

10/09/2018

Evolución de los mercados y perspectivas de inversión. Septiembre 2018

Agosto ha sido un mes de fuertes contrastes en los mercados financieros. El índice mundial de renta variable ha subido un 1,61% en euros y un 1,14% en moneda local. El impulso fundamental lo ha generado, de nuevo, la bolsa estadounidense, que se ha revalorizado un 3,7%, con Japón también aportando en positivo. La otra cara de la moneda la hemos encontrado en los países emergentes -no tanto por el mal comportamiento de sus mercados, sino por las fuertes caídas de algunas divisas- y también en Europa, que se ha visto arrastrada por la mala evolución de las bolsas italiana y española.

Índices Renta Variable	Mes en Curso		Año en Curso		En 2017		En 2016		Desde 31/12/2007	
	Del 31/07/2018	Hasta 31/08/2018	Del 29/12/2017	Hasta 31/08/2018	Del 30/12/2016	Hasta 29/12/2017	Del 31/12/2015	Hasta 30/12/2016	Del 31/12/2007	Hasta 31/08/2018
	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR
MSCI World Free.	1,14	1,61	4,43	6,74	16,27	5,50	6,77	8,47	46,37	72,06
MSCI Europe	-2,62	-2,52	-2,00	-2,08	10,02	7,28	4,01	-0,50	2,65	0,98
EURO STOXX 50 (Europa)	-3,76	-3,76	-3,17	-3,17	6,49	6,49	0,70	0,70	-22,88	-22,88
IBEX 35 (España)	-4,78	-4,78	-6,42	-6,42	7,40	7,40	-2,01	-2,01	-38,09	-38,09
S&P 500 (Usa)	3,03	4,00	8,52	12,52	19,42	4,77	9,54	12,85	97,60	148,53
Dow Jones Industrial Average (Usa)	2,16	3,13	5,04	8,91	25,08	9,73	13,42	16,85	95,74	146,18
MSCI Japan. (Japón)	-0,75	0,75	-3,96	0,70	17,61	6,96	-2,60	3,46	9,63	38,80
Nikkei 225 (Japón)	1,38	3,01	0,44	5,55	19,10	8,25	0,42	7,43	49,37	92,46
MSCI Pacific ex Japan	-0,80	-1,55	0,25	-1,08	14,95	6,30	4,08	6,74	1,51	14,76
MSCI EM (Emerging Markets).	-0,75	-2,35	-3,48	-5,93	27,76	18,01	7,12	11,83	14,02	6,53
MSCI World/Consumer Discretionary	2,44	3,42	9,51	12,94	18,34	6,95	2,46	4,53	125,38	173,96
MSCI World/Financials	-1,01	-0,33	-3,33	-1,41	14,78	5,15	10,93	12,75	-6,62	7,35
MSCI World/Information Technology	6,37	7,39	18,26	22,41	35,42	20,07	10,28	13,48	166,42	236,22
MSCI World/Industrials	-0,27	0,59	0,30	2,97	18,39	8,04	11,99	14,13	49,51	79,70
MSCI World/Energy	-3,66	-3,05	4,13	6,14	-1,64	-10,45	25,82	26,51	-13,22	-4,04
MSCI World/Materials	-3,00	-2,41	-3,86	-2,36	19,54	10,92	22,50	23,78	-1,38	11,50
MSCI World/Consumer Staples	-0,75	0,13	-4,14	-1,86	10,37	0,51	2,27	2,60	73,88	103,07
MSCI World/Health Care	2,74	3,78	10,35	13,73	15,13	3,56	-7,15	-5,49	125,05	171,72
MSCI World/Utilities	-0,75	0,00	0,94	3,42	6,70	-2,95	4,89	6,06	-16,05	-3,46
MSCI World/Telecommunication Services	-0,09	0,71	-6,85	-4,60	-2,22	-10,25	4,63	5,45	-4,90	3,98

Índices Renta Fija

Bonos gobierno global	0,16	0,90	2,19	3,75	n.a.
Bonos gobierno USA 10Y	1,14	-1,47	2,54	1,02	54,74
Bonos gobierno Germany +10Y	1,49	4,36	-2,40	9,30	126,58
Bonos gobierno Spain +10Y	-1,26	4,89	0,18	8,30	112,47
JPM EMU 1-3	-0,33	-0,77	-0,30	0,41	22,28
JPM EMU 3-5	-0,62	-1,34	0,21	1,52	41,93
JPM EMU	-0,57	-0,35	0,41	3,13	59,67
Corporativos Global	0,46	-0,77	5,70	6,22	65,09
Corporativos IG USA	0,49	-1,98	6,42	6,11	69,87
Corporativos IG Euro	0,01	-0,35	2,41	4,73	58,58
HY Global	-0,89	-1,05	8,42	15,60	125,46
HY USA	0,74	2,00	7,50	17,13	120,86
HY Euro	-0,11	-0,24	6,24	6,48	141,90
EM Hard Currency	-2,22	-5,51	11,27	8,01	82,11
EM Local Currency	-6,10	-10,27	15,56	9,64	n.a.
EM Corporativos	-0,98	-2,67	7,99	10,67	88,70

Divisas

Euro/Dólar	0,77	3,47	-12,39	3,28	25,75
Euro/Yen	1,51	5,00	-9,10	6,24	26,54
Euro/Libra	-0,52	-0,83	-3,89	-13,65	-17,93



twitter



linkedin



youtube



finect



www.abanteasesores.com

En el plano geopolítico, **la guerra comercial entre Estados Unidos y el resto del mundo** continúa siendo la principal preocupación, aunque ya se están empezando a producir ciertos avances. México acaba de firmar un acuerdo bilateral con el gobierno de Donald Trump, y en breve se espera que lo haga también Canadá, lo que volvería a reunir comercialmente a los tres miembros originales del Nafta (Tratado de Libre Comercio de América del Norte). Con la Unión Europea las conversaciones están avanzadas y todo apunta a que veremos un acuerdo antes de las elecciones de mitad de mandato en Estados Unidos, que se celebrarán el 6 de noviembre. Con China, en cambio, es más complicado, aunque tampoco podemos descartar un acuerdo antes de las elecciones que permita a Trump sacar pecho ante su electorado.

En cuanto al comportamiento que han tenido los **mercados emergentes**, hay que destacar que agosto ha sido un **mes especialmente complicado** para estos países por varios motivos. Así, la actual dinámica de subida de tipos de la Reserva Federal de Estados Unidos y la fortaleza del dólar, está haciendo daño a muchos emergentes que han estado financiándose en dicha divisa. Solo en agosto, la lira turca y el peso argentino se han depreciado un 25% frente al dólar estadounidense, llegando a perder cerca de un 50% en el acumulado del año. En Argentina la situación parece estar encauzándose mediante un programa de rescate del Fondo Monetario Internacional, mientras que en Turquía no hay visos de solución a corto plazo.

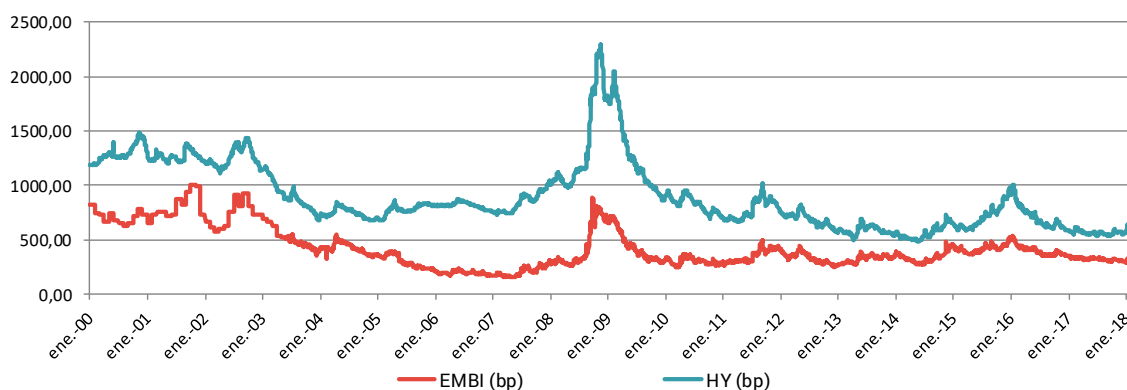
Estados Unidos sigue presentando un comportamiento muy positivo gracias al soporte de los datos macroeconómicos -el PIB del segundo trimestre ha sido revisado al alza hasta el 4,2%- y a una gran publicación de resultados empresariales. Con la temporada prácticamente acabada, las acciones que componen el S&P 500 han conseguido, de media, un crecimiento de los beneficios del 25% en el segundo trimestre, frente al 20% que se esperaba cuando comenzó la temporada.

En **Europa**, en cambio, agosto ha sido un **mes negativo**. Han vuelto las **dudas sobre Italia y los bancos** y, en nuestro caso, también se ha sentido con más fuerza el contagio de las crisis de Argentina y Turquía en algunas de nuestras grandes empresas. La temporada de resultados aún no ha finalizado por completo, pero apunta a un crecimiento del 5% en ventas y en beneficios, que, si bien era lo que esperaban los analistas, dista mucho de los crecimientos que se han producido en Estados Unidos, provocados, en parte, por la reforma fiscal de Trump.

A **nivel sectorial**, se mantiene la dinámica de favorecer el crecimiento -y especialmente la tecnología- frente al valor. De esta forma, con el cierre del mes en moneda local, han destacado positivamente **tecnología** (6,37%) y **sanidad** (2,74%); mientras que los más penalizados han sido **energía** (-3,66%) y **materiales** (-3%).



En renta fija, los **mayores movimientos** se han producido en **renta fija emergente**:



	31-ago.-18	31-jul.-18	29-dic.-17
EMBI (bp)	399,91	354,17	310,98
HY (bp)	627,00	631,00	572,00

En **deuda gubernamental**, hemos tenido un mes de apreciación en los denominados países “core”. Tanto el bono alemán como el estadounidense se han apreciado en agosto, pasando del 0,44% al 0,32% en el caso del alemán a 10 años, y del 2,96% al 2,86% en el del estadounidense a 10 años. Por su parte, la deuda periférica ha tenido un comportamiento negativo, especialmente la italiana, debido a las dudas respecto a las políticas económicas que puedan llevar a cabo sus políticos. Así, el bono italiano a 10 años pasó de niveles de 2,72% a cerrar el mes en el 3,23%, viendo también repuntes fuertes en la parte corta.

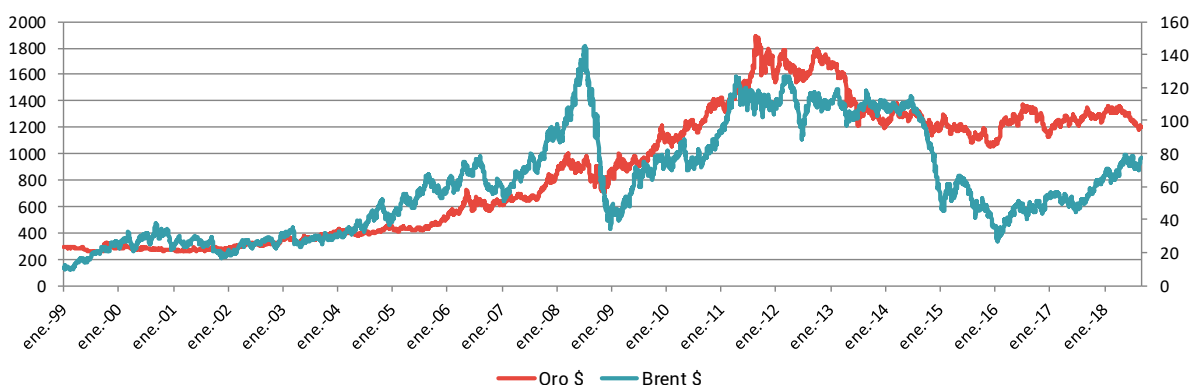
En el **bono español**, que sigue siendo el **activo más rentable de renta fija** en lo que llevamos de 2018, también vimos cierto repunte, pero en menor escala. El índice de bonos europeos de corto plazo, el JP Moran EMU 1-3, ha cedido un 0,33% y pierde un 0,77% durante este año. Si nos vamos a los plazos de 3 y 5 años, la caída es del 1,34%.

En crédito, hemos visto cierta ampliación de *spreads*, tanto en los bonos *investment grade* como en *high yield*. El índice de corporativos europeos ha cerrado plano en agosto y acumula ligeras pérdidas en el año, al igual que el *high yield*. La **deuda subordinada financiera** ha **tenido retornos negativos**, ha caído un 0,78% en agosto, y es el activo de renta fija en euros con peor resultado en el año. En crédito estadounidense, el *high yield*, acumula rentabilidades positivas del 2% en 2018, aunque al hacer la cobertura a euros, la rentabilidad se queda en el 0% por el coste de cobertura. El crédito *investment grade* está sufriendo la subida de tipos y se deja en el año un 2% en dólares.

Por último, ha sido en **emergentes** donde se han producido los **mayores movimientos**. La deuda en moneda fuerte se deja un 2,22% y el diferencial del índice con el bono estadounidense ya se sitúa en 350 puntos básicos (bastante por encima de su media histórica). El interés esperado en el activo en dólares ya se encuentra cerca del 6% en absoluto. La deuda en moneda local ha sufrido

una caída del 6,10% en dólares, dejándose más de un 10% en todo el ejercicio. Las dudas respecto a la guerra comercial, la subida de tipos de interés en Estados Unidos y los problemas concretos de algunos países emergentes (Turquía y Argentina) han metido mucha presión al activo. En el pasado, estos niveles los veíamos como un punto de entrada potencial; sin embargo, en esta ocasión, nos mantenemos muy prudentes con un activo que, como ha demostrado, se puede volver muy volátil.

En el apartado de **materias primas**, hemos visto cierta recuperación en el precio del **petróleo**, que ha vuelto a la zona de los 77 dólares por barril (el tipo Brent). Por su parte, el **oro** ha sufrido, de nuevo, con un retroceso del 1,81% en agosto, acercándose a los 1.200 dólares por onza, tras encadenar cinco meses de caídas.



		31-ago.-18		31-jul.-18		29-dic.-17
Oro \$	1201,60	-1,81%	1223,70	1309,30	-8,23%	
Brent \$	77,15	5,58%	73,07	66,82	15,46%	

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 valoraciones que presentan Europa, Japón y los mercados emergentes; sobre todo en la región de Asia-Pacífico. En lo que llevamos de año la bolsa estadounidense ha subido un 9%, la europea ha caído un 2% y los emergentes pierden un 6%, habiéndose producido un abaratamiento relativo de estas dos últimas.

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 10/09/2018 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.