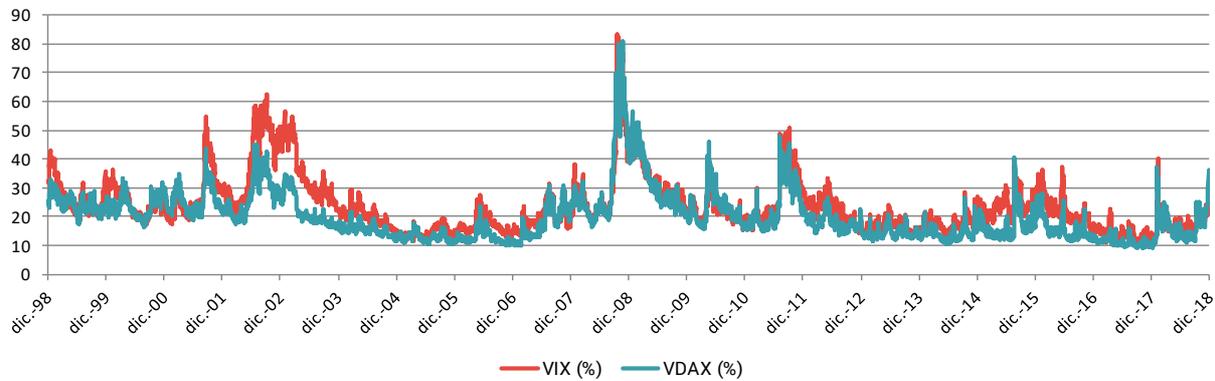


8/02/2019

Enero cerró con subidas importantes en la gran mayoría de activos de riesgo, que recuperaron gran parte del terreno perdido durante el último trimestre de 2018. Tras un final de año muy negativo para la mayoría de los activos, 2019 ha comenzado con subidas generalizadas en los mercados de renta variable de forma sincronizada. A pesar de que la percepción de riesgo ha disminuido, el escenario macroeconómico y microeconómico no ha cambiado en exceso con respecto a diciembre. Probablemente, las subidas que estamos viendo en estas primeras semanas del año responden a una recuperación del sentimiento de los inversores, que habían arrastrado a los mercados en el tramo final del año.



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

De esta forma, el índice MSCI World, representativo de la evolución de la bolsa mundial, terminó el primer mes del año con un avance superior al 7% tanto si lo medimos en euros como si lo hacemos en moneda local. Si observamos el comportamiento de las bolsas por regiones, no encontramos diferencias de comportamiento significativas, con la mayoría de los índices con subidas superiores al 5%. Destacó el comportamiento positivo de las bolsas en Estados Unidos y los emergentes, mientras que Europa y Japón se quedaron un poco más rezagadas contra el índice mundial.

	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		Moneda		Moneda		Moneda		Moneda	
	Local	EUR	Local	EUR	Local	EUR	Local	EUR	Local	EUR
Índices Renta Variable										
MSCI World Free.	7.14	7.27	7.14	7.27	-9.13	-5.92	16.27	5.50	36.45	62.68
MSCI Europe	5.49	6.07	5.49	6.07	-13.11	-13.10	10.02	7.28	-4.00	-4.94
EURO STOXX 50 (Europa)	5.26	5.26	5.26	5.26	-14.34	-14.34	6.49	6.49	-28.19	-28.19
IBEX 35 (España)	6.05	6.05	6.05	6.05	-14.97	-14.97	7.40	7.40	-40.35	-40.35
S&P 500 (Usa)	7.87	7.89	7.87	7.89	-6.24	-1.57	19.42	4.77	84.16	134.55
Dow Jones Industrial Average (Usa)	7.17	7.19	7.17	7.19	-5.63	-0.93	25.08	9.73	88.47	140.03
MSCI Japan. (Japón)	5.24	5.70	5.24	5.70	-16.77	-10.23	17.61	6.96	-0.01	30.78
Nikkei 225 (Japón)	3.79	5.22	3.79	5.22	-12.08	-5.80	19.10	8.25	35.71	80.74
MSCI Pacific ex Japan	4.74	6.99	4.74	6.99	-8.16	-9.48	14.95	6.30	-2.59	12.36
MSCI EM (Emerging Markets).	7.12	8.32	7.12	8.32	-12.24	-12.44	27.76	18.01	11.05	7.40
MSCI World/Consumer Discretionary	8.66	9.09	8.66	9.09	-6.17	-2.16	18.34	6.95	109.83	158.92
MSCI World/Financials	7.03	7.94	7.03	7.94	-16.99	-15.01	14.78	5.15	-14.17	-0.10
MSCI World/Information Technology	7.53	7.68	7.53	7.68	-3.28	1.31	35.42	20.07	134.31	199.64
MSCI World/Industrials	8.94	9.45	8.94	9.45	-14.89	-11.78	18.39	8.04	38.21	68.51
MSCI World/Energy	9.03	10.33	9.03	10.33	-15.86	-14.15	-1.64	-10.45	-23.55	-14.37
MSCI World/Materials	6.44	7.72	6.44	7.72	-16.10	-14.80	19.54	10.92	-8.40	4.80
MSCI World/Consumer Staples	4.32	4.93	4.32	4.93	-10.44	-7.76	10.37	0.51	69.47	100.28
MSCI World/Health Care	4.81	5.08	4.81	5.08	2.05	6.04	15.13	3.56	118.13	166.20
MSCI World/Utilities	4.47	4.96	4.47	4.96	0.79	3.97	6.70	-2.95	-12.43	1.87
MSCI World/Telecommunication Services	8.07	8.41	8.07	8.41	-11.53	-8.93	-2.22	-10.25	-2.38	7.60

Índices Renta Fija

Bonos gobierno global	0.83	0.83	2.81	2.19	51.73
Bonos gobierno USA 10Y	0.74	0.74	0.90	2.55	60.07
Bonos gobierno Germany +10Y	2.17	2.17	6.32	-2.40	135.85
Bonos gobierno Spain +10Y	3.24	3.24	5.73	0.18	121.09
JPM EMU 1-3	0.06	0.06	-0.12	-0.30	23.16
JPM EMU 3-5	0.41	0.41	-0.05	0.21	44.37
JPM EMU	1.12	1.12	1.00	0.41	63.64
Corporativos Global	1.95	1.95	-0.99	5.70	67.94
Corporativos IG USA	2.35	2.35	-2.51	6.42	72.94
Corporativos IG Euro	1.09	1.09	-1.25	2.41	58.85
HY Global	4.31	4.31	-2.72	8.42	131.21
HY USA	4.52	4.52	-2.08	7.50	121.61
HY Euro	2.45	2.45	-3.59	6.24	139.49
EM Hard Currency	3.79	3.79	-3.45	9.22	102.71
EM Local Currency	5.46	5.46	-5.71	15.56	n.a.
EM Corporativos	2.80	2.80	-1.89	7.99	95.54

Divisas

Euro/Dólar	0.02	0.02	4.83	-12.39	27.36
Euro/Yen	0.82	0.82	7.69	-9.10	30.85
Euro/Libra	2.96	2.96	-1.15	-3.89	-15.72

El mes pasado comentábamos que los datos no habían sufrido un deterioro tan importante como el que apuntaban los mercados de renta variable. Por ello, durante este mes hemos podido observar una normalización en las cotizaciones de los activos de riesgo. Precisamente, los datos publicados durante estas primeras semanas del año han mantenido una tónica muy similar a la que venimos observando durante los últimos meses; los indicadores adelantados dan muestras de una ligera ralentización económica a nivel global.

Sin embargo, la mayoría de las publicaciones siguen mostrando lecturas que apuntan hacia un crecimiento positivo de la economía global, aunque, quizás, las tasas de crecimiento puedan ser ligeramente inferiores a las proyectadas hace unos meses. En este sentido, en el tramo final de enero, hemos conocido cifras de crecimiento económico del cuarto trimestre de 2018, que en líneas generales han cumplido con las estimaciones del mercado, especialmente en China, donde existían más dudas sobre el impacto económico derivado de la guerra comercial con Estados Unidos.

La economía china consiguió cumplir con las expectativas de los analistas al registrar un crecimiento de su economía del 6,4% en el último trimestre del año, lo que supone un crecimiento del 6,6% en el acumulado del año. En Europa, los datos han seguido siendo algo más flojos de lo esperado, confirmando la desaceleración económica en la región. Con los últimos datos publicados a finales de mes, la economía en la eurozona registró un avance del 0,2% trimestral y un 1,8% anual. En España, las cifras fueron más positivas con un incremento del PIB del 0,7% trimestral, lo que supone un crecimiento de la economía española del 2,5% en 2018. La nota negativa la puso Italia, que encadena ya dos trimestres con un crecimiento negativo, aunque solo marginalmente, por lo que la economía italiana entra en recesión técnica. En Estados Unidos, el cierre del gobierno ha provocado que no se hayan publicados todavía datos de crecimiento del último trimestre del año. No obstante, los indicadores adelantados y los datos de empleo siguen dando señales de fortaleza en la economía estadounidense, que se estima que podría crecer a tasas superiores al 2% en 2019.

A nivel geopolítico, el inicio de año ha sido algo más tranquilo y con un tono general algo más positivo. En cuanto a la guerra comercial, todas las miradas estaban puestas en la reunión que mantuvieron Donald Trump y el vicepresidente de China en la Casa Blanca. Aunque las reuniones concluyeron sin avances, los mercados se muestran optimistas sobre la posibilidad de que ambos gobiernos puedan alcanzar un acuerdo comercial en los próximos meses. Incluso el presidente Trump avisó de que no se alcanzará ningún acuerdo comercial hasta que se reúna personalmente

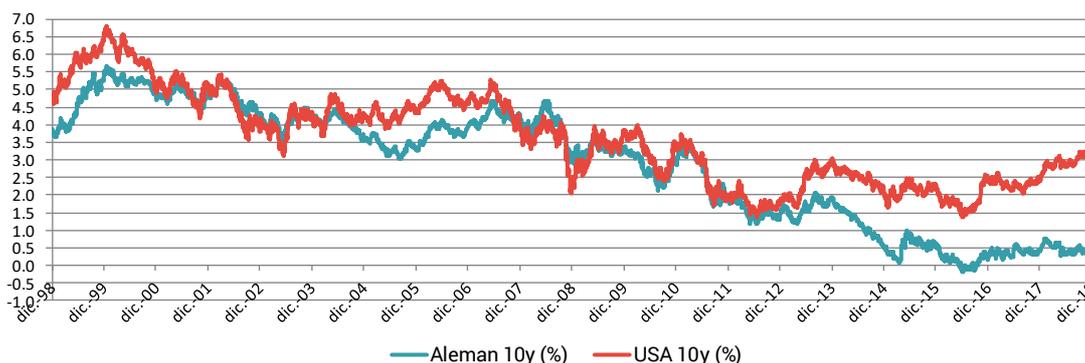
con el presidente chino Xi Jinping, encuentro que se producirá previsiblemente en las próximas semanas.

En cuanto al Brexit, el nuevo año no ha conseguido despejar los riesgos políticos en la región. A mitad de mes se produjo la votación en el parlamento británico del acuerdo que había alcanzado Theresa May en Bruselas. Tal y como apuntaban los sondeos, el parlamento rechazó la propuesta de May por amplia mayoría. Ahora la primera ministra debe presentar un nuevo acuerdo ante el parlamento en las próximas semanas. Por el momento, los mercados se muestran optimistas en que May conseguirá apoyos para aprobar algún tipo de acuerdo en el parlamento británico. Como muestra de ello, la libra se ha fortalecido durante el mes, apreciándose un 3% frente al euro.

A nivel empresarial, comenzamos ya con la temporada de resultados empresariales del cuarto trimestre de 2018. Además, de las cifras reportadas, los analistas siguen muy pendiente de las previsiones y expectativas de ventas para los próximos trimestres. Aunque en Europa la temporada de resultados se encuentra todavía en sus fases iniciales, en Estados Unidos prácticamente la mitad de las compañías del S&P 500 ya han presentado sus resultados trimestrales con un incremento medio de los beneficios cercano al 15% y que se sitúa más o menos en línea con las expectativas iniciales de los analistas, que lo situaban en un 16%.

Por sectores, enero ha terminado con una baja dispersión de resultados. Aquellos más ligados al ciclo económico, que habían sufrido especialmente durante el último trimestre del año han sido los que han mostrado mejor evolución relativa en este inicio de año. De esta forma, los sectores de energía, consumo discrecional e industriales han destacado con subidas cercanas al 10%. Por otro lado, los sectores más defensivos que había 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 básico y *utilities* han cerrado el mes con subidas del orden del 5%.

En renta fija, el mes ha estado marcado claramente por la relajación de la TIR de los bonos de gobierno en Estados Unidos y Europa, a la vez que los diferenciales de crédito se han reducido notablemente. Los mensajes más acomodaticios por parte de los bancos centrales han provocado una caída generalizada en las expectativas de la evolución de los tipos de interés a nivel global.



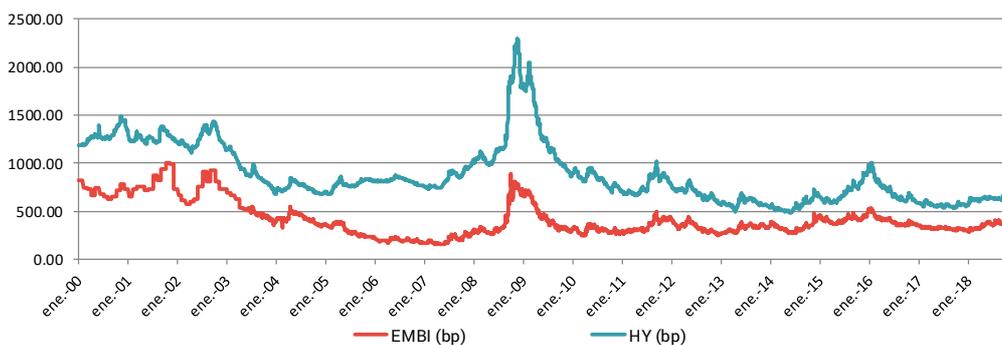
	31-ene.-19	31-dic.-18	31-dic.-18
Aleman 10y (%)	0.149	0.242	0.242
USA 10y (%)	2.629	2.684	2.684

En Estados Unidos, los mercados aguardaban la primera reunión del año de la Reserva Federal, con las expectativas puestas en el calendario de subidas de tipos de interés que maneja Powell para 2019. Tal y como se esperaba, los tipos de interés se mantuvieron sin cambios en el rango 2,25-2,5%. No obstante, el mensaje de la Fed en la rueda de prensa posterior a la reunión fue algo más laxo de lo esperado, provocando una nueva caída de la TIR del bono estadounidense, que ya se sitúa por debajo de 2,70%. Tras haber realizado cuatro subidas de tipos de interés el año pasado, en estos momentos los mercados descuentan un escenario muy diferente para el nuevo año y el consenso de mercado ha ajustado sus expectativas de subidas de tipos de interés para este año en una o, incluso, ninguna.

En Europa, el mensaje lanzado por Mario Draghi se asemeja mucho al de la Reserva Federal, con un tono que continua acomodaticio. No obstante, la hoja de ruta del BCE en cuanto a política

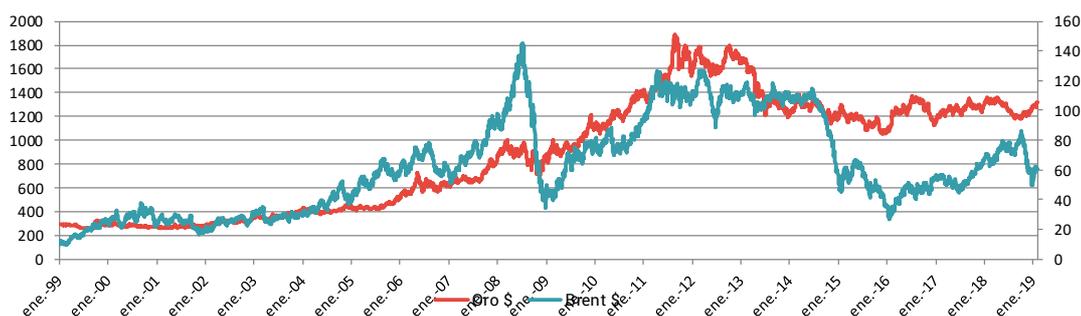
monetaria sigue intacta. Tras haber puesto fin al programa de compra de activos en 2018 (manteniendo la reinversión de los vencimientos), el BCE mantiene su intención de comenzar a subir los tipos de interés en la eurozona a partir de verano de este mismo año. A pesar de la intención del BCE de aumentar los tipos en la región, las ‘tires’ de los bonos de gobierno en Europa han continuado cayendo de forma generalizada. El bono alemán a 10 años ha cerrado en niveles inferiores al 0,15%, mientras que el español con la misma duración ha caído hasta niveles próximos al 1,20%. Curiosamente, el descenso de las tasas de rentabilidad exigidas ha venido acompañada de una contracción en las primas de riesgo de los países periféricos, donde, como podemos ver, la prima de riesgo española vuelve a situarse cerca de los 100 puntos básicos.

En los mercados de crédito y deuda emergente también hemos visto recuperaciones de precios significativas a medida que los diferenciales de crédito se han ido estrechando. Tras un final de año complicado, los mercados de crédito han conseguido acompañar a los mercados de renta variable en este rebote. De esta forma, vemos cómo la deuda de alto rendimiento, también conocido como *high yield*, ha tenido una subida superior al 4% durante el mes. En la misma línea, la deuda emergente también ha cosechado buenos resultados en este arranque de año con subidas superiores al 5% en deuda emergente en moneda local.



	31-ene.-19	31-dic.-18	31-dic.-18
EMBI (bp)	377.91	434.61	434.61
HY (bp)	690.00	795.00	795.00

En el apartado de materias primas, enero ha sido positivo en la medida que los mercados financieros han recuperado la confianza y han disminuido los riesgos sobre 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 este primer mes del año, después de haber sufrido en el tramo final de 2018. Es el caso del precio del petróleo, que el año pasado tuvo un comportamiento especialmente volátil y que sufrió especialmente en el último trimestre del año. Sin embargo, el inicio de año ha sido muy positivo para el crudo con incremento del precio del barril de Brent cercano al 15%, que le permite recuperar los niveles de 60 dólares por barril. Por su parte, el oro también ha ofrecido un comportamiento positivo en este entorno, con una subida del 3% en el mes, a pesar de ser considerado un activo refugio tradicional.



	31-ene.-19		31-dic.-18	31-dic.-18	
Oro \$	1319.70	3.00%	1281.30	1281.30	3.00%
Brent \$	60.91	14.56%	53.17	53.17	14.56%

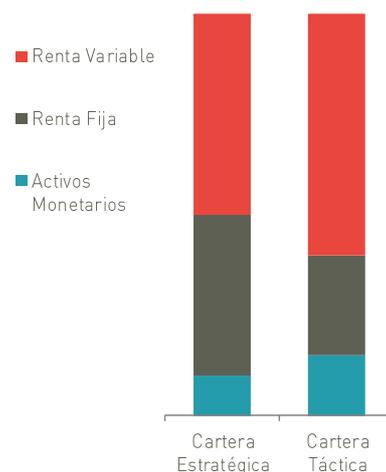
En términos de valoración, seguimos observando las mejores oportunidades de inversión en los mercados de renta variable. Aunque consideramos que la bolsa estadounidense está cotizando a niveles menos atractivos en términos relativos, sí vemos interesantes las valoraciones de Europa, Japón y los mercados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

Para febrero, modificamos ligeramente nuestras recomendaciones de inversión. Seguimos apostando por la renta variable, aunque **rebajamos nuestra una exposición del 65% al 60% después de un mes de enero muy positivo para las bolsas**. Continuamos con una importante infraponderación en renta fija (25%) y aumentamos nuestra inversión en activos monetarios del 10% al 15%.

COMITÉ DE INVERSIONES

Distribución de Activos

	Cartera Estratégica	Cartera Táctica
Activos Monetarios	10%	15%
AM Euro	100%	100%
Renta Fija	40%	25%
RF Euros	100%	100%
RF Global		
Renta Variable	50%	60%
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%



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 del adecuado asesoramiento profesional. La carta Informativa ha sido elaborada a 08/02/2019 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.