

11/12/2018

## Evolución de los mercados y perspectivas de inversión. Diciembre 2018

Cerramos un mes que, en términos generales ha sido algo más tranquilo, para los mercados de renta variable. Después de un mes de octubre negativo para los activos de riesgo, noviembre ha estado, de nuevo, marcado por las dudas sobre la fortaleza del crecimiento global y la incertidumbre que genera la disputa comercial entre China y Estados Unidos.

Aunque los niveles de volatilidad en los mercados han sido sensiblemente menores, no hemos visto un efecto rebote en las bolsas y los riesgos geopolíticos siguen cotizando al alza. El índice MSCI World, representativo de la bolsa mundial, consiguió terminar el mes con una subida del 1%, tanto si lo medimos en euros como en moneda local.

Índices Renta Variable	Mes en Curso		Año en Curso		En 2017		En 2016		Desde 31/12/2007	
	Del 31/10/2018	Del 29/12/2017	Del 30/12/2016	Del 31/12/2015	Del 30/12/2016	Del 31/12/2015	Del 31/12/2007	Del 31/12/2007	Del 31/12/2007	
	Hasta 30/11/2018	Hasta 30/11/2018	Hasta 29/12/2017	Hasta 30/12/2016	Hasta 29/12/2017	Hasta 30/12/2016	Hasta 30/11/2018	Hasta 30/11/2018	Hasta 30/11/2018	
	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR
MSCI World Free.	0.97	1.03	-1.25	2.92	16.27	5.50	6.77	8.47	38.40	65.91
MSCI Europe	-1.11	-1.04	-8.14	-7.93	10.02	7.28	4.01	-0.50	-3.78	-5.06
EURO STOXX 50 (Europa)	-0.76	-0.76	-9.44	-9.44	6.49	6.49	0.70	0.70	-27.88	-27.88
IBEX 35 (España)	2.07	2.07	-9.62	-9.62	7.40	7.40	-2.01	-2.01	-40.21	-40.21
S&P 500 (Usa)	1.79	1.70	3.24	9.69	19.42	4.77	9.54	12.85	87.98	142.27
Dow Jones Industrial Average (Usa)	1.68	1.60	3.31	9.77	25.08	9.73	13.42	16.85	92.53	148.13
MSCI Japan. (Japon)	0.99	0.44	-7.55	-2.73	17.61	6.96	-2.60	3.46	5.53	34.07
Nikkei 225 (Japón)	1.96	1.35	-1.82	3.34	19.10	8.25	0.42	7.43	46.01	88.44
MSCI Pacific ex Japan	0.39	2.30	-8.08	-6.42	14.95	6.30	4.08	6.74	-6.93	8.57
MSCI EM (Emerging Markets).	2.91	4.13	-9.74	-8.94	27.76	18.01	7.12	11.83	6.62	3.12
MSCI World/Consumer Discretionary	1.07	0.91	1.58	6.54	18.34	6.95	2.46	4.53	109.05	158.44
MSCI World/Financials	1.20	1.16	-8.57	-5.25	14.78	5.15	10.93	12.75	-11.68	3.18
MSCI World/Information Technology	-2.03	-2.15	5.52	11.60	35.42	20.07	10.28	13.48	137.73	206.53
MSCI World/Industrials	1.84	1.68	-6.37	-2.44	18.39	8.04	11.99	14.13	39.57	70.25
MSCI World/Energy	-3.91	-4.13	-6.93	-3.65	-1.64	-10.45	25.82	26.51	-22.44	-12.89
MSCI World/Materials	-1.11	-1.06	-12.44	-10.03	19.54	10.92	22.50	23.78	-10.18	2.74
MSCI World/Consumer Staples	1.25	1.19	-3.31	0.34	10.37	0.51	2.27	2.60	75.39	107.63
MSCI World/Health Care	5.26	5.23	11.41	16.82	15.13	3.56	-7.15	-5.49	127.21	179.08
MSCI World/Utilities	3.14	3.03	3.54	7.83	6.70	-2.95	4.89	6.06	-13.89	0.67
MSCI World/Telecommunication Services	3.86	3.69	-4.45	-0.77	-2.22	-10.25	4.63	5.45	-2.45	8.15

### Índices Renta Fija

Bonos gobierno global	0.67	1.28	2.19	3.75	48.23
Bonos gobierno USA 10Y	1.36	-1.78	2.55	1.05	54.66
Bonos gobierno Germany +10Y	0.81	4.75	-2.40	9.30	127.43
Bonos gobierno Spain +10Y	0.30	4.61	0.18	8.30	111.90
JPM EMU 1-3	0.23	-0.36	-0.30	0.41	22.78
JPM EMU 3-5	0.54	-0.72	0.21	1.52	42.82
JPM EMU	0.60	0.07	0.41	3.13	60.34
Corporativos Global	-0.25	-2.14	5.70	6.22	62.80
Corporativos IG USA	-0.17	-3.92	6.42	6.11	66.52
Corporativos IG Euro	-0.64	-1.46	2.41	4.73	56.82
HY Global	-0.90	-1.89	8.42	15.60	123.54
HY USA	-0.86	0.06	7.50	17.13	116.66
HY Euro	-2.08	-3.06	6.24	6.48	135.07
EM Hard Currency	-0.19	-4.71	9.22	8.81	92.76
EM Local Currency	2.92	-6.84	15.56	9.64	n.a.
EM Corporativos	-0.16	-3.00	7.99	10.67	88.07

### Divisas

Euro/Dólar	-0.10	6.08	-12.39	3.32	28.86
Euro/Yen	-0.48	5.33	-9.10	6.21	26.94
Euro/Libra	-0.11	0.07	-3.89	-13.59	-17.13



twitter



linkedin



youtube



finect



www.abanteasesores.com

A pesar de las fuertes caídas que estamos observando en este último trimestre del año, los fundamentales macroeconómicos se han mantenido razonablemente estables, sobre todo en Estados Unidos. Sin embargo, sí que hemos podido observar cierto deterioro en el sentimiento del mercado, acompañado de un mayor escepticismo sobre la situación actual del ciclo económico y de los riesgos geopolíticos a los que nos enfrentamos.

Noviembre arrancó con las elecciones de mitad de mandato (*mid term elections*) en Estados Unidos. En esta ocasión, las encuestas acertaron y no tuvimos sorpresas en los resultados. El Partido Demócrata logró arrebatarse el control de la Cámara de los Representantes, mientras que el Republicano mantiene el del Senado. Aunque los mercados reaccionaron de forma positiva inicialmente, este efecto se difuminó a lo largo del mes.

En Europa, la atención de los mercados se centró en la reticencia del Gobierno italiano de modificar su propuesta de presupuestos generales ante la Comisión Europea y las negociaciones entre Theresa May y Europa sobre el acuerdo de *Brexit*. Por el lado de los italianos, a pesar de la negativa inicial del Gobierno transalpino de cambiar una coma sus presupuestos generales, con el paso de las semanas parece que existe cierta predisposición a ajustar algunas partidas de ingresos y gastos que mantendrían el objetivo de déficit en el 2,1% para el próximo año.

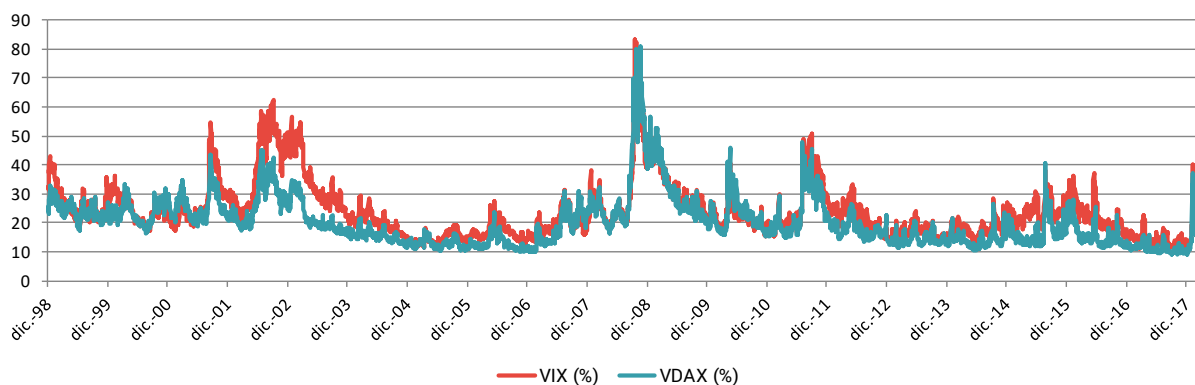
En cuanto al *Brexit*, en la parte final del mes, los estados miembros ratificaron el acuerdo alcanzado entre la Comisión Europea y el gobierno de May tras la amenaza del Gobierno español de vetar el acuerdo al sustituir una cláusula referente a Gibraltar que no contaba con el visto bueno del Ejecutivo español. Finalmente, se llegó a un acuerdo entre Europa, Reino Unido y España y se rubricó el acuerdo sobre el *Brexit*. El siguiente paso será la aprobación de dicho acuerdo en el Parlamento británico a mediados de diciembre.

Por último, en noviembre vivimos un nuevo capítulo de la guerra comercial entre China y Estados Unidos con un aparente acercamiento de posturas entre ambos gobiernos, tras las reuniones mantenidas en la cumbre del G-20 celebrada a finales de mes en Buenos Aires. Aunque las posturas de ambos gobiernos se encuentran todavía distantes, parece que se ha alcanzado algún tipo de tregua, por el momento. En enero, Estados Unidos debería aumentar los aranceles sobre importaciones chinas desde el 10% actual hasta el 25%, pero todo apunta a que los estadounidenses mantendrán durante unos meses las tasas en el 10% a cambio de alguna concesión comercial por parte del Gobierno chino.

A nivel empresarial, en noviembre dimos por finalizada la temporada de resultados corporativos del tercer trimestre en Europa y Estados Unidos. Aunque en Europa el incremento ha sido algo más comedido, con aumentos del 12% en beneficios y del 6% en ventas, cumpliendo con las estimaciones de los analistas, en Estados Unidos los beneficios han seguido brillando. A nivel agregado, el crecimiento medio de los beneficios en las compañías estadounidenses ha sido cercano al 27%, superando las exigentes estimaciones de los analistas, que se situaban en el 18% al comienzo de las publicaciones. A pesar de que esta cifra está altamente influenciada por el efecto de la reforma fiscal del presidente Donald Trump, el crecimiento de las ventas supera el 8% y más del 77% de las compañías han conseguido mejorar sus expectativas de beneficio.



Si analizamos los resultados de las bolsas a nivel regional, podemos ver que han tenido una dispersión reducida, con un mejor comportamiento relativo de Estados Unidos y los emergentes respecto a Europa. En cuanto a la volatilidad, después del aumento significativo de octubre, cuando la volatilidad pasó de 12 a 21, en noviembre vimos que se moderó ligeramente y terminó el mes en niveles de 18.



	30-nov.-18	31-oct.-18	29-dic.-17	Promedio
VIX (%)	18.07	21.23	11.04	16.95
VDAX (%)	19.67	20.59	14.15	17.33

En Estados Unidos, el resultado del acumulado de noviembre fue positivo, con subidas del 1,70% en el S&P 500, tanto en dólares como en euros, debido al efecto neutro de la divisa durante el mes. Sin embargo, gran parte de esta subida se produjo en las últimas sesiones, gracias a un mensaje de la Reserva Federal más laxo de lo esperado, que tuvo un buen recibimiento en las bolsas, que experimentaron subidas cercanas al 5%.

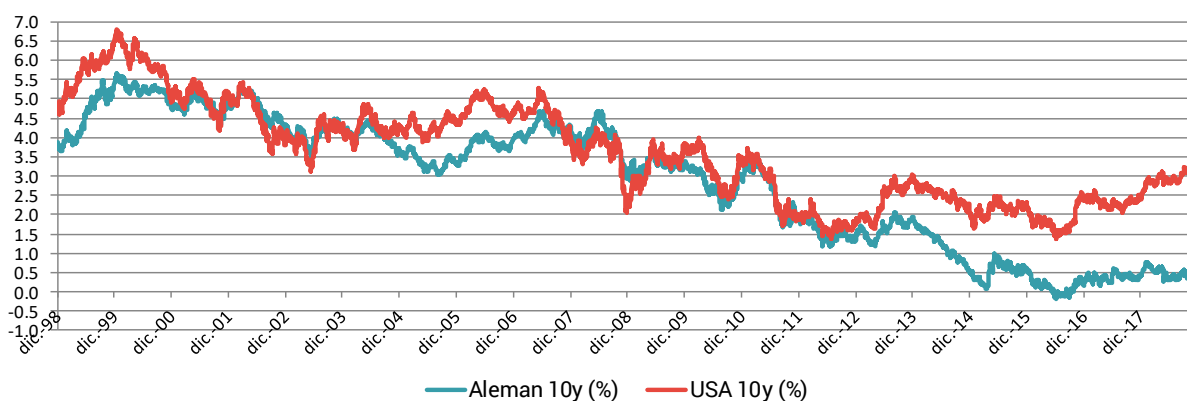
En Europa, el mes ha sido algo más complicado, acusando las incertidumbres políticas derivadas de Italia y del *Brexit*. Los índices europeos terminaron noviembre en terreno negativo con caídas en el Euro Stoxx 50 y el MSCI Europe del orden del 1%. Por países, peor comportamiento relativo de aquellos con un mayor peso en sectores industriales, como Francia y Alemania. En positivo, destaca el comportamiento de la bolsa española con una subida del Ibex 35 del 2%.

En emergentes, el mes ha sido más positivo y sí hemos visto un pequeño rebote después de las fuertes caídas de octubre. Además, el fortalecimiento de las divisas emergentes respecto al dólar y al euro provocaron que los resultados fueran mejores cuando los trasladamos a nuestra divisa. De esta forma, el índice MSCI Emerging Markets logró una subida cercana al 3% medido en moneda local y de más de un 4% en euros o en dólares.

Aunque no hemos visto una gran diferencia de resultados a nivel geográfico, la diferencia ha sido sustancialmente mayor a nivel sectorial. Se mantiene la dinámica que llevamos observando desde el inicio del trimestre, por la que los sectores *value* tuvieron en noviembre un mejor comportamiento relativo que los *growth*. Además, los sectores más defensivos han cosechado buenas rentabilidades durante el mes, mientras que aquellos más vinculados al ciclo económico han seguido sufriendo. De esta forma, destacaron en positivo (medidos en euros): sanidad (5,23%),

telecomunicaciones (3,69%) y *Utilities* (3,03%). Por el lado negativo, tecnología se dejó un 2,15%, mientras que energía cedió un 4,13% debido a la caída del precio del petróleo.

En renta fija, el mes nos ha dejado resultados mixtos. Por un lado, los bonos gubernamentales cerraron un mes positivo, beneficiándose de las caídas en las tasas de interés a nivel global. Por otro, noviembre fue, de nuevo, complicado para los mercados de crédito a nivel global, en especial en el caso de la deuda *high yield* y la deuda financiera subordinada en Europa.



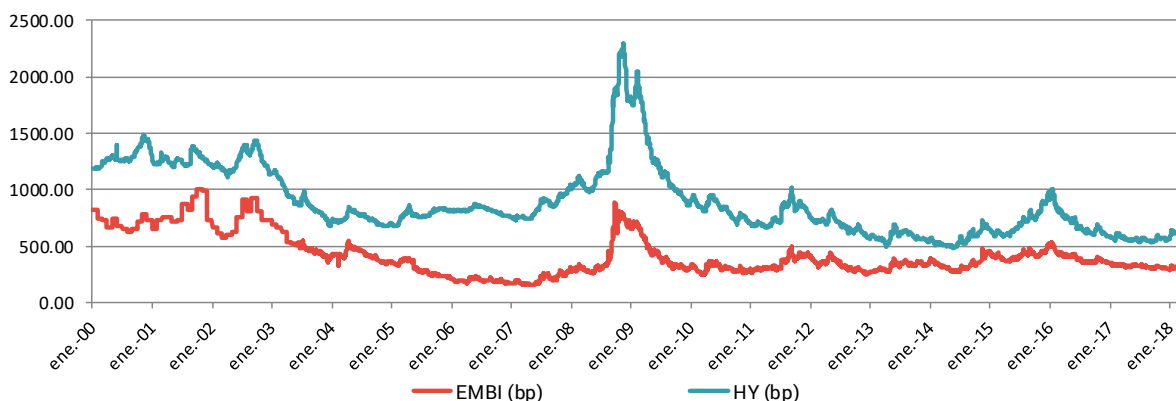
	30-nov.-18	31-oct.-18	29-dic.-17
Aleman 10y (%)	0.313	0.385	0.427
USA 10y (%)	2.988	3.144	2.405

En Estados Unidos, seguimos observando un aplanamiento muy acusado en la curva de tipos de interés, con los tipos a corto plazo prácticamente al mismo nivel de rentabilidad que los tipos a más largo plazo. De esta forma, el bono a dos años estadounidense cerró el mes con una TIR del 2,80%, mientras que el bono a diez años terminó noviembre con una TIR por debajo del 3%. Las dudas sobre la fortaleza de la economía estadounidense y la situación actual del ciclo económico han provocado una relajación en las tasas de interés de los bonos a más largo plazo, permanecido estables las tasas a más corto plazo. Por otro lado, las declaraciones de Jerome Powell, actual presidente de la Reserva Federal, a finales de noviembre, con un mensaje más acomodaticio de lo esperado y que podría implicar un ritmo de subidas de tipos de interés para los próximos trimestres algo más pausado de lo esperado, también han tenido impacto en la curva de tipos.

En Europa, el escenario en la deuda de gobierno fue similar al estadounidense, con caídas generalizadas en términos de TIR en los bonos a más largo plazo. La incertidumbre de los presupuestos italianos generó algo más de volatilidad en la deuda italiana, que repuntó de nuevo por encima de la zona del 3,60%, aunque terminó el mes en niveles del 3,20% tras el acercamiento de posturas entre el gobierno italiano y la Comisión Europea. Por su parte, el bono alemán a diez años se permaneció estable en niveles de 0,30% y el español mantuvo su prima de riesgo en torno a los 120 puntos básicos.

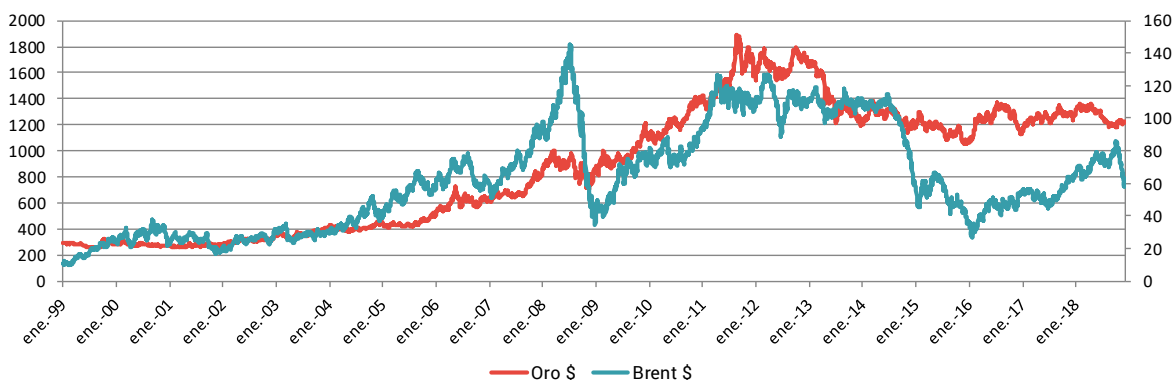
En deuda emergente, noviembre fue positivo en términos generales. Por un lado, la deuda emergente emitida en moneda fuerte tuvo un mes más o menos plano, puesto que el efecto

positivo de la caída de las tasas de interés se vio compensado con el efecto negativo de la ligera ampliación del diferencial de riesgo país respecto al bono estadounidense. Por otro lado, la deuda emergente en moneda local tuvo un mes muy positivo, anotándose una revalorización del 3%, gracias al buen comportamiento de las divisas emergentes, que lograron recuperar algo de valor frente al dólar y al euro.



	30-nov.-18	31-oct.-18	29-dic.-17
EMBI (bp)	419.69	392.35	310.98
HY (bp)	722.00	686.00	572.00

En lo referente a las materias primas, el cambio de sentimiento del mercado ha dejado huella en los mercados de las que están más ligadas al ciclo económico. El mes ha sido especialmente complicado para el petróleo, con una caída superior al 20% en el barril de Brent, que acumula una pérdida superior al 30% desde máximos del año. Después de marcar niveles de 86 dólares por barril en septiembre, el crudo de referencia en Europa cerró noviembre por debajo de los 60 dólares. Por su parte, el oro consiguió mantenerse por encima de los 1.200 dólares por onza, con un resultado ligeramente positivo en el mes.



	30-nov.-18	31-oct.-18	29-dic.-17
Oro \$	1220.20	0.43%	1215.00
Brent \$	58.44	-20.88%	73.86

En términos de valoración seguimos observando las mejores oportunidades de inversión en los mercados de renta variable. Aunque consideramos que la bolsa estadounidense cotiza a niveles menos atractivos en relativo, creemos que las valoraciones de Europa, Japón y los mercados emergentes, sobre todo en la región de Asia-Pacífico, son interesantes.

Para diciembre mantenemos nuestras recomendaciones de inversión: seguimos apostando por la renta variable, con una exposición del 65%, continuamos con una importante infraponderación en renta fija (25%) y mantenemos la inversión en activos monetarios en el escenario neutral del 10%.

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 11/12/2018 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.

