

13/11/2018

Perspectivas y Recomendaciones. Noviembre 2018

Octubre ha sido un mes muy negativo para la gran mayoría de activos de riesgo, especialmente en los mercados de renta variable. Así, hemos visto **caídas cercanas al 7% del índice MSCI World en moneda local**, aunque el resultado en euros mejora debido a la debilidad del euro frente a las principales divisas del mercado. La incertidumbre que sigue generando el **conflicto comercial entre China y Estados Unidos** y la rebaja de las expectativas de crecimiento mundial que anunció el Fondo Monetario Internacional, provocaron caídas importantes en las bolsas a nivel global. Sin embargo, **no se aprecia un deterioro importante en los datos macroeconómicos y los resultados empresariales** que hemos ido conociendo, tanto en Europa como en Estados Unidos, **están siendo francamente buenos**.

	Mes en Curso		Año en Curso		En 2017		En 2016		Desde 31/12/2007	
	Del	28/09/2018	Del	29/12/2017	Del	30/12/2016	Del	31/12/2015	Del	31/12/2007
	Hasta	31/10/2018	Hasta	31/10/2018	Hasta	29/12/2017	Hasta	30/12/2016	Hasta	31/10/2018
	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR
Índices Renta Variable										
MSCI World Free.	-6.88	-5.09	-2.21	1.88	16.27	5.50	6.77	8.47	37.06	64.22
MSCI Europe	-5.46	-5.41	-7.11	-6.96	10.02	7.28	4.01	-0.50	-2.71	-4.06
EURO STOXX 50 (Europa)	-5.93	-5.93	-8.75	-8.75	6.49	6.49	0.70	0.70	-27.32	-27.32
IBEX 35 (España)	-5.28	-5.28	-11.45	-11.45	7.40	7.40	-2.01	-2.01	-41.42	-41.42
S&P 500 (Usa)	-6.94	-4.41	1.43	7.85	19.42	4.77	9.54	12.85	84.68	138.21
Dow Jones Industrial Average (Usa)	-5.07	-2.49	1.60	8.04	25.08	9.73	13.42	16.85	89.34	144.22
MSCI Japan. (Japón)	-9.06	-6.18	-8.45	-3.16	17.61	6.96	-2.60	3.46	4.50	33.48
Nikkei 225 (Japón)	-9.12	-6.27	-3.71	1.96	19.10	8.25	0.42	7.43	43.20	85.93
MSCI Pacific ex Japan	-7.50	-6.31	-8.44	-8.52	14.95	6.30	4.08	6.74	-7.29	6.13
MSCI EM (Emerging Markets).	-7.85	-6.49	-12.29	-12.55	27.76	18.01	7.12	11.83	3.61	-0.97
MSCI World/Consumer Discretionary	-8.82	-6.69	0.50	5.58	18.34	6.95	2.46	4.53	106.83	156.10
MSCI World/Financials	-5.91	-4.16	-9.65	-6.33	14.78	5.15	10.93	12.75	-12.73	2.00
MSCI World/Information Technology	-8.61	-6.24	7.71	14.06	35.42	20.07	10.28	13.48	142.66	213.27
MSCI World/Industrials	-9.86	-7.95	-8.06	-4.06	18.39	8.04	11.99	14.13	37.05	67.43
MSCI World/Energy	-9.35	-7.67	-3.14	0.51	-1.64	-10.45	25.82	26.51	-19.28	-9.13
MSCI World/Materials	-8.42	-7.02	-11.46	-9.06	19.54	10.92	22.50	23.78	-9.18	3.84
MSCI World/Consumer Staples	-0.71	1.10	-4.50	-0.84	10.37	0.51	2.27	2.60	73.23	105.19
MSCI World/Health Care	-6.09	-4.08	5.84	11.01	15.13	3.56	-7.15	-5.49	115.85	165.21
MSCI World/Utilities	-0.07	1.96	0.39	4.66	6.70	-2.95	4.89	6.06	-16.51	-2.30
MSCI World/Telecommunication Services	-3.41	-1.41	-8.01	-4.30	-2.22	-10.25	4.63	5.45	-6.08	4.31

Índices Renta Fija

Bonos gobierno global	0.10	0.60	2.19	3.75	47.25
Bonos gobierno USA 10Y	-0.36	-3.10	2.55	1.05	52.58
Bonos gobierno Germany +10Y	1.10	3.90	-2.40	9.30	125.60
Bonos gobierno Spain +10Y	-0.82	4.30	0.18	8.30	111.26
JPM EMU 1-3	0.08	-0.60	-0.30	0.41	22.49
JPM EMU 3-5	0.09	-1.25	0.21	1.52	42.05
JPM EMU	-0.04	-0.53	0.41	3.13	59.39
Corporativos Global	-0.83	-1.90	5.70	6.22	63.21
Corporativos IG USA	-1.46	-3.76	6.42	6.11	66.80
Corporativos IG Euro	-0.18	-0.82	2.41	4.73	57.83
HY Global	-1.36	-1.00	8.42	15.60	125.57
HY USA	-1.60	0.93	7.50	17.13	118.54
HY Euro	-1.12	-1.00	6.24	6.48	140.06
EM Hard Currency	-1.73	-4.53	9.22	8.81	93.12
EM Local Currency	-1.62	-9.48	15.56	9.64	n.a.
EM Corporativos	-1.11	-2.84	7.99	10.67	88.36

Divisas

Euro/Dólar	2.58	6.13	-12.39	3.28	28.97
Euro/Yen	3.26	5.89	-9.10	6.24	27.61
Euro/Libra	0.48	0.22	-3.89	-13.65	-17.06



twitter



linkedin



youtube



finect



www.abanteasesores.com

A pesar de las fuertes caídas que hemos observado en la mayoría de las bolsas, los **fundamentales del entorno macroeconómico se han mantenido estables** e incluso seguimos conociendo indicadores con lecturas positivas, sobre todo en Estados Unidos.

La explicación más plausible de las caídas que hemos visto puede achacarse a una **toma de beneficios en activos que han tenido un comportamiento excepcional durante los últimos meses**, como puede ser el **sector tecnológico**. Por otro lado, las consecuencias de la guerra comercial comienzan a tener un impacto material en los datos de crecimiento de las principales economías, al tiempo que se empieza a minar la confianza de los inversores en los sectores más ligados al ciclo económico, que han sido los que más han sufrido en octubre.

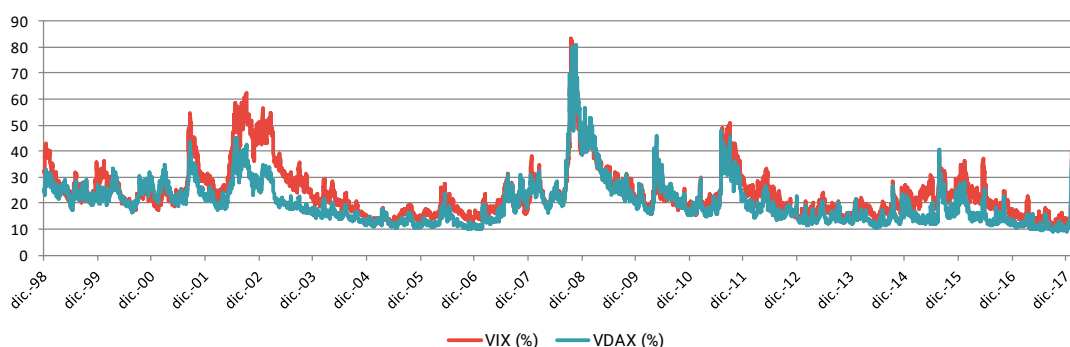
A principios de mes se publicó un **nuevo informe del FMI** con la actualización de sus estimaciones de crecimiento. Rebajaron las perspectivas de crecimiento de la economía global en 2 décimas, desde el 3,9% hasta el 3,7% para 2018 y 2019. Por regiones, en los países de la eurozona también se rebajó, en 2 décimas, las proyecciones de crecimiento, quedándose así en el 2% para este 2018. En Estados Unidos, se mantiene la previsión de crecimiento en el 2,9% para este año, aunque se rebaja la cifra para el próximo año, hasta el 2,5%, como consecuencia de la guerra comercial con China.

A nivel empresarial, en octubre hemos conocido un gran número de **resultados empresariales del tercer trimestre**, tanto en Europa como en Estados Unidos. En términos agregados, los **resultados están siendo positivos**, e incluso están superando las estimaciones de los analistas. En Estados Unidos, más de un 70% de las compañías del S&P 500 ya han reportado sus resultados, con un **crecimiento medio de los beneficios del orden del 25%, frente al 18% esperado**. Aunque este dato está influenciado por el efecto fiscal, **el crecimiento de las ventas durante el periodo es cercano a un 9%**. En Europa, con prácticamente la mitad de las compañías del Stoxx

[twitter](#)[linkedin](#)[youtube](#)[finect](#)[www.abanteasesores.com](#)

600 que ya han publicado sus resultados, el **incremento medio de los beneficios es de un 12% frente al 9%** que se estimaba inicialmente, con una **subida de las ventas del 6%**. **A pesar de los buenos resultados, las perspectivas de las compañías para los próximos trimestres han sido algo más cautas de lo esperado**, lo que provocó cierto nerviosismo en los inversores.

Si analizamos los resultados de las bolsas a nivel regional, podemos ver que **los resultados han tenido una dispersión muy reducida y la magnitud de las caídas ha sido similar**. También hemos visto un aumento significativo en los niveles de volatilidad, con el índice VIX pasando de niveles de 12, donde empezó el mes, hasta niveles de 21.



	31-oct.-18	28-sep.-18	29-dic.-17	Promedio
VIX (%)	21.23	12.12	11.04	16.95
VDAX (%)	20.59	15.18	14.15	17.33

En Estados Unidos, el resultado en moneda local -dólares- ha sido peor que si lo traducimos a euros, debido a la apreciación de la divisa estadounidense. El índice S&P 500 ha cedido un 7% en el acumulado del mes, aunque llegamos a ver caídas del 10% en los momentos más convulsos. **El sector tecnológico, que hasta la fecha había sido uno de los mejores activos del año, sufrió una corrección algo más severa**, con una caída del Nasdaq cercana al 10%. Además, algunas de las compañías más populares del índice y que mejor comportamiento habían mostrado, sufrieron caídas más acusadas. Es el caso, por ejemplo, de Amazon o Netflix, que perdieron más de un 20%.



En Europa, la decisión de la Comisión Europea de rechazar finalmente la propuesta de presupuestos de Italia para el próximo año tuvo un impacto reducido en los mercados de renta variable europeos, que tuvieron caídas en línea con el grueso de los mercados. No obstante, los principales índices del Viejo Continente se dejaron cerca de un 6% durante octubre. Si analizamos los resultados por países, vemos que Italia fue el mercado que más sufrió, con una caída del 8%, mientras que en el mercado español los números rojos se quedaron en el 5%. Sin embargo, si nos fijamos en **los resultados a nivel sectorial, podemos observar que la dispersión de resultados fue muy superior**. Los sectores más defensivos como telecomunicaciones o consumo básico mantuvieron un comportamiento muy estable, mientras que los sectores más expuestos al ciclo económico, como industriales, presentaron caídas cercanas al 10%.

En Japón, las bolsas han tenido un mal comportamiento, acusando, de nuevo, las dudas que genera el conflicto comercial. En términos generales, las bolsas asiáticas cedieron cerca de un 10%. Sin embargo, para los inversores en euros, la apreciación del yen frente al euro, que fue superior al 3% durante octubre, permitió reducir las caídas.

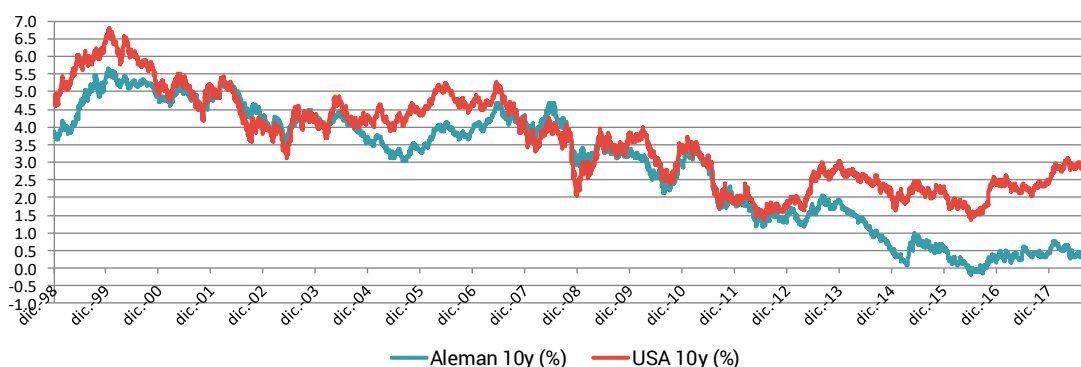
En emergentes, el mes ha sido complicado para la mayoría de los países, debido a las dudas sobre el crecimiento global, la caída de las materias primas y la fortaleza del dólar. Aún así, hemos visto un mejor comportamiento de Latinoamérica frente a los países asiáticos, gracias al buen comportamiento de Brasil. **Los mercados celebraron la elección del candidato conservador Jair Bolsonaro en las elecciones presidenciales de Brasil**, que logró imponerse al candidato socialista Fernando Haddad con un 55% de los votos en segunda vuelta. El índice brasileño, el Bovespa, logró anotarse una subida del 10% y el real brasileño se apreció más de un 11% en su cruce frente al euro.

A nivel sectorial, la dispersión ha sido elevada. Al contrario de lo que venimos observando desde hace varios meses, cuando **los sectores "growth" mostraban un mejor comportamiento relativo que los sectores "value"**, durante octubre hemos podido

[twitter](#)[linkedin](#)[youtube](#)[finect](#)[www.abanteasesores.com](#)

ver una importante rotación sectorial, en la que los sectores más defensivos han logrado mantenerse muy estables e incluso han conseguido aportar rentabilidad positiva. Así, con el cierre de octubre en euros, destacaban positivamente: consumo básico (1,10%) y *utilities* (1,96%). Por el lado negativo, los sectores más ligados al ciclo económico como industriales, energía o materiales cerraron el mes con caídas del orden del 7%.

En renta fija, octubre nos ha vuelto a dejar resultados negativos en la mayoría de las categorías de renta fija. Durante el mes hemos visto cómo las tasas de interés en Estados Unidos siguen al alza, mientras que los diferenciales de crédito se han ampliado.



	31-oct.-18	28-sep.-18	29-dic.-17
Aleman 10y (%)	0.385	0.470	0.427
USA 10y (%)	3.144	3.061	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. En el tramo final del mes, conocimos un buen dato de crecimiento de la economía estadounidense en el tercer trimestre del año. El crecimiento trimestral anualizado fue del 3,5% sorprendiendo al alza, ya que las estimaciones apuntaban a un crecimiento del 3,3%. Por el lado del empleo, la economía sigue generando más de 200.000 nuevos empleos al mes, con una tasa de paro del



twitter



linkedin



youtube



finect

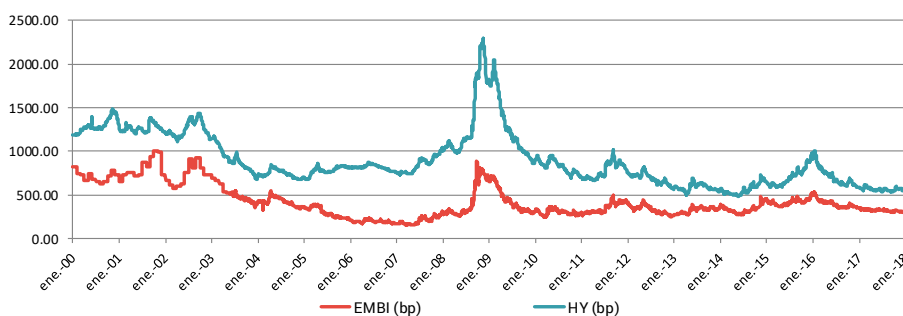


www.abanteasesores.com

3,7%. En este entorno, **la TIR del bono estadounidense siguió con su dinámica ascendente**, a pesar del comportamiento negativo en los mercados de renta variable, y ha cerrado en la zona del 3,15%. También hemos visto un **mal comportamiento en los índices de crédito en grado de inversión** y deuda de alto rendimiento, con caídas cercanas al 2%, debido al aumento de los diferenciales.

En Europa, el escenario ha sido muy similar al estadounidense en términos de crédito, aunque el comportamiento del mercado de bonos de gobierno ha sido muy distinto. La inestabilidad que generó el **rechazo de los presupuestos italianos** tuvo un impacto algo mayor en los mercados de renta fija y comenzamos a ver algo de contagio en los países periféricos. Por un lado, **la deuda italiana siguió muy presionada** y pudimos ver la TIR del bono a 10 años en la zona del 3,70%, aunque terminó el mes por debajo del 3,50%. En el caso de España, vimos un ligero aumento de la prima de riesgo frente a la deuda alemana, que se fue por encima de los 140 puntos, si bien el resultado del final del mes mejoró ligeramente. Por su parte, el bono alemán a 10 años tuvo una ligera caída en términos de TIR y se mantiene en niveles inferiores al 0,40%.

En deuda emergente, los resultados han sido negativos debido a la ampliación de los diferenciales frente al bono estadounidense, que provocaron caídas cercanas al 2%, tanto en emisiones en moneda local como en moneda fuerte.



	31-oct.-18	28-sep.-18	29-dic.-17
EMBI (bp)	392.35	361.73	310.98
HY (bp)	686.00	624.00	572.00



twitter



linkedin



youtube



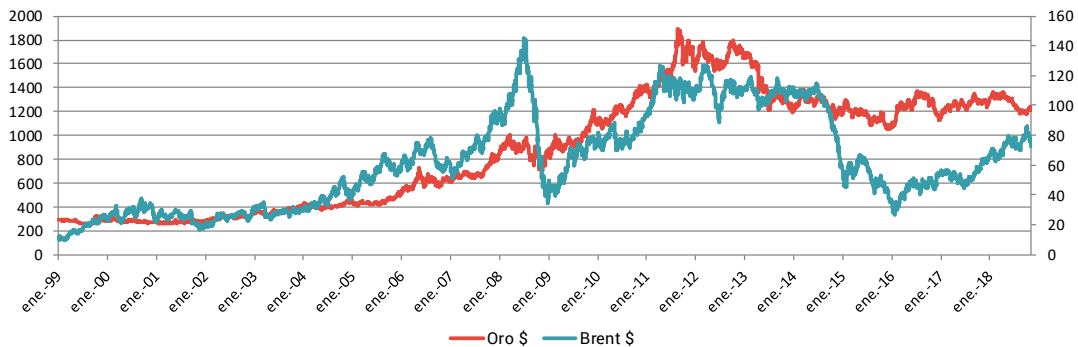
finect



www.abanteasesores.com

En el apartado de **materias primas**, también hemos podido observar **una rotación de sentimiento entre los inversores muy marcada**, donde las materias primas, más ligadas al ciclo económico, han sufrido caídas del orden del 10%, mientras que los metales preciosos han cosechado un resultado positivo.

El precio del **petróleo** tuvo una caída del 11% después de haber marcado niveles máximos de los últimos 4 años, lo que ha hecho que finalice octubre en niveles cercanos a 74 dólares por barril. Por su parte, el **oro** consigue revertir su dinámica negativa y vuelve a recuperar los niveles de 1.200 dólares por onza, actuando como activo refugio.



	31-oct.-18	28-sep.-18	29-dic.-17
Oro \$	1215.00	1191.50	1309.30
Brent \$	73.86	82.95	66.82
	1.97%	-7.20%	10.54%

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 en términos relativos, sí vemos interesantes las valoraciones que presentan Europa, Japón y los mercados emergentes; sobre todo en la región de Asia-Pacífico.

Para el mes de noviembre hemos modificado nuestras recomendaciones de inversión: **incrementamos la exposición de renta variable al 65%**, continuamos con una importante infraponderación en renta fija (25%) 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 13/11/2018 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.



[twitter](#)



[linkedin](#)



[youtube](#)



[finect](#)



www.abanteasesores.com

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

10%

100%

25%

100%

65%

37,00%

48,00%

8,00%

4,00%

3,00%

100%

■ Renta Variable
■ Renta Fija
■ Activos Monetarios

