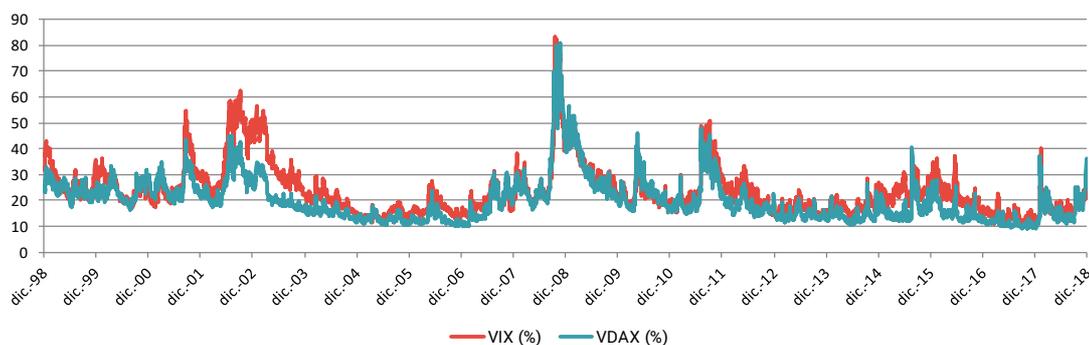


14/01/2019

Hemos cerrado un año extremadamente complicado para los mercados financieros, en el que la gran mayoría de activos han tenido rentabilidades negativas. Tras un 2017 muy positivo para los mercados, con unos niveles de volatilidad muy contenidos, en 2018 la volatilidad y la incertidumbre volvieron a hacer acto de presencia, sobre todo en el tramo final de año, arrastrando a los principales índices bursátiles a terreno negativo en el cierre del ejercicio.

El comienzo de 2018 fue muy positivo, debido, en parte, al buen tono de los datos macroeconómicos a nivel global y al impulso a los beneficios en Estados Unidos, gracias a la reforma fiscal de Donald Trump. Aunque pudimos ver una fuerte caída de los mercados en febrero, con una explosión de la volatilidad, estos descensos estuvieron provocados, principalmente, por factores técnicos y los mercados consiguieron reponerse con relativa facilidad en los meses siguientes. Sin embargo, la aparición de nuevos riesgos geopolíticos, sumados al inicio de la guerra comercial entre China y Estados Unidos, comenzaron a hacer mella en los mercados a partir de verano. Posteriormente, las dudas sobre la fortaleza del crecimiento global y el enquistamiento de las tensiones comerciales provocaron una fuerte caída de los mercados financieros en el tramo final del año.



	31-dic.-18	30-nov.-18	29-dic.-17	Promedio
VIX (%)	25.42	18.07	11.04	16.95
VDAX (%)	23.39	19.67	14.15	17.33

De esta forma, el índice MSCI World, representativo del comportamiento de la bolsa mundial, ha terminado el año con un retroceso cercano al 6%, medido en euros, aunque el resultado empeora si lo medimos en moneda local, con una caída del 9%.



twitter



linkedin



youtube



finect



www.abanteasesores.com

Si observamos el comportamiento de las bolsas a nivel regional, podemos ver diferencias significativas, con un mejor comportamiento relativo del mercado estadounidense respecto a Europa y los mercados emergentes. De esta manera, el S&P 500 se ha dejado un 6,24% en dólares, mientras que el MSCI Europe, representativo de la bolsa europea, ha perdido un 13,10% en euros y el índice MSCI EMF, representativo de los mercados emergentes, ha caído un 12,44% medido en euros.

	Mes en Curso		Año en Curso		En 2017		En 2016		Desde 31/12/2007		
	31-dic.-18	Del 30/11/2018 Hasta 31/12/2018	Del 29/12/2017 Hasta 31/12/2018	Del 29/12/2017 Hasta 31/12/2018	Del 30/12/2016 Hasta 29/12/2017	Del 31/12/2015 Hasta 31/12/2016	Del 31/12/2015 Hasta 31/12/2016	Del 31/12/2007 Hasta 31/12/2018	Del 31/12/2007 Hasta 31/12/2018		
	Moneda Local	Moneda Local EUR									
MSCI World Free.	469.19	-7.97	-8.59	-9.13	-5.92	16.27	5.50	6.77	8.47	27.36	51.65
MSCI World Free Value	431.92	-8.19	-9.06	-11.82	-8.84	10.43	0.18	11.08	12.61	5.51	23.98
MSCI World Free Growth	494.62	-7.76	-8.57	-6.53	-3.22	22.47	10.90	2.54	4.44	52.41	82.28
MSCI Europe	1,404.54	-5.41	-5.61	-13.11	-13.10	10.02	7.28	4.01	-0.50	-8.99	-10.38
EURO STOXX 50	3,001.42	-5.41	-5.41	-14.34	-14.34	6.49	6.49	0.70	0.70	-31.78	-31.78
IBEX 35	8,539.90	-5.92	-5.92	-14.97	-14.97	7.40	7.40	-2.01	-2.01	-43.75	-43.75
MSCI USA.	2,383.55	-9.16	-10.02	-6.33	-1.60	19.50	4.97	9.21	12.48	71.37	119.17
S&P 500	2,506.85	-9.18	-10.26	-6.24	-1.57	19.42	4.77	9.54	12.85	70.72	117.40
Dow Jones Industrial Average	23,327.46	-8.66	-9.75	-5.63	-0.93	25.08	9.73	13.42	16.85	75.86	123.94
NASDAQ Composite	6,635.28	-9.48	-10.57	-3.88	0.90	28.24	12.51	7.50	10.75	150.17	218.57
MSCI Japan.	894.70	-9.97	-7.71	-16.77	-10.23	17.61	6.96	-2.60	3.46	-4.98	23.74
Nikkei 225	20,014.77	-10.45	-8.85	-12.08	-5.80	19.10	8.25	0.42	7.43	30.75	71.77
MSCI Pacific ex Japan	1,461.22	-0.09	-3.26	-8.16	-9.48	14.95	6.30	4.08	6.74	-7.01	5.03
MSCI EM (Emerging Markets).	53,420.32	-2.78	-3.85	-12.25	-12.44	27.76	18.01	7.12	11.83	3.66	-0.85
Euro/Real Brasileño	4.45		-1.63		-10.53		-13.82		25.43		-41.62
Euro/Yuan	7.87		0.28		-0.82		-5.95		-3.36		35.34
Euro/Rupia India	80.00		-1.04		-4.33		-6.34		0.62		-28.11
Euro/Dólar	1.1467		-1.31		4.69		-12.39		3.28		27.23
Euro/Yen	125.83		2.07		7.51		-9.10		6.24		29.57
Euro/Libra	0.8990		-1.28		-1.21		-3.89		-13.65		-18.24
MSCI World/Consumer Discretionary	215.55	-7.63	-8.17	-6.17	-2.16	18.34	6.95	2.46	4.53	93.10	137.33
MSCI World/Financials	103.78	-9.20	-10.30	-16.99	-15.01	14.78	5.15	10.93	12.75	-19.81	-7.45
MSCI World/Information Technology	206.34	-8.34	-9.22	-3.28	1.31	35.42	20.07	10.28	13.48	117.90	178.28
MSCI World/Industrials	217.73	-9.10	-9.57	-14.89	-11.78	18.39	8.04	11.99	14.13	26.87	53.96
MSCI World/Energy	189.07	-9.60	-10.90	-15.86	-14.15	-1.64	-10.45	25.82	26.51	-29.88	-22.39
MSCI World/Materials	219.22	-4.19	-5.31	-16.10	-14.80	19.54	10.92	22.50	23.78	-13.95	-2.71
MSCI World/Consumer Staples	210.12	-7.38	-8.07	-10.44	-7.76	10.37	0.51	2.27	2.60	62.45	90.87
MSCI World/Health Care	227.69	-8.40	-9.23	2.05	6.04	15.13	3.56	-7.15	-5.49	108.12	153.33
MSCI World/Utilities	129.22	-2.66	-3.59	0.79	3.97	6.70	-2.95	4.89	6.06	-16.18	-2.94
MSCI World/Telecommunication Services	64.51	-7.40	-8.23	-11.53	-8.93	-2.22	-10.25	4.63	5.45	-9.67	-0.74

A pesar de las fuertes caídas que hemos podido observar en las bolsas durante el último trimestre de 2018, los datos macroeconómicos no han sufrido un deterioro tan importante como pueden apuntar los mercados de renta variable.

Si bien es cierto que los indicadores adelantados se han ralentizado durante la segunda parte del año -después de marcar niveles muy elevados en los meses de verano- y que existe una ligera



desaceleración del crecimiento global, la inmensa mayoría de los datos publicados siguen mostrando lecturas que apuntan hacia una clara expansión de la economía global. En esta línea, el Fondo Monetario Internacional ya actualizó en octubre sus estimaciones de crecimiento, en las que se rebajaron las perspectivas de la economía global en 2 décimas, desde el 3,9% hasta el 3,7% para 2018 y 2019. Por regiones, en los países de la zona euro también se revisó a la baja en 2 décimas y la proyección de crecimiento de la economía europea se quedó en el 2% para 2018. En Estados Unidos se mantuvo la previsión de crecimiento en el 2,9% para 2018, aunque se rebajó la cifra para el año entrante hasta el 2,5%, como consecuencia de la guerra comercial con China. A la luz de los datos, descartamos la posibilidad de que la economía global pueda entrar en recesión en los próximos 12 o 18 meses.

A nivel geopolítico, el año ha sido intenso, lo que ha provocado algo más de ruido en el mercado del que cabía esperar a principios de año. Por un lado, en Europa los principales frentes abiertos se han focalizado en Italia y Reino Unido. Así, finalmente el pulso italiano contra la Comisión Europea sobre el objetivo de déficit y los presupuestos generales de 2019 se resolvió con un acuerdo satisfactorio para ambas partes (el objetivo de déficit se fijó en el 2,1% para este año) y, en cuanto al Brexit, seguimos pendientes de la votación en el parlamento británico sobre el acuerdo alcanzado entre Europa y el gobierno de Theresa May. Por otro lado, las tensiones iniciales entre Estados Unidos y China, a raíz del comercio entre ambos países, han dado lugar a una guerra arancelaria.

En el plano empresarial, 2018 ha sido un año muy positivo para los beneficios corporativos globales, con incrementos de beneficios de doble dígito en varias regiones. En Estados Unidos, la aprobación de la reforma fiscal a principios de año se tradujo en un importante estímulo para las cuentas de resultados de las compañías, que, de media, han registrado un aumento de los beneficios del 23% y un incremento de las ventas del 9%. De forma similar, el año ha sido positivo para las empresas europeas, con un avance medio en los beneficios y en las ventas del 9 y el 6%, respectivamente.



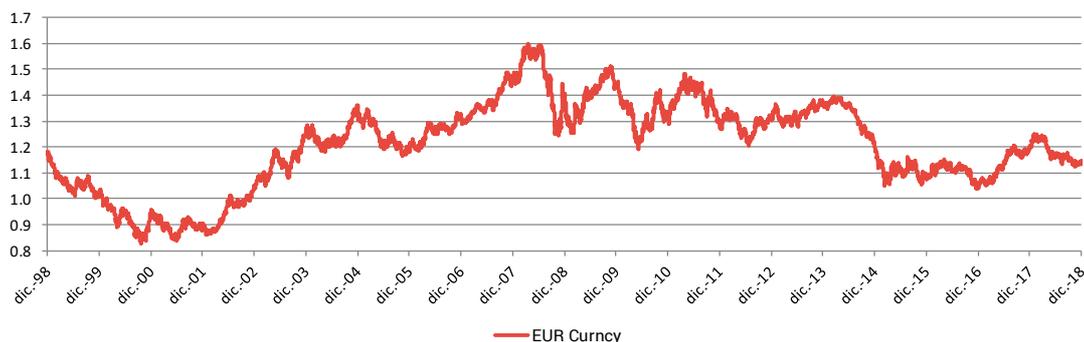
Las estimaciones de beneficios de los analistas para 2019 siguen siendo positivas. Para los próximos 12 meses se espera un crecimiento de las ganancias cercano al 8% en Estados Unidos y de un 7% para las compañías europeas.

Por sectores, 2018 ha estado claramente dividido en dos fases. En la primera, el optimismo respecto a las perspectivas macroeconómicas hizo que los sectores más orientados al crecimiento mantuvieran la dinámica positiva que arrastraban desde 2017 y mostrasen un mejor comportamiento relativo que los sectores *value*. Sin embargo, en la segunda parte del año, cuando las dudas sobre la fortaleza del crecimiento económico comenzaron a ponderar, los sectores más defensivos tuvieron un comportamiento relativo mejor, en detrimento de los sectores más vinculados al ciclo económico.

En renta fija, el año también ha sido muy complicado para la mayoría de las categorías. Con la excepción de algunos bonos de gobierno de países europeos, como España o Alemania, al año ha sido negativo en términos de rentabilidad para la mayoría de los bonos gubernamentales, que, además, no han conseguido actuar como activo diversificador.

En los mercados de crédito y deuda emergente también hemos visto caídas significativas en la parte final del año a nivel global, acompañando a los mercados de renta variable. En el caso de emergentes, las dudas sobre el crecimiento global y la apreciación del dólar han afectado negativamente al activo, que termina el año con caídas superiores al 5%. Además, 2018 ha sido especialmente complicado para los productos globales, que no han asumido riesgo divisa. En un año en el que el euro se ha debilitado, y con un coste de cobertura frente al dólar del orden del 3%, la inmensa mayoría de estrategias que cubren el efecto divisa han ofrecido rentabilidades negativas.



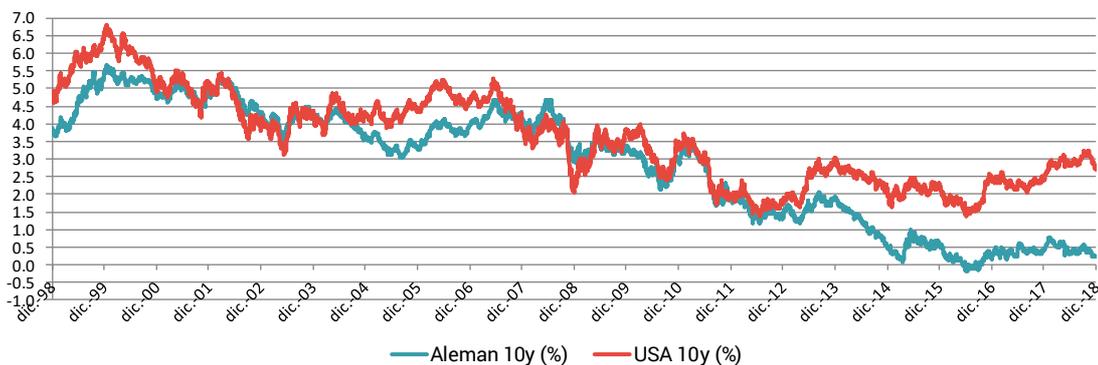


	31-dic.-18	30-nov.-18	29-dic.-17
USD	1.1467	1.33%	1.2005
			-4.48%

Por el lado de los bonos de gobierno, el año ha estado marcado por la evolución de los tipos de interés en Estados Unidos. La continuada subida de tipos a corto plazo, sumada a la caída de los tipos a más largo plazo, como consecuencia de las dudas sobre la fortaleza de la economía estadounidense y la situación actual del ciclo económico, han generado un importante aplanamiento de la curva de tipos de interés, de tal forma que la rentabilidad que ofrecen los tipos a corto plazo se sitúa en niveles prácticamente iguales a los tipos a más largo plazo. A cierre de año, el diferencial entre la rentabilidad ofrecida por el bono estadounidense a dos y a diez años es de tan solo 20 puntos básicos, puesto que el bono a dos años ofrece una rentabilidad del 2,50% mientras que el de diez años tiene una rentabilidad del 2,70%. Sin embargo, el comportamiento del bono a 10 años fue particularmente volátil durante del año y llegamos a verlo con niveles de TIR superiores al 3,20% en el tercer trimestre.

Para 2019 el mercado sigue con atención los movimientos y declaraciones de Jerome Powell, actual presidente de la Reserva Federal, acerca de la hoja de ruta que plantean en su calendario de subidas de tipos de interés. Tras las cuatro subidas de tipos de 2018, el consenso del mercado ha ajustado sus expectativas para este año, desde las dos o tres que estimaba en un principio a una o, incluso, ninguna.





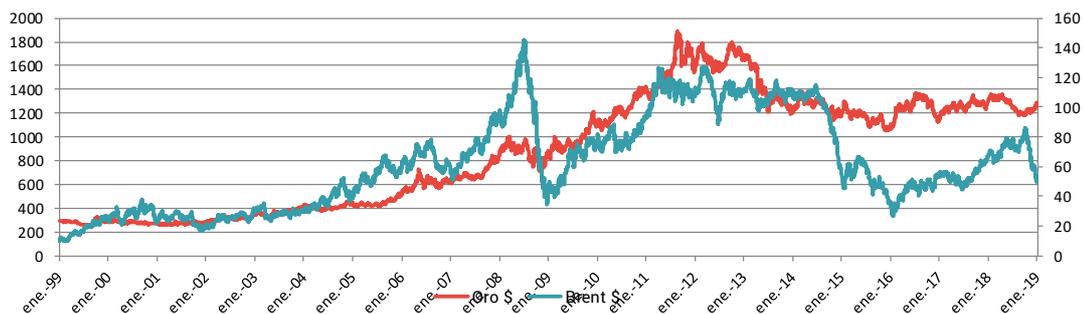
	31-dic.-18	30-nov.-18	29-dic.-17
Aleman 10y (%)	0.242	0.313	0.427
USA 10y (%)	2.684	2.988	2.405

En Europa, el escenario en deuda de gobierno ha sido muy distinto al de Estados Unidos, con caídas generalizadas en términos de TIR en los bonos a más largo plazo. Sin embargo, el bono italiano fue la gran excepción en el activo, acusando la incertidumbre generada por la negociación de los presupuestos generales y el objetivo de déficit con Bruselas. El bono italiano a 10 años, que arrancó el año en niveles de TIR del 2%, llegó a repuntar hasta niveles de 3,70%, aunque finalmente con el acercamiento de posturas entre ambas partes, terminó el año en niveles por debajo del 3%. En cuanto a los tipos de interés, la gran noticia del año fue la decisión del Banco Central Europeo de poner fin a su programa de compra de activos y su intención de comenzar a subir los tipos de interés en la región a partir de verano de este mismo año. No obstante, esta decisión del BCE se encontraba ampliamente descontada y su impacto en los mercados financieros fue muy limitada.

En el apartado de materias primas, el cambio de sentimiento del mercado marcó el resultado final de las materias primas que están más ligadas al ciclo económico, como, por ejemplo, el petróleo. Así, 2018 ha sido un año volátil para el Brent, que ha finalizado el ejercicio en niveles inferiores a los 55 dólares por barril, lo que supone una caída del 20% con respecto al precio de referencia de principios de año. Sin embargo, durante buena parte del año, el activo mostró un comportamiento muy positivo e incluso llegamos a ver el barril de Brent por encima de los 85 dólares a comienzos de octubre. Para contrarrestar esta fuerte caída, la OPEP y sus aliados (principalmente Arabia Saudí y Rusia) han pactado reducir la oferta en 1,2 millones de barriles diarios para sostener los precios.



Por su parte, el oro también ha ofrecido rentabilidad negativa en el acumulado del año, aunque con una caída mucho más moderada. Paradójicamente, en un año muy negativo para los mercados financieros, el oro no ha conseguido actuar como activo refugio durante 2018, aunque bien es cierto que obtuvo una revalorización superior al 7% durante el último trimestre del año.



	31-dic.-18		30-nov.-18	29-dic.-17	
Oro \$	1281.30	5.01%	1220.20	1309.30	-2.14%
Brent \$	53.17	-9.02%	58.44	66.82	-20.43%

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 de valoración menos atractivos en términos relativos, sí vemos interesantes las valoraciones que presentan Europa, Japón y los mercados emergentes; sobre todo en la región de Asia-Pacífico.

Para el mes entrante, mantenemos nuestras recomendaciones de inversión. Seguimos apostando por la renta variable, con una exposición del 65%, continuamos con una importante infrponderación en renta fija (25%) y mantenemos 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 14/01/2019 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.



COMITÉ DE INVERSIONES

Distribución de Activos

Activos Monetarios

AM Euro

Renta Fija

RF Euros

RF Global

Renta Variable

RV Europa

RV Norteamérica

RV Japón

RV Asia ex Jap

RV Emergentes

TOTAL

Cartera Estratégica

10%

100%

40%

100%

50%

22,00%

65,00%

8,60%

4,40%

0,00%

100%

Cartera Táctica

10%

100%

25%

100%

65%

37,00%

48,00%

8,00%

4,00%

3,00%

100%

