

09/10/2018

## Perspectivas y Recomendaciones. Octubre 2018

### Un repaso al tercer trimestre

Cerramos el tercer trimestre del año con un **resultado positivo en el índice de renta variable global**, que se ha revalorizado un 5%, mientras la volatilidad permanecía en niveles muy contenidos. No obstante, aunque el resultado agregado para la bolsa global ha sido bueno, el trimestre que despedimos nos ha dejado una **dispersión de resultados entre regiones** muy elevada.

En un entorno en el que **las lecturas macroeconómicas siguen siendo positivas**, sobre todo en Estados Unidos, las tensiones y disputas geopolíticas han sido las grandes protagonistas de los últimos meses.

Por un lado, **la guerra comercial entre China y Estados Unidos** parece que puede prolongarse en el tiempo más de lo que se esperaba inicialmente. Así, aunque todavía estamos lejos de ver un acuerdo comercial, la rebaja de los gravámenes a los aranceles impuestos del 25% al 10% tuvo un recibimiento positivo en los mercados. Por otro lado, **las tensiones entre Europa e Italia** a raíz del objetivo de déficit para los próximos años han añadido presión sobre los activos de riesgo europeos. La decisión del gobierno italiano de elevar el objetivo de déficit del 1,8% al 2,4% para este año -manteniendo esta cifra para los dos próximos ejercicios- tuvo un impacto negativo en los mercados europeos, aunque el efecto contagio ha sido muy reducido, especialmente en los mercados de deuda.

En el ámbito macroeconómico, los efectos colaterales de la guerra comercial comienzan a observarse en la ralentización de algunos indicadores adelantados de actividad y producción. Sin embargo, las lecturas que observamos siguen apuntando en la misma dirección y dando señales de **expansión económica en prácticamente todas las regiones del mundo**. En el caso de Estados Unidos, los datos económicos siguen siendo muy fuertes y han mostrado una resiliencia muy elevada ante las dudas de las tensiones comerciales. La economía estadounidense ha crecido un 4,2% en el segundo trimestre del año y los indicadores de confianza del consumidor siguen registrando nuevos máximos de la última década.

Índices Renta Variable	Mes en Curso		Año en Curso		En 2017		En 2016		Desde 31/12/2007	
	Del	31/08/2018	Del	29/12/2017	Del	30/12/2016	Del	31/12/2015	Del	31/12/2007
	Hasta	28/09/2018	Hasta	28/09/2018	Hasta	29/12/2017	Hasta	30/12/2016	Hasta	28/09/2018
	Moneda Local EUR		Moneda Local EUR		Moneda Local EUR		Moneda Local EUR		Moneda Local EUR	
MSCI World Free.	0.56	0.56	5.02	7.34	16.27	5.50	6.77	8.47	47.19	73.03
MSCI Europe	0.26	0.45	-1.75	-1.64	10.02	7.28	4.01	-0.50	2.91	1.43
EURO STOXX 50 (Europa)	0.19	0.19	-2.99	-2.99	6.49	6.49	0.70	0.70	-22.74	-22.74
IBEX 35 (España)	-0.11	-0.11	-6.52	-6.52	7.40	7.40	-2.01	-2.01	-38.16	-38.16
S&P 500 (Usa)	0.43	0.27	8.99	12.82	19.42	4.77	9.54	12.85	98.45	149.18
Dow Jones Industrial Average (Usa)	1.90	1.73	7.04	10.80	25.08	9.73	13.42	16.85	99.46	150.45
MSCI Japan. (Japon)	4.82	2.50	0.67	3.22	17.61	6.96	-2.60	3.46	14.92	42.27
Nikkei 225 (Japón)	5.49	3.07	5.95	8.79	19.10	8.25	0.42	7.43	57.57	98.37
MSCI Pacific ex Japan	-1.26	-1.29	-1.02	-2.36	14.95	6.30	4.08	6.74	0.23	13.29
MSCI EM (Emerging Markets).	-1.39	-0.59	-4.82	-6.48	27.76	18.01	7.12	11.83	12.43	5.90
MSCI World/Consumer Discretionary	0.65	0.18	10.22	13.14	18.34	6.95	2.46	4.53	126.84	174.44
MSCI World/Financials	-0.67	-0.87	-3.98	-2.27	14.78	5.15	10.93	12.75	-7.25	6.42
MSCI World/Information Technology	-0.33	-0.62	17.86	21.65	35.42	20.07	10.28	13.48	165.53	234.14
MSCI World/Industrials	1.70	1.22	2.00	4.23	18.39	8.04	11.99	14.13	52.04	81.89
MSCI World/Energy	2.61	2.57	6.85	8.86	-1.64	-10.45	25.82	26.51	-10.95	-1.58
MSCI World/Materials	0.56	0.17	-3.32	-2.19	19.54	10.92	22.50	23.78	-0.83	11.69
MSCI World/Consumer Staples	0.34	-0.06	-3.82	-1.92	10.37	0.51	2.27	2.60	74.47	102.96
MSCI World/Health Care	2.13	1.75	12.70	15.72	15.13	3.56	-7.15	-5.49	129.84	176.48
MSCI World/Utilities	-0.47	-0.74	0.46	2.65	6.70	-2.95	4.89	6.06	-16.44	-4.17
MSCI World/Telecommunication Services	2.25	1.75	-4.76	-2.93	-2.22	-10.25	4.63	5.45	-2.76	5.80

Índices Renta Fija

Bonos gobierno global	-0.38	0.51	2.19	3.75	n.a.
Bonos gobierno USA 10Y	-1.34	-2.80	2.54	1.02	52.67
Bonos gobierno Germany +10Y	-1.52	2.77	-2.40	9.30	123.14
Bonos gobierno Spain +10Y	0.25	5.16	0.18	8.30	113.00
JPM EMU 1-3	0.09	-0.68	-0.30	0.41	22.39
JPM EMU 3-5	0.00	-1.34	0.21	1.52	41.93
JPM EMU	-0.14	-0.49	0.41	3.13	59.45
Corporativos Global	-0.31	-1.09	5.70	6.22	64.57
Corporativos IG USA	-0.36	-2.33	6.42	6.11	69.27
Corporativos IG Euro	-0.29	-0.64	2.41	4.73	58.12
HY Global	1.43	0.36	8.42	15.60	128.68
HY USA	0.56	2.57	7.50	17.13	122.09
HY Euro	0.36	0.12	6.24	6.48	142.77
EM Hard Currency	1.87	-3.74	11.27	8.01	85.52
EM Local Currency	2.54	-7.99	15.56	9.64	n.a.
EM Corporativos	0.94	-1.76	7.99	10.67	90.47

Divisas

Euro/Dólar	-0.02	3.46	-12.39	3.32	25.67
Euro/Yen	-2.34	2.54	-9.10	6.21	23.58
Euro/Libra	0.58	-0.26	-3.89	-13.59	-17.40

En este escenario, el índice mundial de renta variable se ha revalorizado un 4,84% en moneda local durante el tercer trimestre y un 5,08% en euros, debido a un comportamiento prácticamente neutro de las divisas. Sin embargo, gran parte de esta subida viene explicada por el buen comportamiento de la bolsa estadounidense, mientras que el resto de los mercados han tenido un comportamiento menos brillante.

De esta forma, la bolsa de Estados Unidos destaca con una **subida del S&P 500 del 7,56% en euros**, con un **comportamiento plano del dólar frente a la divisa europea**. La fortaleza de los datos macroeconómicos y una temporada de resultados empresariales del segundo trimestre del año



excelentes -con un incremento medio de los beneficios por acción del 25% con respecto a los resultados del año pasado-, siguen empujando a los principales índices del otro lado del Atlántico a marcar **nuevos máximos históricos**.

En **Europa**, el trimestre ha sido **más complicado** debido a la **inestabilidad política en Italia** y al **comportamiento negativo de ciertos sectores** que tienen un peso elevado dentro de los índices europeos como **telecomunicaciones, bancos y automoción**. Las dudas que genera el nuevo gobierno italiano en materia de viabilidad presupuestaria han generado una fuerte presión sobre la deuda italiana, que a su vez ha arrastrado a la cotización de los bancos europeos.

Además, los efectos de la guerra comercial comienzan a hacer mella en determinados sectores más vinculados a la exportación, como es el sector de la automoción. De esta manera, el **Euro Stoxx 50** se ha quedado **comportamiento muy plano** durante el trimestre, ampliando así su diferencial de rentabilidad frente a Estados Unidos.

Con todo, tenemos que destacar el **mejor comportamiento relativo de Francia y Alemania**, que han logrado ligeros avances en sus bolsas, frente al resto de mercados europeos como **Italia o España**, que han cerrado el trimestre con un resultado negativo.

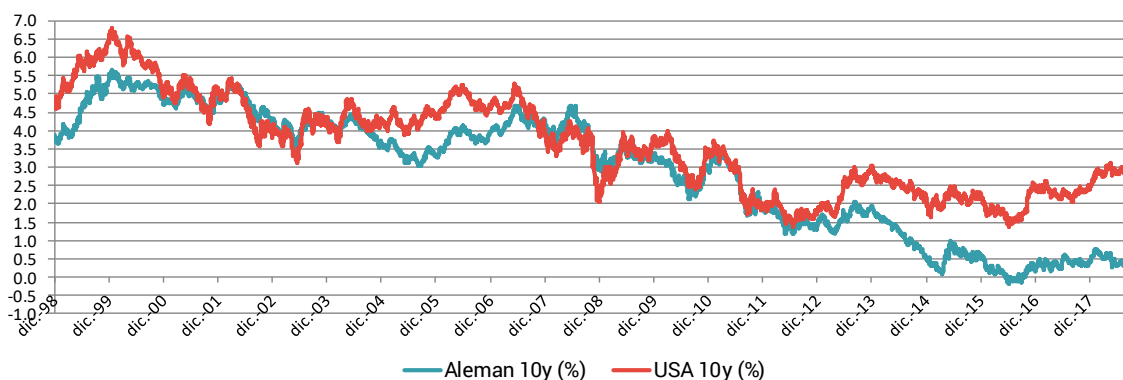
Por su parte, **Japón ha tenido un trimestre positivo**, después de haber sufrido algo más durante el comienzo de las tensiones comerciales. El repunte de la inflación que vimos a finales de verano ha sido muy bien recibido en los mercados de renta variable japoneses, que se anotaron una subida del 5% en yenes en septiembre. Sin embargo, la debilidad del yen frente al euro ha hecho que los resultados traducidos en euros sean algo menores.

El trimestre ha sido algo **más complicado en los mercados emergentes**, que han acusado, de forma notable, el enquistamiento de la guerra comercial y la **inestabilidad del mercado de divisas**. La dinámica de subida de tipos de interés en Estados Unidos y la fortaleza del dólar fue provocando momentos de tensión en las divisas con una mayor exposición a deuda denominada en dólares, como fue el caso de **Argentina y Turquía**, que sufrieron fuertes depreciaciones de sus monedas durante agosto, lo que forzó a sus bancos centrales a tener que subir los tipos de interés de forma extraordinaria.

A **nivel sectorial**, la dispersión de resultados 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, destacaban **positivamente tecnología (8,08%) y sanidad (11,34%)**; mientras que **materiales y utilities** se han quedado con un **resultado muy plano**.



En **renta fija**, el trimestre ha sido **ligeramente negativo** para la gran mayoría de categorías. Tan solo el crédito *high yield* ha conseguido ofrecer rendimientos totales positivos.



	28-sep.-18	31-ago.-18	29-dic.-17
Aleman 10y (%)	0.470	0.326	0.427
USA 10y (%)	3.061	2.860	2.405

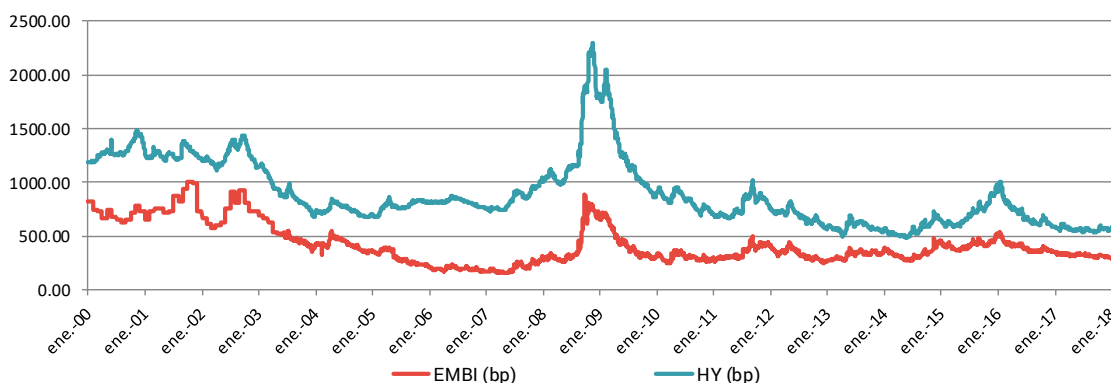
En Estados Unidos, la buena evolución de los datos macroeconómicos y el empleo siguen incrementando la presión sobre las rentabilidades exigidas a los bonos de gobierno a más largo plazo. Además, la **Reserva Federal** anunció una **nueva subida de los tipos de interés de 25 puntos básicos**, tal y como estaba previsto, lo que sitúa los tipos de interés a corto plazo por encima del 2%. De esta forma, la TIR del bono estadounidense a 10 años ha ido aumentando paulatinamente, hasta situarse por encima del 3%. Sin embargo, en este entorno de subidas graduales de tipos de interés, el crédito ha tenido un buen comportamiento en términos generales, debido a la compresión de los diferenciales de crédito, especialmente en la categoría *high yield*.

En Europa, el escenario ha sido muy similar, aunque con algunas diferencias. Si bien el bono alemán a 10 años ha sufrido un ligero repunte en términos de TIR, el movimiento ha sido menos acusado y se mantiene en la zona del 0,50%.

Donde sí hemos podido apreciar una **volatilidad significativa ha sido en la deuda italiana**: el bono a 10 años ha cerrado septiembre ofreciendo una TIR del 3,40%. Sin embargo, este repunte de la deuda italiana no ha contagiado al resto de países periféricos que apenas han sido afectados. Muestra de ello es la evolución del **bono español**, que se ha mantenido **estable en la zona del 1,50% a 10 años**, lo que supone una prima de riesgo frente al bono alemán de tan solo 100 puntos básicos.

En **deuda emergente**, el trimestre ha sido, de nuevo complicado, para el activo que sigue acusando la debilidad de sus divisas frente al dólar. Aunque podemos observar una pequeña recuperación en los índices de deuda emergente emitida en moneda fuerte, generalmente dólar, la deuda

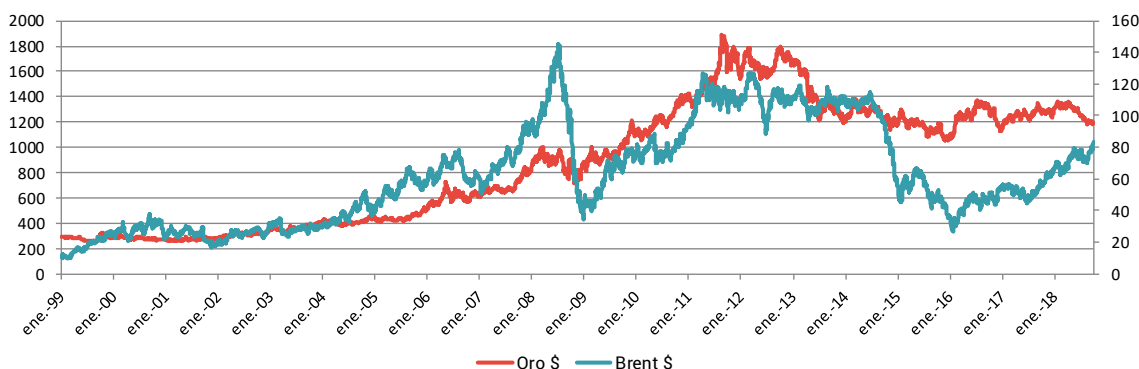
emergente emitida en moneda local ha vuelto a ofrecer un resultado negativo, con una caída adicional cercana al 2% en el trimestre y una pérdida acumulada en el año del del 8%.



	28-sep.-18	31-ago.-18	29-dic.-17
EMBI (bp)	361.73	399.91	310.98
HY (bp)	624.00	627.00	572.00

En el apartado de **materias primas**, el trimestre nos ha dejado resultados distintos en función del activo elegido, una dinámica que llevamos observando durante todo el año. El **precio del petróleo mantiene su camino de recuperación** y supera, de nuevo, la zona de los 80 dólares por barril, beneficiándose de la fortaleza de la demanda y los problemas de algunos países productores como Venezuela o Irán.

Por su parte, el **oro** continúa con su dinámica negativa y **acumula ya 6 meses de caídas**. Aunque los movimientos no están siendo acusados, este goteo de precios ha llevado al oro a perder la zona de los 1.200 dólares por onza, acumulando una pérdida en el año del 9%.



	28-sep.-18	31-ago.-18	29-dic.-17
Oro \$	1191.50	-0.84%	1201.60
Brent \$	82.95	7.52%	77.15



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 de valoración menos atractivos, sí vemos interesantes las valoraciones que presentan 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 09/10/2018 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

