06/07/2017

Perspectivas y recomendaciones. Julio 2017

El mes de junio se saldó, finalmente, con un resultado neutro para los mercados internacionales de forma agregada, aunque con notables diferencias entre los distintos mercados y activos. Sin embargo, la rentabilidad de la bolsa mundial, medidamedida por el índice MSCI World en euros fue, de nuevo negativa, debido a la apreciación del euro frente a las principales divisas. Los mercados han vuelto a poner el foco en las declaraciones de los banqueros centrales, que han determinado el comportamiento de los activos y han generado algo más de volatilidad en la parte final del mes.

	Mes en Curso		Año en Curso		En 2016		En 2015		Desde 31/12/2007	
	Del	31/05/2017	Del	31/12/2016	Del	31/12/2015	Del	31/12/2014	Del	31/12/2007
	Hasta	30/06/2017	Hasta	30/06/2017	Hasta	30/12/2016	Hasta	31/12/2015	Hasta	30/06/2017
Índices Renta Variable	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR
MSCI World Free.	-0,12	-1,17	7,05	1,20	6,77	8,47	0,15	8,34	29,05	54,62
MSCI Europe	-2,47	-2,69	5,76	4,56	4,01	-0,50	2,24	5,47	0,69	0,51
EURO STOXX 50 (Europa)	-3,17	-3,17	4,60	4,60	0,70	0,70	3,85	3,85	-21,77	-21,77
IBEX 35 (España)	-4,00	-4,00	11,68	11,68	-2,01	-2,01	-7,15	-7,15	-31,21	-31,21
S&P 500 (Usa)	0,48	-1,07	8,24	0,03	9,54	12,85	-0,73	10,55	65,04	110,88
Dow Jones Industrial Average (Usa)	1,62	0,06	8,03	-0,17	13,42	16,85	-2,23	8,87	60,95	105,65
MSCI Japan. (Japon)	2,57	-0,47	4,89	0,69	-2,60	3,46	8,12	20,03	1,81	29,76
Nikkei 225 (Japón)	1,95	-1,12	4,81	0,55	0,42	7,43	9,07	20,37	30,87	69,38
MSCI Pacific ex Japan	0,04	0,28	7,02	2,81	4,08	6,74	-4,94	-2,16	-5,73	12,21
MSCI EM (Emerging Markets).	1,17	-0,87	13,67	8,41	7,12	11,83	-8,02	-7,50	5,10	4,02
MSCI World/Consumer Discretionary	-1,11	-2,53	7,94	1,85	2,46	4,53	6,44	15,79	87,71	131,02
MSCI World/Financials	3,90	3,07	5,61	0,37	10,93	12,75	-1,45	5,14	-11,12	3,94
MSCI World/Information Technology	-2,38	-3,87	16,19	8,17	10,28	13,48	4,43	15,38	93,29	147,46
MSCI World/Industrials	0,42	-0,85	8,63	3,19	11,99	14,13	-0,97	7,16	36,78	66,68
MSCI World/Energy	-2,26	-3,01	-12,76	-17,70	25,82	26,51	-21,97	-16,49	-26,09	-16,92
MSCI World/Materials	0,63	-0,14	4,57	0,27	22,50	23,78	-12,79	-7,80	-10,28	3,23
MSCI World/Consumer Staples	-2,76	-3,90	7,17	1,61	2,27	2,60	7,29	16,08	76,14	109,19
MSCI World/Health Care	2,40	1,06	12,74	6,18	-7,15	-5,49	7,19	17,11	99,71	144,95
MSCI World/Utilities	-3,19	-4,30	6,82	0,93	4,89	6,06	-6,15	1,05	-16,74	-2,92
MSCI World/Telecommunication Services	-3,92	-5,12	-4,43	-9,01	4,63	5,45	3,75	10,66	-0,21	10,50
Índices Renta Fija										
Bonos gobierno global	-0,36		0,84		3,75		1,40		n.a.	
Bonos gobierno USA 10Y	-0,59		2,35		1,02		1,69		56,76	
Bonos gobierno Germany +10Y	-1,88		-3,65		9,30		0,16		114,37	
Bonos gobierno Spain +10Y	0,23		-1,14		8,30		2,22		99,91	
JPM EMU 1-3	-0,16		-0,31		0,41		0,74		23,21	
JPM EMU 3-5	-0,37		-0,23		1,51		1,49		43,23	
JPM EMU	-0,52		-0,84		3,13		1,71		58,23	
Corporativos Global	0,02		3,14		6,22		-0,23		62,34	
Corporativos IG USA	0,31		3,80		6,11		-0,68		69,05	
Corporativos IG Euro	-0,56		0,62		4,73		-0,56		56,36	
HY Global	-0,03		5,26		15,60		-0,69		121,23	
HY USA	0,14		4,93		17,13		-4,47		111,35	
HY Euro	0,12		3,88		6,48		2,92		137,10	
EM Hard Currency	-0,28		1,43		3,95		1,02		47,99	
EM Local Currency	-0,10		2,27		2,65		0,55		46,29	
EM Corporativos	-0,53		-0,55		3,32		1,00		56,98	
Divisas										
Euro/Dólar	-1,65		-7,96		3,28		11,38		27,69	
Euro/Yen	-3,15		-4,23		6,24		10,88		26,95	
Euro/Libra	-0,61		-2,69		-13,65		5,36		-16,21	

El índice mundial de renta variable cedió un ligero 0,12% en moneda local, pero retrocedió un 1,17% medido en euros. Entre los grandes mercados, vimos una evolución positiva en moneda local en Estados Unidos, con subidas del 0,5% en el MSCI USA, aunque el Nasdaq Composite perdió casi un 1%, debido al retroceso del sector tecnológico en el mes. Europa fue el mercado que tuvo peor evolución en el mes, con retrocesos de en torno al 3%. En Japón, la bolsa subió más de un 2%, beneficiándose de la debilidad del yen.

En renta fija, los resultados fueron ligeramente negativos en el mes, aunque hemos visto una mayor dispersión de resultados por tipo de activo en sus respectivas divisas. Los bonos de gobierno a largo plazo han sido los que peor comportamiento tuvieron, mientras que los emergentes en moneda local mantuvieron su tendencia positiva.

Por sectores, en junio hemos visto cierta rotación sectorial en favor del *value* y se ha roto la dinámica del año, aunque en el conjunto del primer semestre el *growth* está teniendo mejor comportamiento relativo. Los sectores que más subieron en el mes fueron financieras (3,07%) y sanidad (1,06%), mientras que los que peor evolución tuvieron fueron tecnología (-3,87%), *utilities* (-4,30%) y telecomunicaciones (-5,12%).

Los datos macroeconómicos, a nivel global, siguen lanzando señales positivas que, además, son refrendadas por las revisiones al alza, tanto de los datos de crecimiento del primer trimestre del año, como por la mejora de las perspectivas para los próximos años. No obstante, los inversores empiezan a descontar que esta mejora de las cifras 'macro' pueda presionar a los bancos centrales para adoptar nuevas políticas monetarias que sean menos acomodaticias, como comentábamos al inicio.

En Europa, la economía creció en los tres primeros meses del año 0,6% trimestral y un 1,9% interanual, mejorando en una décima la cifra anterior. Se publicaron buenos datos de empleo, que creció un 0,4% en el primer trimestre de 2017 y un 1,5% con respecto al año pasado. En la misma línea, los datos conocidos de actividad económica siguen mostrando signos claros de expansión y la confianza empresarial se encuentra en niveles máximos de los últimos años.

Por otra parte, en Estados Unidos se revisó al alza el dato de PIB del primer trimestre, que se situó, finalmente, en el 1,4%, frente a la lectura previa de 1,2% y también superó las previsiones del consenso de mercado. Además, por segunda vez en lo que llevamos de año, la Reserva Federal tomó la decisión de subir los tipos de interés, para situarlos en el rango del 1-1,25%, tal y como se esperaba. En sus declaraciones posteriores, Janet Yellen, presidenta de la Fed, explicó el plan del banco central para reducir progresivamente su balance en un plazo de tres años, aunque sin especificar en qué momento del año comenzaría.

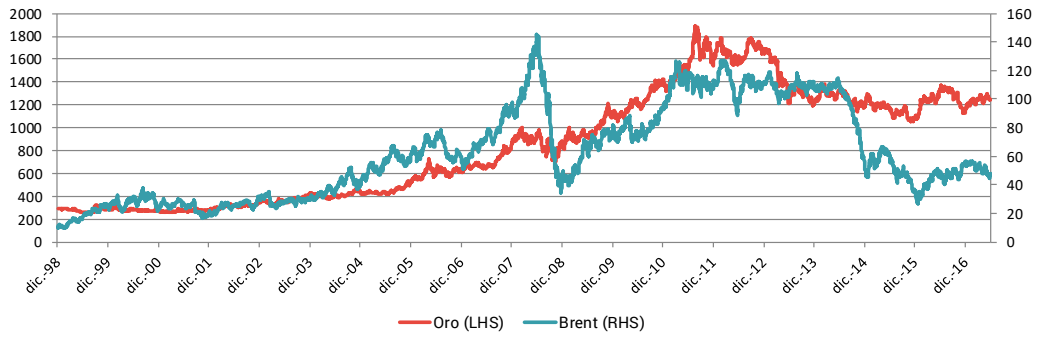
En términos de valoración seguimos viendo las mejores oportunidades de inversión en los mercados de renta variable. Aunque consideramos que la bolsa estadounidense cotiza a niveles menos atractivos, sí vemos interesantes las valoraciones de Europa, Japón y los mercados emergentes; sobre todo en la región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

El mercado estadounidense se consolida en niveles máximos históricos. La volatilidad, repuntó durante las últimas sesiones del mes, aunque se mantiene en niveles históricamente bajos. No obstante, las conocidas FANG (Facebook, Amazon, Netflix y Google) tuvieron un peor comportamiento y, en algunos casos, vimos caídas significativas (Netflix, -8,38%; Google, -5,82% y Amazon, -2,68%).

En Europa, la fortaleza del euro y la subida de tipos derivada de las declaraciones del presidente de Banco Central Europeo, Mario Draghi, en Sintra, tuvieron un efecto negativo en la renta variable, aunque con una gran dispersión sectorial. Telecomunicaciones y *utilities* fueron los que más sufrieron, con caídas cercanas al 5%. Sin embargo, el sector bancario fue el mayor beneficiado de la subida de los tipos, registrando una ganancia en el mes del en torno al 3%. Además, cabe destacar que las intervenciones del Banco Popular en España y de los bancos regionales en Italia no han tenido efecto contagio en el resto del sector en Europa.

Por otra parte, los mercados emergentes en agregado lograron cerrar el mes positivo en moneda local, aunque se mantuvieron prácticamente planos en euros. La debilidad del dólar de los últimos meses ha relajado la presión sobre las divisas emergentes que, a pesar del mal comportamiento del petróleo y las materias primas en el año, acumulan una revalorización en el año superior al 10%

En cuanto al petróleo, junio ha sido negativo para el petróleo, que retrocedió un 3,69%, aunque lo llegamos a ver en niveles de 43 dólares por barril durante el mes.



		30-jun.-17		31-may.-17	30-dic.-16	
Oro $	1242,30	-2,33%		1272,00	1151,70	7,87%
Brent $	48,23	-3,69%		50,08	55,41	-12,96%

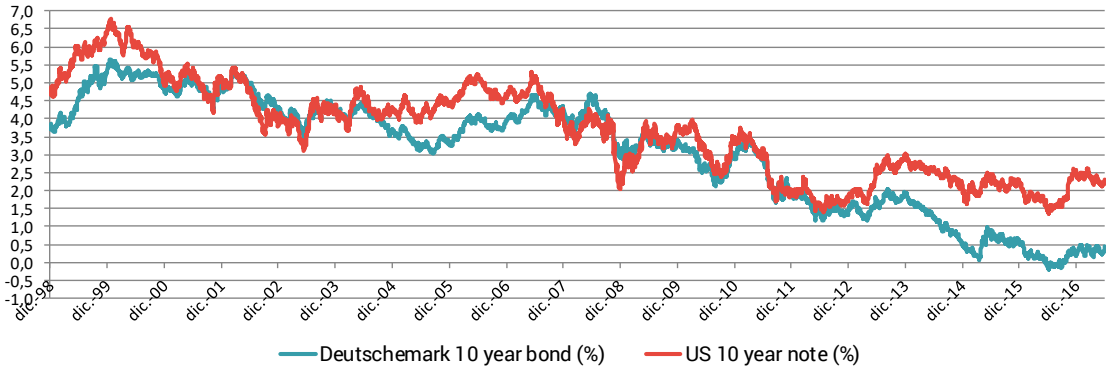
Mantenemos nuestras recomendaciones de inversión: sobreponderación en renta variable, con una exposición del 60%, importante infraponderación en renta fija (30%) y una inversión en activos monetarios en el escenario neutral del 10%.

Evolución de tipos de interés y divisas

Tipos de interés a largo plazo

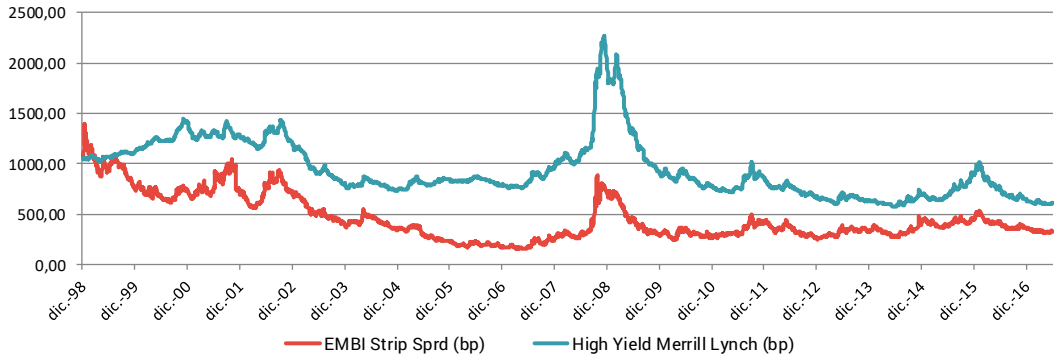
Vimos algo más de volatilidad en el mercado de bonos después de las declaraciones de Mario Draghi en Sintra, que hizo mención al efecto de la "reflación". El mercado interpretó que se podían avecinar cambios en materia de política monetaria. De igual forma, los comentarios de Janet Yellen y del vicepresidente de la Fed, Stanley Fischer, en la parte final del mes, advirtiendo sobre su preocupación por la posible sobrevaloración en los mercados de renta variable, abrieron la puerta a nuevos ajustes en política monetaria por parte de la autoridad monetaria estadounidense.

Durante el mes, asistimos a un aplanamiento de las curvas de tipos de interés. Los tipos a corto plazo experimentaron un alza de mayor intensidad que los tipos a más largo plazo, aunque, posteriormente, con las palabras de los banqueros centrales estos últimos repuntaron. El bono alemán a 10 años sufrió una subida de 15 puntos básicos, situándose en niveles de TIR de 0,47%, lo que supuso una pérdida cercana al 2%. De igual forma, el bono estadounidense a 10 años subió 10 puntos básicos en junio, para situarse en niveles de TIR de 2,30% y registrar una pérdida en el mes del 0,59%.



	30-jun.-17	31-may.-17	30-dic.-16
Aleman 10y (%)	0,466	0,304	0,208
USA 10y (%)	2,304	2,203	2,444

La renta fija corporativa cerró el mes con un resultado neutro, aunque la deuda emergente en moneda local logró cerrar el mes en terreno positivo. El diferencial del tipo de interés del *high yield* en EE.UU. –empresas con peor calidad de crédito- se mantuvo estable con respecto a los bonos de gobierno, a pesar de la subida de tipos. De igual forma, la deuda de países emergentes mantenía su diferencial –respecto al bono americano- en el 3,28%.



	30-jun.-17	31-may.-17	30-dic.-16
EMBI (bp)	328,24	322,64	365,38
HY (bp)	610,20	600,20	648,40

Tipos de interés a corto plazo

Los comentarios de los banqueros centrales han alimentado las especulaciones sobre un cambio en materia de política monetaria. Así, el mercado interpreta que los tipos de interés podrían comenzar a subir antes de lo previsto. De esta forma, hemos visto como el bono alemán a 2 años ha experimentado una subida de 20 puntos básicos en lo que llevamos de año, lo que supone una caída en precio cercana al 1% en un activo de mínimo riesgo.

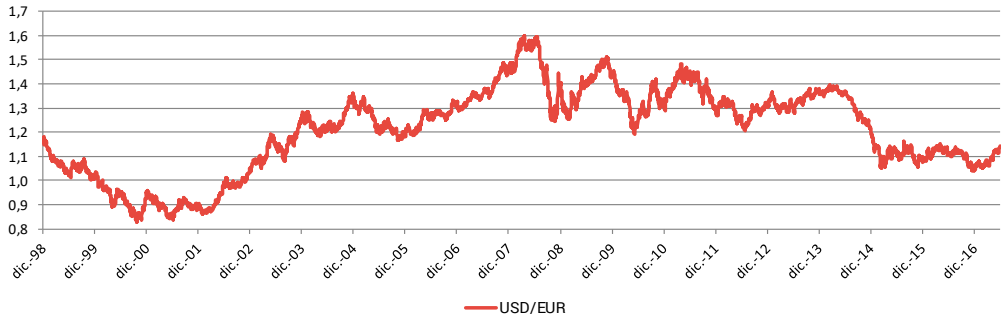
No obstante, a pesar de la buena evolución de la economía global, los datos de inflación no añaden presión sobre las autoridades monetarias para acelerar la normalización de los tipos de interés. En Estados Unidos, los datos de inflación de mayo se situaron en el 1,9% interanual -dato general- y en 1,7% en el caso de la inflación subyacente, que, además, fue inferior a lo que se esperaba. En Europa, el crecimiento de precios fue ligeramente inferior a las estimaciones, siendo del 1,4% interanual la general y un 0,9% para la inflación subyacente.

Divisas

Se mantiene la tendencia de los últimos meses de apreciación del euro se aprecia respecto a la mayoría de las principales divisas del mercado. Durante junio, la moneda europea subió un 1,65%

frente al dólar, llevando el tipo de cambio por encima del 1,14, con lo que este acumula una depreciación frente a nuestra divisa común cercana al 8% en 2017.

El yen se depreció un 3,15%, rompiendo los niveles de 125 para fijar el tipo de cambio en los 128 yenes por euro. De la misma manera, la libra cayó un 0,61% respecto al euro y cerró el mes cerca de las 0,88 libras por euro. No obstante, los resultados de las elecciones en Reino Unido del pasado 8 de junio, en las que Theresa May no logró revalidar su mayoría, a pesar de ganar las elecciones, añadió presión sobre la moneda británica, que llegó a estar cerca la zona del 0,90.



	30-jun.-17		31-may.-17	30-dic.-16	
USD	1,1426	1,68%	1,1237	1,0517	8,64%

Las monedas de los países emergentes también se depreciaron significativamente durante el mes de mayo frente al euro, destacando la depreciación del real brasileño del 4,04%.

Bolsas

Mes dispar en los mercados internacionales de renta variable en moneda local. El índice mundial cerró con una caída del 1,17% medido en euros, aunque la pérdida fue de solo un 0,12% en moneda local. La rentabilidad, en las principales bolsas, osciló entre el 0,48% en Estados Unidos (-0,93% en euros por la depreciación del dólar), el 2,57% en Japón (-0,47% en euros por la apreciación del yen) y el -2,69% en Europa.

Por países, en moneda local, destacaron positivamente la ganancia acumulada en el año de Turquía, del 29,16%, y de China, del 24,32%. Entre las peores bolsas hay que mencionar a Rusia, con un retroceso del 17,38% y Canadá, con una pérdida del 1,16%.

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 06/07/2017 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.