

08/01/2020

## Perspectivas y recomendaciones. Enero 2020

Gran cierre de año en los mercados financieros. Las principales preocupaciones de los inversores al comenzar el ejercicio, el Brexit y la guerra comercial, progresaron adecuadamente a medida que avanzó el ejercicio, aumentando así el apetito por el riesgo de los inversores. Además, los bancos centrales pusieron encima de la mesa nuevos estímulos monetarios durante el segundo semestre, lo que ha ayudado a mantener reducida la volatilidad. La gran mayoría de activos financieros, incluyendo la renta fija y las materias primas, han obtenido una notable revalorización en 2019.

El índice mundial de renta variable ganó un 24,9% en el año, medido en moneda local, y un 27,5% en euros. Estados Unidos lideró las ganancias, con una subida del 28,9% en el S&P 500 y del 35,2% el Nasdaq, mientras que el avance en Europa fue del 22,2% y España fue uno de los mercados con menor rentabilidad del año, con una revalorización del índice del 11,8%.

	Mes en Curso		Año en Curso		En 2018		En 2017		Desde 31/12/2007	
	Del	29/11/2019	Del	31/12/2018	Del	29/12/2017	Del	30/12/2016	Del	31/12/2007
	Hasta	31/12/2019	Hasta	31/12/2019	Hasta	31/12/2018	Hasta	29/12/2017	Hasta	31/12/2019
	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR						
MSCI World Free.	2.17	1.06	24.86	27.49	-9.13	-5.92	16.27	5.50	59.03	93.35
MSCI World Free Value	2.17	0.93	17.99	20.71	-11.82	-8.84	10.43	0.18	24.49	49.65
MSCI World Free Growth	2.17	0.94	31.90	34.80	-6.53	-3.22	22.47	10.90	101.03	145.72
MSCI Europe	1.61	2.01	20.01	22.24	-13.11	-13.10	10.02	7.28	9.22	9.55
EURO STOXX 50	1.12	1.12	24.78	24.78	-14.34	-14.34	6.49	6.49	-14.88	-14.88
IBEX 35	2.11	2.11	11.82	11.82	-14.97	-14.97	7.40	7.40	-37.10	-37.10
MSCI USA.	2.77	0.95	29.07	31.45	-6.33	-1.60	19.50	4.97	121.19	188.09
S&P 500	2.86	0.91	28.88	31.44	-6.24	-1.57	19.42	4.77	120.03	185.75
Dow Jones Industrial Average	1.74	-0.19	22.34	24.77	-5.63	-0.93	25.08	9.73	115.14	179.41
NASDAQ Composite	3.54	1.58	35.23	37.91	-3.88	0.90	28.24	12.51	238.30	339.34
MSCI Japan.	1.18	0.15	15.97	19.24	-16.77	-10.23	17.61	6.96	10.19	47.54
Nikkei 225	1.56	0.26	18.20	22.30	-12.08	-5.80	19.10	8.25	54.54	110.08
MSCI Pacific ex Japan	-0.32	0.41	13.20	15.76	-8.16	-9.48	14.95	6.30	5.27	21.58
MSCI EM (Emerging Markets).	5.45	5.27	15.05	17.55	-12.24	-12.44	27.76	18.01	19.27	16.56
MSCI World/Consumer Discretionary	2.25	0.92	24.52	27.15	-6.17	-2.16	18.34	6.95	140.45	201.76
MSCI World/Financials	1.90	0.97	21.42	24.45	-16.99	-15.01	14.78	5.15	-2.63	15.18
MSCI World/Information Technology	3.88	2.12	46.00	48.90	-3.28	1.31	35.42	20.07	218.13	314.36
MSCI World/Industrials	0.14	-0.97	25.51	28.19	-14.89	-11.78	18.39	8.04	59.23	97.36
MSCI World/Energy	4.07	3.20	6.59	9.83	-15.86	-14.15	-1.64	-10.45	-25.26	-14.75
MSCI World/Materials	2.61	2.05	18.90	21.94	-16.10	-14.80	19.54	10.92	2.32	18.64
MSCI World/Consumer Staples	0.90	-0.02	19.70	22.56	-10.44	-7.76	10.37	0.51	94.46	133.93
MSCI World/Health Care	2.62	1.37	21.11	23.82	2.05	6.04	15.13	3.56	152.05	213.68
MSCI World/Utilities	2.96	1.73	19.27	21.63	0.79	3.97	6.70	-2.95	-0.03	18.05
MSCI World/Telecommunication Services	1.48	-0.09	25.35	28.03	-11.53	-8.93	-2.22	-10.25	13.22	27.08

Hemos asistido a otro año espectacular del sector tecnológico, como acabamos de ver con la revalorización del Nasdaq. La mayor empresa del mundo, Apple, subió cerca de un 90% en 2019 y alcanzaba una capitalización bursátil de 1,3 trillones de dólares, un tamaño equivalente al PIB español.

Desde el punto de vista macroeconómico, el año 2019 ha estado caracterizado por la desaceleración económica a nivel mundial. Si en 2018 la economía global creció un 3,6%, en 2019

vamos a rozar el 3%. Las políticas proteccionistas y las tensiones comerciales están detrás de este proceso. Aunque el consumo sigue aguantando bien, con niveles de demanda interna sostenidos, los componentes de inversión y de balanza comercial tiraban a la baja del crecimiento. Donde mayor impacto hemos visto, ha sido en aquellas economías con fuerte exposición a sectores industriales y de manufacturas. Por ejemplo, Alemania ha pasado de crecer por encima del 3% en 2017 a estar rozando la recesión en algún trimestre de 2019, con el sector de automoción muy tocado y una balanza comercial en claro declive.

En 2020, se espera cierta recuperación económica y el FMI estima un crecimiento mundial del 3,4%. Ciertos indicadores de confianza empresarial (encuestas), como los PMI, IFO y ZEW, ya comienzan a apuntar a cierta mejora. La firma de la fase 1 del acuerdo comercial entre Estados Unidos y China se ha fijado para el 15 de enero, lo que debería apuntalar esta mejora incipiente. En Europa se proyecta un crecimiento del 1,5%, en Estados Unidos cercano al 2% y en los países emergentes, que cogen de nuevo el testigo del crecimiento, del 4,6%.

En cuanto a los precios, el año 2019 ha cumplido con las expectativas de baja inflación: en Europa, hemos pasado de un 1,5% en 2018 a un 1% en 2019 y en Estados Unidos se ha mantenido próxima al 2%. La subida de salarios en Estados Unidos sigue con crecimientos interanuales del 3%, lo que supone un soporte importante para los consumidores, aunque podría generar algo más de inflación y presionar los márgenes empresariales.

En términos de empleo, las noticias han continuado siendo muy positivas, ya que, a pesar de la ralentización económica, se ha seguido creando puestos de trabajo de manera consistente. La tasa de desempleo en Estados Unidos se sitúa en mínimos históricos del 3,5% y en Europa volvemos a niveles precrisis, situándose en el 7,5%.

El 2019 ha estado marcado por las revisiones a la baja en los beneficios empresariales a ambos lados del Atlántico. Con el año aún sin cerrar, se espera que los beneficios en Estados Unidos terminen con una subida del 2%, cuando a comienzos de año se esperaba un incremento de entre el 5% y el 10%. En Europa, ha ocurrido algo similar, aunque va a ser complicado que los beneficios no cierren el año con ligeras caídas. Por sectores, hemos visto como de nuevo los sectores de materiales y energía han vivido un año difícil, con caídas en beneficios del 20%. Por el lado positivo, servicios de salud y *utilities* son las que más han visto incrementados sus beneficios, con subidas del 8%. Por el lado de las ventas, tanto en Europa como en Estados Unidos los resultados han sido buenos mostrando aumentos del 4%-5%.

Como suele ser normal a estas alturas de año, las previsiones de crecimiento de beneficios para el año en curso se sitúan entre el 9% y el 10%. A medida que avance el año y que nos acerquemos a los periodos de presentación de beneficios, estas estimaciones de los analistas se irán ajustando. A priori, incrementos del 10% parecen difíciles de conseguir.

Como decíamos al inicio de este documento, 2019 ha sido un año muy bueno de mercados, con subidas en la inmensa mayoría de los activos financieros. De esta forma, llevamos tres años muy pendulares, un 2017 muy bueno para casi todos los activos, un 2018 malo para todos los activos y un 2019 muy positivo.

Así, **nos encontramos en el extremo casi opuesto al que nos encontrábamos hace doce meses.**

Entonces, las sensaciones eran muy negativas, se hablaba sobre una inminente recesión y el precio de los activos reflejaba estas malas expectativas después de un último trimestre devastador. Nos pareció una buena oportunidad para comprar a buenos precios y por eso comenzamos 2019 con una clara sobreponderación en renta variable. Teníamos malas noticias, pero buenos precios.

Un año después parece que todo está bien y que el horizonte se encuentra despejado para otro buen año en los mercados financieros. Casi descartado el Brexit sin acuerdo, con la guerra comercial progresando hacia la fase 2, un *impeachment* que no va a prosperar, unas nuevas elecciones que probablemente ganará Trump y, todo ello, apuntalando una inminente recuperación del crecimiento económico. Y, si algo se tuerce, ahí tenemos a los bancos centrales o los tuits de Trump para reparar los daños. Las expectativas son elevadas y así están reflejadas en el precio de los activos. **En este contexto de mayor apetito por el riesgo, hemos ido reduciendo gradualmente nuestra exposición a renta variable hasta terreno neutral.**

Las alternativas de inversión siguen siendo escasas pues, con los tipos de interés donde están, invertir en renta fija a medio y largo plazo va a ser poco rentable. Seguimos observando algo de valor en nichos como el de AT1 (Capital adicional de nivel 1, conocidos como CoCos, siglas en inglés) de los bancos, aunque también se está cerrando la oportunidad. La liquidez te penaliza o a lo sumo te ofrece rentabilidad cero.

Un año más, **es difícil pensar que el 2020 pueda ser un buen año para la renta fija.** Los niveles de partida son tremendamente bajos y venimos de un año 2019 récord en el que los índices de renta fija han obtenido retornos de doble dígito en prácticamente todas las categorías de activos. Los tipos de interés de corto plazo están muy anclados tanto en Europa como en Estados Unidos debido a las políticas monetarias de los bancos centrales, pero, si se produce una mejora

macroeconómica (aún está por ver), podríamos tener repuntes en los tipos de interés de medio-largo plazo, lo que nos lleva a seguir manteniendo posiciones con duraciones cortas.

	Mes en Curso		Trimestre en Curso		Año en Curso		En 2018		En 2017		Desde 31/12/2007	
	Del	29/11/2019	Del	30/09/2019	Del	31/12/2018	Del	29/12/2017	Del	30/12/2016	Del	31/12/2007
	Hasta	31/12/2019	Hasta	31/12/2019	Hasta	31/12/2019	Hasta	31/12/2018	Hasta	29/12/2017	Hasta	31/12/2019
	Moneda Local	EUR Hedged	Moneda Local	EUR Hedged	Moneda Local	EUR Hedged	Moneda Local	EUR Hedged	Moneda Local	EUR Hedged	Moneda Local	EUR Hedged
Bonos gobierno global	-0.46	-0.70	-1.15	-1.81	7.23	4.15	2.81	-0.01	2.19	0.25	61.36	48.67
Bonos gobierno USA 10Y	-0.74	-0.98	-1.23	-1.91	8.49	5.37	0.90	-1.84	2.55	0.55	72.38	
Bonos gobierno Germany +10Y	-3.20		-6.78		9.23		6.32		-2.40		152.14	
Bonos gobierno Spain +10Y	-0.62		-4.07		21.04		5.73		0.18		159.21	
JPM EMU 1-3	-0.01		-0.40		0.34		-0.12		-0.30		23.49	
JPM EMU 3-5	-0.13		-0.92		1.96		-0.05		0.21		46.60	
JPM EMU	-0.87		-2.89		6.94		1.00		0.41		73.06	
Corporativos Global	0.26	0.01	0.82	0.12	12.51	9.25	-0.99	-3.77	5.70	3.65	85.33	
Corporativos IG USA	0.32	0.07	1.18	0.48	14.54	11.21	-2.51	-5.26	6.42	4.34	93.53	
Corporativos IG Euro	-0.05		-0.51		6.24		-1.25		2.41		66.95	67.64
HY Global	2.31	2.03	3.04	2.30	13.34	9.92	-2.72	-5.53	8.42	6.32	151.21	
HY USA	2.00	1.72	2.61	1.88	14.32	10.91	-2.08	-4.85	7.50	5.42	142.38	
HY Euro	1.16		2.45		12.29		-3.59		6.24		162.51	
EM Hard Currency	2.18	1.89	1.99	1.26	12.93	9.52	-3.45	-6.29	9.22	7.10	120.55	
EM Local Currency	3.65	1.82	5.27	2.24	13.08	15.16	-5.71	-0.95	15.56	1.50	n.a	51.83
EM Corporativos	1.02	0.75	2.50	1.77	13.14	9.79	-1.89	-4.72	7.99	5.91	115.20	46.81

En crédito, los *spreads* de los bonos de alto rendimiento y de los bonos con grado de inversión están en niveles de media histórica y podrían seguir comprimiéndose, aunque el camino es ya muy limitado. Lo bueno de los bonos corporativos es que ofrecen cupones, lo que sigue despertando el apetito inversor en un entorno de tipos de interés bajos. Para el año que viene se espera un ligero incremento en las tasas de quiebra, pero en niveles aún muy bajos. En deuda emergente, mantenemos, por el momento, una posición de cautela, ya que después del año 2019 las valoraciones están bastante ajustadas. Además, gran parte de la TIR ofrecida por el activo viene de una serie de países con problemas (Argentina, Turquía, México y Brasil) que pueden provocar una fuerte volatilidad.

Es en la renta variable donde creemos que va a estar el motor de la rentabilidad futura de nuestras carteras. Es algo así como el activo por defecto para el largo plazo. Sin embargo, creemos que a corto plazo hay que estar algo más cautos después de las fuertes subidas de los últimos meses. Decía Howard Marks que el mayor riesgo es la creencia generalizada de que no existe riesgo. No sabemos si estamos en ese punto todavía, pero, al menos en la bolsa de Estados Unidos, observamos cierta alegría en las cotizaciones y niveles de sobrecompra elevados. El S&P 500 encuentra cotizando a niveles de P/E Forward cercanos a 19 veces, lo que supone pagar por los beneficios estadounidenses más que su media histórica (niveles de 16), con muchas empresas cotizando a múltiplos aún más altos.

En este contexto, además de **reconducir los niveles de riesgo de nuestros fondos a niveles de neutralidad**, hemos implementado en los mismos unas **coberturas sobre el S&P 500** con vencimiento septiembre 2020. Esta cobertura, mediante opciones, permitiría cubrir caídas entre los puntos 3.050 y 2.550, es decir, para el tramo de caída que supere el 6% y hasta un límite del

22%. Estas coberturas se han implementado en todos nuestros fondos y planes de fondos, en distintos porcentajes, exceptuando Abante Renta FI (fondo de renta fija sin renta variable). La contraprestación de este “seguro” anticafías es el pago de unas primas que, en caso de no producirse el “siniestro”, iríamos perdiendo de aquí a septiembre.

Así, 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 menos atractivos en términos relativos, sí vemos interesantes las valoraciones de Europa, Japón y los mercados emergentes, sobre todo en la región de Asia-Pacífico.

Para el mes entrante mantenemos nuestras recomendaciones de inversión: neutrales en nuestro nivel de exposición a renta variable (50%), infraponderación en renta fija (35%) y 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 08/01/2020 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.

## COMITÉ DE INVERSIONES

### Distribución de Activos

#### Activos Monetarios

AM Euro

#### Renta Fija

RF Euros

RF Global

#### Renta Variable

RV Europa

RV Norteamérica

RV Japón

RV Asia ex Jap

RV Emergentes

**TOTAL**

### Cartera Estratégica

10%

100%

40%

100%

50%

22,00%

65,00%

8,60%

4,40%

0,00%

100%

### Cartera Táctica

15%

100%

35%

100%

50%

35,00%

48,00%

8,00%

4,00%

5,00%

100%

■ Renta Variable

■ Renta Fija

■ Activos Monetarios

