

07/02/2018

Perspectivas y recomendaciones. Febrero 2018

Después de un final de año menos lucido, tras un gran ejercicio para los mercados financieros, **enero ha arrancado con mucha fuerza**, protagonizando **uno de los mejores inicios para los mercados de renta variable de los últimos años**. A pesar del cambio de año, las temáticas de 2017 se han mantenido durante el primer mes de 2018, con los activos de riesgo haciéndolo bien, especialmente en mercados emergentes y en el sector tecnológico, y con el dólar depreciándose frente a las principales divisas del mercado.

En enero, **la rentabilidad de la bolsa mundial**, medida por el índice MSCI World, **ha sido del del 3,71% en moneda local**, pero de un 1,42% si lo medimos en euros, debido a la fortaleza de la moneda europea. La publicación de los resultados empresariales en Estados Unidos y los buenos datos de crecimiento de las principales economías, siguen apoyando un **entorno muy favorable para los activos de riesgo**.

El **optimismo del escenario macroeconómico** continúa intacto y, además, se ha visto reforzado con las revisiones al alza de las previsiones de crecimiento que publicó el Fondo Monetario Internacional en su último informe, presentado en el Foro Económico Mundial, celebrado en Davos. Así, aumentan en dos décimas las estimaciones de crecimiento para el conjunto de la economía global, hasta el 3,9% en 2018 y 2019.

Por regiones, es importante el incremento de las estimaciones de expansión para Estados Unidos, por el efecto de la reforma fiscal, que se elevan al 2,7% en 2018 y al 2,5% para 2019. En la eurozona, también mejoran las proyecciones de crecimiento, que se sitúan por encima del 2%. Sin embargo, se reduce en una décima la estimación de crecimiento en España para 2018, hasta el 2,4%, debido a la incertidumbre política en Cataluña. La zona del sudeste asiático sigue siendo la región de mayor crecimiento, con unas perspectivas del 6,5%.

En el ámbito microeconómico, las noticias también son positivas y continúan sosteniendo el buen comportamiento de las bolsas. En enero, arrancó la temporada de resultados empresariales del cuarto trimestre **en Estados Unidos**, donde **se espera un incremento medio de los beneficios del 11%**. Hasta la fecha, con aproximadamente un 50% de las cuentas de las compañías ya publicadas, más del 75% de las empresas han superado las expectativas en cifras de ventas y beneficios, y el incremento medio de los beneficios se eleva hasta el 13,5%.

En **renta fija**, hemos visto un fuerte repunte de las tires (Tasa Interna de Rentabilidad) de los bonos soberanos, lo que provocó **significativas caídas en precio en los bonos de gobierno**, especialmente en el estadounidense y en el alemán. Sin embargo, el comportamiento de la deuda emergente,



twitter



linkedin



youtube



finect



www.abanteasesores.com

tanto en moneda local como en divisa extranjera, ha sido positivo, y los mercados de crédito *high yield* han tenido una buena evolución.

	Mes en Curso		Año en Curso		En 2017		En 2016		Desde 31/12/2007	
	Del	29/12/2017	Del	29/12/2017	Del	30/12/2016	Del	31/12/2015	Del	31/12/2007
	Hasta	31/01/2018	Hasta	31/01/2018	Hasta	29/12/2017	Hasta	30/12/2016	Hasta	31/01/2018
	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR						
Índices Renta Variable										
MSCI World Free.	3.71	1.42	3.71	1.42	16.27	5.50	6.77	8.47	45.35	63.49
MSCI Europe	1.04	1.56	1.04	1.56	10.02	7.28	4.01	-0.50	5.83	4.73
EURO STOXX 50 (Europa)	3.01	3.01	3.01	3.01	6.49	6.49	0.70	0.70	-17.97	-17.97
IBEX 35 (España)	4.06	4.06	4.06	4.06	7.40	7.40	-2.01	-2.01	-31.16	-31.16
S&P 500 (Usa)	5.62	2.27	5.62	2.27	19.42	4.77	9.54	12.85	92.31	125.89
Dow Jones Industrial Average (Usa)	5.79	2.44	5.79	2.44	25.08	9.73	13.42	16.85	97.13	131.56
MSCI Japan. (Japón)	1.33	0.80	1.33	0.80	17.61	6.96	-2.60	3.46	15.68	38.94
Nikkei 225 (Japón)	1.46	1.15	1.46	1.15	19.10	8.25	0.42	7.43	50.89	84.43
MSCI Pacific ex Japan	1.52	0.56	1.52	0.56	14.95	6.30	4.08	6.74	2.80	16.67
MSCI EM (Emerging Markets).	6.73	4.39	6.73	4.39	27.76	18.01	7.12	11.83	26.08	18.21
MSCI World/Consumer Discretionary	6.48	4.48	6.48	4.48	18.34	6.95	2.46	4.53	119.14	153.45
MSCI World/Financials	4.19	2.70	4.19	2.70	14.78	5.15	10.93	12.75	0.65	11.84
MSCI World/Information Technology	6.95	4.06	6.95	4.06	35.42	20.07	10.28	13.48	140.96	185.83
MSCI World/Industrials	3.81	2.26	3.81	2.26	18.39	8.04	11.99	14.13	54.75	78.45
MSCI World/Energy	1.16	-0.44	1.16	-0.44	-1.64	-10.45	25.82	26.51	-15.70	-9.99
MSCI World/Materials	2.37	1.57	2.37	1.57	19.54	10.92	22.50	23.78	5.00	15.98
MSCI World/Consumer Staples	-0.30	-1.57	-0.30	-1.57	10.37	0.51	2.27	2.60	80.86	103.68
MSCI World/Health Care	4.24	2.22	4.24	2.22	15.13	3.56	-7.15	-5.49	112.58	144.22
MSCI World/Utilities	-2.57	-4.27	-2.57	-4.27	6.70	-2.95	4.89	6.06	-18.97	-10.63
MSCI World/Telecommunication Services	-1.01	-2.14	-1.01	-2.14	-2.22	-10.25	4.63	5.45	1.06	6.66

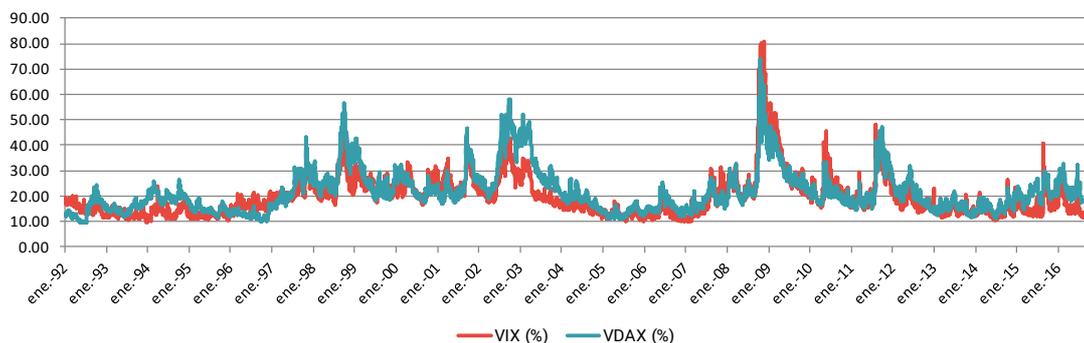
Índices Renta Fija

Bonos gobierno global	1.91	-0.93	2.19	3.75	n.a.
Bonos gobierno USA 10Y	-0.80	-3.14	2.54	1.02	52.13
Bonos gobierno Germany +10Y	-2.24	-2.66	-2.40	9.30	111.35
Bonos gobierno Spain +10Y	6.95	3.20	0.18	8.30	109.05
JPM EMU 1-3	-0.12	-0.13	-0.30	0.41	23.07
JPM EMU 3-5	0.49	-0.44	0.21	1.52	43.22
JPM EMU	1.99	-0.57	0.41	3.13	59.32
Corporativos Global	4.29	-1.21	5.70	6.22	64.36
Corporativos IG USA	4.23	-1.75	6.42	6.11	70.28
Corporativos IG Euro	2.55	-0.43	2.41	4.73	58.46
HY Global	7.01	0.16	8.42	15.60	128.21
HY USA	6.18	0.20	7.50	17.13	116.96
HY Euro	5.94	0.36	6.24	6.48	143.35
EM Hard Currency	2.28	-1.09	3.04	3.95	48.69
EM Local Currency	1.46	-1.82	3.54	2.65	45.41
EM Corporativos	1.51	-0.66	0.68	3.32	57.86

Divisas

Euro/Dólar	-3.30	-3.30	-12.39	3.28	17.52
Euro/Yen	-0.36	-0.36	-9.10	6.24	20.06
Euro/Libra	1.46	1.46	-3.89	-13.65	-16.03

En cuanto a los mercados de **renta variable**, el índice global ha registrado una evolución positiva. En Estados Unidos, la puesta en marcha de la reforma fiscal ya ha comenzado a tener efecto en la presentación de resultados. El índice que ha registrado un mejor comportamiento ha sido el Nasdaq Composite, con una subida en dólares de más del 7%, superando la barrera de los 7.000 puntos. En la misma línea se han movido el resto de **índices estadounidenses**, como el S&P 500 y el Dow Jones Industrial, que **se han situado en máximos históricos**, con subidas superiores al 5%.



	31-ene.-18	29-dic.-17	30-dic.-16	Promedio
VIX (%)	13.54	11.04	14.04	11.63
VDAX (%)	16.00	14.15	17.85	15.87

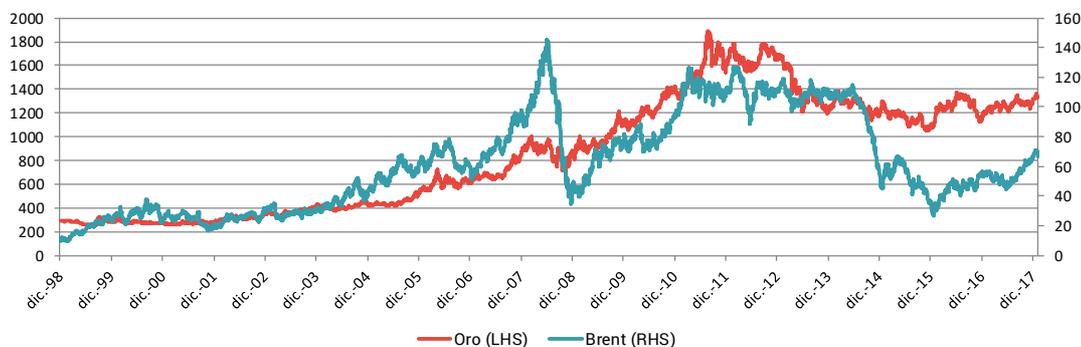
En **Europa**, la fortaleza del euro respecto a la gran mayoría de divisas y, especialmente, frente al dólar, ha seguido penalizando la evolución de las bolsas europeas, en relación al comportamiento de las bolsas estadounidenses. Con todo, en enero, **las bolsas de la eurozona han registrado una mejor trayectoria**, con el Euro Stoxx 50 subiendo un 3,01%, mientras que en la bolsa británica hemos visto ligeras caídas. En el caso del selectivo español, la subida ha sido del 4%.

En **Japón**, enero ha sido un mes positivo para el Nikkei 225, con un incremento en yenes del 1,46%. A pesar del fulgurante inicio de ejercicio de la bolsa nipona, que ha protagonizado **el mejor arranque de los últimos 25 años**, la apreciación que tuvo el yen frente al dólar, en la parte final del mes, terminó erosionando parte de la subida.

En el mismo sentido, se han registrado resultados positivos en la **zona de Asia-Pacífico** (medidos en moneda local), aunque la apreciación de sus divisas provocó ligeros recortes en los últimos días de enero. Por su parte, los **países emergentes** han vuelto a destacar por ser el **mejor mercado de renta variable**, gracias al incremento del precio de las materias primas, que originó importantes subidas en los mercados de países exportadores como Brasil, con el Bovespa subiendo más de un 10% (en euros).

Por **sectores**, durante este comienzo de año se ha mantenido la dinámica de 2017, por la que los sectores *growth* tuvieron un mejor comportamiento relativo frente a los *value*. La mejora del entorno macroeconómico favorece a los sectores más orientados al crecimiento, mientras que los más defensivos, como telecomunicaciones y *utilities*, siguen sufriendo en bolsa. En moneda local, los que mejor evolución han tenido han sido para consumo discrecional (6,48%) y tecnología (6,95%). Por el contrario, los sectores con peor evolución han sido telecomunicaciones (-2,14%), y *utilities* (-4,27%).

En cuanto al **petróleo**, en este entorno de inflaciones moderadas, dólar débil y buenas perspectivas de crecimiento, se mantiene la dinámica positiva que llevamos arrastrando desde verano, con una nueva subida del 3% en enero y con el Brent alcanzando los 70 dólares por barril.



	31-ene.-18		29-dic.-17	30-dic.-16	
Oro \$	1339.00	2.27%	1309.30	1151.70	16.26%
Brent \$	68.83	3.01%	66.82	55.41	24.22%

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

Mantenemos nuestras recomendaciones de inversión: **sobreponderamos la exposición a renta variable al 60%**, continuamos con una importante infraponderación en renta fija (30%) y mantenemos la inversión en activos monetarios en el escenario neutral del 10%.

Evolución de tipos de interés y divisas

Tipos de interés a largo plazo

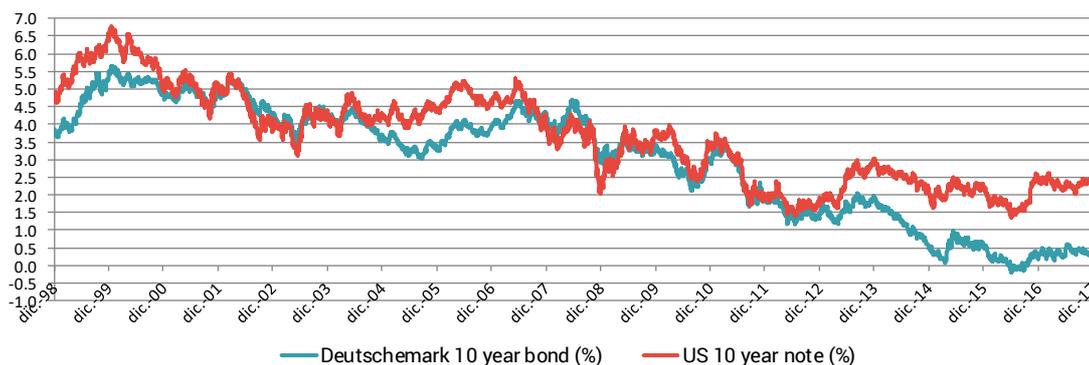
En enero, **la incidencia de los bancos centrales ha sido algo menor** que en meses anteriores, puesto que no se han producido cambios significativos en el discurso de las políticas monetarias a pesar del repunte de las tirs en los bonos de gobierno. No obstante, Mario Draghi, presidente del Banco Central Europeo, volvió a dejar la puerta abierta para extender el programa de compras de activos -que se sitúa actualmente en 30.000 millones de euros mensuales-, más allá del mes de septiembre, si fuera necesario.

Por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos, el único hecho relevante ha sido la despedida de Janet Yellen como presidenta el organismo y la llegada de Jerome Powell, que desde el 5 de febrero está al frente del banco central estadounidense. Para la siguiente reunión del 21 marzo, el



mercado descuenta, con una probabilidad próxima al 100%, que se produzca una nueva subida de tipos de interés de 25 puntos básicos.

Después de observar un significativo aplanamiento de la curva de tipos de interés en Estados Unidos, durante enero hemos visto **un fuerte repunte en las tires de los bonos** en la mayoría de plazos de la curva de tipos, provocando un desplazamiento paralelo hacia arriba. De esta forma, la TIR del bono estadounidense a 10 años ha pasado del 2,40% al 2,70% y el bono alemán, con la misma duración se ha movido desde el 0,35% al 0,70%.



	31-ene.-18	29-dic.-17	30-dic.-16
Aleman 10y (%)	0.697	0.427	0.208
USA 10y (%)	2.705	2.405	2.444

La renta fija corporativa ha cerrado enero con un mejor resultado, debido a una ligera compresión de los diferenciales con respecto a los bonos de gobierno. De hecho, aunque los diferenciales de deuda corporativa de grado de inversión se han mantenido estables, los diferenciales se estrecharon en los bonos de categoría *high yield*, tanto en Europa como en Estados Unidos. En emergentes, el optimismo del entorno macroeconómico y la debilidad del dólar siguen dibujando un escenario positivo para el activo, que terminó el mes con rentabilidades positivas.

Tipos de interés a corto plazo

En cuanto a la inflación, la mejora del entorno macroeconómico y la buena evolución del empleo en Estados Unidos comienzan a generar un repunte en las expectativas de inflación, lo que se traduce en una mayor rentabilidad exigida en el rendimiento de los bonos. Sin embargo, los datos de inflación se situaron dentro del rango esperado y aunque vimos un dato de inflación subyacente ligeramente superior al estimado en Estados Unidos, no añaden presión sobre las políticas monetarias de los principales bancos centrales. De hecho, en la eurozona, el dato de inflación general se mantuvo en el 1,4% en el mes de diciembre, mientras que la inflación subyacente permanece en el 0,9%, niveles todavía muy por debajo del objetivo del Banco Central Europeo del 2%.

Divisas

En enero, hemos vuelto a ver un **dólar débil** frente a las principales divisas. El euro se ha apreciado más de un 3% frente a la moneda estadounidense, para cerrar el mes cerca de los 1,25 dólares por euro, nivel que llegó a superar tras las declaraciones del secretario del Tesoro de Estados Unidos, Stephen Mnuchin, que aseguró que un dólar débil favorecía a la economía estadounidense. Por su parte, el euro se ha mantenido estable en su cruce con el **yen** japonés, e incluso se ha llegado a depreciar casi un 1,50% frente a la **libra** esterlina.

Las monedas de los países **emergentes** han permanecido estables, en términos generales, frente al euro, aunque frente al dólar se han fortalecido.



	31-ene.-18	29-dic.-17	30-dic.-16
USD	1.2415	1.2005	1.0517
	3.42%		18.05%

Bolsas

Enero ha sido un **mes positivo para los mercados internacionales de renta variable**, que se han visto favorecidos por un entorno macroeconómico positivo y unos buenos resultados empresariales.

El índice mundial ha cerrado con una subida del 3,71% en moneda local, aunque se quedó en el 1,42% si lo medimos en euros. La **rentabilidad**, en las principales bolsas, ha variado entre el **5,63% de Estados Unidos** (1,82% en euros por la depreciación del dólar), el **1,33% de Japón** (0,80% en euros por la ligera apreciación del yen) y el **1,56% de Europa**.

Por países, en moneda local, **destacan positivamente** las ganancias acumuladas en el año de **Brasil**, del 13,05%, y de **Rusia**, del 10,35%. Entre las peores bolsas hay que mencionar a Filipinas, con un retroceso del 10,73% y a Egipto, con una pérdida del 13,34%.

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 07/02/2018 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.

