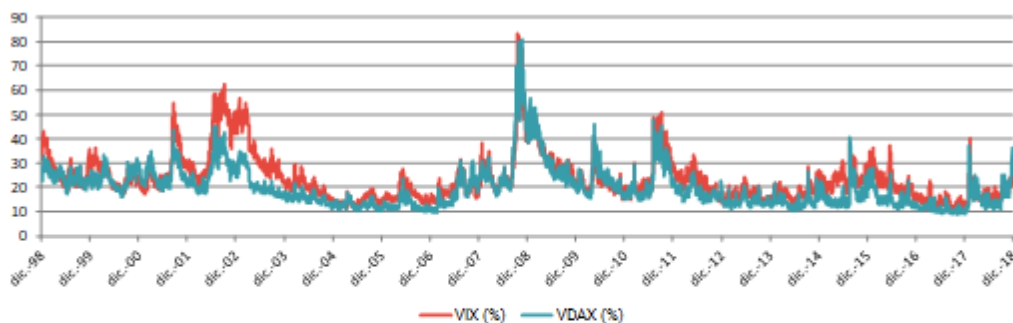


08/03/2019

Evolución de los mercados y perspectivas de inversión. Marzo 2019

Cerramos febrero manteniendo la dinámica positiva que arrastran los mercados desde comienzos de 2019, con los mercados de renta variable firmando su mejor arranque de ejercicio de los últimos 30 años, ofreciendo rentabilidades de doble dígito a nivel global. Durante esta parte inicial del año se van, poco a poco, disipando algunos de los riesgos que ponderaron en el anterior trimestre y el sentimiento de los inversores ha cambiado de forma muy notable a pesar de que el escenario macroeconómico de cierta desaceleración no ha variado en exceso. El optimismo con el desenlace de la guerra comercial entre China y Estados Unidos, sumado a un discurso de la Reserva Federal estadounidense algo más laxo, sigue dibujando un escenario positivo para los activos de riesgo.



	28-feb.-19	31-ene.-19	31-dic.-18	Promedio
VIX (%)	14.78	16.57	25.42	16.95
VDAX (%)	15.62	17.02	23.39	17.33

De esta forma, el índice MSCI World, representativo del comportamiento de la bolsa mundial, terminó febrero con una subida del 3,16%, medido en moneda local, y de un 3,62%, en euros. Si observamos el acumulado del año en la siguiente tabla, podemos ver que el índice ya lleva una rentabilidad superior al 10%, lo que le permite recuperar la caída sufrida en 2018. En cuanto al comportamiento de las bolsas por regiones, no encontramos diferencias significativas, con la mayoría de los índices con subidas del orden del 2-3% en el mes. Destaca en positivo la evolución de las bolsas en Europa y Asia, mientras que Japón y los emergentes se han quedado algo más rezagadas.

Índices Renta Variable	Mes en Curso		Año en Curso		En 2018		En 2017		Desde 31/12/2007	
	Del	31/12/2018	Del	31/12/2018	Del	29/12/2017	Del	30/12/2016	Del	31/12/2007
	Hasta	31/01/2019	Hasta	31/01/2019	Hasta	31/12/2018	Hasta	29/12/2017	Hasta	31/12/2018
	Moneda Local EUR		Moneda Local EUR		Moneda Local EUR		Moneda Local EUR		Moneda Local EUR	
MSCI World Free.	3,16	3,62	10,52	11,15	-9,13	-5,92	16,27	5,50	40,76	68,56
MSCI Europe	3,39	3,91	9,06	10,21	-13,11	-13,10	10,02	7,28	-0,74	-1,23
EURO STOXX 50 (Europa)	4,39	4,39	9,89	9,89	-14,34	-14,34	6,49	6,49	-25,03	-25,03
IBEX 35 (España)	2,44	2,44	8,64	8,64	-14,97	-14,97	7,40	7,40	-38,89	-38,89
S&P 500 (Usa)	2,97	3,59	11,08	11,76	-6,24	-1,57	19,42	4,77	89,63	142,96
Dow Jones Industrial Average (Usa)	3,67	4,28	11,10	11,78	-5,63	-0,93	25,08	9,73	95,37	150,32
MSCI Japan. (Japon)	2,22	0,70	7,57	6,43	-16,77	-10,23	17,61	6,96	2,21	31,70
Nikkei 225 (Japón)	2,94	1,22	6,85	6,51	-12,08	-5,80	19,10	8,25	39,70	82,96
MSCI Pacific ex Japan	4,80	3,89	9,77	11,15	-8,16	-9,48	14,95	6,30	2,08	16,73
MSCI EM (Emerging Markets).	0,97	0,87	8,16	9,26	-12,24	-12,44	27,76	18,01	12,13	8,33
MSCI World/Consumer Discretionary	1,52	1,66	10,31	10,91	-6,17	-2,16	18,34	6,95	113,02	163,22
MSCI World/Financials	3,23	3,46	10,49	11,68	-16,99	-15,01	14,78	5,15	-11,40	3,36
MSCI World/Information Technology	6,48	6,91	14,50	15,12	-3,28	1,31	35,42	20,07	149,49	220,35
MSCI World/Industrials	5,17	5,24	14,57	15,19	-14,89	-11,78	18,39	8,04	45,36	77,34
MSCI World/Energy	2,08	2,63	11,30	13,23	-15,86	-14,15	-1,64	-10,45	-21,96	-12,11
MSCI World/Materials	3,07	3,13	9,70	11,09	-16,10	-14,80	19,54	10,92	-5,59	8,08
MSCI World/Consumer Staples	2,39	2,72	6,82	7,79	-10,44	-7,76	10,37	0,51	73,52	105,73
MSCI World/Health Care	2,06	2,43	6,97	7,64	2,05	6,04	15,13	3,56	122,61	172,68
MSCI World/Utilities	2,46	2,80	7,04	7,90	0,79	3,97	6,70	-2,95	-10,28	4,72
MSCI World/Telecommunication Services	1,08	1,43	9,24	9,96	-11,53	-8,93	-2,22	-10,25	-1,33	9,15

Índices Renta Fija

Bonos gobierno global	0,02	0,86	2,81	2,19	51,77
Bonos gobierno USA 10Y	-0,39	0,35	0,90	2,55	59,44
Bonos gobierno Germany +10Y	-0,77	1,38	6,32	-2,40	134,03
Bonos gobierno Spain +10Y	-0,14	3,09	5,73	0,18	120,78
JPM EMU 1-3	-0,11	-0,05	-0,12	-0,30	23,02
JPM EMU 3-5	-0,20	0,21	-0,05	0,21	44,09
JPM EMU	-0,38	0,73	1,00	0,41	63,01
Corporativos Global	0,43	2,39	-0,99	5,70	68,67
Corporativos IG USA	0,22	2,57	-2,51	6,42	73,32
Corporativos IG Euro	0,69	1,78	-1,25	2,41	59,95
HY Global	1,52	5,90	-2,72	8,42	134,73
HY USA	1,66	6,26	-2,08	7,50	125,29
HY Euro	2,12	4,62	-3,59	6,24	144,57
EM Hard Currency	0,79	4,61	-3,45	9,22	104,31
EM Local Currency	-1,03	4,38	-5,71	15,56	n.a.
EM Corporativos	1,02	3,85	-1,89	7,99	97,53

Divisas

Euro/Dólar	0,60	0,62	4,83	-12,39	28,12
Euro/Yen	-1,67	-0,86	7,69	-9,10	28,67
Euro/Libra	1,70	4,71	-1,15	-3,89	-14,28

En estos dos primeros meses de 2019 hemos visto cómo el mercado ha ido reaccionando poco a poco y de forma positiva a una situación macroeconómica mucho menos negativa de lo que anticipaban los mercados de renta variable a finales de año, generando una normalización en las cotizaciones en la mayoría de los activos de riesgo.

En nuestro documento de cierre de año, comentábamos que los datos publicados no habían sufrido un deterioro tan importante como el que reflejaban los mercados financieros. Es cierto que la economía a nivel global está pasando por un proceso de ligera ralentización, sobre todo en regiones como la europea, donde durante los últimos años estábamos creciendo a tasas superiores al crecimiento potencial a largo plazo.

Sin embargo, la corrección en los mercados a finales de 2018 descontaba un escenario mucho más negativo y próximo a una recesión global. En este sentido, la batería de datos macroeconómicos e indicadores adelantados que hemos ido conociendo a lo largo del mes, han confirmado nuestra visión de mercados, dado que seguimos teniendo lecturas que apuntan hacia un crecimiento positivo de la economía global, aunque quizás las tasas puedan ser ligeramente inferiores a las proyectadas hace unos meses.

Es el caso, por ejemplo, de la economía estadounidense, que recientemente ha publicado su dato de crecimiento del PIB en el último trimestre de 2018 -se había retrasado debido al cierre de algunas instituciones gubernamentales en Estados Unidos-, una cifra que mejoró ampliamente las estimaciones de los analistas. La economía estadounidense registró un avance del 2,6% entre octubre y diciembre, mientras que las estimaciones preveían un crecimiento del 2,2%. En la misma línea, también hemos visto lecturas positivas en indicadores adelantados importantes como la confianza del consumidor o los PMI de servicios.

A nivel geopolítico, el arranque de año también está siendo algo más calmado y con un tono mucho más optimista, sobre todo en las negociaciones comerciales entre China y Estados Unidos. Pese a que todavía no se ha producido ningún acuerdo, continúan los acercamientos entre los gobiernos de China y Estados Unidos y se especula con que el acuerdo final podría llegar en las próximas semanas. Por otro lado, se ha prorrogado el plazo de tregua arancelaria que vencía el 1 de marzo y que se extiende dos meses más, hasta el 1 de mayo.

A nivel empresarial, entramos en la fase final de la temporada de resultados empresariales del cuarto trimestre de 2018. En Estados Unidos, prácticamente la totalidad de las compañías del S&P 500 ya han presentado sus cuentas trimestrales, con un incremento medio de los beneficios cercano al 13%, que se sitúa más o menos en línea con las expectativas iniciales de los analistas,

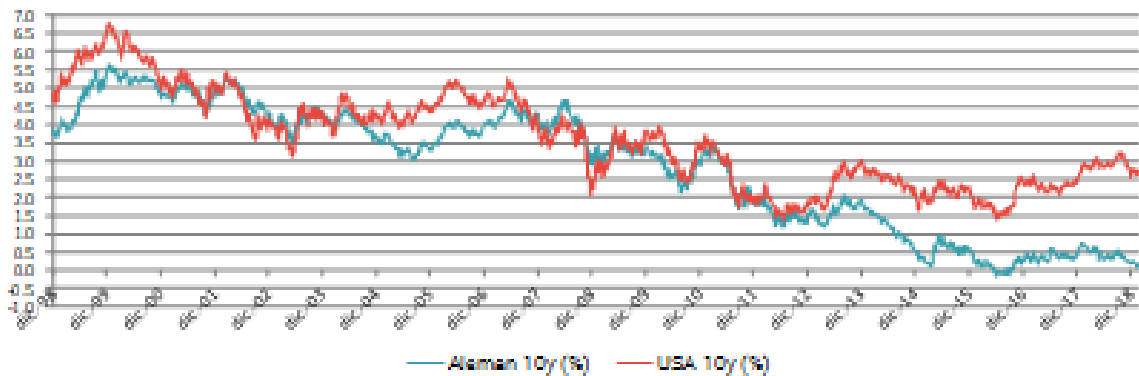


que lo situaban en un 16%. En Europa, todavía nos encontramos en plena temporada de resultados, aunque las cifras están siendo algo más flojas, con un crecimiento de los beneficios prácticamente plano, aunque la cifra de ventas se incrementó un 5%.

Por sectores, febrero terminó con una dispersión de resultados algo más pronunciada con respecto a lo que pudimos ver en enero, cuando el movimiento de recuperación fue acompasado entre sectores. Los sectores más ligados al ciclo económico, que habían sufrido especialmente durante el último trimestre de 2018, siguen mostrando un mejor comportamiento relativo en este inicio de año. Esta diferencia sectorial se ha dejado notar especialmente en Europa, donde, por ejemplo, el sector bancario tuvo una subida superior al 7% en el mes. De esta forma, los sectores de financieras, tecnología e industriales destacaron a nivel global con subidas de en torno al 5%.

Por otro lado, los sectores más defensivos, que habían logrado aguantar mejor durante las caídas, se han quedado algo más rezagados en este arranque del año, aunque también han mostrado avances significativos. En este caso, los sectores de sanidad, consumo y telecomunicaciones cerraron el mes con subidas más cercanas al 2%.

En renta fija, los tipos de interés de los bonos de gobierno en Estados Unidos y Europa se han mantenido bastante estables, mientras que los diferenciales de crédito han continuado reduciéndose, siguiendo la senda de enero. Este mes de febrero, no hemos tenido reuniones de bancos centrales, pero todos los mensajes lanzados en diferentes foros por parte de los banqueros centrales continúan apuntando a una política monetaria muy acomodaticia.



	28-feb.-19	31-ene.-19	31-dic.-18
Aleman 10y (%)	0.183	0.149	0.242
USA 10y (%)	2.715	2.629	2.684

En Estados Unidos, lo más relevante en cuanto a la política monetaria fueron las actas de la Fed. Se observa el cambio de discurso en los miembros del comité debido a “las posibilidades de una desaceleración más brusca de lo esperado en el crecimiento económico global, particularmente en China y Europa, una rápida disminución del estímulo de la política fiscal o una mayor contracción de las condiciones de mercado”. A pesar de esto, gran parte del movimiento ya se ha producido y ha llevado al bono estadounidense a 10 años a cerrar ligeramente por encima del 2,70%. Aunque los últimos datos sí apuntan a la desaceleración global, las cifras de inflación en Estados Unidos siguen en el objetivo marcado por la Fed del 2% y se observa cierta presión salarial con incrementos del 3,2%. Así, las expectativas de los inversores sobre una posible subida de tipos por parte de la Fed se han reducido a cero.

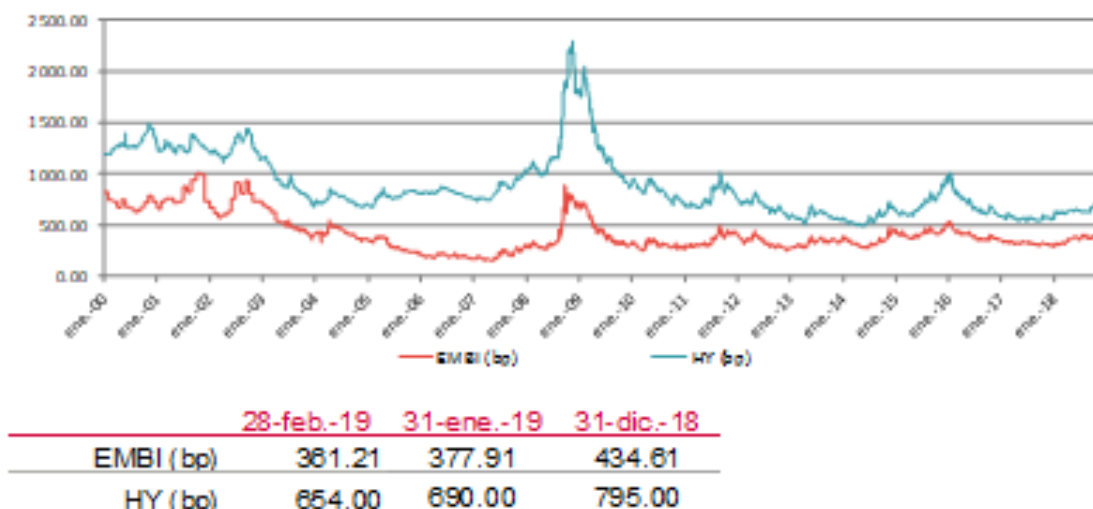
En Europa, los tipos de interés de los bonos de gobierno se han mantenido estables. En febrero, el bono alemán ha repuntado ligeramente desde el 0,15% hasta el 0,18%. Donde seguimos observando un buen comportamiento y bastantes flujos de entrada es en el bono español a 10 años, que ha pasado del 1,20% al 1,17%. La tasa de inflación correspondiente a enero se situó en el 1,4% interanual en la observación general, mientras que, si observamos la inflación subyacente (excluye precios de la energía, alimentos frescos y tabaco) si situó en el 1,1%.

Seguimos viendo una evolución positiva de los mercados de crédito y deuda emergente.

Los *spreads* de crédito se han seguido comprimiendo. En el caso del *High Yield* estadounidense, que comenzó el año con un *spread* de crédito de 526 puntos básicos, ya estamos en niveles de 379, lo que ha provocado que el activo en dólares se revalorice más de un 6% en el año. El *High Yield* en Europa también está teniendo una buena evolución, aunque con un rendimiento ligeramente inferior al estadounidense (alrededor del 4,5%).

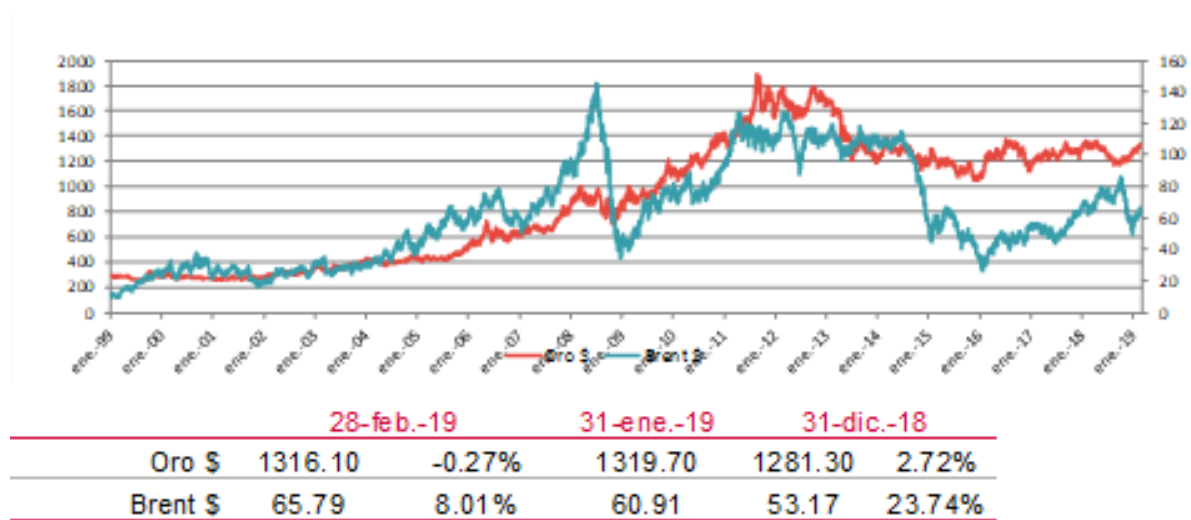
En general, vemos como el escenario económico favorece a los activos de crédito, ya que nos encontramos en un entorno de desaceleración y crecimiento positivo, con los bancos centrales manteniendo políticas monetarias acomodaticias.

En los emergentes, se han obtenido retornos positivos en febrero en los activos de divisa fuerte, aunque se han quedado atrás respecto a otros activos de riesgo. La fortaleza que estamos viendo en el dólar ha provocado que las divisas emergentes tuvieran un retorno negativo durante el último mes.



En el apartado de materias primas, el mes ha sido positivo en la medida que los mercados financieros han recuperado la confianza y disminuyen los riesgos de una posible recesión económica a nivel global. Al igual que en los mercados de renta variable, los activos más sensibles al ciclo económico han recuperado con fuerza en estos dos primeros meses del año. Es el caso del precio del petróleo, el inicio de año ha sido muy positivo con un incremento del precio del barril de Brent cercano al 25% y que le permite recuperar los niveles de 65 dólares por barril. Por su

parte, el oro se queda plano, manteniendo la subida del 3% que obtuvo en el mes de enero.



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 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 marzo modificamos ligeramente nuestras recomendaciones de inversión. Seguimos apostando por la renta variable, aunque rebajamos nuestra una exposición del 60% al 55%, tras un inicio de año muy positivo para los mercados de renta variable. Continuamos con una importante infraponderación en renta fija (30%) y mantenemos nuestra sobreponderación en activos monetarios en el 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 08/03/2018 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%

22,00%

65,00%

8,60%

4,40%

0,00%

100%

Cartera Táctica

15%

100%

30%

100%

55%

35,00%

48,00%

8,00%

4,00%

5,00%

100%

