado una situación de recesión a nivel global. Con todo, hay que tener en cuenta que estas cifras siguen siendo consistentes con un periodo de cierta ralentización económica, sobre todo en China y en Europa, aunque las razones que están detrás de este menor crecimiento tienen explicaciones muy distintas. En China, las estimaciones de crecimiento para este año se han rebajado desde el 6,5% de 2018 hasta el 6%, como consecuencia de un menor crecimiento porcentual derivado de un mayor tamaño de la economía, lo que se suma al proceso de transformación que está viviendo la economía doméstica, con un mayor peso del sector servicios en detrimento del industrial, que había sido el gran motor económico del país.

En el caso de Europa, hay que recordar que durante los últimos años estábamos creciendo a tasas superiores al potencial de la economía a largo plazo y, sin embargo, para 2019 el crecimiento de la región europea estará cercano al 1%, debido a un menor dinamismo de la economía global y a los efectos negativos de las disputas comerciales. Por otro lado, durante este periodo de dos trimestres de mayor incertidumbre macroeconómica, la economía estadounidense se ha mostrado mucho más sólida, registrando un avance del 2,2% en el último trimestre de 2018 y manteniendo una estimación de crecimiento para este año cercana al 2,5%. En la misma línea, también hemos visto lecturas positivas en indicadores adelantados importantes como la confianza del consumidor o los PMI de servicios y manufacturas.

A nivel geopolítico, los mercados siguen centrando su atención en los dos frentes que están abiertos desde hace varios meses: la guerra comercial entre China y Estados Unidos y el Brexit. Por el lado de la guerra comercial, aunque seguimos sin conocer avances en las negociaciones entre ambos países, todo apunta a que finalmente podremos ver un acuerdo formal durante este nuevo trimestre tras la reunión que mantendrán en las próximas semanas el presidente estadounidense y su homólogo chino.

En cuanto al Brexit, durante las últimas semanas hemos asistido a varios cambios de guion, sin poder vislumbrar una resolución a corto plazo. Tras agotar el plazo de negociación, que finalizaba



el 29 de marzo, la Comisión Europea ha concedido una extensión al Parlamento británico hasta el próximo 12 de abril, aunque la moratoria podría extenderse hasta mayo, o incluso junio, en función de cómo se desarrollen los acontecimientos. De momento, parece que la situación se encuentra enquistada entre una nueva negativa del Parlamento a aprobar el acuerdo de Theresa May y la negativa a abandonar la Unión Europea sin un acuerdo, lo que también se conoce como *Hard Brexit*. En este escenario incierto no parece sencillo que podamos ver una resolución rápida, aunque los mercados siguen mostrándose optimistas con la posibilidad de ver una solución que satisfaga a ambas partes o, incluso, la convocatoria de un nuevo referéndum.

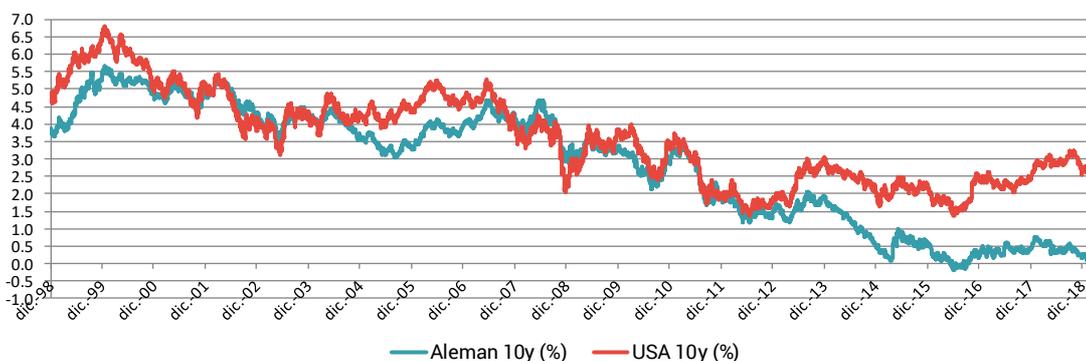
Por sectores, el trimestre ha terminado con una dispersión de resultados no muy elevada, puesto que el movimiento de recuperación que hemos visto en los mercados de renta variable ha sido acompasado. No obstante, sí que hemos podido observar un mejor comportamiento relativo de los sectores más ligados al ciclo económico y que habían sufrido especialmente durante el último trimestre del año. Es el caso, por ejemplo, del sector tecnológico (21,68% en euros), industriales (16,24%) y energía (15,84%). En cambio, los sectores más defensivos, que habían logrado aguantar mejor durante las caídas, se han quedado algo más rezagados en este arranque de ejercicio, si bien también han mostrado avances significativos. En este caso, los sectores de sanidad, consumo básico y telecomunicaciones han cerrado los primeros tres meses con subidas del orden del 10%.

En renta fija, hemos visto caídas generalizadas en las TIR de los bonos de gobierno tras las reuniones de los bancos centrales que, durante este trimestre, han relajado su discurso de forma notable. La caída en las tasas de descuento de los bonos ha venido acompañada de un estrechamiento en los diferenciales de crédito de forma generalizada, por lo que el trimestre ha sido muy positivo para los mercados de crédito y emergentes, que han cosechado rentabilidades del 5% durante estos primeros meses del 2019.

En Estados Unidos, la Reserva Federal mantuvo en su última reunión un mensaje expansivo, ante unas expectativas de crecimiento algo más modestas, aunque sin presiones inflacionistas a corto plazo. De esta forma, en su hoja de ruta sobre los tipos de interés no se contempla ninguna subida



para este año y tan solo se espera una en 2020. Así, en este entorno hemos visto una significativa caída en la TIR del bono estadounidense a 10 años, descendiendo hasta niveles del 2,40%.

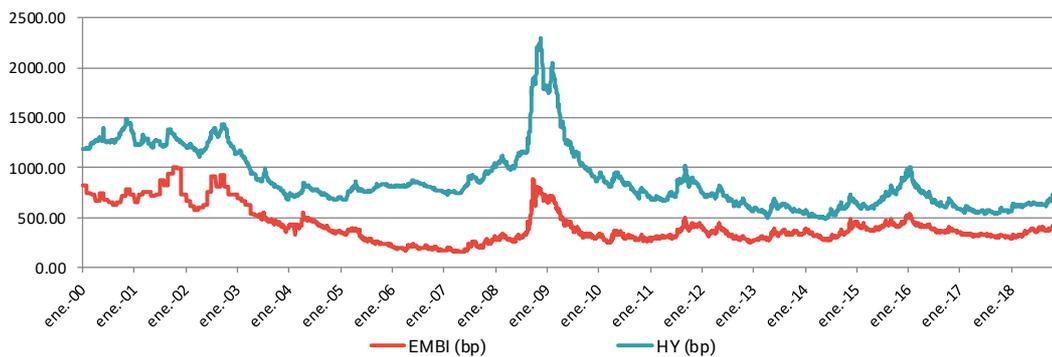


	29-mar.-19	28-feb.-19	31-dic.-18
Aleman 10y (%)	-0.070	0.183	0.242
USA 10y (%)	2.405	2.715	2.684

En Europa, el movimiento de caída de las tasas de interés en los bonos de gobierno a más largo plazo ha sido, incluso, más acusado que en Estados Unidos, sobre todo tras el cambio de mensaje de Mario Draghi -que parece que no podrá cumplir con su hoja de ruta de comenzar a subir los tipos de interés en Europa a partir de verano, lo que hace que, muy previsiblemente, no veamos una subida hasta el año 2020-. Además, se han recortado las estimaciones de crecimiento para la zona euro en 2019 desde el 1,7% inicial hasta el 1,1%.

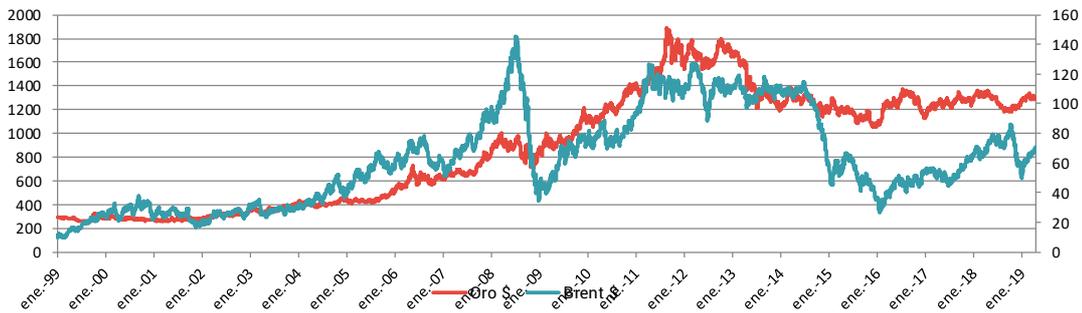
Por otro lado, se han puesto en marcha distintos instrumentos monetarios con el fin de dinamizar la economía europea, como, por ejemplo, la tercera renovación de las operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (TLTRO), una herramienta de política monetaria no convencional que ofrece préstamos a largo plazo al sector bancario para facilitar la concesión de créditos y préstamos a empresas y consumidores. En este escenario de política monetaria laxa para los próximos trimestres y menores expectativas de crecimiento e inflación, las tasas de interés exigidas a los bonos de gobierno han seguido cayendo e incluso hemos vuelto a ver al bono alemán a 10 años ofreciendo rentabilidad negativa.

En los mercados de crédito y emergentes, la evolución ha sido muy positiva, beneficiándose de las caídas en las tasas de interés y de la recuperación de los activos de riesgo en los mercados de renta variable. En este escenario tan propicio para el activo, la deuda corporativa, tanto en los tramos de mayor calidad crediticia como en la deuda de alto rendimiento, acumula en el año rentabilidades cercanas al 5% y recupera las caídas que vimos el trimestre anterior.



	29-mar.-19	28-feb.-19	31-dic.-18
EMBI (bp)	372.77	361.21	434.61
HY (bp)	643.00	654.00	795.00

En el apartado de materias primas, el mes y el trimestre han mantenido una dinámica muy positiva, acompañando así al resto de mercados financieros, en un escenario macroeconómico mucho más propicio para las materias primas. En este sentido, las materias primas más ligadas a la evolución del ciclo económico se han recuperado con fuerza en estos primeros meses del año. Es el caso, por ejemplo, del petróleo -el barril de Brent acumula una subida del 27% en dólares desde que comenzó el año y se acerca, de nuevo, a niveles de 70 dólares por barril-. Por su parte, el oro ha mantenido un comportamiento mucho más estable y ligeramente positivo, a pesar de ser considerado uno de los principales activos refugio.



		29-mar.-19		28-feb.-19		31-dic.-18
Oro \$	1293.00	-1.76%	1316.10	1281.30	0.91%	
Brent \$	67.51	2.61%	65.79	53.17	26.97%	

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

Para abril, mantenemos nuestras recomendaciones de inversión. Seguimos apostando por la renta variable, con una exposición del 55%, continuamos con una importante infraponderación en renta fija (30%) y mantenemos una ligera sobreponderación en activos monetarios (15%).

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 09/04/2019 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.



COMITÉ DE INVERSIONES

Distribución de Activos

	Cartera Estratégica	Cartera Táctica
Activos Monetarios	10%	15%
AM Euro	100%	100%
Renta Fija	40%	30%
RF Euros	100%	100%
RF Global		
Renta Variable	50%	55%
RV Europa	22,00%	35,00%
RV Norteamérica	65,00%	48,00%
RV Japón	8,60%	8,00%
RV Asia ex Jap	4,40%	4,00%
RV Emergentes	0,00%	5,00%
TOTAL	100%	100%

