

10/07/2018

Perspectivas y recomendaciones. Julio 2018

Un repaso al segundo trimestre

El segundo trimestre del año se ha despedido dejando un **escenario algo más volátil** del que pudimos ver durante el año pasado. La **normalización de las políticas monetarias** a nivel global, las **tensiones comerciales entre China y Estados Unidos** y la **incertidumbre política** en el sur de Europa han sido los principales puntos de atención de los mercados. Aunque ya vimos a finales del primer trimestre del ejercicio que se elevaba el tono de las conversaciones entre el presidente estadounidense, Donald Trump, y el mandatario chino, Xi Jinping, ha sido en las últimas semanas cuando se han endurecido las negociaciones sobre los aranceles.

El efecto de estos nuevos frentes no solo ha tenido un impacto material en los mercados de renta variable, sino que también ha generado **volatilidad sobre los mercados de renta fija y divisas**, que hasta ahora habían mostrado una mayor resiliencia a los acontecimientos geopolíticos. No obstante, los mercados de **renta variable** han conseguido obtener **rendimientos positivos** a nivel agregado en este entorno, gracias a la buena evolución de las magnitudes macroeconómicas y a la **excelente temporada de resultados empresariales**.

De esta forma, el índice mundial de renta variable se ha revalorizado un 2,92% en moneda local durante el segundo trimestre y un 6,48% en euros debido, principalmente, a la fortaleza del dólar frente a la divisa europea. Precisamente, un **euro más débil** es lo que ha servido **de impulso a las bolsas europeas** y ha permitido contrarrestar el aumento de la incertidumbre política en Italia y la pérdida de fuelle de los principales indicadores macroeconómicos. Por otro lado, el trimestre nos ha dejado una **dispersión de resultados** superior a la que habíamos observado en trimestres anteriores, tanto a nivel regional como sectorial.

El escenario macroeconómico

A pesar del incremento de los riesgos geopolíticos resultantes de la guerra comercial, **la situación macroeconómica no se ha visto prácticamente afectada**. Aunque en Europa hemos podido observar algo de pérdida de *momentum* en la fortaleza de la economía, en Estados Unidos los principales indicadores adelantados apuntan hacia una aceleración de la economía en la segunda parte del año.

Los **datos de crecimiento del primer trimestre de 2018 han sido buenos** en términos generales y las lecturas han cumplido con las estimaciones de los analistas. La economía europea ha crecido un 0,4% en los primeros tres meses del año, mientras que en el último año la expansión ha sido del 2,5%.



twitter



linkedin



youtube



finect



www.abanteasesores.com

Por otro lado, la última revisión del dato final de crecimiento del PIB en Estados Unidos se ha situado finalmente en el 2% -dos décimas menos de lo que se estimaba-, debido a una menor contribución del consumo privado.

Resultados empresariales y evolución de los mercados

La fortaleza del entorno macroeconómico se ha trasladado de forma efectiva a las cuentas de las empresas. En **Estados Unidos**, la **temporada de resultados del primer trimestre ha sido excelente**, registrando crecimientos de ventas y beneficios muy superiores a las estimaciones del mercado. Más del 75% de las compañías han conseguido batir sus expectativas de ventas y beneficios y el incremento medio del beneficio por acción se ha situado en el 26%, frente al 17% que esperaba el mercado antes de que las empresas comenzaran a rendir cuentas.

	Mes en Curso		Año en Curso		En 2017		En 2016		Desde 31/12/2007	
	Del	31/05/2018	Del	29/12/2017	Del	30/12/2016	Del	31/12/2015	Del	31/12/2007
	Hasta	29/06/2018	Hasta	29/06/2018	Hasta	29/12/2017	Hasta	30/12/2016	Hasta	29/06/2018
Índices Renta Variable	Moneda Local		Moneda Local		Moneda Local		Moneda Local		Moneda Local	
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
MSCI World Free.	0.20	-0.19	0.17	2.16	16.27	5.50	6.77	8.47	40.40	64.67
MSCI Europe	-0.47	-0.87	-2.51	-2.54	10.02	7.28	4.01	-0.50	2.12	0.51
EURO STOXX 50 (Europa)	-0.32	-0.32	-3.09	-3.09	6.49	6.49	0.70	0.70	-22.82	-22.82
IBEX 35 (España)	1.66	1.66	-4.19	-4.19	7.40	7.40	-2.01	-2.01	-36.62	-36.62
S&P 500 (Usa)	0.48	0.43	1.67	4.68	19.42	4.77	9.54	12.85	85.13	131.20
Dow Jones Industrial Average (Usa)	-0.59	-0.64	-1.81	1.09	25.08	9.73	13.42	16.85	82.98	128.51
MSCI Japan. (Japón)	-0.73	-2.65	-4.62	-0.23	17.61	6.96	-2.60	3.46	8.88	37.51
Nikkei 225 (Japón)	0.46	-1.44	-2.02	2.51	19.10	8.25	0.42	7.43	45.71	86.93
MSCI Pacific ex Japan	-0.21	-1.87	-0.43	-1.14	14.95	6.30	4.08	6.74	0.83	14.70
MSCI EM (Emerging Markets).	-2.89	-4.59	-3.89	-5.05	27.76	18.01	7.12	11.83	13.54	7.52
MSCI World/Consumer Discretionary	1.35	0.94	5.52	8.17	18.34	6.95	2.46	4.53	117.17	162.39
MSCI World/Financials	-1.40	-1.96	-6.19	-4.82	14.78	5.15	10.93	12.75	-9.39	3.64
MSCI World/Information Technology	-0.39	-0.58	9.05	12.12	35.42	20.07	10.28	13.48	145.67	207.95
MSCI World/Industrials	-2.19	-2.72	-3.98	-1.96	18.39	8.04	11.99	14.13	43.13	71.08
MSCI World/Energy	1.46	1.04	6.64	8.22	-1.64	-10.45	25.82	26.51	-11.13	-2.16
MSCI World/Materials	-0.91	-1.63	-2.64	-1.51	19.54	10.92	22.50	23.78	-0.14	12.47
MSCI World/Consumer Staples	2.87	2.35	-6.14	-4.46	10.37	0.51	2.27	2.60	70.25	97.70
MSCI World/Health Care	1.54	1.21	1.22	3.55	15.13	3.56	-7.15	-5.49	106.43	147.40
MSCI World/Utilities	2.05	1.75	-0.06	1.88	6.70	-2.95	4.89	6.06	-16.88	-4.89
MSCI World/Telecommunication Services	0.64	0.02	-9.51	-7.74	-2.22	-10.25	4.63	5.45	-7.62	0.56

Índices Renta Fija						
	0.36	0.90	2.19	3.75	n.a.	
Bonos gobierno global	0.36	0.90	2.19	3.75	n.a.	
Bonos gobierno USA 10Y	0.06	-2.00	2.54	1.02	53.91	
Bonos gobierno Germany +10Y	0.28	3.91	-2.40	9.30	125.61	
Bonos gobierno Spain +10Y	1.94	5.83	0.18	8.30	114.36	
JPM EMU 1-3	0.32	-0.35	-0.30	0.41	22.80	
JPM EMU 3-5	0.64	-0.44	0.21	1.52	43.22	
JPM EMU	0.77	0.60	0.41	3.13	61.19	
Corporativos Global	-0.29	-1.85	5.70	6.22	63.29	
Corporativos IG USA	-0.58	-3.27	6.42	6.11	67.65	
Corporativos IG Euro	-0.05	-0.64	2.41	4.73	58.12	
HY Global	-0.39	-1.80	8.42	15.60	123.74	
HY USA	0.40	0.16	7.50	17.13	116.88	
HY Euro	-0.51	-1.42	6.24	6.48	139.04	
EM Hard Currency	-1.07	-5.39	11.27	8.01	82.34	
EM Local Currency	-2.86	-6.23	15.56	9.64	n.a.	
EM Corporativos	-0.39	-3.17	7.99	10.67	87.74	

Divisas					
	0.08	2.75	-12.39	3.28	24.86
Euro/Dólar	0.08	2.75	-12.39	3.28	24.86
Euro/Yen	-1.65	4.58	-9.10	6.24	26.04
Euro/Libra	-0.60	0.38	-3.89	-13.65	-16.93

Así, en este segundo trimestre ha destacado el **buen comportamiento de las bolsas estadounidenses**, con unos resultados especialmente buenos si los medimos en euros, debido a la fortaleza del dólar durante este periodo. Con todo, hay que tener en cuenta que la incertidumbre derivada de la guerra comercial ha frenado parte del avance de los principales índices del país. De esta forma, el S&P 500 ha subido casi un 3% en dólares y un 8,35% si lo medimos en euros. El sector tecnológico ha sido, nuevamente, uno de los sectores que más ha contribuido, llevando al Nasdaq Composite a repuntar un 6% en dólares y casi un 12% en euros.

En **Europa, el trimestre ha sido más complicado** debido a la inestabilidad política que ha generado la formación de un nuevo gobierno en Italia de corte populista. La situación se agravó especialmente con la propuesta de nombrar ministro de finanzas a Paolo Savona, conocido por su posición contraria al euro y a la Unión Europea, aunque fue finalmente rechazada por el presidente Mattarella. Además, a la delicada situación política en Italia, se sumó la moción de censura contra Mariano Rajoy, que salió adelante y terminó con Pedro Sánchez al frente del nuevo gobierno de España.

Tras un mes de abril muy bueno para los activos europeos, las nuevas dudas generadas por la situación de la Unión Europea y la guerra comercial llevaron a los principales índices del Viejo Continente a echar el cierre al segundo trimestre con **rentabilidades muy reducidas**. Así, finalmente, el Euro Stoxx 50 ha logrado sumar un 1%, mientras que el MSCI Europe ha subido algo más de un 2%. Como es lógico, Italia fue el mercado que ha mostrado un peor comportamiento relativo, con una caída del FTSE MIB del 3,50%. Por sectores, los **valores bancarios** han sido los **grandes perjudicados** por la inestabilidad política, registrando una caída del orden del 10% en el acumulado del trimestre.

Mirando hacia otros mercados, hay que destacar la bolsa de **Japón**, que ha registrado un **trimestre positivo en términos generales**. El índice Nikkei 225 ha tenido un buen comportamiento, avanzando un 3,96% en yenes y un 5% si lo medimos en euros, debido a la ligera apreciación de la divisa japonesa frente a la moneda única. Al igual que en el resto de los mercados, hemos observado una importante diferencia de resultados entre sectores y en el caso japonés, el sector industrial ha sido el más castigado.

En **emergentes**, el trimestre ha sido algo más complicado, acusando de forma notable la **volatilidad generada por la guerra comercial**. Las bolsas asiáticas se han visto penalizadas por las dudas sobre el comercio global, mientras que, en **Latinoamérica**, la debilidad de sus monedas y los riesgos geopolíticos siguen afectando **negativamente a la evolución de las bolsas**.

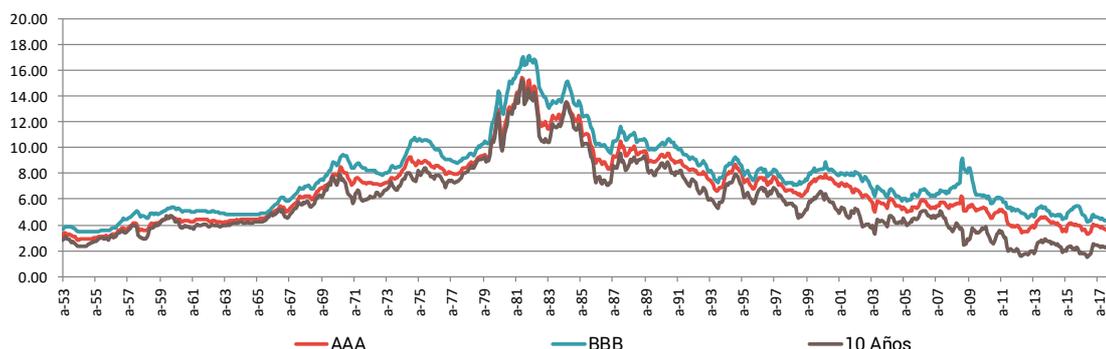
A nivel sectorial, la **dispersión de resultados entre sectores** ha sido elevada. No obstante, se mantiene la tendencia que venimos observando desde hace varios meses, con los sectores *growth*



generando un mejor comportamiento relativo que los *value*. Así, con el cierre del trimestre en moneda local han destacado positivamente tecnología (6,22%) y energía (14,20%), mientras que por el lado negativo tenemos que hablar del sector financiero (3,16%) y de telecomunicaciones (-1,65%).

En **renta fija** seguimos observando un aplanamiento en la curva de tipos de interés en Estados Unidos. El **aumento de la inflación**, derivada del alza de los precios de la energía, sumado al nuevo incremento de los tipos de interés por parte de la Reserva Federal, sigue generando una **presión sobre los tipos a corto plazo**, mientras que los tipos a largo plazo permanecen estables.

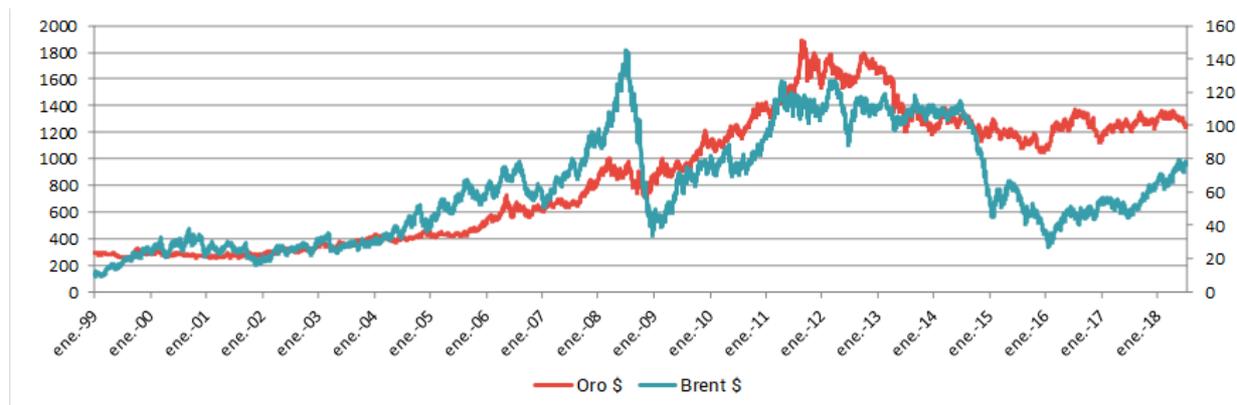
En **deuda corporativa**, hemos visto un cierto aumento de los diferenciales de crédito en la gran mayoría de activos de renta fija. Este movimiento ha provocado que prácticamente todos los índices de renta fija corporativa se sitúen en **terreno negativo en el acumulado del año**. Sin embargo, la peor parte se la ha llevado la deuda emergente, tanto en divisa fuerte como en moneda local, acusando fuertemente la debilidad de sus divisas.



	29-jun.-18	31-may.-18	29-dic.-17
AAA (%)	3.93	3.85	3.45
BBB (%)	4.84	4.72	4.17
10 Años (%)	2.86	2.86	2.41

En el apartado de **materias primas**, el trimestre nos ha dejado resultados distintos en función del activo elegido. El **precio del petróleo prosigue en su camino de recuperación** y se acerca de nuevo a la zona de los 80 dólares por barril. La estabilidad de la demanda y la reducción de la oferta, como consecuencia del veto iraní y los problemas de Venezuela, siguen empujando al alza el precio del crudo. Por su parte, **el oro ha sufrido un retroceso** durante en junio, con una caída del 3,51%, perdiendo así la zona de los 1.300 dólares por onza, después de haber mostrado un comportamiento muy estable durante todo el año.





	29-jun.-18		31-may.-18	29-dic.-17	
Oro \$	1254.50	-3.51%	1300.10	1309.30	-4.19%
Brent \$	78.60	1.91%	77.13	66.82	17.63%

Evolución de tipos de interés y divisas

Tipos de interés a largo plazo

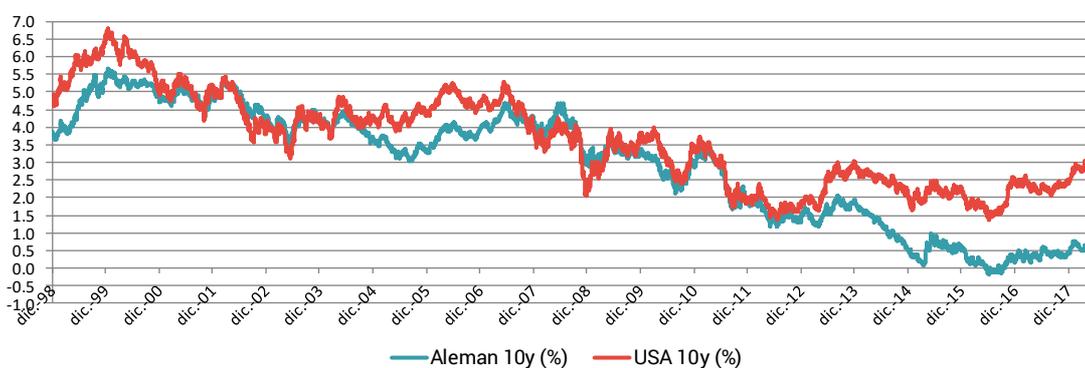
En lo relativo a la actuación de los principales bancos centrales, el trimestre ha sido intenso y se ha despedido dejándonos importantes novedades en materia de **política económica**.

En Estados Unidos, la **Reserva Federal** sigue con paso firme en **su proceso de subida de tipos de interés** y en la reunión de junio, como ya descontaba el mercado, se produjo una nueva subida del 0,25. Con este incremento, los tipos de referencia se sitúan en el rango del 1,75%-2%. De cara a las próximas reuniones, los inversores esperan que el organismo que ahora preside Jerome Powell lleve a cabo dos nuevas subidas para lo que queda de año y tres más para 2019.

En Europa, el presidente del **Banco Central Europeo**, Mario Draghi, sorprendió a todos en su última reunión y despejó las dudas de los inversores al dejar claro el calendario que va a manejar el BCE para los próximos meses: se decidió por unanimidad **terminar con el programa de compras de activos en diciembre de 2018**, reduciendo a la mitad el importe de las compras mensuales en el mes de octubre. Además, Draghi comentó que no prevén comenzar a subir los tipos de interés hasta verano de 2019, sin dar, eso sí, una fecha exacta.

En cuanto a los **bonos de gobierno**, durante el trimestre hemos visto al bono a 10 años estadounidense sobrepasar la zona del 3,10%, al calor de la escalada del precio del petróleo. Sin embargo, la TIR del bono fue relajándose poco a poco en el tramo final del trimestre, para terminar de nuevo en la zona del 2,85%.

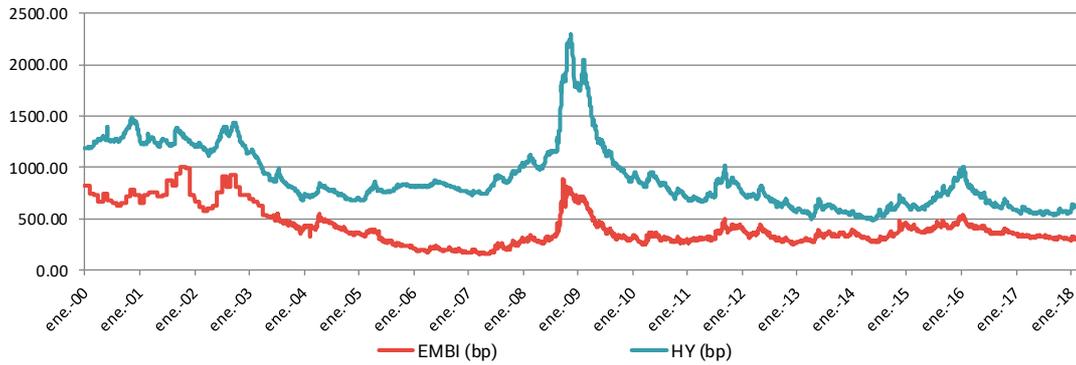
En Europa, el aumento de los riesgos geopolíticos en Italia tuvo un impacto muy relevante en las tises de los bonos de gobierno, sobre todo en **los bonos a corto plazo**, en los que vimos **caídas muy pronunciadas** y en un orden de magnitudes incluso superiores a las que pudimos observar en 2012 con la crisis del euro. En concreto, el bono italiano a 2 años llegó a tocar niveles de TIR del 2,60%, cuando hace escasamente dos semanas cotizaba con una TIR del -0,30%. En la misma línea, el bono italiano a 10 años llegó a marcar niveles de TIR del 3,20%, mientras que el *bund* alemán bajó hasta el 0,20%. También hemos visto algo movimiento en los bonos españoles, aunque con menor intensidad.



	29-jun.-18	31-may.-18	29-dic.-17
Aleman 10y (%)	0.302	0.341	0.427
USA 10y (%)	2.860	2.859	2.405

Aunque no hemos presenciado grandes movimientos en los tipos de interés a más largo plazo, sí hemos observado un **repunte generalizado de los diferenciales de crédito**, tanto los de mayor calidad (grado de inversión) como los de *high yield*. Dentro de los activos de crédito, la categoría que más ha sufrido ha sido la deuda financiera europea.

En cuanto a emergentes, la fortaleza del dólar y la guerra comercial han tenido un **efecto negativo sobre la deuda emergente en general**. Aunque la deuda de gobierno emitida en divisa fuerte (generalmente dólar) ha sufrido caídas importantes, la peor parte se la terminó llevando la deuda emitida en moneda local, con caídas en junio cercanas al 3% y acumulando una pérdida de rentabilidad del orden del 10% desde sus máximos anuales. También se han incrementado los diferenciales de crédito emergente, aunque lo hicieron en línea con el grueso del mercado.



	29-jun.-18	31-may.-18	29-dic.-17
EMBI (bp)	388.06	366.68	310.98
HY (bp)	649.00	642.00	572.00

Tipos de interés a corto plazo

El alza de los precios de la energía y el efecto base sobre el cálculo de la inflación han vuelto a generar un **repunte en los datos de inflación**. En Europa, conocimos los datos de inflación de junio en distintos países de la eurozona, donde se cumplieron las estimaciones de los analistas. En su dato general, la inflación en la eurozona avanza hasta el 1,9% y se acerca al objetivo del BCE (2%). No obstante, la inflación subyacente se mantiene alrededor del 1%.

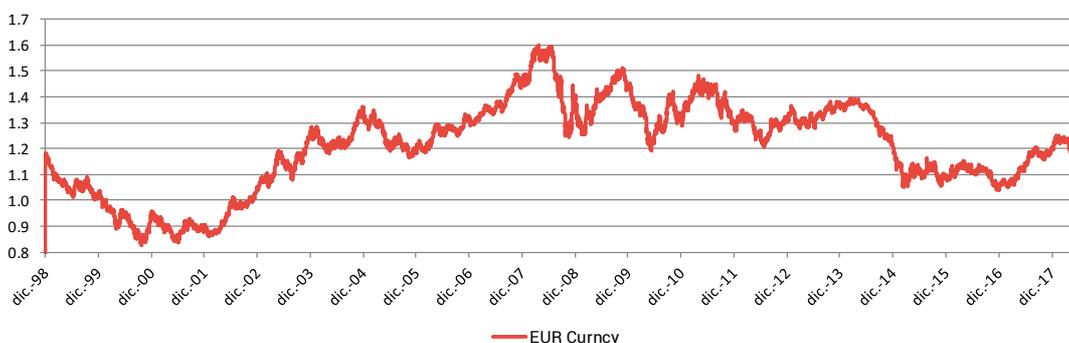
Divisas

En los mercados de divisas, los movimientos de los distintos bancos centrales y la evolución de los datos macroeconómicos siguen siendo las referencias principales en los mercados. Durante este segundo trimestre, el **dólar** ha sido el gran protagonista del mercado y **se ha apreciado frente a la gran mayoría de divisas**. Así, hemos visto cómo se ha roto la dinámica que veníamos observando desde el año pasado, cuando el euro se fortalecía frente al dólar, llegando a niveles de 1,25 dólares por euro. Ahora, la fortaleza de los datos macroeconómicos en Estados Unidos en contraposición con Europa, y una Fed algo más agresiva que el BCE, han generado una importante revalorización del dólar frente al euro. Y, además, el aumento del riesgo político en Europa ha llevado a situar el cruce euro dólar cerca del 1,15.

A pesar de la debilidad de la moneda europea frente a la estadounidense, nuestra divisa común ha tenido un comportamiento mucho más estable respecto a otras monedas importantes del mercado. De esta forma, el **euro** se depreció muy ligeramente frente al **yen** japonés, terminando el mes de junio por debajo de la zona de los 130. Por último, apenas se ha sentido variación en el



cruce de la **libra** esterlina frente al euro, por lo que sigue instalada en niveles alrededor de las 0,88 libras.



		29-jun.-18		31-may.-18		29-dic.-17
USD	1.1683	-0.09%	1.1693	1.2005	-2.68%	

Recomendaciones y oportunidades

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, sí vemos interesantes las valoraciones de Europa, Japón y los mercados emergentes; sobre todo en la región de Asia-Pacífico.

Mantenemos nuestras recomendaciones de inversión. Sobreponderamos la exposición de renta variable al 60%, continuamos con una importante infraponderación en renta fija (30%) 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 10/07/2018 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%

27,30%

58,10%

8,70%

5,90%

0,00%

100%

Cartera Táctica

10%

100%

30%

100%

60%

32,00%

50,00%

8,00%

6,00%

4,00%

100%

■ Renta Variable

■ Renta Fija

■ Activos Monetarios

