

11/04/2016

Perspectivas y recomendaciones. Abril 2016

Un repaso al primer trimestre

Primer trimestre volátil en los mercados financieros internacionales. El índice mundial de renta variable retrocedió un 2,49% en moneda local y un 5,51% en euros.

El año empezó con dudas sobre el crecimiento económico de **China**, la persistente caída del precio de las **materias primas** y el impacto que pudieran sufrir los **bancos** en un entorno más complicado. Las bolsas internacionales llegaron a caer más de un 15% en el arranque de año.

A mediados de febrero los mercados comenzaron a calmarse, coincidiendo con la recuperación del precio del **petróleo** y al cambio de tendencia del **dólar** estadounidense, que encontró suelo en 1,08 unidades por euro.

	Mes en Curso		Año en Curso		En 2015		En 2014		Desde 31/12/2007	
	Del	29/01/2016	Del	31/12/2015	Del	31/12/2014	Del	31/12/2013	Del	31/12/2007
	Hasta	31/03/2016	Hasta	31/03/2016	Hasta	31/12/2015	Hasta	31/12/2014	Hasta	31/03/2016
INDICES RENTA VARIABLE	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR						
MSCI World Free.	5,01	1,57	-2,49	-5,51	0,15	8,34	7,71	17,21	10,09	33,09
MSCI Europe	1,58	1,00	-5,58	-7,71	2,24	5,47	1,98	4,10	-13,58	-10,84
EURO STOXX 50	2,01	2,01	-8,04	-8,04	3,85	3,85	1,20	1,20	-31,70	-31,70
IBEX 35	3,09	3,09	-8,60	-8,60	-7,15	-7,15	3,66	3,66	-42,54	-42,54
S&P 500	6,60	1,86	0,77	-3,79	-0,73	10,55	11,39	26,94	40,27	79,74
Dow Jones Industrial Average	7,08	2,31	1,49	-3,10	-2,23	8,87	7,52	22,53	33,32	70,83
MSCI Japan.	3,43	-0,96	-13,41	-11,65	8,12	20,03	7,60	7,42	-13,70	10,05
Nikkei 225	4,57	0,30	-11,95	-9,50	9,07	20,37	7,12	6,96	9,48	41,90
MSCI Pacific ex Japan	5,82	6,36	-3,06	-3,74	-4,94	-2,16	1,63	9,04	-17,96	-1,57
MSCI EM (Emerging Markets).	8,13	7,77	2,40	0,45	-8,02	-7,50	2,55	8,61	-11,61	-13,81
MSCI World/Consumer Discretionary	5,34	1,79	-2,86	-5,63	6,44	15,79	7,28	16,75	64,88	104,78
MSCI World/Financials	5,09	2,50	-8,88	-11,12	-1,45	5,14	6,52	14,93	-30,87	-18,37
MSCI World/Information Technology	8,22	3,81	-0,10	-3,89	4,43	15,38	16,87	30,72	50,71	93,76
MSCI World/Industrials	5,61	2,43	0,63	-1,74	-0,97	7,16	4,35	12,47	13,14	39,07
MSCI World/Energy	6,82	3,72	3,11	-0,49	-21,97	-16,49	-10,54	-1,66	-30,57	-20,59
MSCI World/Materials	6,33	4,17	1,00	-0,86	-12,79	-7,80	-0,70	5,91	-29,26	-17,54
MSCI World/Consumer Staples	3,55	0,54	2,69	-0,65	7,29	16,08	9,98	19,61	65,03	99,35
MSCI World/Health Care	0,91	-2,38	-8,62	-11,60	7,19	17,11	20,96	32,55	74,35	115,80
MSCI World/Utilities	5,69	2,45	6,63	3,10	-6,15	1,05	17,44	27,63	-20,76	-6,49
MSCI World/Telecommunication Services	3,18	0,39	4,13	1,46	3,75	10,66	1,51	8,21	3,92	16,85
INDICES RENTA FIJA										
Bonos gobierno global	0,52		3,62		1,40		7,98		n.a.	
Bonos gobierno USA 10Y	-0,02		4,65		1,69		8,82		58,66	
Bonos gobierno Germany +10Y	-0,17		9,89		0,16		26,72		123,65	
Bonos gobierno Spain +10Y	1,40		5,73		2,22		35,40		97,39	
JPM EMU 1-3	-0,05		0,16		0,74		1,86		23,29	
JPM EMU 3-5	0,04		0,93		1,49		5,94		42,72	
JPM EMU	0,51		3,40		1,71		13,53		59,99	
Corporativos Global	2,34		3,37		-0,23		7,60		53,18	
Corporativos IG USA	2,77		3,97		-0,68		7,46		59,58	
Corporativos IG Euro	1,40		2,46		-0,56		8,40		52,03	
HY Global	5,00		4,11		-2,72		0,01		79,45	
HY USA	4,44		3,35		-4,43		2,46		78,70	
HY Euro	3,32		0,47		2,92		7,02		115,36	
EM Hard Currency	0,82		3,28		1,02		7,59		44,97	
EM Local Currency	0,92		3,03		0,55		5,97		43,57	
EM Corporativos	0,54		2,94		1,00		11,10		57,26	
DIVISAS										
Euro/Dólar	-4,46		-4,55		11,38		13,60		28,21	
Euro/Yen	-4,36		1,97		10,88		-0,08		27,23	
Euro/Libra	-1,42		-7,01		5,36		6,91		-7,27	



twitter



linkedin



youtube



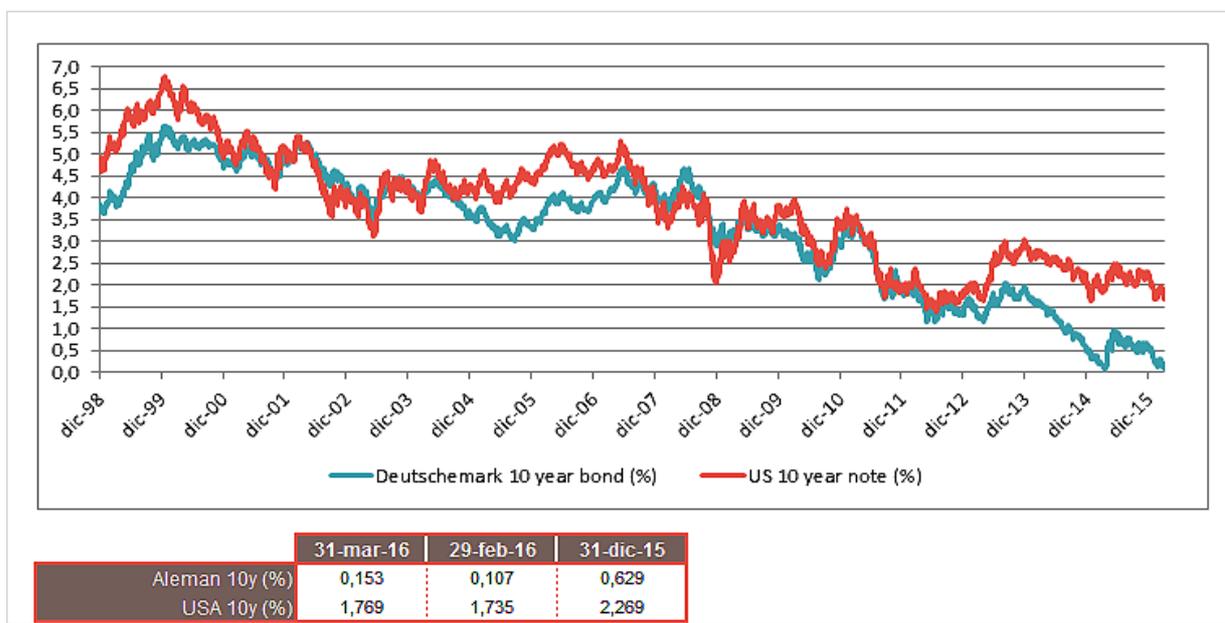
unience



www.abanteasesores.com

Por **sectores**, el comportamiento no ha seguido un patrón clásico, mezclándose los cíclicos y los defensivos, tanto entre los mejores como entre los más rezagados. Así, destacaron positivamente servicios públicos (+3,1%), telecomunicaciones (+1,5%) y energía (-0,50%). Y, por el lado negativo, farmacia (-11,6%), financieras (-11,1%) y consumo cíclico (-5,6%).

En **renta fija** el resultado ha sido, en general, bastante positivo. El bono estadounidense a 10 años ha caído 50 puntos básicos en TIR y ha cerrado marzo en el 1,77%, mientras que el bono alemán redujo su tipo desde el 0,63% hasta el 0,15%. La renta fija corporativa y la deuda emergente tuvieron un trimestre muy movido y, finalmente, cerraron en positivo después de una fuerte recuperación en marzo.

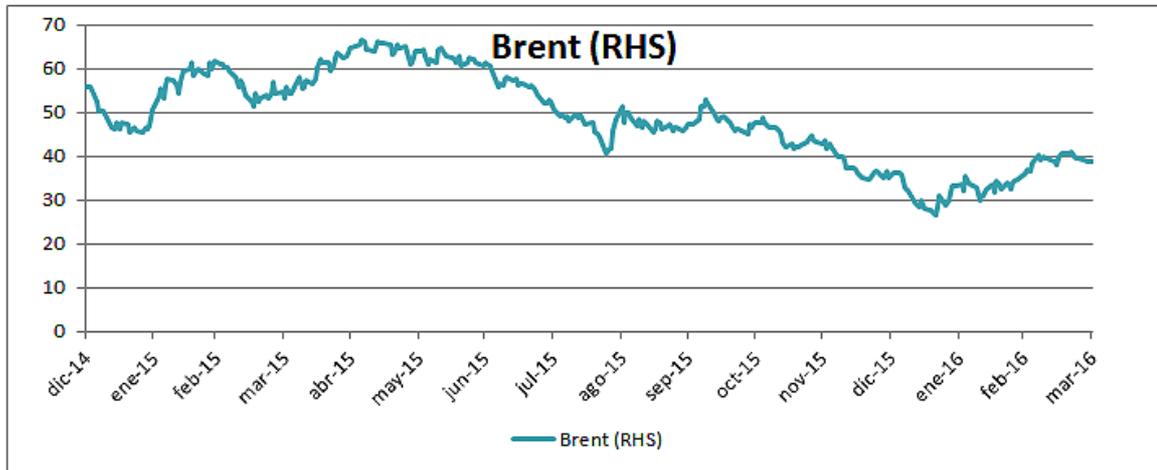


Por lo que se refiere a **materias primas**, el trimestre ha sido también espectacular. El petróleo empezó cayendo un 30% hasta mediados de febrero para después recuperar un 50% desde sus mínimos. Así, el barril de Brent cerró marzo en la zona de 40 dólares por barril.

Previsiones y recomendaciones

El año 2016 ha empezado como una réplica de los temores que nos asaltaron el verano pasado. La abrupta caída del precio del petróleo y China –dudas sobre su crecimiento económico, devaluación de su divisa y descensos en la bolsa- volvían a ser el epicentro de las preocupaciones de los inversores.





	31-mar-16	29-feb-16	31-dic-15
Oro \$	1.234,20	-0,02%	1234,40
Brent \$	38,72	7,74%	35,94

Los mercados han llegado a poner en precio un fuerte deterioro del **crecimiento económico global** –suponemos que arrastrado por una abrupta desaceleración en China-, que no veíamos en los datos fundamentales.

China está girando su modelo productivo desde la inversión al consumo, se está desacelerando y lo seguirá haciendo durante los próximos años al ser imposible que la segunda economía del mundo pueda seguir avanzando a un ritmo tan fuerte de forma indefinida. En Europa y Estados Unidos la evolución macroeconómica sigue siendo razonablemente buena, con crecimientos económicos esperados para este año del 1,5% y 2% respectivamente.

Los **bancos**, sobre todo en Europa, se han llevado una buena parte del castigo de los mercados. Las dudas respecto al cobro de los préstamos a las empresas energéticas y una política monetaria cada vez más extendida de tipos de interés negativos (que reducen sus márgenes) han perjudicado al sector.

Uno de los hitos destacados de las últimas semanas ha sido la **cumbre del G-20** celebrada en Shanghai. Además del esperado comunicado remarcando el compromiso de los principales países con un sólido crecimiento económico mundial, las sensaciones del mercado apuntan a un acuerdo entre bastidores para **intentar frenar la apreciación del dólar** y así ayudar a poner suelo a



la caída de las materias primas y a los problemas de financiación de algunos mercados emergentes.

Los **bancos centrales** siguen siendo actores principales en la evolución de los mercados financieros con políticas muy expansivas y, aunque Estados Unidos está intentando normalizar su política monetaria subiendo tipos progresivamente, la Fed anunció en su reunión de marzo que será cautelosa en ese proceso.

Centrándonos en los distintos **activos financieros**, en **renta fija** seguimos observando, fundamentalmente en Europa, tipos de interés muy bajos (el QE ayuda también). El riesgo del activo creemos que es asimétrico, con poco que ganar y mucho que perder, aunque también otorgamos poca probabilidad a un repunte de tipos en el corto plazo.

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** es donde seguimos viendo las mejores oportunidades a medio plazo, más si cabe tras las caídas de los 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 divisas, el dólar estadounidense nos parece suficientemente bien valorado en niveles de 1,13 unidades por euro, teniendo en cuenta que, por paridad del poder adquisitivo, el cruce debería situarse en el entorno de 1,15 – 1,20 dólares.

Mantenemos las recomendaciones de inversión de los últimos meses. Posición de ligera sobreponderación en renta variable (55%), clara infraponderación en renta fija (30%) y leve sobreponderación en liquidez (15%).

