

30 de Abril de 2018

EUROPA					
	NIVEL	MTD	YTD	PER x	RENT. DVD
EUROSTOXX	3.536,52	5,21%	0,93%	16,04	3,30%
IBEX	9.980,60	3,96%	-0,63%	14,70	2,97%
CAC 40	5.520,50	6,84%	3,91%	17,52	3,06%
DAX	12.612,11	4,26%	-2,37%	14,51	2,92%
FTSE 100	7.509,30	6,42%	-2,32%	14,21	4,22%
ESTADOS UNIDOS					
	NIVEL	MTD	YTD	PER x	RENT. DVD
S&P 500	2.648,05	0,27%	-0,96%	20,93	1,90%
DOW JONES	24.163,15	0,25%	-2,25%	18,72	2,17%
NASDAQ	6.605,57	0,37%	3,27%	25,83	0,96%
ASIA					
	NIVEL	MTD	YTD	PER x	RENT. DVD
NIKKEI	22.467,87	4,72%	-1,30%	17,57	1,74%
HAN SENG	30.808,45	2,38%	2,97%	12,76	3,35%
MSCI (USD)					
	NIVEL	MTD	YTD	PER x	RENT. DVD
MSCI WORLD	2.086,51	0,95%	-0,81%	18,89	2,37%
EMERGENTES	1.164,43	-0,55%	0,52%	14,85	2,38%

Las cifras expuestas están expresadas en moneda local.

Fuente: Bloomberg

Todos los datos han sido recogidos el último día hábil del mes al que hace referencia el resumen.

ENTORNO

A principios de mes continuó el cruce de amenazas en torno a la continuidad de una posible guerra comercial entre EEUU y China, ampliando el impacto económico y sectorial. Las amenazas del presidente Trump se extendieron a sectores estratégicos: de propiedad industrial, innovación y transferencia de tecnología. Si bien China respondió amenazando a las importaciones de soja estadounidenses, las declaraciones del presidente chino Xi Jinping a finales de mes, suavizaron el tono de la disputa y se mostró dispuesto a abrir sectores claves de la economía china, como el financiero y el automovilístico. También contribuyó positivamente el acuerdo anunciado entre los presidentes de Corea del Norte y del Sur para declarar oficialmente el fin de sus disputas y, de esta manera, disminuir el riesgo geopolítico que estaba presente en los mercados desde verano del pasado año. Las previsiones macroeconómicas siguieron firmes y el FMI volvió a reafirmar sus estimaciones de crecimiento económico mundial del +3,9% para 2018, lo que supone el mayor ritmo desde 2011. Aún así, algunos indicadores conocidos a finales de mes estuvieron por debajo de las estimaciones anticipando que el crecimiento económico podría ser menos vigoroso en la segunda mitad de año. Los efectos y/o aumentos de las medidas proteccionistas, la subida de los costes energéticos (el petróleo está en los máximos de los últimos tres años) y el deterioro de las condiciones financieras tras el repunte de los tipos de interés a largo plazo (tipo a 10 años EEUU alcanzó el 3%), podrían alterar el escenario.

BOLSAS

Importante recuperación de los principales índices mundiales, destacando significativamente la mejor evolución de la renta variable europea versus la norteamericana. En la segunda parte del mes, Europa consiguió un amplio diferencial a favor, que constituye novedad respecto a periodos anteriores recientes y que tiene pleno sentido atendiendo a la valoración relativa de ésta. A nivel microeconómico los resultados empresariales siguen respaldando a la renta variable. En plena temporada de publicación en EEUU, con el 78% publicado, el crecimiento de los beneficios fue del 23% y las ventas avanzaron el +8,7%. De todo lo anterior, queremos destacar esto último ya que ello implica que el MSCI World se situaría a PER 16x frente al 19x en que había finalizado el año anterior, despejando a corto plazo los temores prematuros acerca de un posible fin de ciclo de la renta variable mundial.

BONOS					
	TIR 10 Y	MTD (p.b)	YTD (p.b.)	TIR 3 Y	TIR 1 Y
ALEMANIA	0,56%	6,2	13,2	-0,44%	-0,63%
ESPAÑA	1,28%	11,6	-28,7	-0,12%	-0,43%
REINO UNIDO	1,42%	6,8	22,8	0,82%	0,69%
ESTADOS UNIDOS	2,95%	21,42	54,77	2,63%	2,23%
JAPÓN	0,06%	0,6	0,7	-0,12%	-0,13%
DIVISAS					
	NIVEL	MTD	YTD	abr.-17	abr.-16
EURO/USD	1,208	-2,00%	0,61%	1,0895	1,1451
EURO/GBP	0,878	-0,18%	-1,19%	0,8413	0,784
EUR/JPY	132,05	0,82%	-2,39%	121,53	121,94
MATERIAS PRIMAS					
	NIVEL	MTD	YTD	abr.-17	abr.-16
PETRÓLEO	75,17	6,97%	12,41%	51,73	48,13
ORO	1315,39	-0,76%	0,97%	1268,28	1293,53
MACRO					
	Δ PIB (%)	Δ Inflación (%)		T. Paro (%)	
EUROZONA	2,5	1,2		8,5	
EEUU	2,3	2,5		3,9	

Las cifras expuestas están expresadas en moneda local.

Fuente: Bloomberg

Todos los datos han sido recogidos el último día hábil del mes al que hace referencia el resumen.

TIPOS DE INTERÉS

No hubo cambios de política monetaria tras las reuniones de la FED y el BCE. En EEUU el mensaje fue de un próximo movimiento al alza en el mes de junio. En Europa, el presidente Draghi, siguió con el mensaje contundente de que no habrá cambios en el presente año e incluso podrían extenderse, ligeramente y "si es necesario", las compras de deuda más allá de septiembre. Las consecuencias fueron inmediatas y los diferenciales de tipos de los principales tramos de curva, (2,5 y 10 años), ampliaron los diferenciales hasta niveles máximos de los últimos 7 años. El tipo a 10 años americano alcanzó en el mes el nivel del 3%.

DIVISAS

Lo anterior, "spreads entre Europa y EEUU", tuvo su repercusión en el mercado de divisas y el usd\$ tuvo un movimiento de recuperación del 2% frente al euro. Los rendimientos que empiezan a ofrecer los tramos de medio y largo plazo de EEUU, empiezan a considerarse "atractivos" por parte de muchos inversores. Se produjo una reasignación de activos en usd\$ que provocó esta apreciación generalizada contra la mayoría de cruces. Gran trascendencia tuvo sobre algunas divisas emergentes (peso argentino y mexicano, lira turca y rublo ruso), que tuvieron importantes flujos de salidas en el mes con su consiguiente volatilidad y depreciación.

COMENTARIO DEL MES

NIVELES DE DEUDA MUNDIALES

Según un estudio realizado por el instituto internacional de finanzas (IIF), los niveles de deuda mundiales alcanzaron un nuevo record en el 2017. El aumento fue de 21 billones de dólares americanos, situando la deuda mundial en 237 billones, 174 de mercados desarrollados y 63 de mercados emergentes. Ésta se ha visto incrementada en cada segmento: familias, compañías no financieras, gobiernos y sector financiero.

Cabe destacar que, desde 2012, el incremento total ha sido de 25 billones de dólares, por lo que el aumento de deuda mundial del que fuimos testigos el año pasado, supone algo más del 80% de la suma de los últimos 5 años. Su evolución en el último lustro, ha sido guiada principalmente por los mercados emergentes, ya que, del incremento de 25 billones, 21 vienen explicados por países en vías de desarrollo.

Además de las favorables condiciones de financiación existentes actualmente, la expansión de la deuda ha sido sostenida por los elevados crecimientos de PIB observados. Esto ha permitido que, a pesar de los aumentos en términos absolutos, el ratio de deuda sobre PIB mundial se haya reducido hasta el 318%, 3 puntos por debajo del máximo histórico alcanzado un año atrás. En las economías desarrolladas, dicho ratio ha disminuido hasta 382% (387% en 2012), mientras que en los mercados emergentes se ha incrementado hasta 210% (171% 2012).

El IIF apunta que los países que aumentaron en mayor medida su ratio de deuda sobre PIB fueron: Argentina, Nigeria, Turquía y China, esta última liderada sobre todo por el aumento de la deuda de los hogares y del sector financiero.

Algunos analistas señalan que la sostenibilidad de estos niveles de deuda encierra cierta incertidumbre. Esto se debe a que, conforme avancen las tareas de normalización monetaria por parte de los bancos centrales, las condiciones de financiación serán menos laxas.

Aviso legal: Este documento, así como los datos, opiniones y estimaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por GESIURIS ASSET MANAGEMENT, S.G.I.I.C., S.A. (en adelante, "GESIURIS") con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del mismo, obtenida de fuentes consideradas fidedignas por GESIURIS. Debido al contenido meramente informativo de este documento, el mismo no puede tomarse en consideración para la toma de decisiones. Se debe tener en cuenta que rentabilidades pasadas no son garantía de rentabilidades futuras. Rogamos no duden en ponerse en contacto con GESIURIS en el supuesto de precisar cualquier aclaración o información adicional.

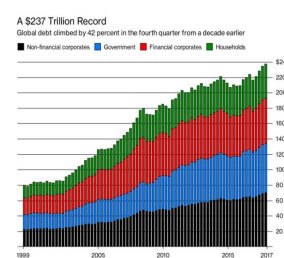
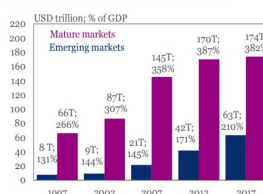


Chart 1: Total Global Debt Stock Continues to Rise



Source: IIF, BIS, IMF