

29 de Marzo de 2019

EUROPA					
	NIVEL	MTD	YTD	PER x	RENT. DVD
EUROSTOXX	3.351,71	1,62%	11,67%	16,53	3,48%
IBEX	9.240,30	-0,40%	8,20%	13,41	3,42%
CAC 40	5.350,53	2,10%	13,10%	18,13	3,23%
DAX	11.526,04	0,09%	9,16%	14,68	3,15%
FTSE 100	7.279,19	2,89%	8,19%	17,22	4,86%
ESTADOS UNIDOS					
	NIVEL	MTD	YTD	PER x	RENT. DVD
S&P 500	2.834,40	1,79%	13,07%	18,85	1,93%
DOW JONES	25.928,68	0,05%	11,15%	16,68	2,22%
NASDAQ	7.378,77	3,96%	16,57%	23,60	1,04%
ASIA					
	NIVEL	MTD	YTD	PER x	RENT. DVD
NIKKEI	21.205,81	-0,84%	5,95%	15,82	2,08%
HAN SENG	29.051,36	1,46%	12,40%	11,55	3,40%
MSCI (USD)					
	NIVEL	MTD	YTD	PER x	RENT. DVD
MSCI WORLD	2.107,74	1,05%	11,88%	17,46	2,51%
EMERGENTES	1.058,13	0,68%	9,56%	13,02	2,67%

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

Los cambios en las expectativas de tipos de interés a nivel mundial, han permitido que el primer trimestre del año se saldara con alzas generalizadas en todas las categorías de activos. La renta variable ha sido la más favorecida y algunas plazas han registrado el mejor trimestre de los últimos diez años. Continuó la ronda negociadora entre EE.UU. y China que, si bien no alcanzó ningún acuerdo en los plazos previstos, la simple voluntad de continuidad transmitió esperanzas para la consecución de un acuerdo final entre ambas partes. En lo referente al "Brexit", el Parlamento británico rechazó todas las propuestas de acuerdo que fue presentando la Primera Ministra T. May con lo que un retraso en el proceso parece inevitable. En "clave positiva" destacar que la salida "sin acuerdo", al menos, fue descartada. La OCDE rebajó las perspectivas de crecimiento del PIB mundial dos décimas, dejando las estimaciones en +3,3% para 2019. Las rebajas son generalizadas en todas las zonas geográficas, destacando la debilidad europea (Alemania e Italia cerca de niveles de estancamiento) y en China, donde las autoridades fijaron el objetivo de crecimiento en la banda baja de los últimos años (6% / 6,5%).

BOLSAS

Las revalorizaciones fueron generalizadas en marzo y buen número de índices, con revalorizaciones trimestrales de doble dígito, superaron los registros negativos del año anterior. Las alzas se produjeron en medio del sentimiento inversor negativo con que empezó el año y ante el deterioro de las cifras "macro" que se han ido conociendo. En abril, con el inicio de la temporada de publicación de resultados empresariales correspondientes al primer trimestre del año, los inversores podrán calibrar si ha habido traslación, o no, a las cuentas de resultados de las compañías y cuáles son las perspectivas que éstas manejan. Tras el cambio de expectativas en materia de tipos de interés, la renta variable ha vuelto a centrar la atención de los inversores. Paralelo al anuncio de un nuevo programa de financiación bancaria (TLTRO-III), el BCE mostró conciencia de la compresión de márgenes que implica y habló de posibles medidas para mitigar tal efecto, evitando así recaídas del sector financiero en las Bolsas europeas. Los índices norteamericanos vuelven a liderar la tendencia alcista de la renta variable mundial, destacando el buen comportamiento del sector tecnológico. En clave emergente, destacar la importante revalorización de la Bolsa de China (MSCI China: +17,23% ytd.).

BONOS					
	TIR 10 Y	MTD (p.b)	YTD (p.b.)	TIR 3 Y	TIR 1 Y
ALEMANIA	-0,07%	-25,3	-31,2	-0,60%	-0,55%
ESPAÑA	1,10%	-7,6	-31,9	-0,22%	-0,33%
REINO UNIDO	1,00%	-30,2	-27,7	0,65%	0,66%
ESTADOS UNIDOS	2,41%	-31	-27,92	2,20%	2,39%
JAPÓN	-0,08%	-5,9	-8,4	-0,18%	-0,17%
DIVISAS					
	NIVEL	MTD	YTD	mar.-18	mar.-17
EURO/USD	1,122	-1,35%	-2,17%	1,2324	1,0652
EURO/GBP	0,861	0,38%	-4,26%	0,8791	0,849
EUR/JPY	124,35	-1,83%	-1,18%	130,97	118,67
MATERIAS PRIMAS					
	NIVEL	MTD	YTD	mar.-18	mar.-17
PETRÓLEO	68,39	3,57%	27,12%	65,78	52,83
ORO	1292,38	-1,59%	0,77%	1325,48	1249,2
MACRO					
	Δ PIB (%)	Δ Inflación (%)		T. Paro (%)	
EUROZONA	1,1	1,4		7,8	
EEUU	2,2	1,5		3,8	

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

Las reuniones mensuales de las dos principales autoridades monetarias, FED y BCE, confirmaron las expectativas que los mercados empezaron a descontar en el mes anterior. La FED descartó subidas de tipos de interés para el presente año y dejó entrever que únicamente habrá un movimiento al alza el próximo año. El proceso de normalización y reducción del tamaño de su balance, iniciado años atrás, probablemente se detendrá en setiembre. En la misma línea se pronunció el BCE que se verá obligado a retrasar sus planes para el presente y próximo año. En el área emergente, algunos países (por ej. India) han ido más allá, y ya se han producido movimientos de descenso de tipos de interés. A nivel mundial no se ven presiones inflacionistas, lo que otorga a los Organismos margen de maniobra y seguridad para tales procesos. En los tramos largos de la Curva de tipos de interés hubo caídas generalizadas de rendimientos, destacando la vuelta al "negativo" del tipo de interés alemán a 10 años (principal referencia europea) y que se volvió a situar por debajo del tipo japonés a 10 años.

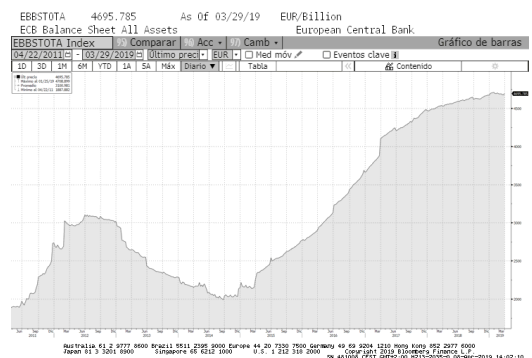
DIVISAS

Los mercados de divisas no han reaccionado excesivamente al cambio de expectativas en materia de tipos de interés comentados. El cruce €/usd\$ se situó en la banda baja del amplio rango (entre 1,12 y 1,16) en que viene oscilando desde mediados del año anterior. Los niveles de volatilidad son históricamente bajos y tan sólo la libra esterlina sufre oscilaciones dignas de mención, al son de las noticias que se van produciendo en torno al "Brexit". (acumula +4,26% vs. el € en el año).

COMENTARIO DEL MES

"WHATEVER IT TAKES" M.DRAGHI (julio2012)

Los dos principales Bancos Centrales, FED y BCE, han irrumpido con fuerza en el protagonismo de los mercados financieros en este primer trimestre del año. El deterioro mostrado por las principales magnitudes macroeconómicas les ha obligado a reconducir sus políticas monetarias. Mientras que la FED ha descartado nuevas alzas de tipos de interés a corto/medio plazo y detendrá en setiembre la reducción del tamaño de su balance, en el caso del BCE las nuevas condiciones económicas le obligarán a retrasar el inicio de tal proceso. En el caso europeo, la cuestión puede tener gran trascendencia dado que en octubre de este año finaliza el mandato del actual Presidente M. Draghi. Éste pasará a la historia por las palabras pronunciadas en junio de 2012 en Londres en las que afirmó que el Organismo "haría todo lo necesario" ("whatever it takes") para salvaguardar el Euro. Dicho mensaje permitió sentar las bases de confianza para estabilizar las primas de riesgo de los países periféricos. En lugar de las políticas convencionales que defendían los alemanes, M.Draghi



implementó políticas de expansión cuantitativas (QE), iniciando el programa de impresión de dinero que permitió la financiación de la deuda de los países europeos. Estas políticas ultra expansivas, que acabaron situando los tipos de interés en negativo, no han estado exentas de detractores y críticas, por lo que la aceptación o rechazo de las mismas por parte del nuevo mandatario es una cuestión de gran trascendencia. En el gráfico adjunto podemos ver el aumento del tamaño del Balance del BCE durante el mandato de M. Draghi, que se inició a finales de 2011. La estructura del Banco Central Europeo está compuesta por el Comité Ejecutivo, el Consejo de Gobierno y el Consejo General. A su vez, el Comité Ejecutivo está formado por: el presidente, el vicepresidente y otros cuatro miembros. Los cargos son ocupados por un plazo de ocho años, sin posibilidad de ser renovados. De momento, pese a que no hay nada decidido, hay varios candidatos que suenan con fuerza para ocupar el cargo. Por el lado francés, encontramos a François Villeroy (gobernador del banco de Francia) y Benoît Coeuré (miembro ejecutivo del BCE), aunque cuentan con el hándicap de que ya ha habido un presidente francés anteriormente. Por la vertiente alemana, tenemos al presidente del Bundesbank, Jens Weidmann. Esta opción podría suponer el cambio más relevante, dado que Weidman ha votado en contra de muchas de las medidas de estímulo propuestas por Draghi, especialmente las referentes a la compra de deuda. Entre los favoritos también tenemos a los finlandeses Olli Rehn (gobernador del banco de Finlandia) y Erkki Liikanen (antecesor de Olli Rehn).

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.