

07/04/2017

Perspectivas y recomendaciones. Abril 2017

Un repaso al primer trimestre

Trimestre positivo en los mercados financieros internacionales. El índice mundial de renta variable subió un 4,91% en moneda local y un 4,39% en euros. Los mercados mantuvieron la inercia positiva que arrastran desde las elecciones estadounidenses del mes de noviembre del año pasado.

	Mes en Curso		Año en Curso		En 2016		En 2015		Desde 31/12/2007	
	Del	28/02/2017	Del	31/12/2016	Del	31/12/2015	Del	31/12/2014	Del	31/12/2007
	Hasta	31/03/2017	Hasta	31/03/2017	Hasta	30/12/2016	Hasta	31/12/2015	Hasta	31/03/2017
	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR						
Índices Renta Variable										
MSCI World Free.	0,71	0,16	4,91	4,39	6,77	8,47	0,15	8,34	26,46	59,49
MSCI Europe	3,14	2,97	5,31	5,25	4,01	-0,50	2,24	5,47	0,26	1,18
EURO STOXX 50	5,46	5,46	6,39	6,39	0,70	0,70	3,85	3,85	-20,43	-20,43
IBEX 35	9,50	9,50	11,88	11,88	-2,01	-2,01	-7,15	-7,15	-31,08	-31,08
S&P 500	-0,04	-0,87	5,53	4,05	9,54	12,85	-0,73	10,55	60,91	119,36
Dow Jones Industrial Average	-0,72	-1,54	4,56	3,09	13,42	16,85	-2,23	8,87	55,77	112,36
MSCI Japan.	-1,52	-1,76	-0,95	2,24	-2,60	3,46	8,12	20,03	-3,86	31,76
Nikkei 225	-1,10	-1,36	-1,07	2,21	0,42	7,43	9,07	20,37	23,53	72,17
MSCI Pacific ex Japan	2,65	1,25	6,93	9,17	4,08	6,74	-4,94	-2,16	-5,81	19,16
MSCI EM (Emerging Markets).	1,76	1,68	7,47	9,61	7,12	11,83	-8,02	-7,50	-0,63	5,18
MSCI World/Consumer Discretionary	2,02	1,34	5,87	5,42	2,46	4,53	6,44	15,79	84,11	139,10
MSCI World/Financials	-0,33	-1,12	2,95	2,65	10,93	12,75	-1,45	5,14	-13,36	6,30
MSCI World/Information Technology	2,41	1,62	11,51	10,38	10,28	13,48	4,43	15,38	85,52	152,51
MSCI World/Industrials	0,81	0,16	5,07	4,85	11,99	14,13	-0,97	7,16	32,30	69,36
MSCI World/Energy	-0,05	-0,86	-6,07	-6,92	25,82	26,51	-21,97	-16,49	-20,42	-6,03
MSCI World/Materials	0,41	-0,35	4,73	4,83	22,50	23,78	-12,79	-7,80	-10,14	7,93
MSCI World/Consumer Staples	0,52	-0,17	5,65	5,07	2,27	2,60	7,29	16,08	73,63	116,32
MSCI World/Health Care	-0,11	-0,84	7,14	6,32	-7,15	-5,49	7,19	17,11	89,80	145,28
MSCI World/Utilities	1,34	0,60	5,13	4,39	4,89	6,06	-6,15	1,05	-18,05	0,41
MSCI World/Telecommunication Services	0,13	-0,55	-0,79	-0,92	4,63	5,45	3,75	10,66	3,59	20,33

Índices Renta Fija

Bonos gobierno global	-0,05	0,11	3,75	1,40	n.a.
Bonos gobierno USA 10Y	0,05	0,94	1,02	1,69	54,60
Bonos gobierno Germany +10Y	-1,66	-1,67	9,30	0,16	118,73
Bonos gobierno Spain +10Y	-0,19	-2,69	8,30	2,22	96,76
JPM EMU 1-3	-0,13	-0,31	0,41	0,74	23,21
JPM EMU 3-5	-0,26	-0,47	1,51	1,49	42,87
JPM EMU	-0,56	-1,48	3,13	1,71	57,21
Corporativos Global	-0,13	1,20	6,22	-0,23	59,30
Corporativos IG USA	-0,23	1,22	6,11	-0,68	64,85
Corporativos IG Euro	-0,36	0,27	4,73	-0,56	55,81
HY Global	-0,02	3,00	15,60	-0,69	116,47
HY USA	-0,22	2,70	17,13	-4,47	106,85
HY Euro	0,09	1,97	6,48	2,92	132,72
EM Hard Currency	-0,05	0,44	3,95	1,02	46,55
EM Local Currency	-0,05	0,82	2,65	0,55	44,21
EM Corporativos	-0,49	-0,93	3,32	1,00	56,38

Divisas

Euro/Dólar	-0,42	-1,27	3,28	11,38	36,97
Euro/Yen	0,06	3,62	6,24	10,88	37,36
Euro/Libra	0,68	0,59	-13,65	5,36	-13,38

Uno de los mercados con mejor recorrido en este primer trimestre ha sido el español. El Ibex 35, que había registrado un peor comportamiento relativo respecto al resto de índices europeos en los dos últimos años, acumula una rentabilidad del 11,88%. Sin embargo, el bono de gobierno



twitter



linkedin



youtube



unience



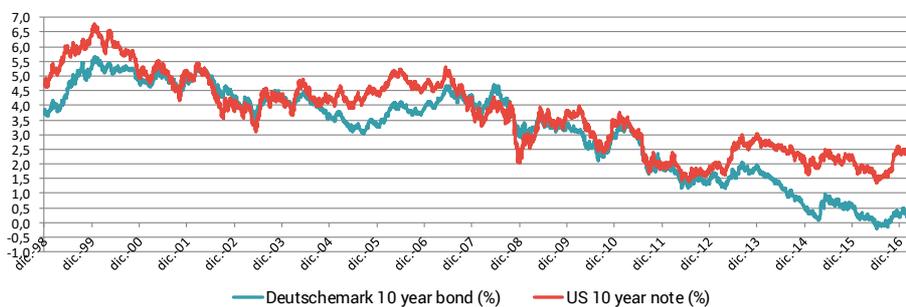
www.abanteasesores.com

español ha tenido una rentabilidad negativa durante el primer trimestre, al igual que los principales índices de bonos de gobierno europeos.

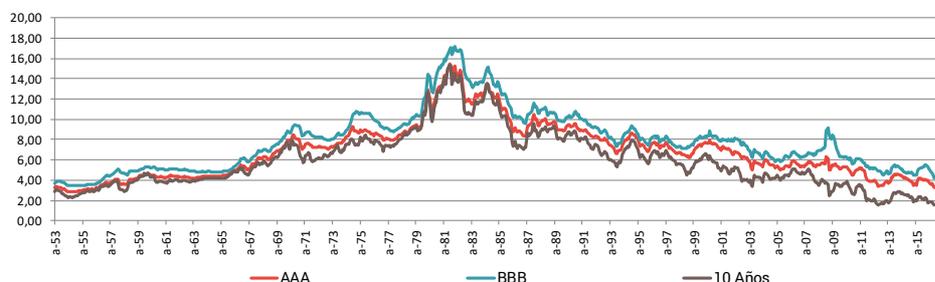
Destaca el buen comportamiento de los mercados emergentes, tanto en renta fija como en renta variable, donde el índice MSCI EMF acumula una revalorización cercana al 10% medido en euros.

A nivel sectorial, en **renta variable**, el comportamiento ha sido dispar. Después de la rotación sectorial que vimos a finales del año pasado hacia sectores *value*, durante esta primera parte del año, los sectores *growth* han tenido un mejor comportamiento relativo. Así, destacaron positivamente tecnología (+10,4%) y sanidad (+6,3%). Por el lado negativo, energía (-6,9%) y telecomunicaciones (-0,9%).

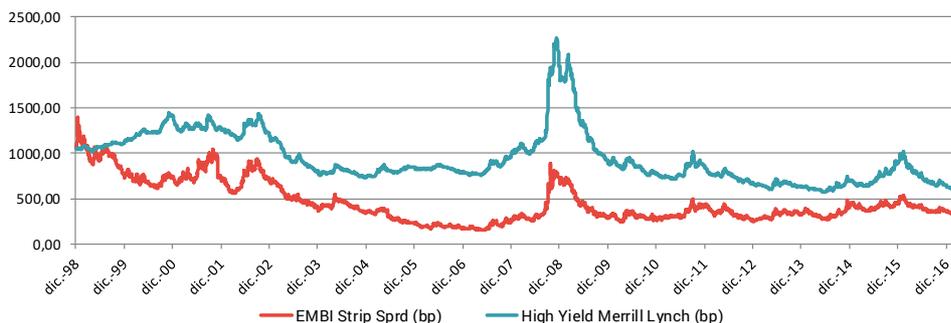
En **renta fija** resultados mixtos, donde los activos de riesgo han tenido un mejor comportamiento relativo. El bono estadounidense a 10 años tuvo una evolución estable y redujo 5 puntos básicos en TIR, cerrando marzo en el 2,39%, mientras el bono alemán aumentó 13 puntos básicos en TIR para terminar el trimestre en el 0,33%, aunque llegamos a verlo en niveles de 0,50%. La renta fija corporativa *High Yield* y la emergente tuvieron un trimestre muy positivo, con rentabilidades de entre el 3% y 4%.



	31-mar.-17	28-feb.-17	30-dic.-16
Aleman 10y (%)	0,328	0,208	0,208
USA 10y (%)	2,387	2,390	2,444

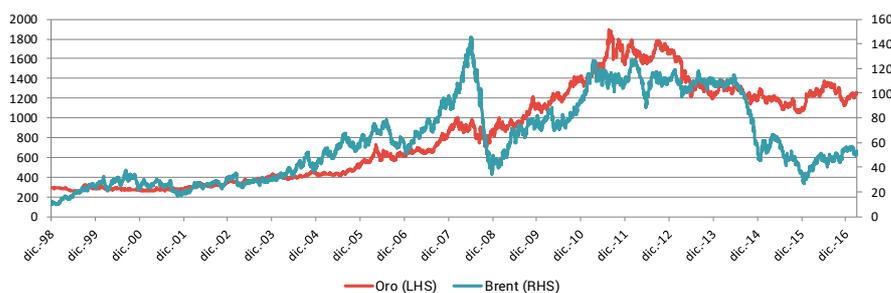


	31-mar.-17	28-feb.-17	30-dic.-16
AAA (%)	3,94	3,92	4,06
BBB (%)	4,65	4,66	4,83
10 Años (%)	2,40	2,49	2,49



	31-mar.-17	28-feb.-17	30-dic.-16
EMBI (bp)	331,48	333,90	365,38
HY (bp)	620,60	604,30	648,40

En el apartado de materias primas el trimestre ha tenido resultados dispares. El oro acumuló una rentabilidad del 8,30% y el petróleo cedió un 4,87% (Brent \$), debido al incremento de los inventarios, aunque sigue manteniéndose en niveles superiores a 50 dólares.

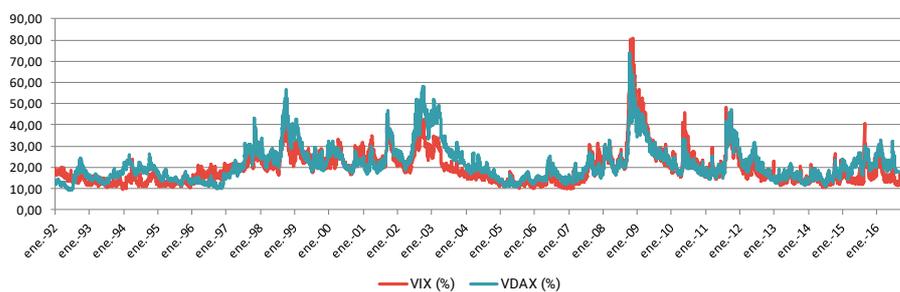


	31-mar.-17	28-feb.-17	30-dic.-16	
Oro \$	1.247,30	-0,53%	1253,90	1151,70 8,30%
Brent \$	52,71	-5,13%	55,56	55,41 -4,87%

Previsiones y recomendaciones. Abril 2017

Trimestre tranquilo y positivo en los mercados financieros, donde los activos de riesgo han obtenido, de nuevo, un buen resultado, manteniendo los índices de volatilidad en niveles históricamente bajos. A pesar de un arranque de año algo titubeante, febrero y marzo han sido positivos gracias a la **mejoría en los datos macroeconómicos publicados a nivel global**. Sin embargo, existe cierta discrepancia entre los indicadores *Soft data* y los *Hard data*, puesto que los primeros apuntan hacia una expansión de la economía mayor.





	31-mar.-17	28-feb.-17	30-dic.-16	Promedio
VIX (%)	12,37	12,92	14,04	12,98
VDAX (%)	14,95	15,74	17,85	16,92

Buen arranque de año en las bolsas americanas, que alcanzaron de nuevo niveles máximos históricos en sus principales índices de referencia y un mejor comportamiento relativo frente a Europa. Sin embargo, durante el mes de marzo se cambiaron las tornas, una vez que, en las **elecciones holandesas** de principios de mes, el actual primer ministro Mark Rutte consiguió la victoria y el candidato populista y antieuropeísta, Geert Wilders, obtuvo un resultado peor de lo esperado. Además, a finales del trimestre, el **Reino Unido** invocó formalmente el artículo 50 del Tratado de Lisboa, con el que da comienzo el proceso de abandono de la Unión Europea, aunque su impacto en los mercados ha sido prácticamente nulo.

En los mercados de renta fija, la **decisión de la Reserva Federal de subir los tipos de interés** en Estados Unidos del 0,5% al 0,75% no tuvo un impacto significativo. De hecho, varios miembros de la Fed han comentado su intención de llevar a cabo dos nuevas alzas de tipos de interés antes de final de año. Al igual que durante la última parte del año anterior, los mercados de deuda *High Yield* y los de deuda emergente han obtenido un mejor comportamiento relativo, gracias a la mejora de las magnitudes macroeconómicas a nivel global.

En cuanto a **datos macroeconómicos**, las cifras de crecimiento publicadas durante el trimestre han sido positivas, tanto en Estados Unidos como en Europa, destacando la robustez de la demanda interna. También hemos conocido indicadores de producción industrial y de confianza del consumidor que han sorprendido al alza y se sitúan en niveles próximos a los de 2007.

Especialmente importantes han sido los datos de **inflación** durante los primeros meses del año, donde el efecto base del precio del petróleo ha elevado la cifra de inflación general por encima del 2%. No obstante, los datos de inflación subyacente, excluyendo los componentes más volátiles como la energía, se han mantenido estables tanto en Europa (+0,9%) como en Estados Unidos (+2,2%).

Analizando los distintos activos financieros, en renta fija seguimos observando, fundamentalmente en Europa y Japón, tipos de interés muy bajos. El **riesgo del activo** –sobre todo en los bonos que ofrecen rentabilidad negativa- creemos que **es asimétrico**, las potenciales pérdidas del activo exceden las potenciales ganancias, más aún si lo que se avecinan son políticas fiscales expansivas.

En **renta variable es donde seguimos viendo las mejores oportunidades a medio plazo**. Japón, Europa y emergentes ofrecen valoraciones atractivas. Seguimos infraponderados en Estados Unidos, donde apreciamos valoraciones más ajustadas.

En **divisas**, a pesar del movimiento del dólar estadounidense de las últimas semanas que llegó a marcar niveles de 1,08 dólares por euro, consideramos que puede mantenerse en el rango 1,15-1,05 aunque por paridad del poder adquisitivo el nivel fundamental estaría más cerca del 1,20.



	31-mar.-17	28-feb.-17	30-dic.-16
USD	1,0652	1,0607	1,0517
	0,42%		1,28%

Por ello, mantenemos nuestra recomendación de sobreponderar renta variable en las carteras, ahora en el 55%, y reducir el peso en renta fija, 30%, y con un posicionamiento defensivo, evitando los bonos a largo plazo e, incluso, adoptando apuestas bajistas –ventas de futuros sobre bonos- que puedan beneficiarse de una subida de los tipos. Creemos que, al igual que en los últimos meses, hay que seguir gestionando de una forma táctica las carteras para poder aprovechar momentos de sobreventa –aumentar riesgo- o de relativa complacencia –reducir riesgo-.

Durante el próximo trimestre, la cita política más relevante es, sin duda, las elecciones presidenciales en Francia, que se celebran entre abril y mayo. Aunque mantiene el foco de los mercados, vemos muy poco probable la victoria de Marine Le Pen en segunda vuelta. Además, comienza la publicación de beneficios empresariales para el primer trimestre del año, donde consideramos que cumplir con las expectativas de los analistas será importante para ratificar el buen tono de la economía global.

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 07/04/2017 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.