

05/09/2019

Perspectivas y recomendaciones. Septiembre 2019

Agosto ha vuelto a ser un mes movido en los mercados financieros. La escalada en la guerra comercial, anunciada el primero de agosto por Trump al imponer nuevas tarifas a China, provocaba pérdidas en las bolsas que solo eran parcialmente recuperadas en los últimos días. La renta fija de gobierno ha subido, de nuevo, con fuerza en un contexto de aversión al riesgo y ante la expectativa de nuevos estímulos fiscales por parte del BCE y, quien sabe si también de la Fed, en septiembre.

Aunque el detonante de las caídas a principios de mes hay que atribuírselo a la escalada comercial del presidente estadounidense Donald Trump, hay otros temas que siguen preocupando a los mercados o que han entrado en escena durante agosto, como la inesperada derrota de Mauricio Macri en el anticipo electoral argentino.

Entre los temas algo más crónicos, Italia está a punto de formar un nuevo gobierno de izquierdas -después de que Salvini rompiera su alianza de gobierno con el Movimiento 5 Estrellas- que es bien percibido en los mercados por más europeísta y menos bronco. El bono italiano es el que más ha corrido en el año, pasando del 2,7% de diciembre al 1,0% de cierre de agosto.

En el frente del Brexit, la situación sigue siendo compleja por el empeño de Boris Johnson de salir definitivamente de la UE -con o sin acuerdo- a finales de octubre. Ha conseguido que se vaya a cerrar el Parlamento durante cinco semanas intentando, así, paralizar el debate parlamentario. En cualquier caso, seguimos creyendo que el Brexit sin acuerdo es un evento de baja probabilidad.

En lo que se refiere a los mercados, el índice mundial de renta variable cayó en agosto un 2,15% en moneda local y un 1,16% en euros, gracias a la fortaleza del dólar en agosto. La bolsa de Estados Unidos retrocedió un 1,96% (0,88% en euros), con Europa y España mostrando un comportamiento parecido (-1,75%). Los mercados emergentes sufrían un poco más (-4,0% en euros) por contagio de la crisis en Argentina.



	Mes en Curso		Año en Curso		En 2018		En 2017		Desde 31/12/2007	
	Del	31/07/2019	Del	31/12/2018	Del	29/12/2017	Del	30/12/2016	Del	31/12/2007
	Hasta	30/08/2019	Hasta	30/08/2019	Hasta	31/12/2018	Hasta	29/12/2017	Hasta	30/08/2019
Índices Renta Variable	Moneda	EUR	Moneda	EUR	Moneda	EUR	Moneda	EUR	Moneda	EUR
	Local		Local		Local		Local		Local	
MSCI World Free.	-2,15	-1,16	14,12	17,84	-9,13	-5,92	16,27	5,50	45,35	78,70
MSCI Europe	-2,00	-1,75	11,89	11,92	-13,11	-13,10	10,02	7,28	1,83	0,30
EURO STOXX 50 (Europa)	-1,16	-1,16	14,17	14,17	-14,34	-14,34	6,49	6,49	-22,11	-22,11
IBEX 35 (España)	-1,76	-1,76	3,20	3,20	-14,97	-14,97	7,40	7,40	-41,95	-41,95
S&P 500 (Usa)	-1,81	-0,56	16,74	21,67	-6,24	-1,57	19,42	4,77	99,30	164,51
Dow Jones Industrial Average (Usa)	-1,72	-0,46	13,19	17,96	-5,63	-0,93	25,08	9,73	99,05	164,17
MSCI Japan. (Japon)	-3,26	0,05	2,13	9,59	-16,77	-10,23	17,61	6,96	-2,96	35,60
Nikkei 225 (Japón)	-3,80	-0,53	3,45	11,81	-12,08	-5,80	19,10	8,25	35,25	92,06
MSCI Pacific ex. Japan	-4,93	-5,22	10,13	11,60	-8,16	-9,48	14,95	6,30	2,41	17,21
MSCI EM (Emerging Markets).	-2,74	-4,03	4,18	5,81	-12,24	-12,44	27,76	18,01	8,00	4,92
MSCI World/Consumer Discretionary	-2,10	-0,76	15,75	20,32	-6,17	-2,16	18,34	6,95	123,51	185,55
MSCI World/Financials	-5,14	-4,26	8,06	11,69	-16,99	-15,01	14,78	5,15	-13,35	3,37
MSCI World/Information Technology	-2,32	-1,04	26,56	31,80	-3,28	1,31	35,42	20,07	175,77	266,78
MSCI World/Industrials	-2,98	-1,73	15,09	19,29	-14,89	-11,78	18,39	8,04	46,02	83,66
MSCI World/Energy	-7,56	-6,78	0,16	3,30	-15,86	-14,15	-1,64	-10,45	-29,77	-19,83
MSCI World/Materials	-3,95	-3,10	9,02	12,30	-16,10	-14,80	19,54	10,92	-6,18	9,25
MSCI World/Consumer Staples	1,78	2,93	18,31	22,16	-10,44	-7,76	10,37	0,51	92,20	133,16
MSCI World/Health Care	-0,14	1,09	7,77	11,82	2,05	6,04	15,13	3,56	124,29	183,28
MSCI World/Utilities	3,24	4,30	14,67	18,41	0,79	3,97	6,70	-2,95	-3,88	14,92
MSCI World/Telecommunication Services	-1,58	-0,29	16,89	21,60	-11,53	-8,93	-2,22	-10,25	5,59	20,69

Índices Renta Fija

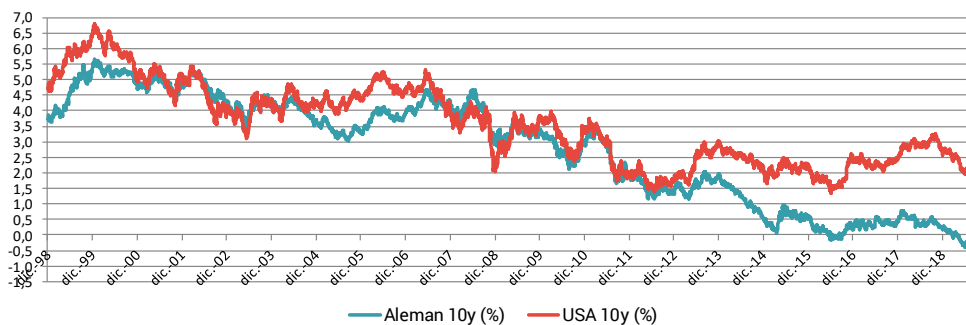
Bonos gobierno global	2,53	9,07	2,81	2,19	64,12
Bonos gobierno USA 10Y	3,97	11,06	0,90	2,55	76,46
Bonos gobierno Germany +10Y	5,53	19,53	6,32	-2,40	175,93
Bonos gobierno Spain +10Y	3,87	27,18	5,73	0,18	172,37
JPM EMU 1-3	0,25	0,88	-0,12	-0,30	24,17
JPM EMU 3-5	0,65	3,14	-0,05	0,21	48,30
JPM EMU	2,49	10,57	1,00	0,41	78,93
Corporativos Global	2,31	12,17	-0,99	5,70	84,77
Corporativos IG USA	3,14	13,94	-2,51	6,42	92,52
Corporativos IG Euro	0,64	7,61	-1,25	2,41	69,10
HY Global	-1,35	9,30	-2,72	8,42	142,26
HY USA	0,40	11,00	-2,08	7,50	135,35
HY Euro	0,79	9,34	-3,59	6,24	155,60
EM Hard Currency	-0,73	10,91	-3,45	9,22	116,60
EM Local Currency	-2,55	6,41	-5,71	15,56	n.a.
EM Corporativos	0,35	9,90	-1,89	7,99	109,04

Divisas

Euro/Dólar	1,33	4,28	4,83	-12,39	32,79
Euro/Yen	3,12	7,70	7,51	-9,10	39,55
Euro/Libra	0,76	-0,58	-1,21	-3,89	-18,71

A nivel sectorial, volvemos a ver fuertes divergencias. En un entorno de caídas de tipos y reducido apetito por el riesgo, los mejores sectores fueron los más defensivos, como eléctricas y consumo estable, que subieron un 3,2% y un 1,8%, respectivamente. Los sectores más cíclicos se llevaron la peor parte, con pérdidas del 7,5% en energía y del 5,1% en financieras.

En renta fija el mes ha sido, en general, muy positivo. El bono alemán a 10 años cerró el mes en el -0,70%, nuevo mínimo histórico. El bono estadounidense a mismo plazo, por su parte, fue uno de los grandes protagonistas de agosto al reducir su *yield* en 50 puntos básicos y cerrar en el entorno del 1,50%.

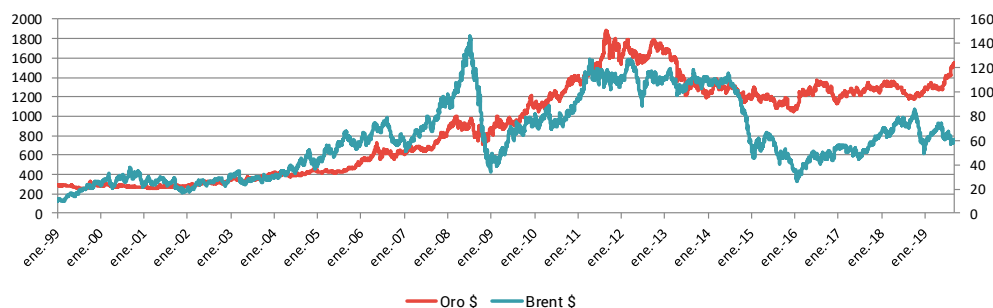


	30-ago.-19	31-jul.-19	31-dic.-18
Aleman 10y (%)	-0,700	-0,440	0,242
USA 10y (%)	1,496	2,014	2,684

Las últimas publicaciones de crecimiento del PIB de las principales áreas económicas siguen reflejando la desaceleración europea –crecimiento del 1,1% en tasa anual a cierre del segundo trimestre. Alemania presenta actualmente un crecimiento del -0,1% en tasa trimestral e Italia, del 0,0%. En Estados Unidos se revisaba una décima a la baja el PIB del segundo trimestre hasta el 2,0%.

Las distintas economías mantienen un patrón común de crecimiento durante los últimos meses. Una desaceleración evidente de la actividad manufacturera, aunque parece querer estabilizarse recientemente, y un crecimiento razonable del sector servicios que, además, es mucho más relevante en la composición del PIB.

En el apartado de materias primas, hemos asistido a un mes de cierta volatilidad. El petróleo, aquejado por las dudas sobre el crecimiento económico, cayó un 7,7% situando el precio del barril Brent -de referencia en Europa- en 59,2 dólares. El oro repuntó un 6,8%, acumulando una subida en el año del 18,9%.



	30-ago.-19	31-jul.-19	31-dic.-18
Oro \$	1523,00	1426,10	1281,30
Brent \$	59,20	64,13	53,17

En septiembre, la actualidad vendrá marcada claramente por las reuniones del Banco Central Europeo y de la Reserva Federal. La cita del BCE es la más esperada de las dos, por las grandes expectativas creadas tras la reunión de julio. Se espera que baje el tipo de depósito al -0,5%, probablemente con algún mecanismo para no penalizar en exceso a los bancos por las reservas que mantienen en el banco central, y que se inicie un nuevo programa de compra de bonos de gobierno y corporativos. Respecto a la Fed, la duda es si volverán o no a rebajar un cuarto de punto (apostaríamos ahora mismo por lo segundo) como ya hicieron en julio.

En términos de valoración de los activos, **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 que presentan Europa, Japón y los mercados emergentes; sobre todo en la región de Asia-Pacífico. En renta fija el riesgo se sigue haciendo más y más asimétrico conforme se adentran los tipos en terreno negativo. Como inversión tienes que, o asumir que a vencimiento vas a perder dinero (y mucho poder adquisitivo), o pretender que vas a poder vender a alguien el bono en una *yield* todavía más negativa para poder generar una rentabilidad positiva. Otro tema que invita a la cautela en renta fija es el importante volumen de flujos que está atrayendo durante los últimos meses.

Para el mes entrante mantenemos nuestras recomendaciones de inversión. Continuamos neutrales en nuestro nivel de exposición a renta variable (50%), seguimos infraponderados en renta fija (35%) y mantenemos nuestra 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 05/09/2019 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

