

08/05/2018

## Perspectivas y recomendaciones. Mayo 2018

Abril nos ha dejado un resultado muy positivo para los activos de riesgo, tras un primer trimestre que estuvo marcado por la vuelta de la volatilidad, que había permanecido en niveles excepcionalmente bajos durante el año anterior, y que cerró con resultados negativos en la mayoría de los mercados de renta variable.

A pesar de presenciar algo más de ruido político durante este mes, con las tensiones comerciales entre China y Estados Unidos, la fortaleza de los resultados empresariales en Estados Unidos y el tono positivo de los datos macroeconómicos a nivel global, devolvieron la confianza a los inversores.

	Mes en Curso		Año en Curso		En 2017		En 2016		Desde 31/12/2007	
	Del	30/03/2018	Del	29/12/2017	Del	30/12/2016	Del	31/12/2015	Del	31/12/2007
	Hasta	30/04/2018	Hasta	30/04/2018	Hasta	29/12/2017	Hasta	30/12/2016	Hasta	30/04/2018
	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR						
<b>Índices Renta Variable</b>										
MSCI World Free.	1.74	2.76	-0.97	-1.41	16.27	5.50	6.77	8.47	38.80	58.92
MSCI Europe	4.33	4.02	-0.80	-1.05	10.02	7.28	4.01	-0.50	3.90	2.04
EURO STOXX 50 (Europa)	5.21	5.21	0.93	0.93	6.49	6.49	0.70	0.70	-19.62	-19.62
IBEX 35 (España)	3.96	3.96	-0.63	-0.63	7.40	7.40	-2.01	-2.01	-34.26	-34.26
S&P 500 (Usa)	0.27	1.85	-0.96	-1.60	19.42	4.77	9.54	12.85	80.34	117.33
Dow Jones Industrial Average (Usa)	0.25	1.82	-2.25	-2.89	25.08	9.73	13.42	16.85	82.16	119.52
MSCI Japan. (Japón)	3.58	2.47	-2.20	0.06	17.61	6.96	-2.60	3.46	11.64	37.92
Nikkei 225 (Japón)	4.72	3.79	-1.30	1.10	19.10	8.25	0.42	7.43	46.77	84.36
MSCI Pacific ex Japan	4.03	4.87	0.25	-2.41	14.95	6.30	4.08	6.74	1.51	13.23
MSCI EM (Emerging Markets).	1.05	1.23	1.43	-0.10	27.76	18.01	7.12	11.83	19.82	13.12
MSCI World/Consumer Discretionary	3.16	4.23	3.35	3.15	18.34	6.95	2.46	4.53	112.69	150.20
MSCI World/Financials	1.42	2.46	-1.76	-2.53	14.78	5.15	10.93	12.75	-5.10	6.14
MSCI World/Information Technology	0.32	1.87	2.99	2.49	35.42	20.07	10.28	13.48	132.02	181.52
MSCI World/Industrials	0.03	0.81	-3.39	-3.71	18.39	8.04	11.99	14.13	44.01	68.04
MSCI World/Energy	9.96	11.41	2.69	2.03	-1.64	-10.45	25.82	26.51	-14.43	-7.76
MSCI World/Materials	2.72	3.40	-3.82	-4.38	19.54	10.92	22.50	23.78	-1.34	9.19
MSCI World/Consumer Staples	-1.35	-0.58	-8.18	-8.60	10.37	0.51	2.27	2.60	66.55	89.14
MSCI World/Health Care	1.64	2.77	-0.98	-1.53	15.13	3.56	-7.15	-5.49	101.94	135.25
MSCI World/Utilities	3.17	4.36	-0.23	-0.63	6.70	-2.95	4.89	6.06	-17.02	-7.23
MSCI World/Telecommunication Services	2.75	3.45	-5.47	-5.59	-2.22	-10.25	4.63	5.45	-3.48	2.90

### Índices Renta Fija

Bonos gobierno global	-0.32	0.23	2.19	3.75	n.a.
Bonos gobierno USA 10Y	-1.25	-3.13	2.54	1.02	52.15
Bonos gobierno Germany +10Y	-1.08	0.02	-2.40	9.30	117.16
Bonos gobierno Spain +10Y	-1.44	7.11	0.18	8.30	116.96
JPM EMU 1-3	-0.08	-0.02	-0.30	0.41	23.20
JPM EMU 3-5	-0.13	0.25	0.21	1.52	44.22
JPM EMU	-0.39	1.08	0.41	3.13	61.96
Corporativos Global	-0.49	-1.90	5.70	6.22	63.21
Corporativos IG USA	-0.93	-3.22	6.42	6.11	67.73
Corporativos IG Euro	0.04	-0.35	2.41	4.73	58.58
HY Global	0.14	-0.57	8.42	15.60	126.54
HY USA	0.65	-0.21	7.50	17.13	116.07
HY Euro	0.61	0.35	6.24	6.48	143.35
EM Hard Currency	-1.46	-2.69	11.27	8.01	87.55
EM Local Currency	-2.99	1.55	15.56	9.64	n.a.
EM Corporativos	-0.84	-2.12	7.99	10.67	89.76

### Divisas

Euro/Dólar	2.04	-0.60	-12.39	3.28	20.79
Euro/Yen	-0.82	2.45	-9.10	6.24	23.47
Euro/Libra	-0.10	1.12	-3.88	-13.69	-16.34



twitter



linkedin



youtube



finect



www.abanteasesores.com

De esta forma, el índice mundial de **renta variable** subió en abril un 1,74% en moneda local y un 2,76% en euros, debido a la debilidad de la moneda europea respecto a la mayoría de las divisas fuertes del mercado. Precisamente, esta debilidad del euro ha servido de impulso para las bolsas en Europa, que gracias a que durante el mes han tenido una evolución relativa mejor han conseguido cerrar el diferencial de comportamiento respecto a Estados Unidos del primer trimestre.

Aunque parece que el tono positivo de los datos macroeconómicos ha perdido algo de fuelle, especialmente en Europa, las lecturas de los principales indicadores siguen apuntando hacia una clara expansión de la economía global. Además, la temporada de resultados del primer trimestre está siendo muy positiva. En Estados Unidos, donde la presentación está más avanzada, la mayoría de las compañías están consiguiendo batir ampliamente las estimaciones de los analistas. En Europa, la fortaleza del euro durante la primera parte de 2018 no ha beneficiado a las empresas europeas, pero se mantienen las expectativas de crecimiento de los beneficios en torno al 10% en el conjunto del ejercicio.

Por regiones, la bolsa de Estados Unidos ha presentado un resultado prácticamente plano medido en dólares durante el mes, acusando la fortaleza del dólar y al repunte de los bonos de gobierno. De esta forma, el S&P 500 avanzó un 0,27% medido en dólares (y un 2,09% si lo medimos en euros). Sin embargo, si nos centramos en los resultados empresariales, y después de que más de la mitad de las compañías ya los hayan presentado, más del 70% han conseguido batir sus estimaciones, tanto en cifra de ventas como en beneficios. Además, el incremento medio del beneficio alcanza el 23%, por encima de las estimaciones iniciales del 17% a cierre de trimestre.

En Europa, la debilidad de la moneda única y un comienzo neutro de la temporada de resultados del primer trimestre han permitido una buena evolución en la renta variable como veíamos. Otro factor que explica esta diferencia de comportamiento durante el mes de abril es la composición sectorial de los índices en Europa, donde el peso en energía, *utilities* y telecomunicaciones es superior al de otras zonas geográficas como Estados Unidos o los mercados emergentes. Así, el Euro Stoxx 50 cerró el mes con una subida superior al 5%, mientras que el MSCI Europe subió un 4% medido en euros.

En Japón, las bolsas lo hicieron bien, gracias a la mejora del entorno macroeconómico y la recuperación de la inflación. De esta forma, el Nikkei 225 subió un 4,72%, aunque se quedó en el 3,80% medido en euros, debido a la apreciación del yen frente al euro.

En emergentes, el índice MSCI EM terminó el mes en terreno positivo, tanto en moneda local como en euros, aunque con una subida del 1% que se quedó por detrás del resto de mercados. La

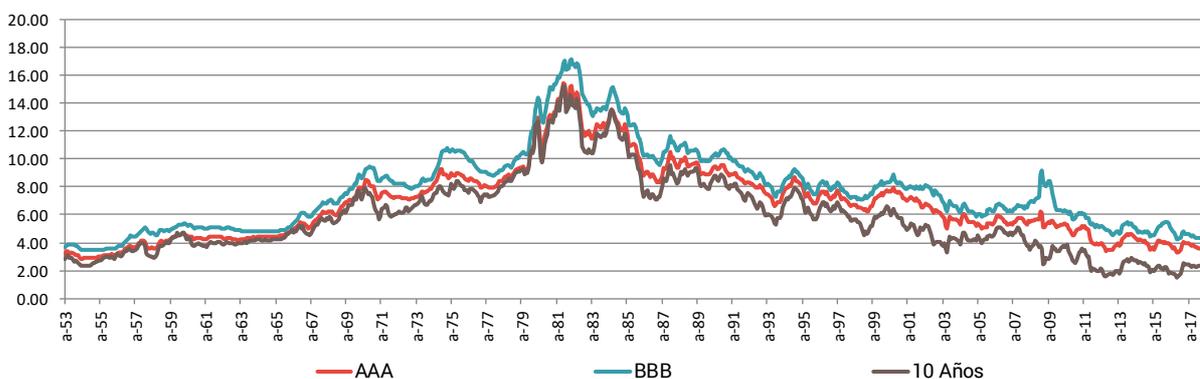


debilidad de las divisas en Latinoamérica y la evolución negativa del mercado ruso tras las sanciones impuestas por Estados Unidos, han generado un peor comportamiento relativo.

A nivel **sectorial**, hemos observado cierta rotación durante el mes. En agregado, los sectores *value* han conseguido un mejor comportamiento relativo frente a los *growth*, rompiendo la dinámica de los últimos meses, sobre todo gracias a la buena evolución del sector de la energía, que ya comienza a recoger el alza del precio del petróleo. Así, con el cierre del mes en moneda local, destacaron, por el lado positivo, energía (9,96%) y *utilities* (3,17%). Y, por el lado negativo, consumo básico (-1,35%) e Industriales (+0,03%).

En **renta fija**, la evolución del bono estadounidense a 10 años y el comportamiento de los tipos en Estados Unidos a más corto plazo han centrado la atención de los inversores, no solo en los mercados de renta fija, sino también en los de renta variable. El repunte de la inflación en el corto plazo como consecuencia de la recuperación en los precios del petróleo y la buena salud de los datos de crecimiento y empleo en Estados Unidos siguen presionando la TIR (tasa interna de rentabilidad) de los bonos.

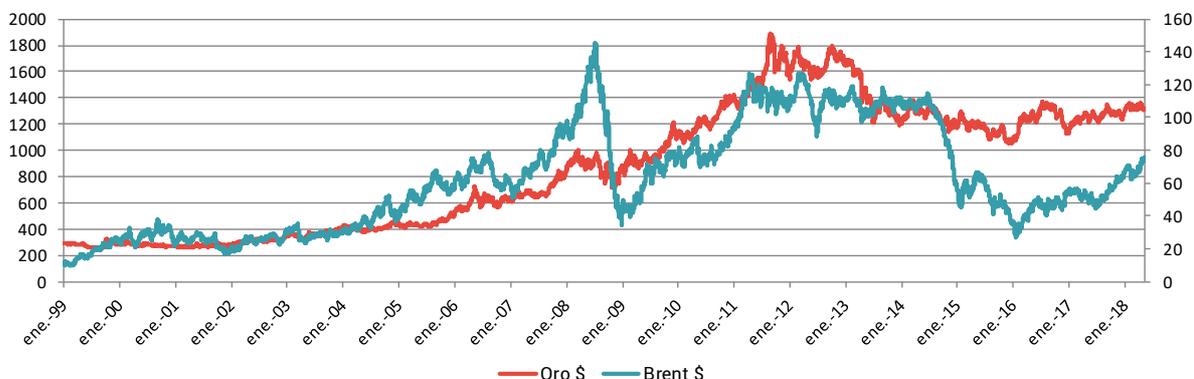
Por primera vez desde finales de 2013, el bono estadounidense a 10 años superó la barrera del 3%, mientras que el de 2 años alcanzó el 2,50% y sigue reduciendo su diferencial respecto al de 10. En Europa, también hemos observado un ligero repunte de las *tires* en los bonos de gobierno, aunque la intensidad del movimiento ha sido menor.



	30-abr.-18	30-mar.-18	29-dic.-17
AAA (%)	3.95	3.77	3.45
BBB (%)	4.74	4.59	4.17
10 Años (%)	2.95	2.74	2.41

En el apartado de **materias primas**, el petróleo sigue con su escalada y el barril de Brent se acerca a los 75 dólares, con una subida durante abril superior al 8%. El aumento de la tensión en Oriente Medio, la reducción de inventarios y la fortaleza de la demanda siguen apoyando el alza en los precios del petróleo, que ya acumulan una subida en el año superior al 12%. Por su parte, el oro

tuvo una evolución bastante estable durante el mes y se consolida en la zona de los 1.320 dólares por onza.



		30-abr.-18		30-mar.-18	29-dic.-17	
Oro \$	1319.20	▲	-0.27%	1322.80	1309.30	0.76%
Brent \$	74.87	▲	8.30%	69.13	66.82	12.05%

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

Así, 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%.

### Evolución de tipos de interés y divisas

#### Tipos de interés a largo plazo

Durante los últimos meses hemos podido observar que el impacto de las intervenciones de los bancos centrales sobre los mercados de renta fija está siendo menor, y cómo la evolución de los datos macroeconómicos adquiere un mayor protagonismo.

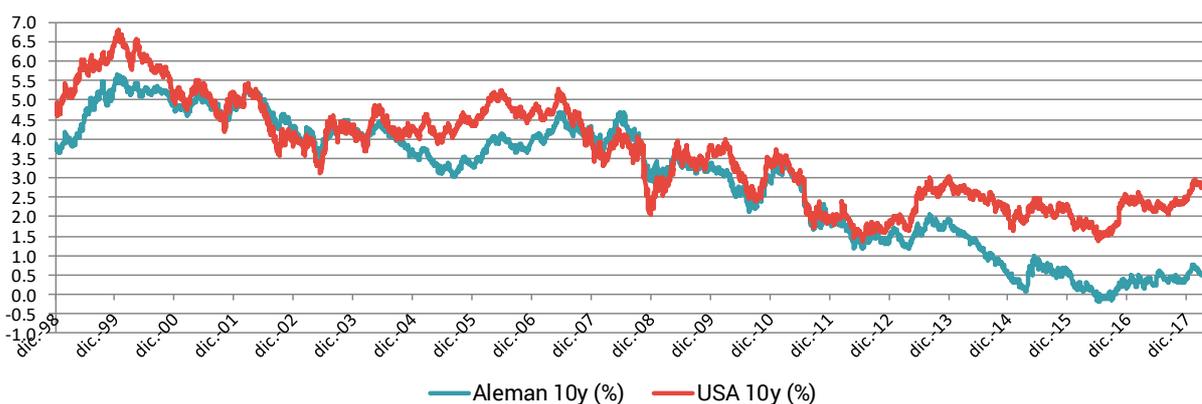
En Europa, la ausencia de presiones inflacionistas en el corto plazo sigue sin exigir medidas adicionales por parte del BCE para acelerar el proceso de normalización de tipos de interés que pretende llevar a cabo en los próximos trimestres. Por otro lado, la publicación de unos datos macroeconómicos menos boyantes de lo esperado, siguen sin generar excesivas presiones sobre los tipos de interés a más largo plazo. En esta línea, hemos observado como el bono alemán a 10



años se ha mantenido estable en la zona próxima al 0,50% y las primas por riesgo frente a los países periféricos se han mantenido constantes.

En Estados Unidos, el escenario ha sido muy distinto al de Europa en abril. La solidez de los datos macroeconómicos y la fortaleza del mercado laboral no solo han provocado la apreciación del dólar, sino que también han presionado al alza las tires de los bonos de gobierno, como hemos comentado.

Así, durante el mes, observamos cómo el bono estadounidense a 10 años rompió la barrera psicológica del 3%, un nivel que no se veía desde hace más de cuatro años, aunque terminó el mes ligeramente por debajo. Sin embargo, observamos que los bonos a más corto plazo continúan aumentando en términos de TIR y la curva estadounidense sigue aplanándose. El bono estadounidense a 2 años cerró en niveles cercanos al 2,50% y su diferencial frente al de 10 años continúa estrechándose.



	30-abr.-18	30-mar.-18	29-dic.-17
Aleman 10y (%)	0.559	0.497	0.427
USA 10y (%)	2.953	2.739	2.405

A pesar del aumento generalizado de tipos en los mercados de renta fija, los diferenciales, tanto los de crédito de mayor calidad (grado de inversión) como los de *high yield*, se han reducido ligeramente durante el mes, como consecuencia de la dinámica positiva en el crecimiento global. Sin embargo, los diferenciales en la deuda emergente se han ampliado ligeramente en abril. La debilidad de las divisas emergentes ha tenido un efecto muy negativo en los mercados de renta fija. Los que peor evolución han tenido en abril han sido los bonos emitidos en moneda local, con una caída en el mes del 3%. No obstante, también hemos visto caídas en los bonos emitidos en divisa fuerte y los corporativos, aunque han sido algo más moderadas.

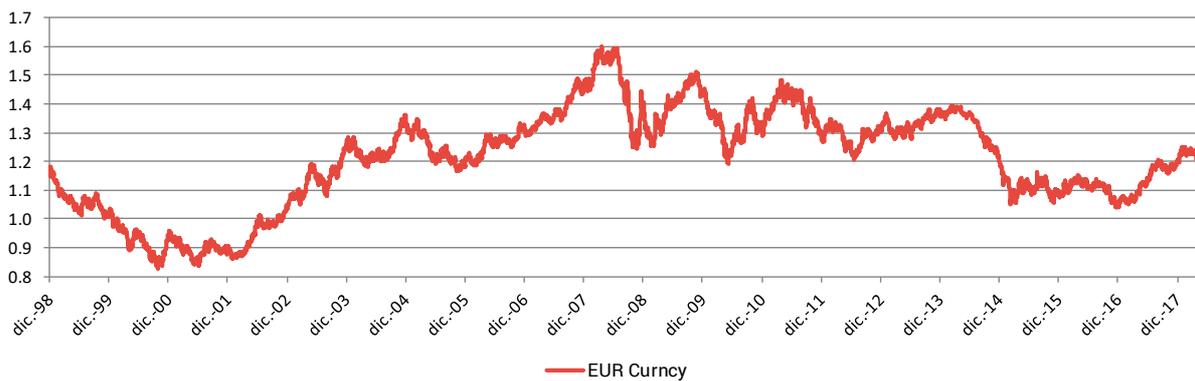
## Tipos de interés a corto plazo

A pesar de que el Banco Central Europeo mantiene una política monetaria expansiva, los datos de inflación en Europa se mantienen en niveles reducidos y las últimas lecturas han sido incluso menores de lo estimado. Con el último dato conocido de inflación del mes de abril, la tasa general anual se situó en 1,2% mientras que el dato subyacente descendió hasta el 0,7%.

## Divisas

En los mercados de divisas, la evolución de las variables macroeconómicas y los movimientos de los bancos centrales siguen siendo las principales referencias. Durante abril, el euro ha continuado con su debilidad frente al **dólar**. La pérdida de *momentum* en los datos macroeconómicos en Europa y la ausencia de presiones inflacionistas en Europa, en contraposición con la fortaleza de los datos en Estados Unidos, son los principales factores que pueden explicar la debilidad del euro durante las últimas semanas. Después de haber visto el cruce euro-dólar en niveles superiores a 1,25, en abril la divisa europea ha cerrado a 1,21 dólares, mantiene la evolución descendente, y ha vuelto a niveles de comienzos de año.

Sin embargo, el euro se ha mantenido estable en su cruce respecto al **yen** japonés y a la **libra** esterlina. De esta forma, el yen cedió un 0,81% durante el mes y se instala en la zona de los 132 frente al euro. Por su lado, la libra esterlina apenas sufrió variaciones y se mantienen en niveles próximos a las 0,88 libras por euro.



	30-abr.-18	30-mar.-18	29-dic.-17
USD	1.2078	1.2324	1.2005
	-2.00%		0.61%

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 08/05/2018 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%

27,30%

58,10%

8,70%

5,90%

0,00%

100%

## Cartera Táctica

10%

100%

30%

100%

60%

32,00%

50,00%

8,00%

6,00%

4,00%

100%

■ Renta Variable

■ Renta Fija

■ Activos Monetarios

