

15/01/2016

Perspectivas y recomendaciones. Enero 2016

Un repaso al 2015

Año movido en los mercados internacionales Después de más de dos años de tranquilidad – desde el “whatever it takes” de Mario Draghi en verano de 2012- la **volatilidad** ha regresado a los activos financieros. La **bolsa mundial** de mercados desarrollados (medida con el índice MSCI World), se apreció en moneda local un 0,15% en 2015, un 8,34% en euros. Los países emergentes cerraron el ejercicio con una pérdida del 8,02% en moneda local y del 7,50% en euros.

INDICES RENTA VARIABLE	Mes en Curso		Año en Curso		En 2014		En 2013		Desde 31/12/2007	
	Del	30/11/2015	Del	31/12/2014	Del	31/12/2013	Del	31/12/2012	Del	31/12/2007
	Hasta	31/12/2015	Hasta	31/12/2015	Hasta	31/12/2014	Hasta	31/12/2013	Hasta	31/12/2007
	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR						
MSCI World Free.	-2,26	-4,59	0,15	8,34	7,71	17,21	26,25	18,74	12,90	40,86
MSCI Europe	-3,85	-5,32	2,24	5,47	1,98	4,10	18,11	16,42	-8,47	-3,39
EURO STOXX 50	-6,81	-6,81	3,85	3,85	1,20	1,20	17,95	17,95	-25,73	-25,73
IBEX 35	-8,11	-8,11	-7,15	-7,15	3,66	3,66	21,42	21,42	-37,14	-37,14
S&P 500	-1,75	-4,52	-0,73	10,55	11,39	26,94	29,60	24,04	39,20	86,82
Dow Jones Industrial Average	-1,66	-4,43	-2,23	8,87	7,52	22,53	26,50	21,07	31,36	76,30
MSCI Japan.	-2,21	-2,57	8,12	20,03	7,60	7,42	51,86	19,53	-0,34	24,56
Nikkei 225	-3,61	-4,75	9,07	20,37	7,12	6,96	56,72	23,01	24,34	56,80
MSCI Pacific ex Japan	1,80	-0,83	-4,94	-2,16	1,63	9,04	11,94	-2,89	-15,36	2,25
MSCI EM (Emerging Markets).	-1,32	-5,18	-8,02	-7,50	2,55	8,61	0,92	-9,08	-13,68	-14,19
MSCI World/Consumer Discretionary	-2,94	-5,11	6,44	15,79	7,28	16,75	40,73	31,38	69,72	117,00
MSCI World/Financials	-2,16	-4,65	-1,45	5,14	6,52	14,93	27,79	18,99	-24,13	-8,16
MSCI World/Information Technology	-2,61	-5,08	4,43	15,38	16,87	30,72	28,85	21,71	50,86	101,59
MSCI World/Industrials	-3,41	-5,39	-0,97	7,16	4,35	12,47	32,96	24,10	12,43	41,53
MSCI World/Energy	-9,33	-12,26	-21,97	-16,49	-10,54	-1,66	16,25	10,39	-32,67	-20,20
MSCI World/Materials	-4,70	-6,86	-12,79	-7,80	-0,70	5,91	4,24	-3,16	-29,96	-16,83
MSCI World/Consumer Staples	0,37	-2,06	7,29	16,08	9,98	19,61	19,28	13,55	60,71	100,67
MSCI World/Health Care	0,90	-1,42	7,19	17,11	20,96	32,55	34,29	28,13	90,79	144,11
MSCI World/Utilities	0,82	-1,53	-6,15	1,05	17,44	27,63	9,42	4,20	-25,69	-9,31
MSCI World/Telecommunication Services	-1,02	-3,29	3,75	10,66	1,51	8,21	28,35	21,19	-0,21	15,17
INDICES RENTA FIJA										
Bonos gobierno global	-0,14		1,40		7,98		0,05		n.a.	
Bonos gobierno USA 10Y	-0,31		1,69		8,82		-5,79		51,61	
Bonos gobierno Germany +10Y	-2,13		0,16		26,72		-6,26		103,53	
Bonos gobierno Spain +10Y	-2,67		2,22		35,40		17,34		86,69	
JPM EMU 1-3	-0,08		0,74		1,86		1,89		23,09	
JPM EMU 3-5	-0,37		1,49		5,94		2,34		41,41	
JPM EMU	-0,98		1,71		13,53		2,38		54,74	
Corporativos Global	-0,69		-0,23		7,60		0,07		48,18	
Corporativos IG USA	-0,78		-0,68		7,46		-1,53		53,48	
Corporativos IG Euro	-0,82		-0,56		8,40		2,37		48,38	
HY Global	-1,94		-2,72		0,01		7,33		72,36	
HY USA	-2,52		-4,43		2,46		7,44		72,90	
HY Euro	-2,58		2,92		7,02		9,90		114,35	
EM Hard Currency	-0,27		1,02		7,59		-0,14		40,37	
EM Local Currency	-0,32		0,55		5,97		-2,02		39,35	
EM Corporativos	-0,91		1,00		11,10		2,17		52,77	
DIVISAS										
Euro/Dólar	-2,73		11,38		13,60		-4,00		34,32	
Euro/Yen	-0,45		10,88		-0,08		-20,91		24,77	
Euro/Libra	-4,78		5,36		6,91		-2,21		-0,28	



twitter



linkedin



youtube



unience



www.abanteasesores.com

Entre los grandes mercados bursátiles, el japonés lideró las subidas en 2015 (+8,12%), mientras que por el lado negativo destacó Estados Unidos, con una caída del 0,76%. En Europa los resultados han sido razonablemente buenos, aunque España se quedó rezagada, con un retroceso del 7,15% para el Ibex 35.

A **nivel sectorial hemos visto grandes diferencias**: algunos sectores ha registrado revalorizaciones próximas al 7%, como farmacia y consumo básico, mientras que otros han sufrido pérdidas superiores al 12%, como energía y materias primas.

Los activos de **renta fija** han vivido un 2015 complicado. Después de arrancar bien el año y de ver mínimos históricos en muchos tipos de interés –el bono alemán a 10 años al 0,05%- el mercado se giró con fuerza, provocando importantes pérdidas a los inversores en el segundo trimestre. En el año hay que destacar la mala evolución de los bonos de países emergentes y del *high yield* estadounidense.

Fuerte ha sido también el retroceso experimentado por la mayoría de **materias primas**. El petróleo Brent, de referencia en Europa, registró pérdidas próximas al 35%, cerrando el año en 36 dólares el barril.

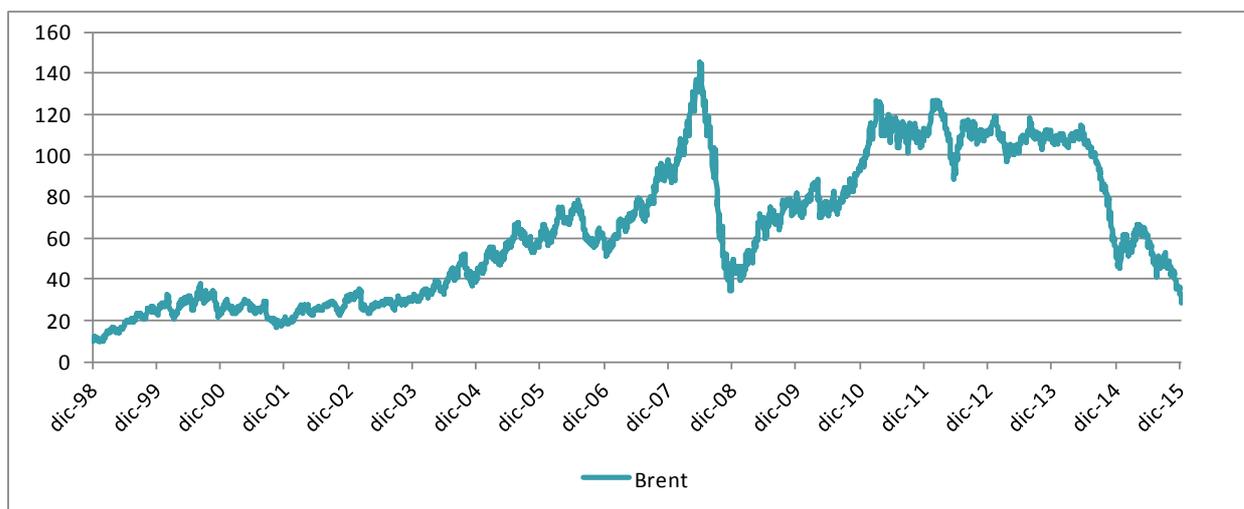
Previsiones y recomendaciones. Enero 2016

Empezamos 2016 con fuertes caídas de las bolsas y unas sensaciones parecidas a las vividas durante el verano, con China en el epicentro de las preocupaciones de los inversores. Unos flojos datos de actividad económica publicados a principios de año en el país asiático y una leve devaluación del yuan frente al dólar han vuelto a preocupar a los inversores. Tampoco han ayudado los mecanismos de ‘cortocircuito’ que ponían en marcha las autoridades chinas a principios de año –afortunadamente ya desactivados- para cerrar las bolsas en caso de producirse caídas del 7% durante la sesión y que han alimentado una espiral de ventas de los inversores minoristas.

La **bolsa china** ha perdido un 16% de su valor en la última semana y media y los principales mercados internacionales muestran caídas próximas al 7%.



El **petróleo** ha mantenido su movimiento a la baja y ya lo tenemos próximo a los 30 dólares barril. Empiezan a publicarse informes de bancos de inversión con previsiones de caídas hasta 20 dólares, lo que suele ser un buen indicador contrario después de movimientos de precios tan extendidos.



	31-dic-15	30-nov-15	31-dic-14
Brent \$	35,75	42,82	55,76
	-16,51%		-35,89%

En estos momentos de tensión, consideramos que es importante coger un poco de perspectiva y **mirar a los fundamentos económicos** antes de tomar decisiones precipitadas. China se está desacelerando en su proceso de transformación desde una economía basada en la inversión a otra centrada en los servicios y el consumo. Es previsible una ralentización del crecimiento económico para este año hasta el 6,0% - 6,5%, desde el casi 7% del 2015. Las fuertes caídas de su mercado doméstico, en nuestra opinión, obedecen más a factores técnicos que fundamentales.

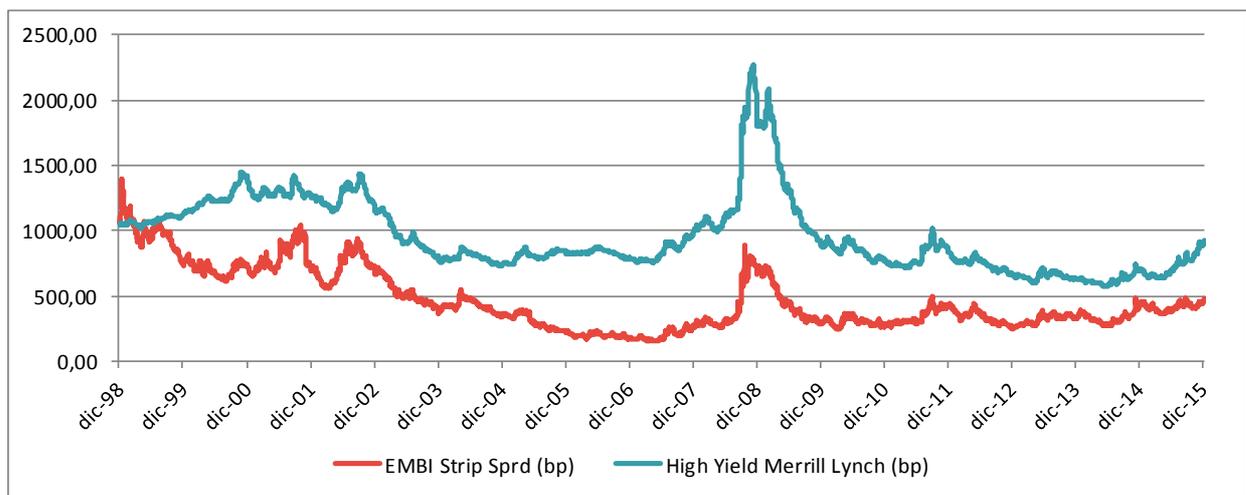
Las **economías desarrolladas** siguen evolucionando positivamente. Se estima un crecimiento medio cercano al 2%. En su conjunto son grandes beneficiarias de un precio de petróleo barato, pues la demanda interna, el consumo, supone unas dos terceras partes del PIB. En las economías emergentes es donde –en algunos casos– el impacto de la caída de las materias primas constituye un factor negativo. De media se prevén crecimientos del PIB próximos al 4% para 2016. Pero con grandes divergencias. China e India se espera crezcan a tasas superiores al 6%, mientras que países como Rusia y Brasil mantendrán tasas de crecimiento negativas. El mundo, donde el

PIB se reparte a medias entre países desarrollados y emergentes, crecerá cerca de un 3% en el 2016 –el Banco Mundial acaba de actualizar su previsión al 2,9%-.

Las **empresas** se encuentran todavía en un **entorno propicio para generar buenos retornos**, con un crecimiento económico razonable, tipos de interés bajos -sobre todo en Europa- y costes reducidos (laborales, materias primas).

En **renta variable** seguimos viendo las mejores **oportunidades** a medio plazo, más si cabe tras las caídas de los dos últimos meses. Japón, Europa y emergentes ofrecen valoraciones atractivas, aunque en estos últimos mantenemos una posición de prudencia y reducida exposición en las carteras. Seguimos **infraponderando Estados Unidos** por tener una valoración más ajustada.

En **renta fija** los retrocesos del *high yield* americano y la deuda emergente los acercan a valoraciones medias históricas, pero la iliquidez del activo nos sigue preocupando. En el resto de activos de renta fija vemos escaso atractivo.



	31-dic-15	30-nov-15	31-dic-14
EMBI (bp)	445,60	419,51	404,20
HY (bp)	889,50	830,70	694,80

Como comentábamos antes, no nos parece que el panorama económico se haya deteriorado de manera significativa durante los dos últimos meses. Sin embargo, las bolsas han sufrido un fuerte castigo, que consideramos excesivo y **una buena oportunidad para recomponer/incrementar los niveles de riesgo de las carteras** de cara a una posible recuperación de los mercados.

Mantenemos sin cambios nuestras recomendaciones de inversión: **ligera sobreponderación en renta variable** (+5%). Clara infraponderación en renta fija (-10%), activo en el que además buscamos poca direccionalidad en duración o crédito, y leve sobreponderación en activos monetarios (+5%).