

04/07/2019

## Perspectivas y recomendaciones. Julio 2019

Junio ha sido muy positivo para los activos de riesgo, que han conseguido revertir el mal comportamiento del mes anterior. Los mercados de renta fija también han subido con fuerza - como ya hicieron en mayo-, alentados por unos bancos centrales dispuestos a poner encima de la mesa nuevos estímulos monetarios. Así, ha finalizado un espectacular primer semestre del año, con el mejor arranque de la bolsa estadounidense desde 1997.

El mes arrancaba con el acuerdo de Estados Unidos con México para solucionar los temas migratorios. El país centroamericano accedía a reforzar la seguridad de su frontera sur y a comprar más productos agrícolas a su vecino del norte, mientras que Estados Unidos retiraba su amenaza de tasar con un 5% -que podía ir escalando hasta el 25%- las importaciones mexicanas.

El frente que han abierto los estadounidenses con Irán sigue el curso de las sanciones económicas impuestas por la Administración Trump. Los mercados, en cualquier caso, perciben un riesgo reducido en este asunto y parecen más pendientes de lo que pueda afectar la producción de la OPEP a la evolución del precio del petróleo.

Pero, sin duda, las citas que claramente estaban marcadas en el calendario eran, por un lado, el encuentro del G20 en Japón -reunión Xi Jinping y Donald Trump en el contexto de la guerra comercial- y las reuniones de la Reserva Federal de Estados Unidos y del Banco Central Europeo. En el primer frente, conforme avanzaba el mes, se iba haciendo más palpable la disposición de ambos líderes a reunirse y limar asperezas, como finalmente se ha confirmado. De momento, tenemos una tregua que permite avanzar en las negociaciones con vistas a un posible acuerdo antes de final de año.

También despertaban interés las reuniones de los principales bancos centrales. El BCE, aunque no movió ficha en junio, sí dejó la puerta abierta a nuevos estímulos monetarios. La Reserva Federal, por su parte, tampoco realizó movimientos, pero sí dejó muy vivo un posible recorte de tipos de interés para la reunión de julio.

Los mercados comenzaban junio después de vivir las fuertes correcciones de mayo y con dudas sobre el crecimiento económico y los riesgos geopolíticos. El sentimiento era de preocupación y los inversores se habían puesto más cautelosos, como demuestran los fuertes flujos de salida en renta variable que se produjeron durante mayo.



twitter



linkedin



youtube



finect



www.abanteasesores.com

En este entorno, y como comentamos a menudo, los mercados han vuelto a hacer lo que más daño produce: registrar importantes revalorizaciones en junio, una vez que se han mitigado algunos riesgos y los bancos centrales han mostrado su apoyo. Así, la bolsa mundial ha subido un 5,8%, un 4,2% medida en euros, mientras que el mercado estadounidense ha destacado, con revalorizaciones próximas al 7% en dólares (5% en euros).

	Mes en Curso		Año en Curso		En 2018		En 2017		Desde 31/12/2007	
	Del	31/05/2019	Del	31/12/2018	Del	29/12/2017	Del	30/12/2016	Del	31/12/2007
	Hasta	28/06/2019	Hasta	28/06/2019	Hasta	31/12/2018	Hasta	29/12/2017	Hasta	28/06/2019
Índices Renta Variable	Moneda		Moneda		Moneda		Moneda		Moneda	
	Local	EUR	Local	EUR	Local	EUR	Local	EUR	Local	EUR
MSCI World Free.	5.76	4.17	15.34	16.07	-9.13	-5.92	16.27	5.50	46.90	76.02
MSCI Europe	4.44	4.26	13.47	13.63	-13.11	-13.10	10.02	7.28	3.27	1.84
EURO STOXX 50 (Europa)	5.89	5.89	15.73	15.73	-14.34	-14.34	6.49	6.49	-21.05	-21.05
IBEX 35 (España)	2.16	2.16	7.72	7.72	-14.97	-14.97	7.40	7.40	-39.41	-39.41
S&P 500 (Usa)	6.89	5.04	17.35	18.31	-6.24	-1.57	19.42	4.77	100.34	157.21
Dow Jones Industrial Average (Usa)	7.19	5.33	14.03	14.96	-5.63	-0.93	25.08	9.73	100.53	157.45
MSCI Japan. (Japon)	2.81	1.38	4.63	6.95	-16.77	-10.23	17.61	6.96	-0.59	32.34
Nikkei 225 (Japón)	3.28	2.09	6.30	9.58	-12.08	-5.80	19.10	8.25	38.99	88.22
MSCI Pacific ex Japan	5.07	4.34	15.32	16.25	-8.16	-9.48	14.95	6.30	7.24	22.09
MSCI EM (Emerging Markets).	4.07	3.43	8.70	9.65	-12.24	-12.44	27.76	18.01	12.68	8.73
MSCI World/Consumer Discretionary	7.04	5.78	16.75	18.02	-6.17	-2.16	18.34	6.95	125.44	180.09
MSCI World/Financials	4.99	4.13	12.67	14.00	-16.99	-15.01	14.78	5.15	-9.65	5.51
MSCI World/Information Technology	8.33	6.72	25.72	26.90	-3.28	1.31	35.42	20.07	173.95	253.12
MSCI World/Industrials	6.43	5.40	18.28	19.57	-14.89	-11.78	18.39	8.04	50.06	84.08
MSCI World/Energy	5.82	4.90	10.31	11.70	-15.86	-14.15	-1.64	-10.45	-22.65	-13.30
MSCI World/Materials	9.34	8.67	14.49	15.94	-16.10	-14.80	19.54	10.92	-1.47	12.80
MSCI World/Consumer Staples	3.09	2.21	13.42	14.62	-10.44	-7.76	10.37	0.51	84.25	118.77
MSCI World/Health Care	6.03	4.82	8.57	9.65	2.05	6.04	15.13	3.56	125.94	177.77
MSCI World/Utilities	2.86	1.75	10.94	11.95	0.79	3.97	6.70	-2.95	-7.01	8.66
MSCI World/Telecommunication Services	3.44	2.02	15.38	16.54	-11.53	-8.93	-2.22	-10.25	4.22	15.67

Índices Renta Fija

Bonos gobierno global	1.32	5.51	2.81	2.19	58.77
Bonos gobierno USA 10Y	1.37	6.93	0.90	2.55	69.90
Bonos gobierno Germany +10Y	2.72	10.68	6.32	-2.40	155.50
Bonos gobierno Spain +10Y	7.09	20.11	5.73	0.18	157.23
JPM EMU 1-3	0.32	0.44	-0.12	-0.30	23.62
JPM EMU 3-5	0.77	1.81	-0.05	0.21	46.39
JPM EMU	2.30	6.06	1.00	0.41	71.63
Corporativos Global	2.11	8.65	-0.99	5.70	78.96
Corporativos IG USA	2.45	9.85	-2.51	6.42	85.61
Corporativos IG Euro	1.58	5.42	-1.25	2.41	65.66
HY Global	2.87	9.83	-2.72	8.42	143.45
HY USA	2.28	9.94	-2.08	7.50	133.10
HY Euro	2.21	7.81	-3.59	6.24	152.02
EM Hard Currency	3.80	10.38	-3.45	9.22	115.57
EM Local Currency	4.94	8.01	-5.71	15.56	n.a.
EM Corporativos	2.11	8.69	-1.89	7.99	106.74

Divisas

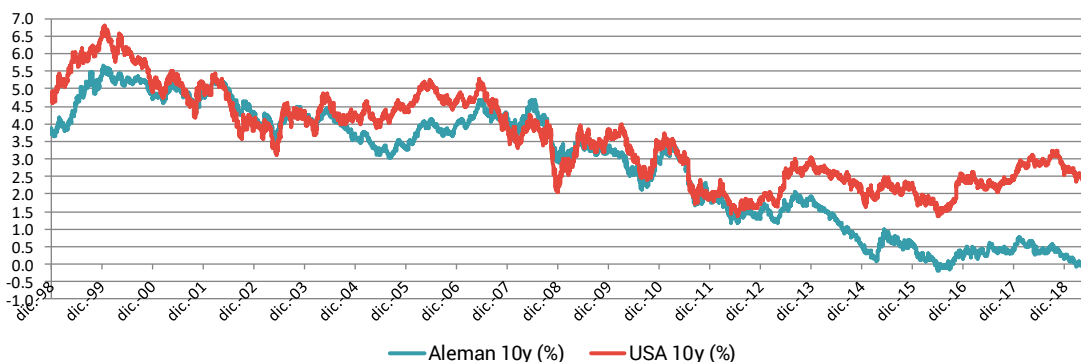
Euro/Dólar	-1.79	0.69	4.83	-12.39	28.22
Euro/Yen	-1.39	2.58	7.51	-9.10	32.92
Euro/Libra	-1.30	0.35	-1.21	-3.89	-17.95

A nivel macroeconómico, las dinámicas de los últimos meses se han mantenido bastante estables. Estados Unidos, después de un primer trimestre muy fuerte que se materializó en un crecimiento del PIB del 3,1%, se está desacelerando -hasta niveles más próximos al 2%- durante el trimestre que acabamos de cerrar. Europa, que ya se había debilitado por las amenazas de la guerra comercial, parece estabilizarse algo -por encima del 1%-, aunque sigue mostrando expectativas de inflación bajas.

Por sectores, junio ha terminado con un comportamiento positivo generalizado. Cumpliendo el típico patrón de periodos alcistas, los sectores más cíclicos han liderado la subida. Es el caso, por ejemplo, del sector de materias primas, tecnología y consumo cíclico, que ha registrado ganancias superiores al 7%. Por el contrario, los sectores más defensivos, como comunicaciones, eléctricas y consumo básico, han conseguido un peor resultado relativo al limitar su revalorización por debajo del 3,5%.

En los mercados de renta fija, el mes ha vuelto a ser muy positivo. Si en mayo sobresalían por su condición de activo refugio, en junio los bonos han mantenido la racha alcista ante las expectativas de recortes de tipos de interés por parte de los bancos centrales. Los bonos de gobierno de países considerados más solventes, como Estados Unidos o Alemania, han reducido algo más de un 0,1% la TIR de sus bonos a 10 años, hasta el 2,0% y el -0,33% respectivamente. Los bonos de gobiernos con peor calidad de crédito, como el italiano o el español, han avanzado más todavía. En el caso de España, el bono a 10 años ha cerrado junio en el 0,40%, tras recortar 30 puntos básicos y 100 en lo que llevamos de año.

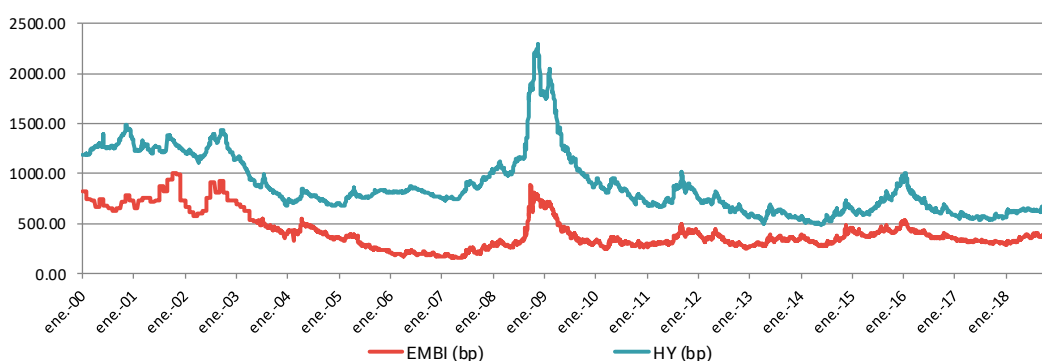
En Estados Unidos, la última reunión de la Reserva Federal no nos dejó grandes titulares a nivel de política monetaria, aunque Jerome Powell sigue manteniendo un discurso cauto. Se ha retirado la palabra "paciente" del comunicado y se ha reconocido un incremento de la incertidumbre respecto a la última reunión. El mercado de renta fija está anticipando que en la próxima cita de julio se producirá un recorte de tipos de interés del 0,25% (incluso algunos analistas descuentan un 0,50%). Sin embargo, si la bolsa continúa con esta senda alcista y la macro estadounidense no empeora, no debería descartarse que se quedaran donde están por algún tiempo.



	28-jun.-19	31-may.-19	31-dic.-18
Aleman 10y (%)	-0.327	-0.202	0.242
USA 10y (%)	2.005	2.125	2.684

En Europa, el mes de junio comenzaba con una reunión del Banco Central Europeo, que al igual que su homólogo estadounidense, ha mantenido un discurso acomodaticio. A pesar de que no se han tomado medidas adicionales en materia de política monetaria, Mario Draghi ha retrasado unos nueve meses la posible subida de tipos al afirmar que la previsión del BCE es que los tipos en Europa se mantengan en estos niveles o inferiores, por lo menos, hasta la primera parte de 2020.

Además, en la rueda de prensa posterior a la reunión, Draghi abrió de nuevo la puerta a que el BCE pudiera actuar y aplicara medidas de estímulo adicionales en caso de ser necesario. Los mercados ya anticipan que el BCE volverá a bajar el tipo de depósito, actualmente en el -0,4%, y que se embarcará en un nuevo programa de compra de activos.

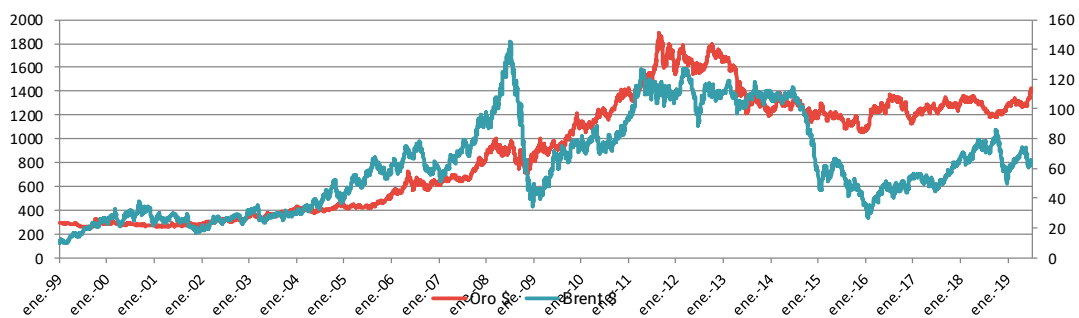


	28-jun.-19	31-may.-19	31-dic.-18
EMBI (bp)	365.83	392.68	434.61
HY (bp)	587.00	657.00	795.00

En el crédito, los resultados han sido muy positivos, también al producirse un estrechamiento importante de los diferenciales de crédito -por la mejora sobre la percepción sobre el entorno económico- a ambos lados del Atlántico y en los mercados emergentes.

En el apartado de materias primas, también hemos asistido a un mes de subidas generalizadas. El petróleo ha recuperado parte de las pérdidas de mayo al rebajarse la tensión comercial y las dudas sobre el crecimiento. A esto ha ayudado que la OPEP esté considerando alargar más tiempo los recortes de producción.

El oro, por su parte, ha subido un 8% en junio al verse favorecido por la escasa rentabilidad que ofrece -negativa en muchos casos- el otro activo refugio por antonomasia, el bono de gobierno.



	28-jun.-19	31-may.-19	31-dic.-18
Oro \$	1413.70	1305.80	1281.30
	8.26%		10.33%
Brent \$	64.43	62.93	53.17
	2.38%		21.18%

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

Para julio, **mantenemos nuestras recomendaciones de inversión**: seguimos neutrales en nuestro nivel de exposición a renta variable en el 50%, continuamos infraponderados en renta fija (35%) y mantenemos nuestra sobreponderación en activos monetarios en el 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 04/07/2019 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

