

06/07/2016

## Perspectivas y recomendaciones. Julio 2016

### Un repaso al primer semestre

Primer semestre complicado en los mercados financieros internacionales. El índice mundial de renta variable retrocedió un 1,92% en moneda local y un 2,78% en euros. El buen comportamiento de la bolsa estadounidense, en positivo en el año, ha maquillado, en parte, seis meses muy complicados, como demuestra la caída próxima al 15% del Ibox 35.

INDICES RENTA VARIABLE	Mes en Curso		Año en Curso		En 2015		En 2014		Desde 31/12/2007	
	Del	31/05/2016	Del	31/12/2015	Del	31/12/2014	Del	31/12/2013	Del	31/12/2007
	Hasta	30/06/2016	Hasta	30/06/2016	Hasta	31/12/2015	Hasta	31/12/2014	Hasta	30/06/2016
	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR
MSCI World Free.	-1,47	-1,07	-1,92	-2,78	0,15	8,34	7,71	17,21	10,73	36,94
MSCI Europe	-2,27	-4,48	-5,92	-9,33	2,24	5,47	1,98	4,10	-13,89	-12,40
EURO STOXX 50	-6,49	-6,49	-12,33	-12,33	3,85	3,85	1,20	1,20	-34,89	-34,89
IBEX 35	-9,64	-9,64	-14,47	-14,47	-7,15	-7,15	3,66	3,66	-46,23	-46,23
S&P 500	0,09	0,69	2,69	0,77	-0,73	10,55	11,39	26,94	42,94	88,25
Dow Jones Industrial Average	0,80	1,40	2,90	0,97	-2,23	8,87	7,52	22,53	35,17	78,02
MSCI Japan.	-9,90	-2,39	-20,26	-8,58	8,12	20,03	7,60	7,42	-20,54	13,88
Nikkei 225	-9,63	-2,49	-18,17	-5,75	9,07	20,37	7,12	6,96	1,75	47,78
MSCI Pacific ex Japan	-1,41	1,19	-1,67	-1,59	-4,94	-2,16	1,63	9,04	-16,78	0,63
MSCI EM (Emerging Markets).	0,91	3,51	2,11	2,70	-8,02	-7,50	2,55	8,61	-11,86	-11,87
MSCI World/Consumer Discretionary	-4,37	-3,19	-7,66	-7,41	6,44	15,79	7,28	16,75	56,73	100,91
MSCI World/Financials	-6,33	-5,53	-11,16	-11,42	-1,45	5,14	6,52	14,93	-32,60	-18,64
MSCI World/Information Technology	-3,21	-2,26	-3,27	-4,06	4,43	15,38	16,87	30,72	45,92	93,41
MSCI World/Industrials	-1,95	-0,48	0,13	0,90	-0,97	7,16	4,35	12,47	12,58	42,81
MSCI World/Energy	5,23	4,76	14,63	12,22	-21,97	-16,49	-10,54	-1,66	-22,82	-10,45
MSCI World/Materials	-0,47	0,42	4,99	5,14	-12,79	-7,80	-0,70	5,91	-26,46	-12,55
MSCI World/Consumer Staples	3,54	3,72	6,63	5,07	7,29	16,08	9,98	19,61	71,37	110,83
MSCI World/Health Care	0,58	1,31	-3,46	-4,42	7,19	17,11	20,96	32,55	84,18	133,32
MSCI World/Utilities	4,74	5,08	10,88	9,47	-6,15	1,05	17,44	27,63	-17,61	-0,72
MSCI World/Telecommunication Services	2,12	3,08	6,01	6,10	3,75	10,66	1,51	8,21	5,79	22,20
<b>INDICES RENTA FIJA</b>										
Bonos gobierno global	2,19		6,38		1,40		7,98		n.a.	
Bonos gobierno USA 10Y	2,93		7,52		1,69		8,82		63,00	
Bonos gobierno Germany +10Y	7,35		18,02		0,16		26,72		140,20	
Bonos gobierno Spain +10Y	5,02		10,85		2,22		35,40		106,96	
JPM EMU 1-3	0,15		0,35		0,74		1,86		23,52	
JPM EMU 3-5	0,50		1,59		1,49		5,94		43,65	
JPM EMU	2,33		5,65		1,71		13,53		63,48	
Corporativos Global	1,83		6,53		-0,23		7,60		57,86	
Corporativos IG USA	2,25		7,68		-0,68		7,46		65,28	
Corporativos IG Euro	0,96		4,08		-0,56		8,40		54,42	
HY Global	0,93		8,73		-2,72		0,01		87,41	
HY USA	0,92		9,06		-4,43		2,46		88,56	
HY Euro	-2,00		1,19		2,92		7,02		116,90	
EM Hard Currency	1,90		5,87		1,02		7,59		48,60	
EM Local Currency	1,80		5,31		0,55		5,97		46,75	
EM Corporativos	1,75		4,86		1,00		11,10		60,19	
<b>DIVISAS</b>										
Euro/Dólar	0,23		-2,20		11,38		13,60		31,37	
Euro/Yen	7,54		13,99		10,88		-0,08		42,22	
Euro/Libra	-7,88		-11,66		5,36		6,91		-11,91	



twitter



linkedin



youtube



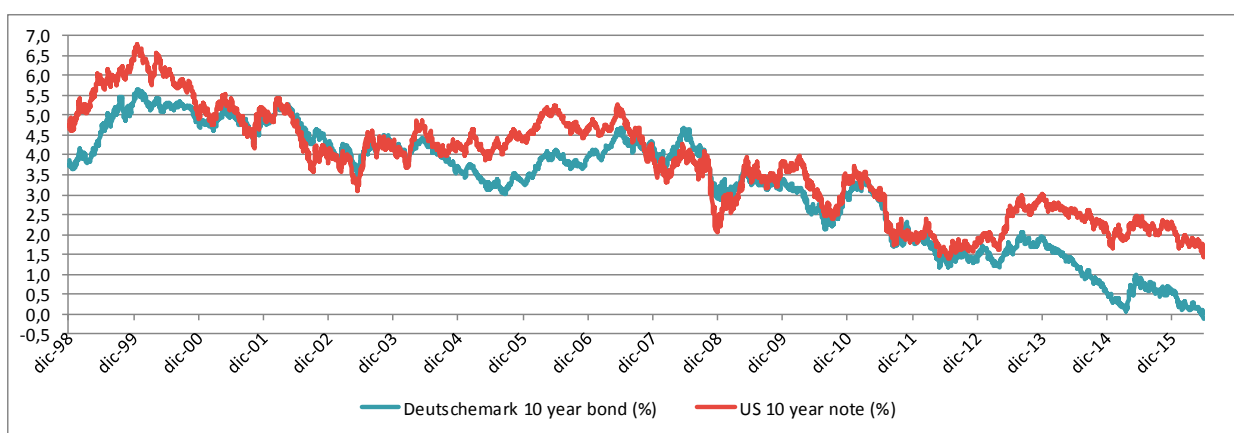
unience



www.abanteasesores.com

El comportamiento por **sectores** ha sido muy dispar. Así, destacaron positivamente energía (+12,2%) y servicios públicos (+9,5%). Y, por el lado negativo, financieras (-11,4%) y consumo cíclico (-7,4%).

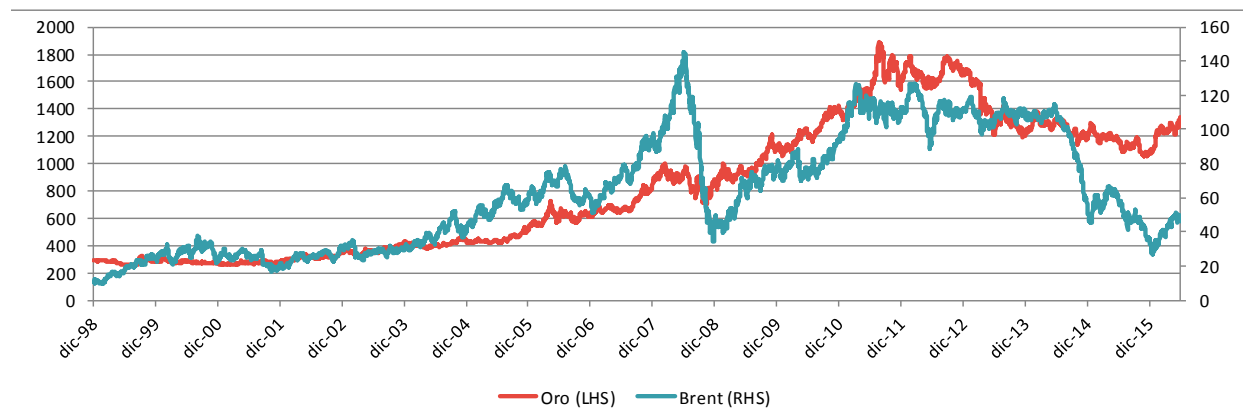
En **renta fija** el resultado ha sido, en general, bastante positivo. El bono estadounidense a 10 años ha caído 80 puntos básicos en TIR, cerrando junio en el 1,47%, mientras que el bono alemán reducía su tipo desde el 0,63% hasta el -0,13%. El español cerró junio en sus mínimos históricos, ofreciendo una rentabilidad a 10 años del 1,16%.



	30-jun-16	31-may-16	31-dic-15
Aleman 10y (%)	-0,130	0,139	0,629
USA 10y (%)	1,470	1,846	2,269

La **renta fija corporativa** se ha beneficiado del programa de compras del Banco Central Europeo, que ha dado un impulso fuerte tanto a bonos corporativos de alto grado de inversión como a los de grado de inversión más bajo (*High Yield*). Tras años complicados, la deuda emergente en todas sus versiones (en dólar, en divisa emergente, bonos corporativos) ha tenido un semestre muy positivo. Los países emergentes han estado sometidos a una fuerte presión y muchos de ellos están en proceso de corregir ciertos desequilibrios que afectan a su crecimiento.

En el apartado de materias primas el trimestre ha sido también espectacular. El petróleo empezó cayendo un 30% hasta mediados de febrero para después casi doblar de precio hasta los 50 dólares por barril. El oro ha vuelto a actuar como refugio de los inversores y se ha apreciado más de un 20% en lo que va de año.



	30-jun-16		31-may-16	31-dic-15	
Oro \$	1.320,60	8,71%	1214,80	1077,50	22,56%
Brent \$	48,42	0,23%	48,31	35,75	35,44%

El año empezó encadenando una serie de preocupaciones -China, el petróleo, los bancos- que lastraron con fuerza a las bolsas en enero y febrero. La recuperación del precio del petróleo sirvió como detonante para que los mercados se dieran la vuelta y recuperaran buena parte del terreno perdido.

El segundo *shock* lo ha provocado, casi cerrado el semestre, el resultado negativo del **referéndum del Reino Unido** sobre su permanencia en la Unión Europea. Las bolsas abrieron al día siguiente con caídas pronunciadas que, sobre todo en Estados Unidos, consiguieron atemperarse con el paso de los días. La más perjudicada ha sido la **libra** esterlina, que se ha depreciado más de un 10% desde la consulta, aunque otros activos como las bolsas europeas también se han visto afectados.

Los **bancos centrales continúan siendo protagonistas** en un año en el que se preveía que comenzase la normalización de tipos en Estados Unidos. Sin embargo, la Reserva Federal ha preferido ser prudente ante los riesgos globales y no ha llevado a cabo ninguna subida de tipos de interés, a pesar de que la economía norteamericana avanza a un ritmo moderado, el empleo se encuentra en niveles muy bajos y la inflación parece normalizarse. Por otro lado, el Banco Central Europeo decidió bajar los tipos de interés del 0,05% al 0%, elevar las compras mensuales desde 60.000 millones a 80.000 millones e incluir la compra de deuda corporativa en su plan de compra de activos.

## Previsiones y recomendaciones

2016 está siendo un año convulso en el que se están poniendo de manifiesto numerosas incertidumbres - China, petróleo, *brexít*, dudas respecto al sector financiero - que afectan a la economía mundial. Esto está provocando una **polarización en las valoraciones de los activos** que afecta tanto a renta fija como a renta variable.

En renta fija, los bonos de gobierno de países *core* se encuentran en mínimos históricos y la curva de gobierno alemán ha entrado en negativo en prácticamente todos los plazos. A pesar de que todos los inversores lo consideran un activo caro, sigue actuando como refugio en los momentos de *risk off* en los mercados financieros, por lo que mantiene su condición de activo descorrelacionador. Por otro lado, otros activos como la deuda emergente, el *High Yield* o la deuda financiera ofrecen retornos muy interesantes a medio plazo, aunque están sometidos a una fuerte volatilidad y están muy correlacionados con los activos de riesgo.

En **renta variable**, observamos un patrón similar en el que los sectores más defensivos como consumo básico, farmacéuticas y servicios públicos tienen unas valoraciones mucho más altas que otros como financieras, energía o materiales, donde las ratios de valoración de las compañías son mucho menores. Sin embargo, el patrón en el año está siendo el de comprar compañías poco volátiles con negocios estables (a excepción de las compañías de energía).

La **salida del Reino Unido** de la UE está lejos de solucionarse en el corto plazo, por lo que va a ser uno de las incertidumbres permanentes que tengamos durante los próximos meses/años. A la vuelta de verano (9 de septiembre) se elegirá al nuevo líder del partido conservador y todo apunta a que será Teresa May la encargada de liderar un proceso complicado con el que llegar a una solución positiva para el país. El 'efecto *brexít*' nos deja unos mercados en los que **veremos repuntes de volatilidad**, lo que va a ofrecer **oportunidades tácticas**. El primer efecto ha sido la fuerte depreciación de la libra esterlina y la salida de capitales de actividades con un fuerte componente cíclico, como el inmobiliario. Es muy probable que el Reino Unido entre en recesión en los próximos trimestres, aunque los analistas estiman que, por el momento, será leve.

Las **valoraciones actuales de la renta variable** nos llevan a encontrar las mejores oportunidades en este activo que en otros. Japón, Europa y emergentes están, en este



sentido, en niveles atractivos, más aún después del *brexit*, aunque siendo tácticos, aprovechando los fuertes movimientos que se están produciendo en algunos mercados. Seguimos **infraponderando Estados Unidos por tener una valoración más ajustada**.

En **renta fija**, continuamos otorgando una **probabilidad baja a repuntes de tipos en el corto plazo**, ya que seguimos observando una fuerte demanda por los activos más seguros. Los datos de inflación deberían recuperar el tono en la segunda parte del año con el efecto base de los precios del petróleo. Aunque mantenemos una infraponderación en el activo, también estamos siendo tácticos en la gestión del mismo, dado que vemos oportunidades en bonos de alto rendimiento (deuda *High Yield*) y deuda emergente.

En **divisas**, el dólar estadounidense nos parece suficientemente bien valorado en niveles de 1,11 unidades por euro, teniendo en cuenta que, por paridad del poder adquisitivo, el cruce debería situarse en el entorno de 1,15 – 1,20 dólares. La divisa norteamericana sigue actuando como cobertura en momentos de aversión al riesgo muy fuertes como pudimos comprobar el día siguiente del referéndum británico, cuando el dólar se apreció un 2% frente al euro.

Mantenemos las recomendaciones de inversión de los últimos meses: posición de ligera sobreponderación en renta variable (55%), clara infraponderación en renta fija (30%) y leve sobreponderación en liquidez (15%).

La información contenida en este documento informativo de visión de mercados es de carácter general y no constituye asesoramiento. Cualquier decisión o actuación basada en su contenido deberá ser objeto del adecuado asesoramiento profesional. El documento informativo de visión de mercados ha sido elaborada a fecha 5 de mayo de 2016 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido. Si desea dejar de recibir este documento puede mandar un mail a [pdp@abanteasesores.com](mailto:pdp@abanteasesores.com)

