

07/06/2019

Perspectivas y recomendaciones. Junio 2019

Termina un mes de mayo que nos ha dejado resultados negativos en los activos de riesgo. Tras un comienzo de año muy positivo para los mercados de renta variable, el retorno de las tensiones comerciales, que durante los últimos meses habían quedado en un segundo plano, han generado incertidumbre sobre los mercados financieros, provocando caídas en los activos de riesgo, mientras que los activos refugio como la deuda pública y el oro han logrado resultados positivos en el mes.

A nivel geopolítico, en mayo hemos visto una nueva confrontación entre el gobierno de Estados Unidos y el chino a raíz de las negociaciones comerciales. La falta de acuerdo en algunos asuntos referentes a la protección de la propiedad intelectual ha generado nuevas fricciones entre ambos gobiernos, que han terminado con la decisión de Donald Trump, a golpe de tuit, de imponer nuevos aranceles a la importación de productos chinos por valor de 200.000 millones de dólares, que pasarían del 10% actual al 25% de forma inmediata. Además, quedarían 300.000 millones de dólares sin tasar, pero con la amenaza de que también se vean afectados en el corto plazo.

Aunque la llamada guerra comercial tiene a China y Estados Unidos como grandes protagonistas, las tensiones comerciales tienen un alcance más amplio. Por el lado positivo, destacamos la visita de Donald Trump a Japón con el objetivo de dar un impulso a las negociaciones con este país para alcanzar un nuevo acuerdo comercial. Por otro lado, en la parte final del mes, el presidente estadounidense realizó un nuevo movimiento inesperado con el anuncio de aranceles del 5% de forma prácticamente inmediata sobre la totalidad de las importaciones de México. Según el propio Trump, esta medida se lleva a cabo para presionar al gobierno mexicano ante el aumento de la inmigración ilegal de mexicanos en Estados Unidos. Además, Trump amenaza con aumentar estos aranceles de forma progresiva hasta el 25% en caso de no encontrar una solución con el gobierno de México.

En Europa, la principal cita del mes fue la celebración de las elecciones europeas. A pesar del ruido generado durante la campaña, la lectura que nos dejan estas elecciones es que los partidos euroescépticos no aumentan su representación de forma significativa y se quedan con menos de un 25% de los escaños del parlamento europeo. Por lo tanto, el bloque de partidos proeuropeos consigue una representación muy significativa en el parlamento, aunque con un nivel de fragmentación mayor tras el aumento de las candidaturas liberales y verdes.

Otra de las grandes noticias en mayo fue la renuncia de Theresa May como primera ministra británica, ante la imposibilidad de que su acuerdo de Brexit pueda ser aprobado definitivamente en el Parlamento británico. No obstante, el anuncio de la dimisión de May, que tendrá fecha efectiva el 7 de junio, no generó grandes movimientos en los mercados europeos.



En este entorno, en el que los riesgos geopolíticos centran el foco de los mercados, el índice MSCI World, representativo de la bolsa mundial, terminó mayo con una caída del 6% medida en moneda local, aunque en euros la caída se modera sensiblemente hasta el 5,54%. Observando los datos de la siguiente tabla, no encontramos grandes diferencias de evolución a nivel regional: las caídas fueron generalizadas y oscilan entre el 5% y el 7%, siendo los mercados emergentes los que han sufrido algo más.

	Mes en Curso		Año en Curso		En 2018		En 2017		Desde 31/12/2007	
	Del	30/04/2019	Del	31/12/2018	Del	29/12/2017	Del	30/12/2016	Del	31/12/2007
	Hasta	31/05/2019	Hasta	31/05/2019	Hasta	31/12/2018	Hasta	29/12/2017	Hasta	31/05/2019
Índices Renta Variable	Moneda Local		Moneda Local		Moneda Local		Moneda Local		Moneda Local	
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
MSCI World Free.	-6,01	-5,54	9,06	11,42	-9,13	-5,92	16,27	5,50	38,90	68,98
MSCI Europe	-5,28	-5,73	8,65	8,99	-13,11	-13,10	10,02	7,28	-1,12	-2,32
EURO STOXX 50 (Europa)	-6,66	-6,66	9,30	9,30	-14,34	-14,34	6,49	6,49	-25,44	-25,44
IBEX 35 (España)	-5,92	-5,92	5,44	5,44	-14,97	-14,97	7,40	7,40	-40,69	-40,69
S&P 500 (Usa)	-6,58	-6,12	9,78	12,63	-6,24	-1,57	19,42	4,77	87,42	144,87
Dow Jones Industrial Average (Usa)	-6,69	-6,23	6,38	9,14	-5,63	-0,93	25,08	9,73	87,07	144,41
MSCI Japan. (Japon)	-6,41	-3,45	1,77	5,49	-16,77	-10,23	17,61	6,96	-3,30	30,54
Nikkei 225 (Japón)	-7,45	-4,83	2,93	7,34	-12,08	-5,80	19,10	8,25	34,58	84,38
MSCI Pacific ex Japan	-2,68	-3,18	9,76	11,41	-8,16	-9,48	14,95	6,30	2,07	17,01
MSCI EM (Emerging Markets).	-6,88	-7,00	4,44	6,02	-12,24	-12,44	27,76	18,01	8,28	5,12
MSCI World/Consumer Discretionary	-7,72	-7,12	9,07	11,56	-6,17	-2,16	18,34	6,95	110,62	164,77
MSCI World/Financials	-6,94	-6,76	7,31	9,48	-16,99	-15,01	14,78	5,15	-13,95	1,33
MSCI World/Information Technology	-8,66	-8,13	16,05	18,91	-3,28	1,31	35,42	20,07	152,87	230,90
MSCI World/Industrials	-7,04	-6,46	11,13	13,45	-14,89	-11,78	18,39	8,04	40,99	74,66
MSCI World/Energy	-8,20	-8,43	4,25	6,48	-15,86	-14,15	-1,64	-10,45	-26,90	-17,35
MSCI World/Materials	-7,46	-7,38	4,71	6,69	-16,10	-14,80	19,54	10,92	-9,89	3,80
MSCI World/Consumer Staples	-3,16	-2,86	10,02	12,13	-10,44	-7,76	10,37	0,51	78,73	114,03
MSCI World/Health Care	-2,63	-2,11	2,39	4,61	2,05	6,04	15,13	3,56	113,09	165,00
MSCI World/Utilities	-1,53	-1,26	7,85	10,02	0,79	3,97	6,70	-2,95	-9,60	6,79
MSCI World/Telecommunication Services	-4,88	-4,37	11,54	14,23	-11,53	-8,93	-2,22	-10,25	0,75	13,38
Índices Renta Fija										
Bonos gobierno global	1,61		4,14		2,81		2,19		56,70	
Bonos gobierno USA 10Y	2,99		5,48		0,90		2,55		67,60	
Bonos gobierno Germany +10Y	3,59		7,75		6,32		-2,40		148,74	
Bonos gobierno Spain +10Y	4,50		12,16		5,73		0,18		140,21	
JPM EMU 1-3	0,00		0,12		-0,12		-0,30		23,23	
JPM EMU 3-5	0,19		1,03		-0,05		0,21		45,27	
JPM EMU	1,11		3,67		1,00		0,41		67,77	
Corporativos Global	1,06		6,40		-0,99		5,70		75,26	
Corporativos IG USA	1,43		7,23		-2,51		6,42		81,18	
Corporativos IG Euro	-0,15		3,78		-1,25		2,41		63,08	
HY Global	-0,84		6,77		-2,72		8,42		136,66	
HY USA	-1,19		7,49		-2,08		7,50		127,90	
HY Euro	-1,60		5,47		-3,59		6,24		146,56	
EM Hard Currency	0,55		6,33		-3,45		9,22		107,67	
EM Local Currency	0,03		2,92		-5,71		15,56		n.a.	
EM Corporativos	0,21		6,45		-1,89		7,99		102,48	
Divisas										
Euro/Dólar	0,43		2,53		4,83		-12,39		30,57	
Euro/Yen	3,27		3,85		7,69		-9,10		34,79	
Euro/Libra	-2,73		1,62		-1,15		-3,89		-16,82	

En Estados Unidos, damos por finalizada a la temporada de resultados empresariales del primer trimestre. Aunque se esperaba una ligera caída de los beneficios en su base comparativa respecto a los beneficios del primer trimestre del año anterior, con prácticamente la totalidad de las

cuentas de las compañías del S&P 500 presentadas, el beneficio por acción crece cerca de 2%, las cifras de ventas se incrementan cerca de un 5% y más del 75% de las compañías que han publicado resultados han conseguido mejorar las estimaciones. A pesar de que los resultados empresariales han sido mejores de los esperado, el S&P 500 retrocedió más de un 6% en el mes, un resultado que se sitúa en línea con el resto de los mercados. Sin embargo, si observamos los resultados acumulados en el año, el mercado estadounidense sigue destacando sobre el resto de las regiones.

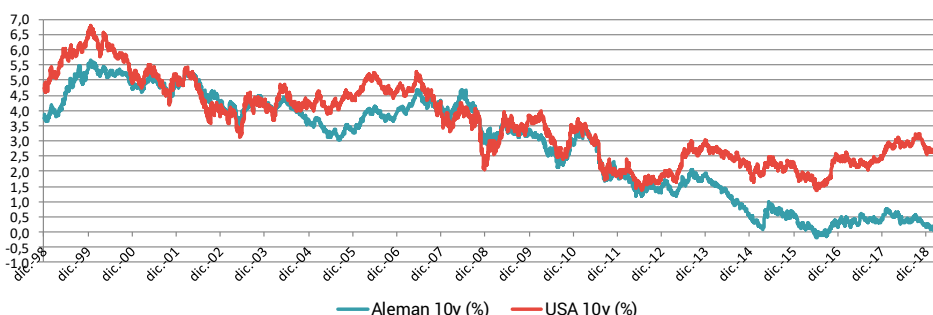
En el plano macroeconómico, se sigue observando una desaceleración del crecimiento a nivel global. Los datos conocidos en mayo no nos hacen pensar en un cambio de dinámica con respecto a lo que llevamos observando durante los primeros meses de 2019. Las cifras de crecimiento del PIB del primer trimestre se han mantenido muy estables y los datos finales han confirmado las estimaciones previas, que en todos los casos muestran crecimientos robustos. En Estados Unidos, la última revisión del PIB confirmó un crecimiento del 3,1% anualizado. En la misma línea, Alemania confirmó una mejora de la economía del 0,4%, mientras que Francia se quedó en el 0,3%. De esta forma, la economía en la eurozona creció un 0,4% en el primer trimestre del año, lo que supone un crecimiento interanual del 1,2%.

Por sectores, mayo terminó con una dispersión de resultados algo más elevada, si lo comparamos con meses anteriores, y los sectores con un componente más defensivo han conseguido aguantar mejor en las caídas. Al contrario de lo que veníamos observando a lo largo del año, los sectores más ligados al ciclo han sido los que más han sufrido en el último mes. Es el caso, por ejemplo, de los sectores automovilístico, de tecnología y de energía, que sufrieron caídas de en torno al 8%. Por el contrario, sectores más defensivos, como sanidad, *utilities* y consumo básico, consiguieron un mejor resultado comparativo con caídas del orden del 2% y 3%.

En los mercados de renta fija, mayo ha transcurrido con más tranquilidad para el activo, sobre todo si lo comparamos con la evolución de la renta variable. La tónica del mes ha sido una caída significativa en las TIR de los bonos de gobierno, tanto en Europa como en Estados Unidos, que han actuado como activo refugio. En los mercados de crédito, a pesar de la ampliación en los diferenciales de crédito, el efecto duración producido por la bajada generalizada en los tipos de interés de referencia ha conseguido mitigar las pérdidas en el activo.

En Estados Unidos, la última reunión de la Reserva Federal no nos dejó grandes titulares a nivel de política monetaria, aunque su presidente, Jerome Powell sigue manteniendo un discurso cauto. Se mantuvo el *guidance* en lo que se refiere a las expectativas de tipos de interés para los próximos meses, a pesar de la fortaleza del mercado laboral estadounidense y de la evolución positiva de la economía, y se descarta una subida de tipos en 2019 e, incluso, aumentan de forma muy significativa las probabilidades de que pueda producirse una bajada de tipos de interés en los

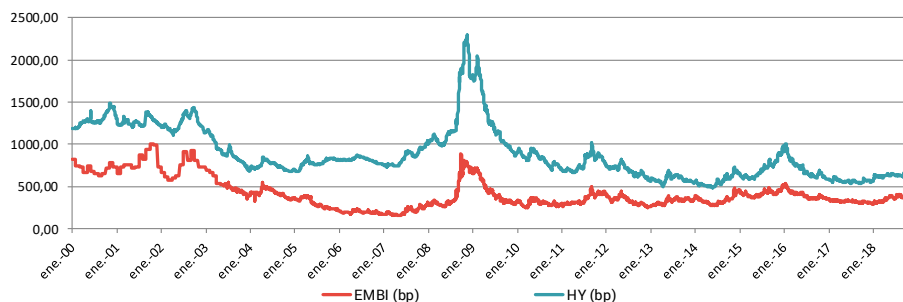
próximos meses. En este entorno de aumento de riesgos geopolíticos y con un discurso más *dovish* por parte de la Reserva Federal, hemos podido ver una caída significativa en la TIR del bono estadounidense a 10 años, que baja desde niveles del 2,50% (abril) hasta niveles del 2,12% (mayo).



	31-may.-19	30-abr.-19	31-dic.-18
Aleman 10y (%)	-0,202	0,013	0,242
USA 10y (%)	2,125	2,502	2,684

En Europa, junio arranca con una reunión del Banco Central Europeo, que, al igual que sus homólogos estadounidenses, ha mantenido un discurso acomodaticio. A pesar de que no se han tomado medidas adicionales en materia de política monetaria, Mario Draghi afirmó que la previsión del BCE es que los tipos en Europa se mantengan en estos niveles por lo menos hasta la primera parte de 2020. Además, en la rueda de prensa posterior a la reunión, Draghi abrió de nuevo la puerta a que el BCE pudiera actuar y aplicar medidas de estímulo adicionales en caso de ser necesario.

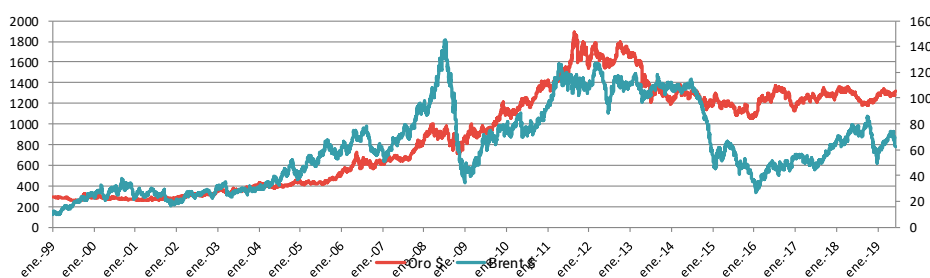
En un escenario en el que los tipos en Europa seguirán bajos durante los próximos trimestres y con niveles de inflación muy contenidos, los bonos de gobierno europeos continúan cayendo en términos de TIR. En el caso, por ejemplo, del bono alemán, que termina mayo con una TIR a 10 años inferior al -0,20%. Este movimiento es extensible al resto de países, como Francia, España o Grecia. En el caso de España, cerramos el mes con un nuevo mínimo histórico en el bono a 10 años, que ya se sitúa en niveles cercanos al 0,60%, y con la prima de riesgo respecto a Alemania por debajo de los 100 puntos básicos. Sin embargo, en Italia se sigue ampliando la prima de riesgo con el resto de países de la eurozona tras el inicio de un expediente sancionador por parte de la Comisión Europea por no aplicar medidas suficientes para contener el nivel de deuda sobre PIB del país trasalpino.



	31-may.-19	30-abr.-19	31-dic.-18
EMBI (bp)	392,68	364,78	434,61
HY (bp)	657,00	612,00	795,00

En los mercados de crédito, resultados neutros, a pesar de una ligera ampliación en los diferenciales de crédito como consecuencia de la debilidad en los mercados de renta variable. Sin embargo, el efecto positivo de la caída generalizada en los tipos de interés de referencia ha logrado neutralizar el efecto negativo de la ampliación de diferenciales. Tuvo mejor comportamiento relativo la deuda corporativa de mayor calidad, que logró cerrar el mes prácticamente plano, mientras que la deuda de peor calidad crediticia terminó con ligeras caídas.

En lo que se refiere a materias primas, también hemos podido observar una rotación de sentimiento entre los inversores muy marcada, que ha provocado que las materias primas más ligadas al ciclo económico hayan sufrido caídas superiores al 10%, mientras que los metales preciosos han cosechado un resultado positivo. Así, el precio del petróleo retrocedió un 12% tras la fuerte recuperación que pudimos ver durante los primeros meses del año y terminó el mes por debajo de los 65 dólares por barril. Por su parte, el oro ha mantenido un comportamiento mucho más estable, con una subida del 1,56% en mayo, que le llevó a recuperar los niveles de 1.300 dólares por onza, actuando como activo refugio.



	31-may.-19	30-abr.-19	31-dic.-18
Oro \$	1305,80	1,56%	1285,70
Brent \$	62,93	-12,41%	71,85
			53,17
			18,36%

En términos de valoración, seguimos observando las mejores oportunidades de inversión en los mercados de renta variable. Aunque consideramos que la bolsa estadounidense cotiza a niveles menos atractivos en términos relativos, sí vemos interesantes las valoraciones de Europa, Japón y los mercados emergentes, sobre todo en la región de Asia-Pacífico.

Para junio, mantenemos nuestras recomendaciones de inversión: nos mantenemos neutrales en nuestro nivel de exposición a renta variable (50%), continuamos infraponderados en renta fija (35%) 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 07/06/2019 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.

COMITÉ DE INVERSIONES

Distribución de Activos

	Cartera Estratégica	Cartera Táctica
Activos Monetarios	10%	15%
AM Euro	100%	100%
Renta Fija	40%	35%
RF Euros	100%	100%
RF Global		
Renta Variable	50%	50%
RV Europa	22,00%	35,00%
RV Norteamérica	65,00%	48,00%
RV Japón	8,60%	8,00%
RV Asia ex Jap	4,40%	4,00%
RV Emergentes	0,00%	5,00%
TOTAL	100%	100%

