

07/03/2016

## Perspectivas y recomendaciones. Marzo 2016

Mes de febrero muy movido en los mercados internacionales de renta variable. El índice mundial (MSCI World) perdió un 1,37% en euros, un 1,75% en moneda local. El mes ha sido, en general, positivo en otras clases de activos. Los bonos –exceptuando los del sector financiero en Europa– obtuvieron retornos positivos. Las materias primas han sufrido una gran volatilidad, pero con un tono general positivo a cierre de mes. El petróleo Brent subió un 8% y el oro se revalorizó un 10%.

	Mes en Curso		Año en Curso		En 2015		En 2014		Desde 31/12/2007	
	Del	29/01/2016	Del	31/12/2015	Del	31/12/2014	Del	31/12/2013	Del	31/12/2007
	Hasta	29/02/2016	Hasta	29/02/2016	Hasta	31/12/2015	Hasta	31/12/2014	Hasta	29/02/2016
INDICES RENTA VARIABLE	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR
MSCI World Free.	-1,75	-1,37	-7,14	-6,97	0,15	8,34	7,71	17,21	4,84	31,03
MSCI Europe	-2,16	-2,49	-7,05	-8,62	2,24	5,47	1,98	4,10	-14,92	-11,72
EURO STOXX 50	-3,26	-3,26	-9,85	-9,85	3,85	3,85	1,20	1,20	-33,05	-33,05
IBEX 35	-4,02	-4,02	-11,35	-11,35	-7,15	-7,15	3,66	3,66	-44,27	-44,27
S&P 500	-0,41	-0,71	-5,47	-5,54	-0,73	10,55	11,39	26,94	31,59	76,46
Dow Jones Industrial Average	0,30	0,01	-5,21	-5,29	-2,23	8,87	7,52	22,53	24,51	66,97
MSCI Japan.	-9,35	-3,18	-16,28	-10,80	8,12	20,03	7,60	7,42	-16,57	11,11
Nikkei 225	-8,51	-2,31	-15,80	-9,77	9,07	20,37	7,12	6,96	4,70	41,47
MSCI Pacific ex Japan	-1,45	-0,98	-8,40	-9,50	-4,94	-2,16	1,63	9,04	-22,47	-7,46
MSCI EM (Emerging Markets).	-0,05	-0,69	-5,30	-6,80	-8,02	-7,50	2,55	8,61	-18,26	-20,02
MSCI World/Consumer Discretionary	-1,85	-1,09	-7,78	-7,29	6,44	15,79	7,28	16,75	56,52	101,17
MSCI World/Financials	-4,53	-3,96	-13,30	-13,29	-1,45	5,14	6,52	14,93	-34,22	-20,36
MSCI World/Information Technology	-2,07	-1,89	-7,68	-7,41	4,43	15,38	16,87	30,72	39,27	86,65
MSCI World/Industrials	0,81	1,81	-4,71	-4,07	-0,97	7,16	4,35	12,47	7,13	35,77
MSCI World/Energy	-1,34	-1,36	-3,47	-4,06	-21,97	-16,49	-10,54	-1,66	-35,00	-23,43
MSCI World/Materials	4,80	5,73	-5,01	-4,83	-12,79	-7,80	-0,70	5,91	-33,47	-20,84
MSCI World/Consumer Staples	-1,54	-1,26	-0,83	-1,19	7,29	16,08	9,98	19,61	59,37	98,29
MSCI World/Health Care	-2,25	-1,87	-9,44	-9,44	7,19	17,11	20,96	32,55	72,77	121,07
MSCI World/Utilities	-1,16	-1,01	0,89	0,63	-6,15	1,05	17,44	27,63	-25,03	-8,73
MSCI World/Telecommunication Services	0,13	0,87	0,93	1,06	3,75	10,66	1,51	8,21	0,72	16,39
INDICES RENTA FIJA										
Bonos gobierno global	1,21		3,08		1,40		7,98		n.a.	
Bonos gobierno USA 10Y	1,48		4,68		1,69		8,82		58,70	
Bonos gobierno Germany +10Y	3,73		10,08		0,16		26,72		124,04	
Bonos gobierno Spain +10Y	1,05		4,27		2,22		35,40		94,66	
JPM EMU 1-3	0,04		0,21		0,74		1,86		23,35	
JPM EMU 3-5	0,18		0,89		1,49		5,94		42,67	
JPM EMU	0,93		2,87		1,71		13,53		59,18	
Corporativos Global	0,56		1,02		-0,23		7,60		49,69	
Corporativos IG USA	0,81		1,17		-0,68		7,46		55,27	
Corporativos IG Euro	0,46		1,05		-0,56		8,40		49,94	
HY Global	0,65		-0,85		-2,72		0,01		70,90	
HY USA	0,57		-1,04		-4,43		2,46		71,09	
HY Euro	-0,96		-2,76		2,92		7,02		108,44	
EM Hard Currency	0,96		2,44		1,02		7,59		43,79	
EM Local Currency	0,71		2,10		0,55		5,97		42,27	
EM Corporativos	0,84		2,39		1,00		11,10		56,41	
DIVISAS										
Euro/Dólar	-0,39		-0,10		11,38		13,60		34,19	
Euro/Yen	7,08		6,62		10,88		-0,08		33,03	
Euro/Libra	-2,62		-5,67		5,36		6,91		-5,93	

El mes ha sido una auténtica montaña rusa, con caídas de las bolsas superiores al 10% en la primera quincena y un fuerte rebote posterior que permitió recuperar buena parte de las pérdidas. No ha habido un detonante especial para el giro del mercado, aunque la estabilización del precio



twitter



linkedin



youtube



unience



www.abanteasesores.com

de las **materias primas** y una mayor tranquilidad respecto a la **economía china** han podido ayudar en este proceso de vuelta.

Por **sectores**, hemos asistido a un mal comportamiento de los bancos, tecnología y farmacia. En el lado positivo, destacaron materias primas (+5% en el mes), industriales y telecomunicaciones.

No se han producido grandes novedades en el frente macroeconómico. Europa mantiene una tendencia positiva –dentro de sus posibilidades- y Estados Unidos, a pesar de publicar datos algo mixtos, parece que ha empezado el año con un mejor tono. De hecho, se espera que los americanos publiquen un PIB del primer trimestre que muestre un crecimiento próximo al 2%.

En términos de **valoración** seguimos viendo oportunidades. Los **mercados emergentes** parecen baratos, aunque nos mantenemos todavía cautos porque los **riesgos** son elevados. En **Europa** es donde observamos un mayor atractivo en términos de valoración. **Japón**, después de las fuertes caídas de febrero, es otra región que vemos interesante.

Los mercados han llegado a poner en precio un escenario próximo a una recesión mundial que nosotros, a la vista de los datos que se van publicando, vemos poco probable. De nuevo, el gran pesimismo y las ventas forzadas de mitad de mes –como ya ocurriera el verano pasado- han propiciado **oportunidades de inversión** que nos han permitido incrementar los niveles de exposición a bolsa a unos precios que nos han parecido interesantes.

Mantenemos nuestras recomendaciones de inversión: una exposición a renta variable del 55%, es decir, ligeramente sobreponderados en el activo, una importante infraponeración en renta fija (30%) y ligeramente sobreponderada la inversión en activos monetarios (15%).

## Evolución de tipos de interés y divisas

### Tipos de interés a largo plazo

La renta fija de gobierno tuvo un comportamiento positivo en febrero. El bono alemán a 10 años cerró febrero en el 0,11%, frente al 0,33% de finales de enero y el estadounidense vio, también, reducirse su tipo de interés desde el 1,92% al 1,74%. La prima de riesgo española se amplió ligeramente, situándose en los 142 puntos básicos frente a Alemania.



twitter



linkedin



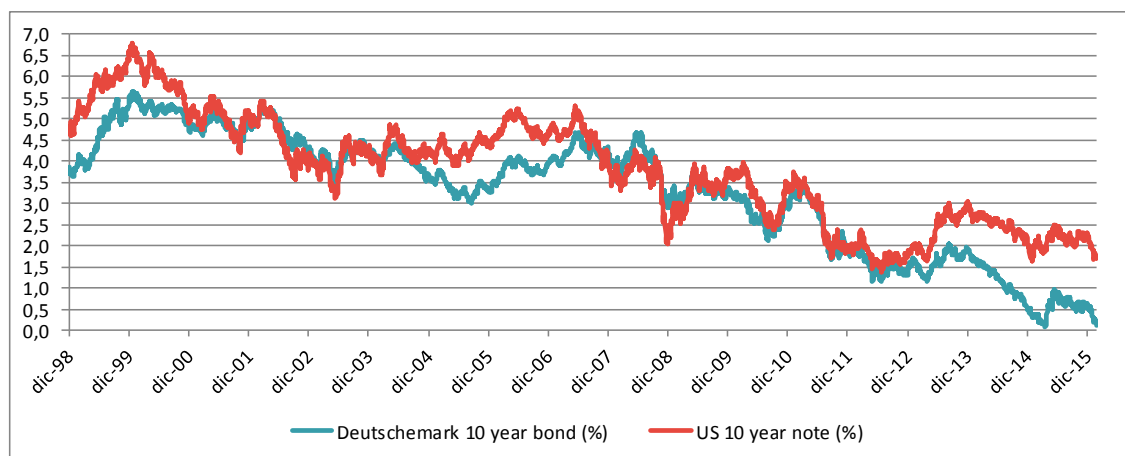
youtube



unience



www.abanteasesores.com



	29-feb-16	29-ene-16	31-dic-15
Aleman 10y (%)	0,107	0,325	0,629
USA 10y (%)	1,735	1,921	2,269

La renta fija corporativa y la emergente obtuvieron resultados positivos en un entorno de recuperación de los mercados de riesgo. El tipo de interés del *high yield* –empresas con peor calidad de crédito- se redujo desde el 9,34% al 9,30%. La deuda de países emergentes disminuyó su diferencial –respecto al bono americano- desde el 4,94% hasta el 4,83%.

### Tipos de interés a corto plazo

A falta de reunión por parte de la Reserva Federal estadounidense, los mercados se centraron en los comentarios realizados por miembros de la Fed. Aunque se mantiene abierta la posibilidad de una subida de tipos en marzo, la probabilidad asignada por los inversores es muy baja, teniendo en cuenta el mal comportamiento de los mercados financieros y los riesgos de contagio de la desaceleración de algunos mercados emergentes.

En la zona euro se mantienen las expectativas generadas por Mario Draghi, presidente del BCE, en la última reunión respecto a la implementación en marzo de medidas adicionales de estímulo monetario. Se plantea la posibilidad de una bajada adicional en el tipo de depósito, actualmente en el -0,3%, y una ampliación en el programa actual de compra de activos (QE).

### Divisas

Las principales divisas internacionales tuvieron importantes variaciones en su cambio frente al euro. El **dólar** perdió un 0,4%, marcando un cambio próximo a 1,09. El **yen** se apreció con fuerza,



twitter



linkedin



youtube



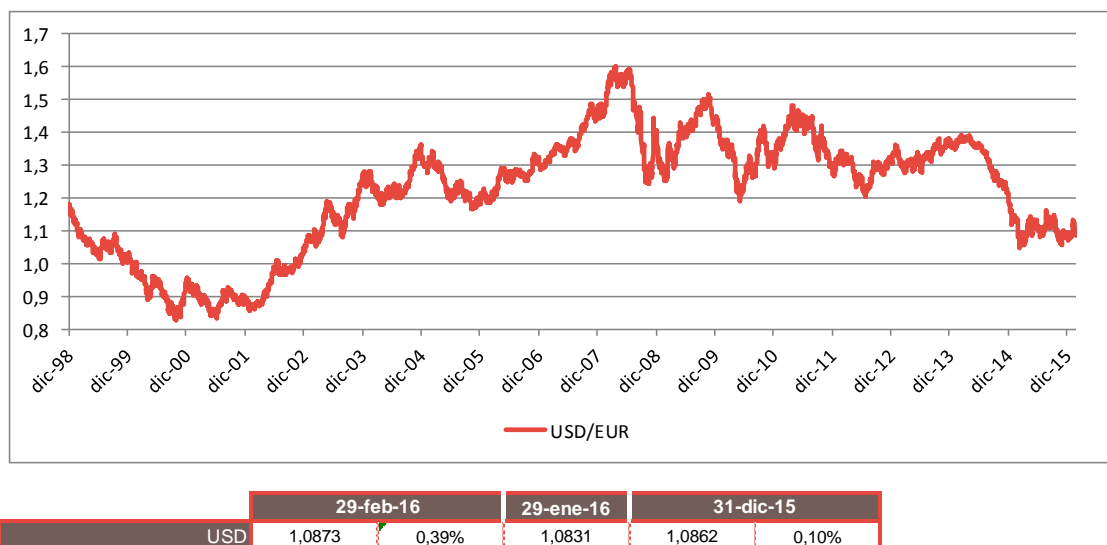
unience



www.abanteasesores.com

cerca de un 7% en el mes. La **libra**, sin embargo, retrocedió un 2,6% frente a nuestra divisa común ante la incertidumbre generada por el referéndum de permanencia en la UE.

Las monedas de los países **emergentes** tuvieron, en general, un tono negativo frente al euro, mostrando una pérdida media próxima al 0,7% en el mes.



## Bolsas

Mes negativo en los mercados internacionales de renta variable. El índice mundial retrocedió en febrero un 1,4% en euros, un 1,8% en moneda local. Todas las grandes bolsas obtuvieron resultados negativos, del 0,5% en **Estados Unidos** (-0,9% en euros), del 9,4% en **Japón** (-3,2% en euros) y del 2,5% en **Europa**.

Por países, en moneda local, destacaron positivamente la ganancia de **Singapur**, del 2,1%, y de **Suecia**, del 1,4%. Entre las peores bolsas hay que mencionar de nuevo a **Japón** y **Portugal**, que terminó febrero con una pérdida del 7,8%.

En los principales mercados emergentes se han producido resultados muy dispares. Entre los mejores del mes habría que destacar a **Perú**, con una revalorización del 8,4%, y a **Colombia**, que avanzó un 5,7%. En el lado negativo, la peor evolución fue la de **Grecia**, que retrocedió un 10,5%, y **República Checa**, que cayó un 10,3%.