

10/01/2018

Perspectivas y recomendaciones. Enero 2018

Un repaso a 2017

Los **mercados financieros volvieron a tener un comportamiento positivo durante diciembre en moneda local**, aunque el mercado europeo, a excepción de Reino Unido, lo hizo peor en relativo y terminó en negativo. Durante este mes, la rentabilidad de la bolsa mundial, medida por el índice MSCI World, se anotó una subida del 1,01% en moneda local, pero un 0,54% en euros, como consecuencia de la apreciación de la divisa europea en su cambio con las principales monedas.

Los **mercados emergentes y la zona de Asia-Pacífico tuvieron una mejor evolución en diciembre que otras regiones**, con subidas superiores al 2%. Ligeros avances en Japón y Estados Unidos en moneda local, aunque se quedaron prácticamente planos si lo convertimos a euros. Europa fue la región que registró un peor comportamiento relativo en el último mes del año, con una caída del Euro Stoxx 50 del 1,85%, aunque la buena evolución de la bolsa en Reino Unido, con una subida cercana al 5% en el mes, permitió que el MSCI Europe en euros terminase diciembre en positivo, con un alza del 0,73%.

En renta fija, resultados neutros en diciembre, aunque ligeramente negativos en los bonos de gobierno europeos, donde vimos un ligero repunte en las *tires* (Tasa Interna de Rentabilidad) de los bonos soberanos. En deuda corporativa, seguimos observando una pequeña reducción de los diferenciales que permitió ligeras subidas en el activo durante el último mes del año. La deuda emergente, tanto en moneda local como en divisa fuerte, mantuvo su evolución positiva para cerrar un 2017 con rentabilidades del orden del 10%.

Así, **cerramos un año 2017 muy positivo para los mercados financieros**, gracias a la mejora del entorno macroeconómico a nivel global, a la revisión al alza de las perspectivas para los próximos años y a una reducción en la percepción del riesgo geopolítico. La suma de estos factores generó un **entorno inmejorable para los activos de riesgo**, que obtuvieron muy buenos resultados durante el ejercicio. Además, la volatilidad de los mercados, entendida como una de las medidas de riesgo más populares, ha permanecido en niveles mínimos históricos.

La mejora de la situación macroeconómica también se trasladó a las cuentas de resultados de las empresas, cuyos beneficios registraron crecimientos de doble dígito en Estados Unidos, donde la aprobación de la reforma fiscal, con una rebaja significativa en el impuesto de sociedades, sirvió de estímulo para las bolsas en la parte final del año. El **índice mundial de renta variable terminó 2017 con una subida del 16,27% en moneda local**, aunque para los inversores en euros su rentabilidad se quedó en un 5,50% debido a la fortaleza de la moneda europea respecto a la mayoría de divisas.



twitter



linkedin



youtube



finect



www.abanteasesores.com

Índices Renta Variable	Mes en Curso		Año en Curso		En 2016		En 2015		Desde 31/12/2007	
	Del	31/10/2017	Del	31/12/2016	Del	31/12/2015	Del	31/12/2014	Del	31/12/2007
	Hasta	30/11/2017	Hasta	30/11/2017	Hasta	30/12/2016	Hasta	31/12/2015	Hasta	30/11/2017
	Moneda	EUR	Moneda	EUR	Moneda	EUR	Moneda	EUR	Moneda	EUR
	Local		Local		Local		Local		Local	
MSCI World Free.	1,01	0,54	16,27	5,50	6,77	8,47	0,15	8,34	40,15	61,20
MSCI Europe	0,89	0,73	10,02	7,28	4,01	-0,50	2,24	5,47	4,74	3,12
EURO STOXX 50 (Europa)	-1,85	-1,85	6,49	6,49	0,70	0,70	3,85	3,85	-20,36	-20,36
IBEX 35 (España)	-1,64	-1,64	7,40	7,40	-2,01	-2,01	-7,15	-7,15	-33,84	-33,84
S&P 500 (Usa)	0,98	-0,12	19,42	4,77	9,54	12,85	-0,73	10,55	82,08	120,87
Dow Jones Industrial Average (Usa)	1,84	0,73	25,08	9,73	13,42	16,85	-2,23	8,87	86,35	126,05
MSCI Japan. (Japon)	1,26	-0,12	17,61	6,96	-2,60	3,46	8,12	20,03	14,15	37,84
Nikkei 225 (Japón)	0,18	-0,98	19,10	8,25	0,42	7,43	9,07	20,37	48,71	82,35
MSCI Pacific ex Japan	1,73	2,47	14,95	6,30	4,08	6,74	-4,94	-2,16	1,26	16,02
MSCI EM (Emerging Markets).	2,34	2,63	27,76	18,01	7,12	11,83	-8,02	-7,50	18,13	13,24
MSCI World/Consumer Discretionary	2,01	0,97	18,34	6,95	2,46	4,53	6,44	15,79	105,80	142,57
MSCI World/Financials	1,37	0,79	14,78	5,15	10,93	12,75	-1,45	5,14	-3,40	8,89
MSCI World/Information Technology	-0,12	-1,19	35,42	20,07	10,28	13,48	4,43	15,38	125,29	174,67
MSCI World/Industrials	1,38	0,46	18,39	8,04	11,99	14,13	-0,97	7,16	49,06	74,51
MSCI World/Energy	4,04	3,38	-1,64	-10,45	25,82	26,51	-21,97	-16,49	-16,67	-9,59
MSCI World/Materials	3,10	2,56	19,54	10,92	22,50	23,78	-12,79	-7,80	2,57	14,19
MSCI World/Consumer Staples	1,54	0,66	10,37	0,51	2,27	2,60	7,29	16,08	81,39	106,93
MSCI World/Health Care	-0,29	-1,22	15,13	3,56	-7,15	-5,49	7,19	17,11	103,94	138,91
MSCI World/Utilities	-5,17	-5,97	6,70	-2,95	4,89	6,06	-6,15	1,05	-16,83	-6,64
MSCI World/Telecommunication Services	0,76	-0,13	-2,22	-10,25	4,63	5,45	3,75	10,66	2,09	8,99

Índices Renta Fija

Bonos gobierno global	0,08	2,19	3,75	1,40	n.a.
Bonos gobierno USA 10Y	0,23	2,54	1,02	1,69	57,06
Bonos gobierno Germany +10Y	-0,87	-2,40	9,30	0,16	117,13
Bonos gobierno Spain +10Y	-1,38	0,18	8,30	2,22	102,56
JPM EMU 1-3	-0,20	-0,30	0,41	0,74	23,23
JPM EMU 3-5	-0,46	0,21	1,51	1,49	43,85
JPM EMU	-0,84	0,41	3,13	1,71	60,23
Corporativos Global	0,62	5,70	6,22	-0,23	66,37
Corporativos IG USA	0,91	6,42	6,11	-0,68	73,31
Corporativos IG Euro	-0,29	2,41	4,73	-0,56	59,14
HY Global	0,39	8,42	15,60	-0,69	127,85
HY USA	0,30	7,50	17,13	-4,47	116,53
HY Euro	-0,12	6,24	6,48	2,92	142,49
EM Hard Currency	0,22	3,04	3,95	1,02	50,33
EM Local Currency	0,46	3,54	2,65	0,55	48,11
EM Corporativos	-0,60	0,68	3,32	1,00	58,92

Divisas

Euro/Dólar	-0,94	-12,39	3,28	11,38	21,53
Euro/Yen	-1,09	-9,10	6,24	10,88	20,49
Euro/Libra	-0,88	-3,89	-13,65	5,36	-17,24

Por regiones y en el conjunto del año, **Estados Unidos y los mercados emergentes destacaron por encima del resto en 2017**, ofreciendo rentabilidades de entre el 20 y el 30%, medidas en dólares. Uno de los índices más rentables del año fue el tecnológico Nasdaq 100, que subió un 31,52% en dólares, aunque este excelente resultado brilló mucho menos en euros, debido a que la depreciación del dólar frente al euro fue superior al 12%. Esta depreciación provocó que la rentabilidad del S&P 500 medida en euros fuera del 4,77%, lo que lo sitúa por detrás de los índices de bolsa europea para los inversores en euros. En Japón, la reelección de Shinzo Abe como primer ministro sirvió de estímulo para la bolsa en el tramo final del año, que cerró 2017 con una rentabilidad del 8,25% en euros.

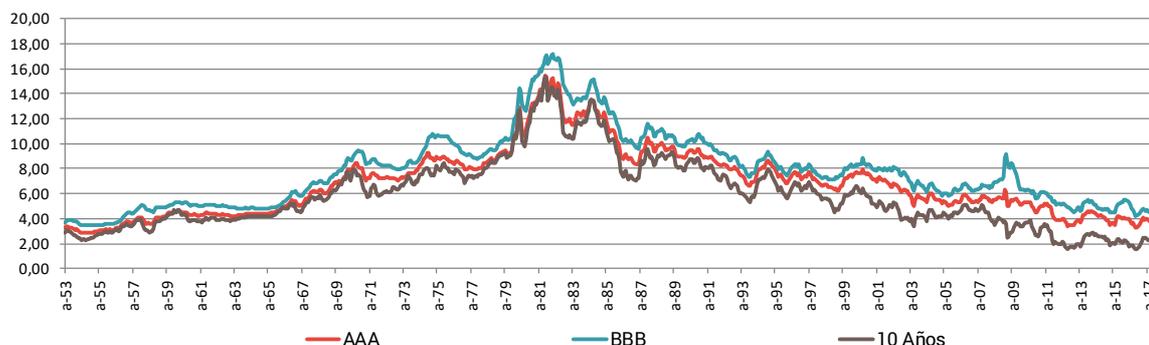
En **Europa, también tuvimos un año muy positivo**. La victoria de Emmanuel Macron en las elecciones presidenciales de Francia rebajó de forma sustancial las dudas sobre el futuro de la Unión Europea. El índice Euro Stoxx 50 subió un 6,49% gracias al impulso del sector tecnológico



(19,0%) y del industrial (16,42%). Por países, las bolsas en Italia y Alemania fueron las que tuvieron un mejor comportamiento relativo. En España, a pesar de una primera mitad de año muy positiva, las tensiones políticas en Cataluña pasaron factura al selectivo español en el último trimestre del año, aunque logró terminar el año con una rentabilidad del 7,4%.

A nivel sectorial, en renta variable global, las buenas perspectivas económicas generaron un **mejor comportamiento de los sectores *growth* frente al *value*** y provocaron grandes diferencias de rentabilidad entre unos y otros. Así, con el cierre anual en moneda local destacaron positivamente tecnología (35,42%) y materiales (19,54%) y, negativamente telecomunicaciones (-2,22%) y energía (-1,64%).

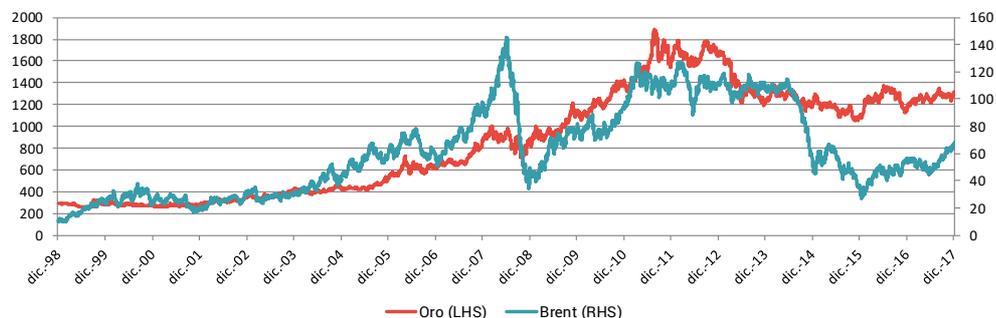
En **renta fija**, los resultados han sido positivos en un año en el que los activos de riesgo han tenido un mejor comportamiento relativo. En cuanto a los bonos de gobierno, uno de los movimientos más interesantes que pudimos observar durante 2017 fue el aplanamiento de la curva de tipos de interés en **Estados Unidos**. A pesar de las tres subidas de los tipos de interés a corto plazo que llevó a cabo la Reserva Federal, los tipos a más largo plazo permanecieron prácticamente sin cambios, provocando un **aplanamiento de la estructura de tipos**. De esta manera, el bono estadounidense a 10 años permaneció en la zona del 2,40%, mientras que el bono a 2 años cerró en el 1,88%. Por su parte, el bono alemán a 10 años tuvo un ligero repunte durante el ejercicio, pasando del 0,20% al 0,44%. La deuda *high yield* y la emergente fueron los activos que mejor evolución tuvieron en el ejercicio, con rentabilidades cercanas al 10%.



	29-dic.-17	30-nov.-17	30-dic.-16
AAA (%)	3,45	3,61	3,98
BBB (%)	4,17	4,30	4,73
10 Años (%)	2,41	2,41	2,44

En el apartado de **materias primas**, el año también ha tenido resultados muy positivos. El **petróleo** (Brent, en dólares) acumuló una rentabilidad superior al 20%. Después de un primer semestre negativo, los acuerdos entre los países productores para mantener limitada la producción sirvieron de estímulo para terminar 2017 por encima de los 60 dólares por barril y situarse en niveles máximos de los últimos dos años, tras el colapso del precio del crudo en 2016.

Por su parte, el **oro** también tuvo un buen ejercicio, con una revalorización del 13,68%, recuperando los niveles de 1.300 dólares por onza.



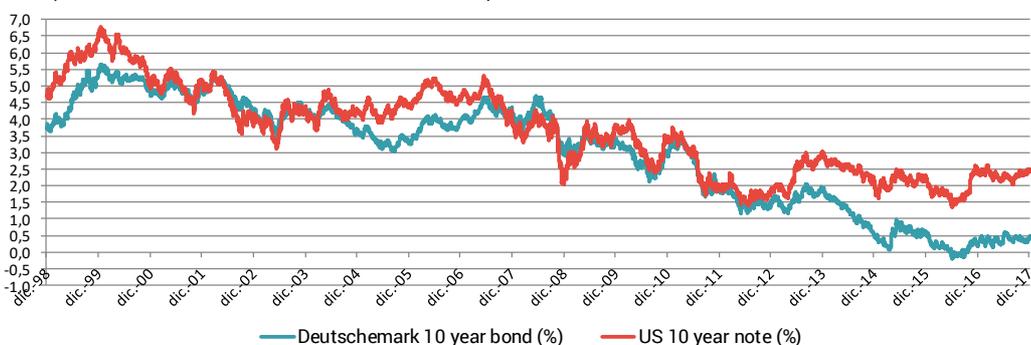
	29-dic.-17		30-nov.-17		30-dic.-16
Oro \$	1309,30	2,84%	1273,20	1151,70	13,68%
Brent \$	66,82	6,44%	62,78	55,41	20,59%

Evolución de tipos de interés y divisas

Tipos de interés a largo plazo

En las últimas reuniones del año de los bancos centrales, la Reserva Federal anunció una nueva subida de tipos de interés para situarlos en la banda de 1,25-1,50%. Además, aumentó sus previsiones de crecimiento para 2017 al 2,5%, y también elevó hasta el 2,5% el crecimiento para 2018.

Por su parte, el Banco Central Europeo, no introdujo novedades en política monetaria, pero aumentó sus previsiones de crecimiento hasta el 2,4% en 2017 y hasta el 2,3% en 2018. También revisó ligeramente al alza las perspectivas de inflación, debido a los incrementos del precio de la energía, aunque se mantienen por debajo del objetivo del BCE. A pesar de todo, el mercado de renta fija se mantuvo estable, aunque vimos cierto repunte en las *tires* (Tasa Interna de Rentabilidad) de los bonos soberanos en Europa.



	29-dic.-17	30-nov.-17	30-dic.-16
Aleman 10y (%)	0,427	0,367	0,208
USA 10y (%)	2,405	2,410	2,444



Como hemos comentado, vimos un aplanamiento de la curva de tipos de interés en Estados Unidos, donde los tipos a corto plazo repuntaron ligeramente, aunque los tipos a plazos más largos se mantuvieron estables. De esta forma, la TIR del bono estadounidense a 10 años permaneció en la zona del 2,40% y el diferencial de rentabilidad frente al bono estadounidense a 2 años se sitúa en niveles mínimos.

Tipos de interés a corto plazo

En cuanto a la **inflación**, a pesar de la evolución positiva de los datos de empleo en Europa y Estados Unidos y la mejora de las condiciones macroeconómicas globales, **no se observan repuntes significativos**. En Estados Unidos, aunque vimos un ligero incremento del dato general en el mes de noviembre derivado de un incremento en los precios de la energía, la inflación subyacente se situó en el 1,7% y permanece por debajo del objetivo del 2% de la Reserva Federal. En la eurozona, el dato de inflación general registró un incremento anual del 1,4% en diciembre, aunque la subyacente permanece en el 0,9%.

Divisas

En diciembre, seguimos viendo un euro fuerte respecto a la gran mayoría de divisas. De esta forma, la moneda europea se apreció casi un 1% frente al dólar y cerró el mes en niveles de 1,20 dólares por euro. En la misma línea, el yen japonés se depreció un 1,09% en diciembre frente al euro, con lo que el tipo de cambio se mantiene en niveles superiores a los 135 yenes por euro. En cuanto a la libra esterlina, a pesar de las negociaciones por la factura del *Brexit*, el cruce con el euro se mantuvo muy estable y terminó el mes en niveles inferiores a las 0,89 libras por euro.



	29-dic.-17	30-nov.-17	30-dic.-16
USD	1,2005	1,1892	1,0517
	0,95%		14,15%

Las monedas de los países emergentes tuvieron resultados mixtos en su cruce con el euro. Aunque vimos como el real brasileño sufría una depreciación superior al 2% en el mes, el yuan chino se apreció casi un 1% en diciembre.



Previsiones y recomendaciones. Enero 2018

Es evidente que el año va a arrancar con mucho impulso. **El crecimiento económico es elevado** y sincronizado -probablemente la mejor lectura de los últimos diez años-, y los resultados empresariales se ven beneficiados por este crecimiento, avanzando sólidamente en todas las zonas geográficas.

Sin embargo, el ciclo **en Estados Unidos** está bastante maduro y, además, tendremos que ver **qué impacto tendrá la reciente aprobada rebaja fiscal** sobre las principales magnitudes macroeconómicas. Con el paro actualmente en el 4,1% y la economía creciendo por encima de su potencial, es probable que en cualquier momento podamos ver mayores presiones de los salarios en Estados Unidos y, por tanto, un repunte de la inflación.

Los mercados descuentan para este año **dos subidas de tipos (+0,50%) por parte de la Fed**. La entidad que preside Janet Yellen apuntó, en sus últimas previsiones, a tres subidas, aunque, si se confirman unos salarios más altos, no deberíamos descartar incluso cuatro subidas de tipos (+1,0%), como prevén ya algunos analistas.

Por el lado político, conviene recordar que **2018 nos traerá elecciones en México, Brasil e Italia**, por citar algunas de las más relevantes. Tampoco podemos descartar que aparezca o se reactive algún riesgo geopolítico. Sin embargo, los mayores riesgos al escenario benigno actual se encuentran probablemente en la fase de normalización de política monetaria en la que ya se encuentra la Fed y a la que también apunta el BCE -que dejará de comprar bonos en algún momento del cuarto trimestre- y, sobre todo, a cómo reaccionen los mercados ante lo que se empieza a anticipar como políticas monetarias menos expansivas.

Al hilo de esto último, el entorno de baja volatilidad de los activos financieros que disfrutamos en la actualidad no parece demasiado sostenible y, aunque los mercados puedan seguir tranquilos durante unos meses, **esperamos cierto retorno de volatilidad** conforme avance el ejercicio.

Como comentábamos, el entorno macroeconómico sigue dibujando un **escenario favorable para los activos de riesgo**. Los principales indicadores adelantados de la economía y los índices de confianza, tanto empresarial como del consumidor, siguen arrojando lecturas positivas que apuntan a una continuación de la aceleración sincronizada de la economía global.

En **Estados Unidos**, después del buen dato de crecimiento del último trimestre, que se situó en el 3,3% interanual, observamos un **repunte en el dato de inflación** general debido al incremento de los precios del petróleo, aunque en el dato subyacente, que excluye este efecto, se revisó ligeramente a la baja y se estableció en el 1,7% anual. En **Europa**, los datos de actividad PMI registraron niveles de máximos históricos en los componentes de servicios y manufacturas, con lecturas que siguen apuntando hacia una clara **expansión la economía europea**. No obstante, seguimos sin observar presiones inflacionistas, con los datos de la inflación subyacente en niveles muy contenidos.



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

Mantenemos nuestras recomendaciones de inversión: **sobreponderación en renta variable (60%)**, importante infraponderación en renta fija (30%) y la inversión en activos monetarios en el escenario neutral del 10%.

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 10/01/2018 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.



twitter



linkedin



youtube



finect



www.abanteasesores.com