

4/11/2015

## Perspectivas y recomendaciones. Noviembre 2015

Octubre muy positivo para los mercados internacionales. El índice mundial de renta variable (MSCI World) ganó un 9,0% en euros, un 7,8% en moneda local. El mes ha sido bueno para todas las clases de activos, exceptuando los bonos de gobierno americanos, que reaccionaron a la baja al aumentar la probabilidad de que la Fed suba tipos en diciembre.

	Mes en Curso		Año en Curso		En 2014		En 2013		Desde 31/12/2007	
	Del	30/09/2015	Del	31/12/2014	Del	31/12/2013	Del	31/12/2012	Del	31/12/2007
	Hasta	30/10/2015	Hasta	30/10/2015	Hasta	31/12/2014	Hasta	31/12/2013	Hasta	30/10/2015
	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR
<b>INDICES RENTA VARIABLE</b>										
MSCI World Free.	7,78	8,96	2,00	9,29	7,71	17,21	26,25	18,74	14,98	42,10
MSCI Europe	7,16	8,18	4,49	8,67	1,98	4,10	18,11	16,42	-6,45	-0,46
EURO STOXX 50	10,24	10,24	8,64	8,64	1,20	1,20	17,95	17,95	-22,31	-22,31
IBEX 35	8,38	8,38	0,79	0,79	3,66	3,66	21,42	21,42	-31,76	-31,76
S&P 500	8,30	9,91	0,99	10,91	11,39	26,94	29,60	24,04	41,61	87,43
Dow Jones Industrial Average	8,47	10,08	-0,90	8,84	7,52	22,53	26,50	21,07	33,16	76,25
MSCI Japan.	10,91	11,23	9,35	19,01	7,60	7,42	51,86	19,53	0,80	23,50
Nikkei 225	9,75	10,43	9,35	19,42	7,12	6,96	56,72	23,01	24,66	55,56
MSCI Pacific ex Japan	5,82	8,68	-4,28	-3,84	1,63	9,04	11,94	-2,89	-14,77	0,50
MSCI EM (Emerging Markets).	5,34	8,17	-4,16	-2,88	2,55	8,61	0,92	-9,08	-10,06	-9,91
MSCI World/Consumer Discretionary	8,82	10,32	9,58	18,21	7,28	16,75	40,73	31,38	74,73	121,53
MSCI World/Financials	5,90	7,69	-0,15	6,03	6,52	14,93	27,79	18,99	-23,13	-7,38
MSCI World/Information Technology	10,38	11,92	5,94	15,57	16,87	30,72	28,85	21,71	53,05	101,94
MSCI World/Industrials	8,94	10,42	0,70	8,07	4,35	12,47	32,96	24,10	14,33	42,73
MSCI World/Energy	10,48	12,66	-13,36	-7,25	-10,54	-1,66	16,25	10,39	-25,24	-11,37
MSCI World/Materials	10,76	12,59	-8,02	-3,06	-0,70	5,91	4,24	-3,16	-26,13	-12,55
MSCI World/Consumer Staples	6,18	7,85	6,73	15,04	9,98	19,61	19,28	13,55	59,86	98,88
MSCI World/Health Care	6,11	7,63	5,88	14,75	20,96	32,55	34,29	28,13	88,44	139,21
MSCI World/Utilities	3,48	5,05	-4,36	2,45	17,44	27,63	9,42	4,20	-24,28	-8,05
MSCI World/Telecommunication Services	7,67	9,36	4,69	11,36	1,51	8,21	28,35	21,19	0,69	15,90
<b>INDICES RENTA FIJA</b>										
Bonos gobierno global	-0,12		-1,94		-0,43		-5,45		n.a.	
Bonos gobierno USA 10Y	-0,60		2,44		8,82		-5,79		52,73	
Bonos gobierno Germany +10Y	1,14		2,89		26,72		-6,26		109,09	
Bonos gobierno Spain +10Y	3,05		3,57		35,40		17,34		89,16	
JPM EMU 1-3	0,16		0,66		1,86		1,89		23,00	
JPM EMU 3-5	0,46		1,39		5,94		2,34		41,28	
JPM EMU	0,95		2,19		13,53		2,38		55,47	
Corporativos Global	0,63		0,33		7,60		0,07		49,02	
Corporativos IG USA	0,42		0,32		7,46		-1,53		55,03	
Corporativos IG Euro	1,44		-0,43		8,40		2,37		48,58	
HY Global	3,01		1,08		0,01		7,33		79,10	
HY USA	2,74		0,25		2,46		7,44		81,37	
HY Euro	3,13		4,53		7,02		9,90		117,72	
EM Hard Currency	0,33		1,24		7,59		-0,14		40,68	
EM Local Currency	0,02		1,14		5,97		-2,02		40,17	
EM Corporativos	0,98		1,44		11,10		2,17		53,43	
<b>DIMSAS</b>										
Euro/Dólar	1,55		9,92		13,60		-4,00		32,56	
Euro/Yen	0,93		9,11		-0,08		-20,91		22,79	
Euro/Libra	3,57		8,87		6,91		-2,21		3,04	



twitter



linkedin



youtube



unience



www.abanteasesores.com

La **recuperación de los mercados en octubre** ha venido apoyada por una gran actividad de los bancos centrales, fundamentalmente el chino y el BCE, recortando tipos y la ratio de reservas de los bancos -el primero- y anunciando más expansión monetaria para el mes de diciembre -el segundo-.

Por **sectores**, hemos asistido a un patrón clásico en momentos de fuerte apetito por el riesgo. Destacaron positivamente las industrias más cíclicas, con Energía y Materias primas a la cabeza, ambas con revalorizaciones superiores al 12%. Entre los más rezagados del mes se encontraban los sectores más defensivos, como Servicios públicos (+5,0%) y Farmacia (+7,6%).

En el frente **macroeconómico** lo más positivo del mes ha sido la **estabilización del crecimiento en China**, con un avance del PIB del 6,9% en el segundo trimestre frente a un 6,8% esperado. Por lo demás, Estados Unidos y la zona euro mantienen un crecimiento moderado, algo superior al 2% los primeros y próximo al 1,5% la segunda.

En términos de **valoración** se mantienen las mismas dinámicas de meses atrás. Los mercados emergentes están muy penalizados y el descuento por valoración frente a los desarrollados es interesante en términos históricos. En **Japón y Europa también vemos buenas oportunidades**, pero no tanto en Estados Unidos, donde esperamos menos recorrido en las acciones.

El mercado ha vuelto a hacer lo que más duele. Después de dos meses muy complicados en agosto y septiembre muchos inversores se habían visto forzados a vender (controles de riesgo, límites de volatilidad...) o habían decidido reducir el riesgo en las carteras ante las dudas sobre el crecimiento global. Solo ha hecho falta que las nubes económicas se hayan dispersado un poco y que los bancos centrales hayan mantenido o incrementado sus políticas expansivas para que los **activos con riesgo hayan recuperado con fuerza** en uno de los mejores octubres de toda la historia.

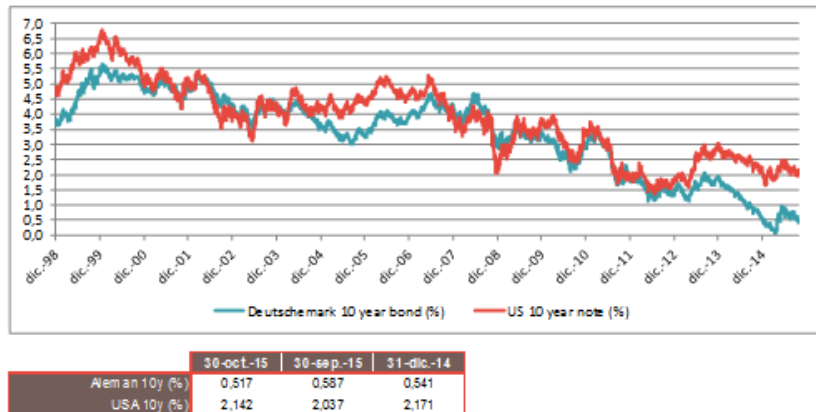


Aconsejamos mantener nuestras recomendaciones de inversión, una **exposición a renta variable del 55%**, es decir, ligeramente sobreponderados en el activo; una importante infraponeración en renta fija (30%) y mantener ligeramente sobreponderada la inversión en activos monetarios (15%).

## Evolución de tipos de interés y divisas

### Tipos de interés a largo plazo

La renta fija de gobierno tuvo un comportamiento mixto en octubre. El bono alemán a 10 años cerró el mes en el 0,52%, frente al 0,59% de finales de septiembre. El bono a 10 años estadounidense vio, sin embargo, ampliarse su tipo de interés desde el 2,04% hasta el 2,14%. La prima de riesgo española se redujo hasta los 115 puntos básicos frente a Alemania.



La **renta fija corporativa** y la **emergente** obtuvieron **buenos resultados** en un entorno de apetito por el riesgo. El tipo de interés del *high yield* –empresas con peor calidad de crédito- disminuyó desde el 8,22% al 7,75%. La deuda de países emergentes redujo su diferencial –respecto al bono americano- desde el 4,74% al 4,22%.

## Tipos de interés a corto plazo

Sigue abierto el debate, en Estados Unidos, sobre la **posible subida de tipos en la reunión que mantendrá la Fed en diciembre**. El mercado empieza a otorgarle una probabilidad superior al 50% después de que en la reunión de octubre emitieran un comunicado más duro de lo previsto. En cualquier caso, se produzca o no la subida antes de fin de año, la política monetaria estadounidense seguirá siendo muy acomodaticia.

El **Banco Central Europeo** sorprendió en su reunión de octubre con la amenaza de poner en práctica una **mayor expansión cuantitativa en diciembre**. Además, dejó la puerta abierta, en relación al QE, a incrementar su tamaño –lo más factible-, duración o composición, sin excluir poder tomar decisiones sobre los tipos de interés que pudieran llevar al tipo de depósito por debajo del -0,20% actual.

## Dívisas

Las principales divisas internacionales se apreciaron –¡gracias Draghi!- frente al euro en octubre. El **dólar** ganó algo más de un 1%, marcando un cambio próximo a 1,10. La **libra** también recuperó terreno frente a la moneda europea, cerca de un 3,5%; mientras que el **yen** permaneció algo más estable (+0,5%) frente a la divisa común.



Las divisas de los países **emergentes** ofrecieron, en general, un tono positivo frente al euro, mostrando una ganancia media próxima al 3% en el mes.

## Bolsas

Mes muy positivo en los mercados internacionales de renta variable. El índice mundial subió en octubre un 9,0% en euros, un 7,8% en moneda local. Todas las grandes bolsas obtuvieron resultados positivos, del 8,1% en **Estados Unidos**, del 10,9% en **Japón** y del 8,2% en **Europa**.

Por países, en moneda local, destacaron positivamente –en términos relativos- la ganancia de **Alemania**, del 11,4%, y de **Japón**, del 10,9%. Entre las peores bolsas hay que mencionar a **Canadá**, con un alza del 3,7%, y **Dinamarca**, que terminó octubre subiendo un 1,9%.

En los principales mercados emergentes se han producido resultados más pobres, en moneda local, aunque se hubo una recuperación de las divisas. Entre los mejores del mes habría que destacar a **Grecia**, con una revalorización del 16,4%, y a **China**, que subió un 9,4%. En el lado negativo, la peor evolución fueron la de la **República Checa**, que retrocedió un 3,2%, y la de **Egipto**, que cayó un 0,6%.

