

07/10/2016

Perspectivas y recomendaciones. Octubre 2016

Un repaso al tercer trimestre

En el tercer trimestre de 2016 hemos visto una evolución positiva en los mercados financieros internacionales y el índice mundial de renta variable ganó un 4,28% en moneda local y un 3,19% en euros. A pesar de un pequeño titubeo inicial, los mercados reaccionaban con bastante serenidad ante el *bretxit* de finales de junio, como dejó patente el nuevo máximo histórico que ha alcanzado la bolsa estadounidense.

Uno de los mercados con mejor recorrido este trimestre ha sido el español. El Ibex 35, que sufrió mucho el día después del referéndum inglés, ha sido uno de los índices que más han recuperado, con una ganancia del 7,55% en el periodo y el bono de gobierno también ha evolucionado positivamente –subida en precio-, al contrario de lo ocurrido con el bono alemán o estadounidense.

	Mes en Curso		Año en Curso		En 2015		En 2014		Desde 31/12/2007	
	Del	31/08/2016	Del	31/12/2015	Del	31/12/2014	Del	31/12/2013	Del	31/12/2007
	Hasta	30/09/2016	Hasta	30/09/2016	Hasta	31/12/2015	Hasta	31/12/2014	Hasta	30/09/2016
	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR
INDICES RENTA VARIABLE										
MSCI World Free.	0,02	-0,54	2,28	0,32	0,15	8,34	7,71	17,21	15,47	41,31
MSCI Europe	0,36	-0,09	-1,02	-5,92	2,24	5,47	1,98	4,10	-9,40	-9,11
EURO STOXX 50	-0,69	-0,69	-8,12	-8,12	3,85	3,85	1,20	1,20	-31,76	-31,76
IBEX 35	0,72	0,72	-8,01	-8,01	-7,15	-7,15	3,66	3,66	-42,17	-42,17
S&P 500	-0,12	-0,75	6,08	2,66	-0,73	10,55	11,39	26,94	47,67	91,79
Dow Jones Industrial Average	-0,50	-1,12	5,07	1,68	-2,23	8,87	7,52	22,53	38,02	79,26
MSCI Japan.	-1,28	-0,06	-15,20	-2,62	8,12	20,03	7,60	7,42	-15,49	21,29
Nikkei 225	-2,59	-1,43	-13,58	-0,13	9,07	20,37	7,12	6,96	7,46	56,59
MSCI Pacific ex Japan	1,17	1,63	3,57	3,82	-4,94	-2,16	1,63	9,04	-12,34	6,16
MSCI EM (Emerging Markets).	0,25	0,19	9,14	9,97	-8,02	-7,50	2,55	8,61	-5,80	-5,64
MSCI World/Consumer Discretionary	-0,45	-0,65	-2,52	-3,41	6,44	15,79	7,28	16,75	65,45	109,60
MSCI World/Financials	-1,77	-2,01	-5,74	-7,17	-1,45	5,14	6,52	14,93	-28,49	-14,74
MSCI World/Information Technology	2,31	1,86	8,92	6,65	4,43	15,38	16,87	30,72	64,31	115,01
MSCI World/Industrials	-0,18	-0,31	5,61	5,23	-0,97	7,16	4,35	12,47	18,74	48,93
MSCI World/Energy	2,62	2,02	15,80	11,39	-21,97	-16,49	-10,54	-1,66	-22,03	-11,10
MSCI World/Materials	1,17	1,10	14,35	13,23	-12,79	-7,80	-0,70	5,91	-19,91	-5,82
MSCI World/Consumer Staples	-0,39	-0,71	5,59	2,53	7,29	16,08	9,98	19,61	69,69	105,75
MSCI World/Health Care	-0,55	-0,88	-3,80	-5,97	7,19	17,11	20,96	32,55	83,54	129,54
MSCI World/Utilities	0,46	0,07	6,26	3,53	-6,15	1,05	17,44	27,63	-21,04	-6,11
MSCI World/Telecommunication Services	-1,07	-1,21	2,51	1,29	3,75	10,66	1,51	8,21	2,29	16,66
INDICES RENTA FIJA										
Bonos gobierno global	-0,01		6,41		1,40		7,98		n.a.	
Bonos gobierno USA 10Y	0,05		6,96		1,69		8,82		62,17	
Bonos gobierno Germany +10Y	0,38		17,13		0,16		26,72		138,39	
Bonos gobierno Spain +10Y	1,62		16,37		2,22		35,40		117,26	
JPM EMU 1-3	0,06		0,38		0,74		1,86		23,55	
JPM EMU 3-5	0,12		1,82		1,49		5,94		43,99	
JPM EMU	0,20		6,33		1,71		13,53		64,53	
Corporativos Global	-0,19		8,51		-0,23		7,60		60,80	
Corporativos IG USA	-0,25		9,20		-0,68		7,46		67,60	
Corporativos IG Euro	-0,07		6,00		-0,56		8,40		57,27	
HY Global	0,78		14,49		-2,72		0,01		97,34	
HY USA	0,67		15,11		-4,43		2,46		99,03	
HY Euro	-0,80		4,18		2,92		7,02		123,32	
EM Hard Currency	-0,01		6,44		1,02		7,59		49,40	
EM Local Currency	-0,06		5,80		0,55		5,97		47,43	
EM Corporativos	0,14		5,88		1,00		11,10		61,75	
DIVISAS										
Euro/Dólar	-0,69		-3,32		11,38		13,60		29,86	
Euro/Yen	1,30		14,68		10,88		-0,08		43,08	
Euro/Libra	-1,95		-14,90		5,36		6,91		-15,14	



twitter



linkedin



youtube



unience

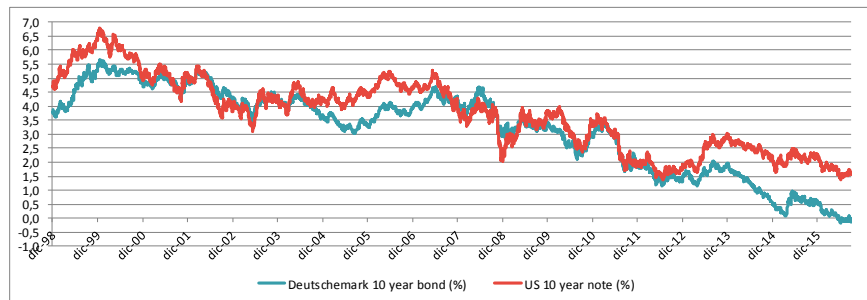


www.abanteasesores.com

Se mantiene, además, la buena evolución de los emergentes, tanto en renta variable como renta fija, por segundo trimestre consecutivo.

En **renta variable**, la evolución por sectores ha sido dispar. Destacaron positivamente tecnología (+12,6%) y materias primas (+8,9%) y, negativamente servicios públicos (-4,2%), y telecomunicaciones (-3,3%).

En **renta fija** el resultado ha sido, en general, positivo. El bono estadounidense a 10 años ha subido 12 puntos básicos en TIR, cerrando septiembre en el 1,59%, mientras que el bono alemán se mantuvo muy estable, pasando de -0,13% al -0,12%. La renta fija corporativa y la deuda emergente tuvieron un semestre muy bueno, ofreciendo rentabilidades de entre el 3% y 5%.



	30-sep-16	31-ago-16	31-dic-15
Aleman 10y (%)	-0,119	-0,065	0,629
USA 10y (%)	1,594	1,580	2,269

En el apartado de **materias primas**, los tres últimos meses han sido mucho más tranquilos que el arranque de año. El petróleo, el oro y las materias primas agrícolas cerraron con ligeras pérdidas.

Previsiones y recomendaciones

Después de un trimestre razonablemente tranquilo, en el que julio fue un mes muy bueno - de recuperación tras el *brexit*-, mientras que agosto y septiembre fueron algo más planos, y en el que los bancos, pese a un septiembre flojo por las dudas sobre Deutsche Bank, cerraron con comportamiento relativo positivo, comenzamos los tres últimos meses del año con la **revisión del crecimiento económico del FMI para 2016 y 2017**.

Esta institución prevé un crecimiento mundial del 3,1% para este año y del 3,4% para el año que viene. EEUU ha sido la gran sorpresa de esta revisión, con una rebaja del

crecimiento esperado de seis y tres décimas respectivamente. En el lado positivo, España consigue mejorar cinco décimas este ejercicio, hasta el 3,1%, y una para el próximo, cuando se espera un incremento del PIB del 2,2%.

El avance de las economías desarrolladas, estima ahora el FMI, será del 1,6% en 2016, dos décimas menos que en su revisión de julio y tres décimas menos que en su revisión de abril.

En distintos ámbitos –políticos, económicos, organismos supranacionales, incluso algunos bancos centrales- se empieza a debatir abiertamente sobre el **agotamiento de las políticas monetarias actuales**, y la necesidad de dar paso a **políticas fiscales expansivas** que sean capaces de revigorar el débil crecimiento de las principales economías.

Mirando lo que está pasando a nivel sectorial en las bolsas y lo que se percibe en los bonos de gobierno últimamente, los inversores parecen estar cambiando las preferencias que venían mostrando desde hace mucho tiempo.

Los mercados han estado primando la tesis deflacionista, comprando bonos de gobierno, sectores defensivos y empresas con alta rentabilidad por dividendo. Estas últimas semanas, sin embargo, y puede tener que ver con la esperanza de nuevos estímulos fiscales que efectivamente lleguen a la economía real, los tipos de los bonos de gobierno están empezando a subir –los bancos también- y esos sectores más defensivos están quedándose atrás.

Suele decirse que los mercados anticipan unos meses lo que luego nos trae la realidad económica. De momento es pronto para aventurar si es un cambio de tendencia o un simple rebote desde niveles muy castigados. Lo que sí nos parece claro, al menos, es la percepción que tenemos después de hablar con muchos gestores e inversores, de que si se produce un cambio de tendencia –las *tires* de los bonos siguen subiendo y los sectores defensivos cayendo- el movimiento podría provocar bastante daño, al encontrarse la mayoría de los gestores poco invertidos y con carteras más bien prudentes.

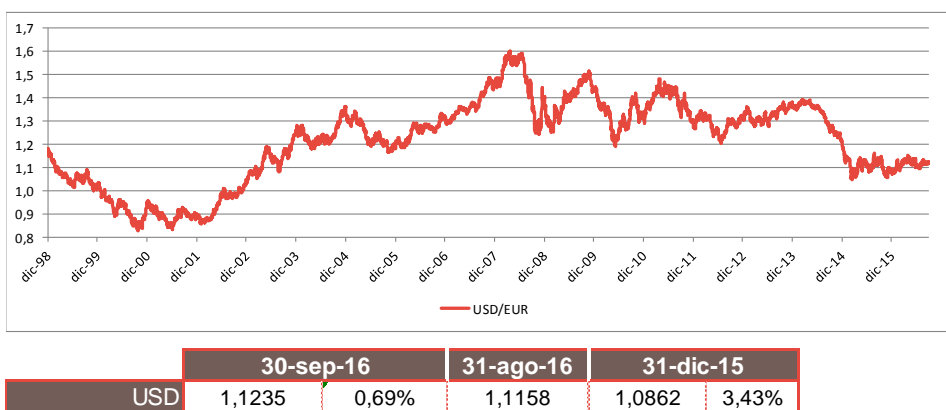
Centrándonos en los distintos activos financieros, en renta fija seguimos observando, fundamentalmente en Europa y Japón, tipos de interés muy bajos. El riesgo del activo –sobre todo en los bonos que ofrecen rentabilidad negativa- creemos que es asimétrico,



con poco que ganar y mucho que perder, más aún si lo que se avecinan son políticas fiscales laxas.

Las mejores oportunidades a medio plazo las seguimos viendo en renta variable. **Japón, Europa y las bolsas emergentes ofrecen valoraciones atractivas.** Continuamos infraponiendo Estados Unidos, dado que tiene una valoración más ajustada.

En divisas, el **dólar estadounidense** nos parece razonablemente valorado en niveles de 1,12 unidades por euro. Además, dado su escaso movimiento durante los últimos seis meses, nos da la sensación de que pudiera existir algún tipo de acuerdo -¿G20?- para que no se mueva demasiado respecto a los niveles actuales.



Mantenemos nuestra recomendación de **sobreponderar renta variable en las carteras**, ahora en el 55%, y tener un peso reducido en renta fija, 30%, con un posicionamiento defensivo, evitando los bonos a largo plazo e, incluso, adoptando apuestas bajistas -ventas de futuros sobre bonos- que puedan beneficiarse de una subida de los tipos.

Creemos que, al igual que en el último año y medio, hay que **seguir gestionando de una forma más táctica las carteras** para poder aprovechar momentos de sobreventa -aumentar riesgo- o de relativa complacencia -reducir riesgo-. En este último trimestre del año tenemos citas políticas importantes como las elecciones presidenciales en EEUU y el referéndum constitucional en Italia, dos acontecimientos a los que prestaremos gran atención.

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 07/10/2016 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido. Si desea dejar de recibir este documento puede enviar un mail a pdp@abanteasesores.com.

