

08/06/2018

## Evolución de los mercados

Mayo ha sido un mes muy intenso en los mercados, cuya evolución ha estado marcada por la geopolítica, que ha llevado a los inversores a dejar de lado los fundamentales. Sin embargo, pese a las incertidumbres políticas, los resultados de la bolsa global han sido positivos, como se ve en la tabla. Durante la primera parte del mes, la guerra comercial entre China y Estados Unidos centró la atención, pero en la segunda mitad, las dudas sobre Europa volvieron a preocupar a los inversores, lo que aumentó la percepción de riesgo político en los países periféricos. La formación de un nuevo gobierno en Italia de corte populista y la moción de censura en España contra Mariano Rajoy añadieron presión sobre los mercados europeos, que parece haber cedido en el arranque de junio, tras la formación tanto del gobierno de Italia como de España, ambos de corte europeísta.

	Mes en Curso		Año en Curso		En 2017		En 2016		Desde 31/12/2007	
	Del	30/04/2018	Del	29/12/2017	Del	30/12/2016	Del	31/12/2015	Del	31/12/2007
	Hasta	31/05/2018	Hasta	31/05/2018	Hasta	29/12/2017	Hasta	30/12/2016	Hasta	31/05/2018
	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR
<b>Índices Renta Variable</b>										
MSCI World Free.	0.95	3.82	-0.03	2.36	16.27	5.50	6.77	8.47	40.11	64.99
MSCI Europe	-1.26	-0.64	-2.05	-1.68	10.02	7.28	4.01	-0.50	2.60	1.39
EURO STOXX 50 (Europa)	-3.67	-3.67	-2.78	-2.78	6.49	6.49	0.70	0.70	-22.57	-22.57
IBEX 35 (España)	-5.16	-5.16	-5.76	-5.76	7.40	7.40	-2.01	-2.01	-37.65	-37.65
S&P 500 (Usa)	2.16	5.92	1.18	4.23	19.42	4.77	9.54	12.85	84.24	130.21
Dow Jones Industrial Average (Usa)	1.05	4.77	-1.23	1.74	25.08	9.73	13.42	16.85	84.06	129.99
MSCI Japan. (Japon)	-1.76	2.42	-3.92	2.48	17.61	6.96	-2.60	3.46	9.68	41.25
Nikkei 225 (Japón)	-1.18	2.87	-2.47	4.01	19.10	8.25	0.42	7.43	45.04	89.65
MSCI Pacific ex Japan	-0.46	3.23	-0.22	0.75	14.95	6.30	4.08	6.74	1.04	16.89
MSCI EM (Emerging Markets).	-2.43	-0.38	-1.03	-0.48	27.76	18.01	7.12	11.83	16.91	12.69
MSCI World/Consumer Discretionary	0.75	3.89	4.12	7.16	18.34	6.95	2.46	4.53	114.28	159.94
MSCI World/Financials	-3.16	-0.41	-4.86	-2.92	14.78	5.15	10.93	12.75	-8.10	5.71
MSCI World/Information Technology	6.30	10.03	9.47	12.78	35.42	20.07	10.28	13.48	146.63	209.76
MSCI World/Industrials	1.62	4.66	-1.83	0.77	18.39	8.04	11.99	14.13	46.34	75.86
MSCI World/Energy	2.35	4.97	5.10	7.10	-1.64	-10.45	25.82	26.51	-12.41	-3.17
MSCI World/Materials	2.15	4.71	-1.75	0.13	19.54	10.92	22.50	23.78	0.78	14.34
MSCI World/Consumer Staples	-0.63	2.12	-8.76	-6.66	10.37	0.51	2.27	2.60	65.50	93.15
MSCI World/Health Care	0.67	3.91	-0.32	2.32	15.13	3.56	-7.15	-5.49	103.30	144.44
MSCI World/Utilities	-1.84	0.77	-2.06	0.14	6.70	-2.95	4.89	6.06	-18.55	-6.52
MSCI World/Telecommunication Services	-4.89	-2.29	-10.09	-7.75	-2.22	-10.25	4.63	5.45	-8.20	0.54

### Índices Renta Fija

Bonos gobierno global	0.31	0.54	2.19	3.75	n.a.
Bonos gobierno USA 10Y	1.10	-2.06	2.54	1.02	53.82
Bonos gobierno Germany +10Y	3.60	3.62	-2.40	9.30	124.99
Bonos gobierno Spain +10Y	-3.08	3.81	0.18	8.30	110.28
JPM EMU 1-3	-0.65	-0.67	-0.30	0.41	22.40
JPM EMU 3-5	-1.33	-1.08	0.21	1.52	42.31
JPM EMU	-1.24	-0.17	0.41	3.13	59.95
Corporativos Global	0.34	-1.57	5.70	6.22	63.76
Corporativos IG USA	0.54	-2.70	6.42	6.11	68.63
Corporativos IG Euro	-0.25	-0.60	2.41	4.73	58.19
HY Global	-0.84	-1.42	8.42	15.60	124.63
HY USA	-0.03	-0.24	7.50	17.13	116.01
HY Euro	-1.27	-0.91	6.24	6.48	140.27
EM Hard Currency	-1.72	-4.37	11.27	8.01	84.32
EM Local Currency	-4.95	-3.47	15.56	9.64	n.a.
EM Corporativos	-0.68	-2.79	7.99	10.67	88.47

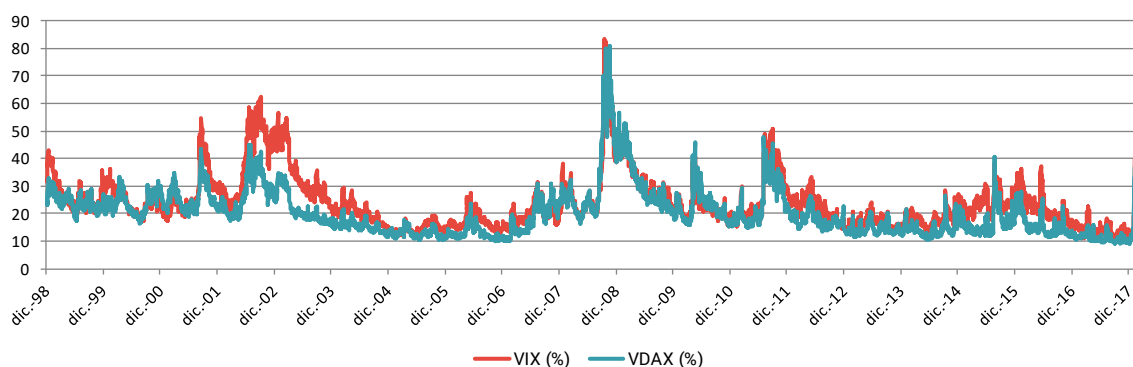
### Divisas

Euro/Dólar	3.68	2.86	-12.39	3.32	24.95
Euro/Yen	4.05	6.60	-9.10	6.21	28.48
Euro/Libra	0.12	1.15	-3.89	-13.59	-16.23

Así, el índice mundial de renta variable subió un 0,95% en moneda local en mayo y un 3,82% en euros, debido a la debilidad de la moneda única respecto a la mayoría de las divisas fuertes del mercado, como el dólar, yen japonés o el franco suizo. Sin embargo, y a diferencia de lo que vimos en abril, un euro débil no sirvió de impulso para las bolsas europeas en mayo. Aunque los datos macroeconómicos en Europa siguen siendo positivos, observamos cierto decaimiento en la fortaleza de los principales indicadores.

Por regiones, aunque la temporada de resultados en Estados Unidos ha sido excelente, la fortaleza de dólar y la incertidumbre sobre las negociaciones arancelarias entre este país y China han neutralizado en parte el efecto positivo de los resultados publicados. Tras la publicación de las cuentas de resultados de más del 90% de las compañías, más del 75% han conseguido batir las expectativas, tanto en cifra de ventas como en beneficios. Hasta la fecha, el incremento medio del beneficio por acción se sitúa en el 26%, por encima del 17% que se esperaba antes de que comenzase la temporada. No obstante, el comportamiento de los principales índices estadounidenses sigue siendo muy moderado si lo medimos en su divisa local.

En Europa, resultados negativos en términos generales, provocados por la inestabilidad política en Italia y por la pérdida de fuelle de algunas referencias macroeconómicas, como decíamos. En Italia, el acercamiento de posturas entre el Movimiento Cinco Estrellas y la Liga Norte para formar gobierno provocaron cierta inquietud en los mercados, que dudaban de la viabilidad de su programa de gobierno y que no recibieron bien el carácter euroescéptico de ambas formaciones. Posteriormente, la propuesta de nombrar ministro de finanzas a Paolo Savona, conocido por su posición contraria al euro y la Unión Europea, fue rechazada por el presidente Mattarella. Esta nueva situación de incertidumbre y riesgo político tuvo una repercusión muy fuerte en los mercados europeos de renta fija y renta variable.



	31-may.-18	30-abr.-18	29-dic.-17	Promedio
VIX (%)	15.43	15.93	11.04	16.95
VDAX (%)	17.70	15.68	14.15	17.33

Por otro lado, a la delicada situación política en Italia, se sumó la moción de censura en España, que salió adelante, lo que desembocó en el nombramiento de Pedro Sánchez como presidente del gobierno. Un gobierno en minoría que tendrá que negociar con partidos políticos de distinto corte



ideológico, lo que dificultará la gobernabilidad del país. Así, el Euro Stoxx 50 cerró el mes con una caída cercana al 4% mientras que el MSCI Europe terminó con una pérdida inferior al 1%. Como es lógico, el mercado que más sufrió fue el italiano, donde el FTSE MIB se dejó el 9,15%. Por sectores, la peor parte se llevó el bancario con una caída del 13,25%.

En Japón, leves caídas de los índices en moneda local, por el efecto de la apreciación del yen. Sin embargo, si trasladamos los resultados a euros el resultado mejora, con una subida en el mes del orden del 2%.

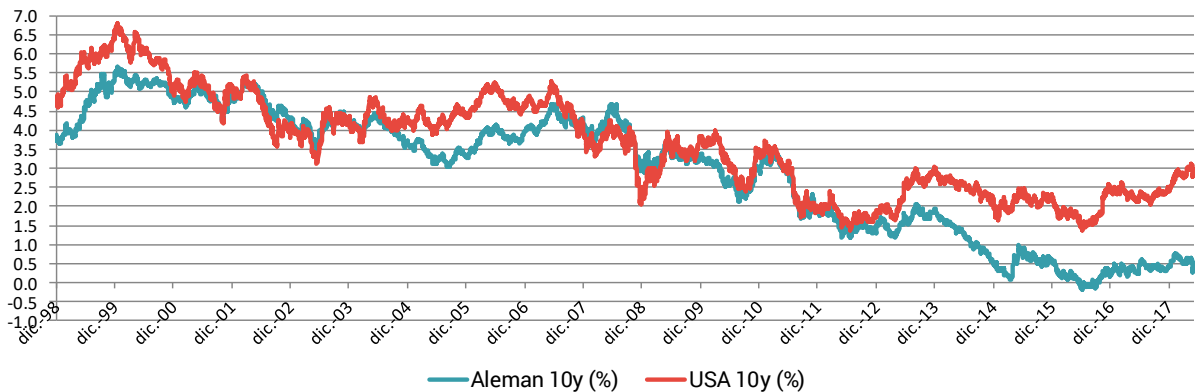
En emergentes, el índice MSCI EM terminó el mes en terreno negativo, aunque consigue subir un tímido 0,57% medido en euros, aprovechando la recuperación de las monedas en Asia en su cruce frente al euro. Por regiones, hemos observado un peor comportamiento relativo en los países latinoamericanos por las dudas que generan las elecciones que se celebran en México y Brasil, y la debilidad del peso argentino. Otro de los países que ha sufrido en el mes ha sido Turquía, que incluso tuvo que realizar una nueva subida de tipos de interés de urgencia para tratar de frenar el descalabro de la lira turca.

A nivel **sectorial**, se revierte la rotación del mes anterior, cuando los *value* lo hicieron mejor que los *growth*, y en mayo, los sectores más orientados al crecimiento se vieron beneficiados por la fortaleza de los datos en Estados Unidos. De esta forma, en moneda local, destacaron positivamente: tecnología (6,30%) y energía (2,35%), y, los que peor lo hicieron fueron financieras (-3,16%) y telecomunicaciones (-4,89%).

En **renta fija**, hubo grandes movimientos en mayo, tanto en Estados Unidos como en Europa. Así, en el mercado estadounidense la curva de tipos de interés continúa aplanándose. Los bonos a más corto plazo siguen aumentando su rentabilidad exigida, mientras que aquellos a más largo plazo se mantienen más o menos estables. No obstante, el bono a 10 años estadounidense superó en algún momento del mes el nivel del 3,10% como consecuencia de la escalada del precio del petróleo y cerró por debajo de la zona psicológica del 3%, mientras que el bono a 2 años terminó en el 2,42%.

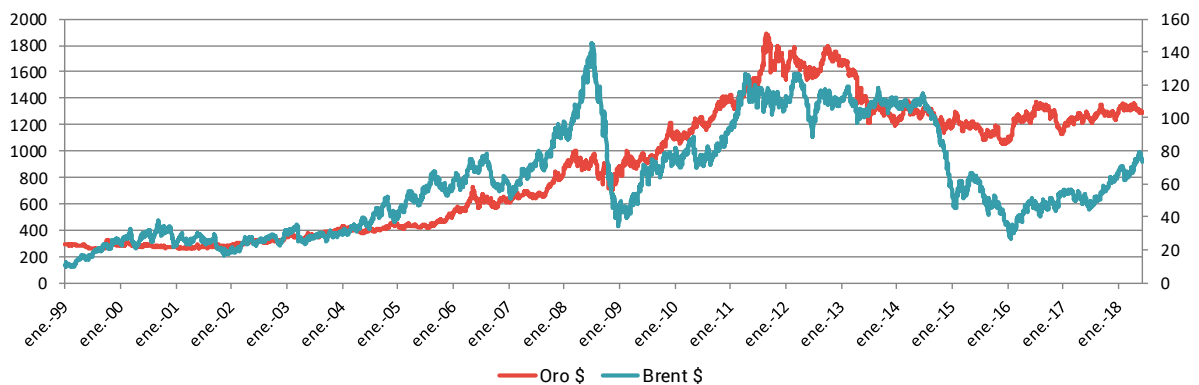
En Europa, el aumento del riesgo político tuvo un impacto muy relevante en las TIR de los bonos de gobierno, sobre todo a corto plazo, donde vimos caídas muy pronunciadas y en un orden de magnitudes incluso superiores a las que pudimos observar en 2012 con la crisis del euro. De esta forma, el bono italiano a 2 años tocó el 2,60%, cuando hace escasamente dos semanas cotizaba con una TIR del -0,30%. En la misma línea, el bono italiano a 10 años marcó niveles del 3,20% mientras que el *Bund* alemán cayó hasta el 0,20%. También vimos algo de movimiento en los bonos españoles, aunque la brusquedad del movimiento fue muy inferior. No obstante, la situación de pánico que vimos el día 29 de mayo se normalizó a lo largo de la semana, terminando con un resultado algo más razonable.





	31-may.-18	30-abr.-18	29-dic.-17
Aleman 10y (%)	0.341	0.559	0.427
USA 10y (%)	2.859	2.953	2.405

En el apartado de materias primas, el petróleo continuó con su escalada y el barril de Brent llegó a sobrepasar los 80 dólares por barril, aunque a cierre de mayo moderó sus ganancias y terminó con una nueva subida del 3% en 77 dólares por barril. Las reducciones de producción en Venezuela y las sanciones impuestas a Irán han generado una reducción de la oferta de crudo que, sumado a las buenas perspectivas de la demanda, han impulsado a los precios hacia niveles no vistos desde 2014. Por su parte, el oro sigue con un comportamiento estable en lo que llevamos de año, oscilando en niveles de 1.300 dólares por onza.



	31-may.-18	30-abr.-18	29-dic.-17
Oro \$	1300.10	1319.20	1309.30
Brent \$	77.13	74.87	66.82

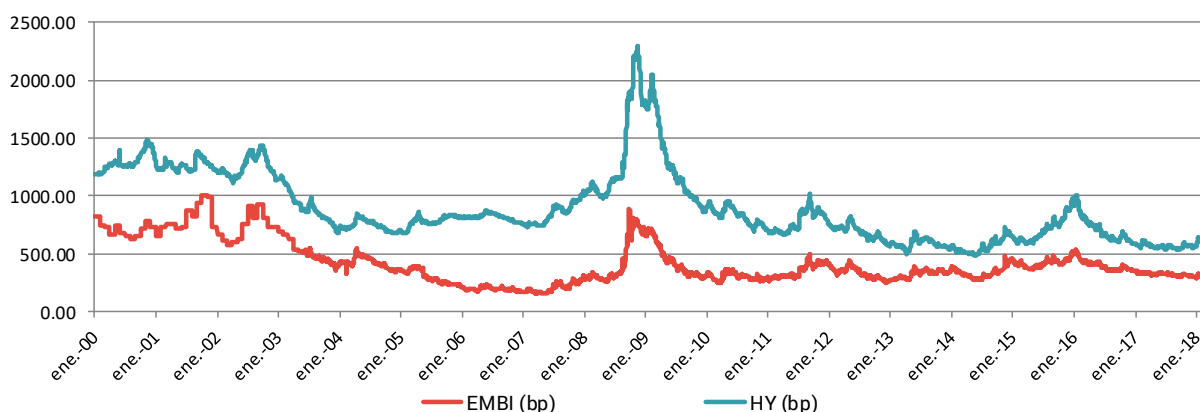
## Evolución de tipos de interés y divisas

### Tipos de interés a largo plazo

Como hemos visto, la tensión política en Italia se convirtió en el factor dominante de la evolución de los tipos de interés a más largo plazo. Este aumento de inestabilidad política en Europa comienza a provocar dudas sobre si el Banco Central Europeo será capaz de cumplir con el calendario de retirada de estímulos y empezar a subir los tipos de interés a finales de 2019. Además, la ausencia de presiones inflacionistas en el corto plazo y la publicación de unos datos macroeconómicos menos boyantes de lo esperado sigue sin exigir medidas adicionales por parte del BCE para acelerar el proceso de normalización de tipos de interés que pretende llevar a cabo.

En Estados Unidos, el escenario ha sido muy distinto. El repunte del precio de las materias primas, la robustez de los principales indicadores macroeconómicos y la fortaleza del mercado laboral siguen presionando al alza las rentabilidades exigidas de los bonos de gobierno. Sin embargo, las presiones inflacionistas derivadas de la subida del petróleo y los incrementos salariales están provocando un mayor movimiento en los bonos con menor plazo. Y por ello, la curva se ha aplanado, como hemos dicho.

Con el aumento generalizado de tipos en los mercados de renta fija, los diferenciales de crédito, tanto los de mayor calidad (grado de inversión) como los de *high yield* han incrementado durante el mes. El movimiento ha sido más intenso en Europa y los emergentes, donde se han ampliado los diferenciales ente 40 y 60 puntos básicos. Mayo ha sido especialmente negativo para los emergentes, que han acusado la debilidad de sus divisas, lo que ha provocado a los bonos de gobierno en moneda local caídas cercanas al 5%. También hemos observado pérdidas en los emitidos en divisa fuerte, aunque las caídas han sido más moderadas.



	31-may.-18	30-abr.-18	29-dic.-17
EMBI (bp)	366.68	334.93	310.98
HY (bp)	642.00	626.00	572.00



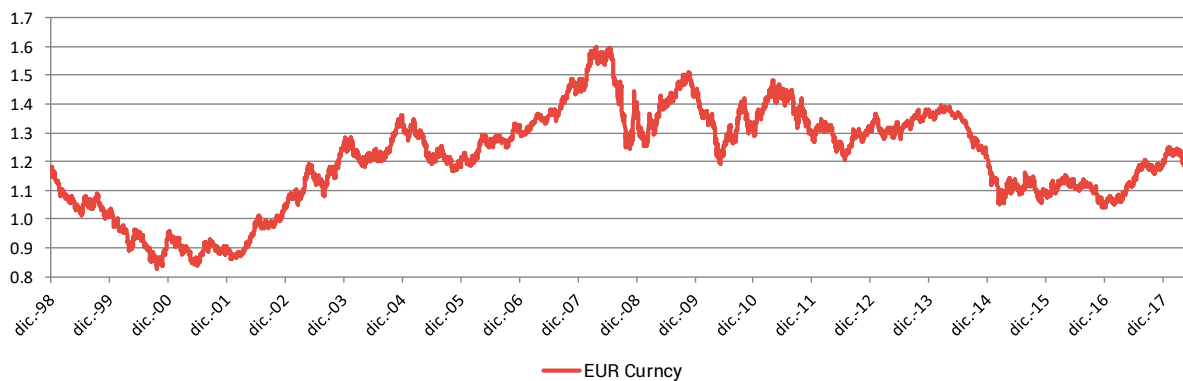
## Tipos de interés a corto plazo

El incremento de los precios del petróleo ha contribuido al aumento de la inflación general en mayo, que ya se sitúa en el 1,9% y se aproxima a los objetivos del BCE. No obstante, la inflación subyacente (que excluye los componentes más volátiles del índice como energía y alimentos frescos) se encuentra en el 1,1% y se mantienen en niveles todavía moderados, pese a haber subido cuatro décimas con respecto a la observación del mes de abril.

## Divisas

En los mercados de divisas, el aumento de la inestabilidad política en Europa y la guerra comercial entre China y Estados Unidos han sido las principales referencias. En términos generales, el euro se ha depreciado respecto a la mayoría de las divisas. La debilidad ha sido más acusada en su cruce con las principales divisas fuertes del mercado como el **dólar**, el **franco suizo** y el **yen japonés**. Después de haber visto el cruce euro dólar en niveles superiores a 1,25 a comienzos de año, mayo termina por debajo de la zona del 1,17 e incluso llegamos a verlo en niveles de 1,15. La fortaleza de los datos macroeconómicos en Estados Unidos en contraposición con los datos en Europa y la situación política en Italia han provocado una depreciación del euro cercana al 4% en el mes.

También pudimos ver una fuerte depreciación del euro respecto al yen japonés, con lo que terminó el mes por debajo de las 130 unidades frente a la moneda nipona. Por otro lado, el euro se ha mantenido muy estable en su cruce frente a la libra esterlina.



	31-may.-18		30-abr.-18		29-dic.-17
USD	1.1693	-3.19%	1.2078		1.2005 -2.60%

## Valoración y recomendaciones

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 menos atractivos, sí que 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 de 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%.

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 08/06/2018 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.

