

Informe Mensual de Mercados

Enero de 2019

“Fuerte recuperación en los mercados tras el episodio de ventas visto a cierre de 2018”



Talenta
AGENCIA DE VALORES

Evolución Mercados Bursátiles.....	3
Principales mercados	4
Mejores y peores rendimientos del Ibex YTD	5
Mejores y peores rendimientos del Eurostxx50 YTD.....	5
Mejores y peores rendimientos de S&P 500 YTD	6
Mejores y peores rendimientos de NASDAQ 100 YTD	6
Mejores y peores rendimientos de Dow Jones YTD	7
Rentabilidad S&P 500 por sectores	7
Rentabilidad Stoxx 600 por sectores.....	8
Tipos de interés	9
Tipos Oficiales Bancos Centrales.....	9
Tipos a corto plazo en % (Bonos del Estado).....	9
Prima de Riesgo España.....	10
Evolución tipos de interés a 2 años en % (Bonos del Estado)	10
Evolución tipos de interés a 5 años en % (Bonos del Estado)	10
Evolución tipos de interés a 10 años en% (Bonos del Estado)	11
Curvas tipo de interés: Evolución último año.....	11
Diferenciales de Crédito Bonos Corporativos y High Yield (2011 – Actual)	12
Diferenciales de Crédito Bonos Corporativos y High Yield (1 año).....	12
Mercados de Acciones	13
España	13
Europa (Zona Euro)	14
Estados Unidos	16
Commodities	18
Evolución materias primas YTD	18
Evolución del precio del barril de Brent (en USD).....	18
Evolución del precio del oro (en USD)	19
Divisas.....	20
Evolución mercado de divisas YTD.....	20
Evolución divisas Mercados Emergentes (respecto al dólar) YTD	20
Evolución Euro/USD	20
Evolución Euro/Libra.....	21
Resumen macroeconómico Europa.....	22

Zona euro	22
España	22
Alemania	22
Italia	23
Francia	23
Resumen macroeconómico exterior.....	24
Estados Unidos	24
Japón	24
Reino Unido	25
Fondos	26
Fondos Monetarios	26
Renta fija.....	26
Mixtos.....	27
Renta variable	27
Alternativos/Retorno Absoluto	28
Estrategia de mercados 2019.....	29

Principales mercados

EVOLUCIÓN PRINCIPALES MERCADOS EUROPA









EVOLUCIÓN PRINCIPALES MERCADOS USA Y RESTO DEL MUNDO



Mejores y peores rendimientos del Ibex YTD

Negative Price Return	Members (35)	Return	Positive Price Return
	IBEX 35 INDEX	6.05%	
	Best Performing		
	1) ENCE ENERGIA Y CELULOSA SA	23.52%	
	2) SIEMENS GAMESA RENEWABLE ENE	16.35%	
	3) CIE AUTOMOTIVE SA	14.27%	
	4) ACCIONA SA	12.45%	
	5) MEDIASET ESPANA COMUNICACION	12.02%	
	6) BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA	11.53%	
	7) AENA SME SA	11.09%	
	8) ARCELORMITTAL	11.00%	
	9) FERROVIAL SA	10.60%	
	10) CELLNEX TELECOM SA	9.83%	
	Worst Performing		
	11) CAIXABANK SA	4.24%	
	12) BANCO SANTANDER SA	4.00%	
	13) RED ELECTRICA CORPORACION SA	3.10%	
	14) IBERDROLA SA	2.59%	
	15) TELEFONICA SA	2.13%	
	16) VISCOFAN SA	1.08%	
	17) BANCO DE SABADELL SA	-0.11%	
	18) GRIFOLS SA	-0.66%	
	19) BANKIA SA	-0.78%	
	20) BANKINTER SA	-2.99%	

Mejores y peores rendimientos del Eurostxx50 YTD

Negative Price Return	Members (50)	Return	Positive Price Return
	Euro Stoxx 50 Pr	5.26%	
	Best Performing		
	1) AIRBUS SE	19.37%	
	2) UNIBAIL-RODAMCO-WESTFIELD	16.07%	
	3) ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/NV	15.44%	
	4) ADIDAS AG	13.87%	
	5) DAIMLER AG-REGISTERED SHARES	12.52%	
	6) ASML HOLDING NV	11.71%	
	7) ENGIE	11.66%	
	8) BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA	11.53%	
	9) KONINKLIJKE PHILIPS NV	11.09%	
	10) ING GROEP NV	9.59%	
	Worst Performing		
	11) TELEFONICA SA	2.13%	
	12) MUENCHENER RUECKVER AG-REG	2.07%	
	13) SANOFI	0.21%	
	14) ESSILORLUXOTTICA	0.18%	
	15) UNILEVER NV-CVA	-1.63%	
	16) SIEMENS AG-REG	-1.64%	
	17) AIR LIQUIDE SA	-2.31%	
	18) SOCIETE GENERALE SA	-2.44%	
	19) ORANGE	-4.13%	
	20) DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	-4.25%	

Mejores y peores rendimientos de S&P 500 YTD



Mejores y peores rendimientos de NASDAQ 100 YTD



Mejores y peores rendimientos de Dow Jones YTD

Negative Price Return	Members (30)	Return	Positive Price Return
	DOW JONES INDUS. AVG	7.17%	
	Best Performing		
	1) BOEING CO/THE	19.57%	
	2) GOLDMAN SACHS GROUP INC	18.53%	
	3) INTL BUSINESS MACHINES CORP	18.25%	
	4) UNITED TECHNOLOGIES CORP	10.88%	
	5) NIKE INC -CL B	10.44%	
	6) CISCO SYSTEMS INC	9.14%	
	7) UNITEDHEALTH GROUP INC	8.46%	
	8) AMERICAN EXPRESS CO	7.74%	
	9) EXXON MOBIL CORP	7.46%	
	10) HOME DEPOT INC	6.82%	
	Worst Performing		
	11) MICROSOFT CORP	2.82%	
	12) VISA INC-CLASS A SHARES	2.33%	
	13) WALT DISNEY CO/THE	1.71%	
	14) COCA-COLA CO/THE	1.65%	
	15) MCDONALD'S CORP	0.68%	
	16) DOWDUPONT INC	0.62%	
	17) INTEL CORP	0.40%	
	18) VERIZON COMMUNICATIONS INC	-2.06%	
	19) MERCK & CO. INC.	-2.59%	
	20) PFIZER INC	-2.75%	

Rentabilidad S&P 500 por sectores

Name	Wgt	YTD Tot Ret	1M Tot Ret	Exp Return	Div Yield	PR% 52W Hi	Mkt Cap
		<Enter Filter>					
Investable Universe (505)	100.0%	8.1%	8.1%	12.9%	2.0%	85.5%	232.5B
31) Industrials (54)	7.9%	12.0%	12.0%	11.5%	2.0%	85.3%	75.0B
32) Energy (30)	5.1%	11.2%	11.2%	20.7%	3.4%	78.4%	135.2B
33) Consumer Discretionary (7...	10.4%	10.6%	10.6%	15.4%	1.3%	84.5%	311.0B
34) Communications (26)	14.2%	9.9%	9.9%	16.7%	1.0%	85.3%	453.3B
35) Financials (108)	18.6%	8.5%	8.5%	12.2%	2.1%	86.8%	164.9B
36) Technology (65)	16.1%	7.2%	7.2%	12.5%	1.8%	82.3%	373.1B
37) Materials (25)	2.8%	5.3%	5.3%	13.9%	2.4%	82.0%	66.4B
38) Consumer Staples (36)	8.1%	5.2%	5.2%	7.9%	3.0%	87.0%	130.0B
39) Health Care (61)	13.8%	4.9%	4.9%	11.5%	1.8%	89.2%	133.2B
40) Utilities (27)	2.9%	4.8%	4.8%	2.0%	3.5%	96.0%	38.3B

El mejor sector del selectivo estadounidense fue el industrial, que consigue anotarse un 12% en enero. Las mejores perspectivas sobre el acuerdo comercial con China sumado a una batería de datos macro positivos, propiciaron la entrada de dinero sobre el sector.

Destaca el buen comportamiento del sector energías; el petróleo experimentó un descenso muy brusco durante las últimas semanas de 2018 haciendo que las compañías de este sector sufrieran un episodio de ventas importantes.

El barril de referencia West Texas repuntó un notable 18,45% en enero repercutiendo en alzas para las principales compañías ligadas a éste.

Rentabilidad Stoxx 600 por sectores

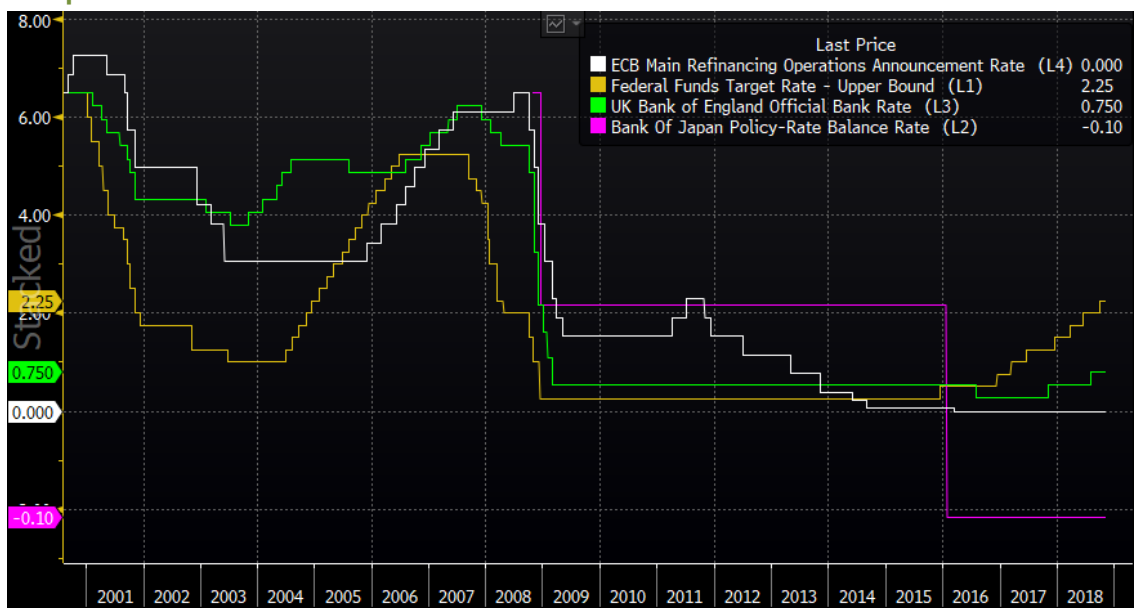
Name	YTD Tot Ret	1M Tot Ret	Exp Return	Div Yield	PR% 52W Hi	Mkt Cap
	<Enter Filter>					
Investable Universe (600)	■ 7.2%	7.2%	14.0%	3.1%	80.0%	19.6B
31) Energy (25)	■ 11.8%	11.8%	17.2%	3.0%	82.9%	34.5B
32) Technology (31)	■ 9.2%	9.2%	13.0%	1.7%	75.2%	18.6B
33) Consumer Discretionary (8...	■ 9.0%	9.0%	14.6%	3.0%	77.5%	17.2B
34) Materials (58)	■ 8.5%	8.5%	16.1%	3.2%	75.9%	17.6B
35) Industrials (90)	■ 8.5%	8.5%	15.0%	2.7%	78.3%	13.4B
36) Utilities (29)	■ 7.8%	7.8%	2.1%	4.5%	94.3%	19.8B
37) Consumer Staples (48)	■ 6.6%	6.6%	5.6%	2.8%	86.7%	35.3B
38) Health Care (51)	■ 6.3%	6.3%	13.2%	1.6%	81.0%	28.8B
39) Financials (139)	■ 5.9%	5.9%	15.9%	3.9%	80.0%	16.6B
40) Communications (43)	■ 0.7%	0.7%	18.9%	4.2%	76.9%	13.9B

En Europa, en línea con el alza del precio del petróleo, el sector energético está siendo el mayor beneficiado con alzas de un 11,8% durante el mes de enero por encima del sector tecnológico que se revaloriza un 9,2%, seguido muy de cerca con un 9% del sector de consumo discrecional con unas buenas cifras de ventas del sector del lujo.

Tipos de interés

AREA	OFICIAL (MAIN REFIN. RATE)	DEPO FACILITY
BCE ZONA EURO	0,00	-0,40
AREA	BANDA INFERIOR	BANDA SUPERIOR
RESERVA FEDERAL (EEUU)	2,00	2,25
AREA	BOE OFFICIAL RATE	
BOE (REINO UNIDO)	0,75	
AREA	POLICY BALANCE RATE	
BOJ (JAPAN)	-0,10	

Tipos Oficiales Bancos Centrales



Tipos a corto plazo en % (Bonos del Estado)

Pais	3 meses	6 meses	12 meses
Alemania	-0,53	-0,57	-0,51
España	-0,48	-0,39	-0,34
Francia	-0,54	-0,53	-0,53
Grecia	1,19	1,25	1,26
Italia	-0,19	-0,04	0,06
Irlanda	-0,31	-0,24	-0,11
Portugal	-0,39	-0,36	-0,35
Reino Unido	0,92	1,03	1,25
Estados Unidos	2,38	2,45	2,54

Prima de Riesgo España



Evolución tipos de interés a 2 años en % (Bonos del Estado)

Pais	Inicio Año	Actual	Var% Anual
Alemania	-0,61	-0,56	0,05
España	-0,24	-0,26	-0,01
Francia	-0,48	-0,46	0,02
Grecia	1,79	1,58	-0,21
Italia	0,47	0,27	-0,20
Irlanda	-0,45	-0,44	0,01
Portugal	-0,35	-0,21	0,14
Reino Unido	0,74	0,74	0,00
Estados Unidos	2,49	2,46	-0,03

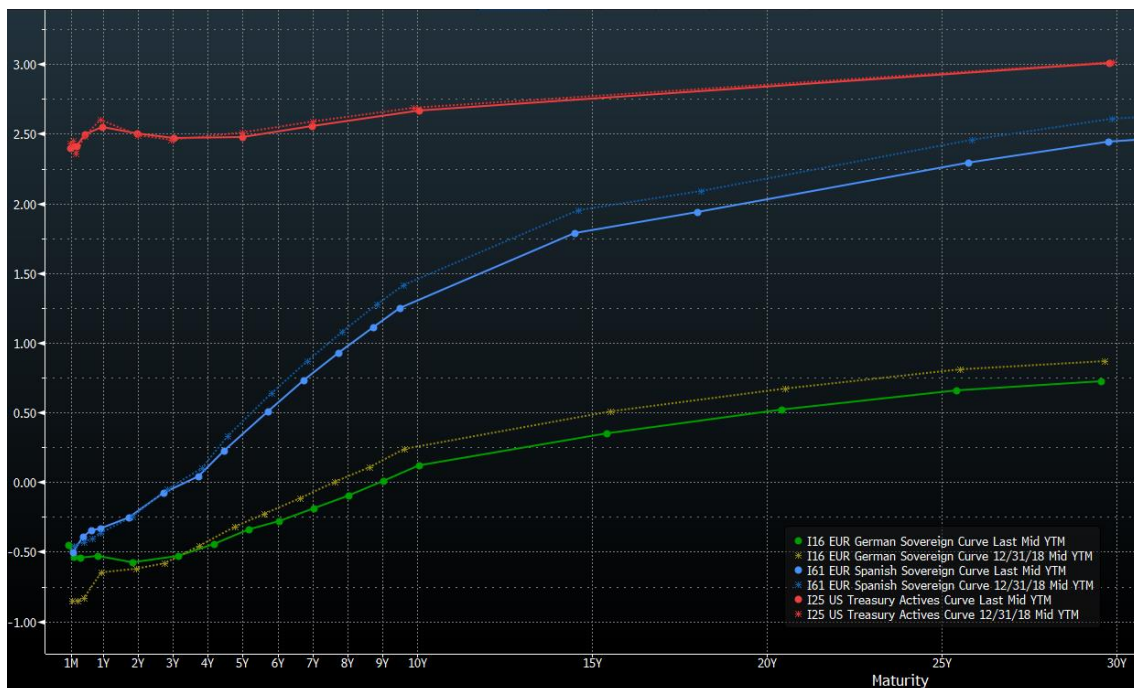
Evolución tipos de interés a 5 años en % (Bonos del Estado)

Pais	Inicio Año	Actual	Var% Anual
Alemania	-0,31	-0,32	0,00
España	0,34	0,20	-0,14
Francia	0,03	-0,08	-0,11
Grecia	3,26	2,84	-0,42
Italia	1,80	1,52	-0,28
Irlanda	-0,09	0,06	0,14
Portugal	0,46	0,43	-0,03
Reino Unido	0,90	0,87	-0,03
Estados Unidos	2,51	2,44	-0,07

Evolución tipos de interés a 10 años en% (Bonos del Estado)

Pais	Inicio Año	Actual	Var% Anual	SPREAD (BUND)
Alemania	0,24	0,15	-0,09	-
España	1,42	1,20	-0,22	104,70
Francia	0,71	0,55	-0,15	40,30
Grecia	4,40	3,87	-0,52	372,40
Italia	2,74	2,59	-0,15	244,00
Irlanda	0,90	0,87	-0,03	72,40
Portugal	1,72	1,62	-0,10	147,10
Reino Unido	1,28	1,22	-0,06	106,80
Estados Unidos	2,68	2,63	-0,05	248,03

Curvas tipo de interés: Evolución último año.



Como vemos, la curva de tipos en EEUU sigue invertida en los tramos cortos desde que se invirtiera hace apenas dos meses, siendo el tipo a dos años (2,46%) mayor que el tipo de cinco años (2,44%) y situándose el dos años a escasos 17 puntos básicos del tipo a diez años que a cierre de enero se situaba en los 2,63%.

Esto es debido fundamentalmente a que el mercado, está descontando que la FED va a dejar de subir tipos al ritmo que lo estaba haciendo, incluso bajarlos de nuevo al considerar que se ha precipitado en la política de alzas.

Diferenciales de Crédito Bonos Corporativos y High Yield (2011 – Actual)



Diferenciales de Crédito Bonos Corporativos y High Yield (1 año)



CDS Europa Inv Grade		CDS Fin Senior Europa	
CDS Europa HY		CDS Emerging Mkts.	
CDS USA Inv Grade		CDS Fin Subordinado	
CDS USA HY			

Durante este mes, se ha producido una contracción en los spreads de crédito globales después de la severa ampliación vista en los últimos dos meses del año 2018, frente a las crecientes incertidumbres principalmente derivadas de la interpretación del mercado de una agresiva subida de tipos por parte de la FED.

Mercados de Acciones

España

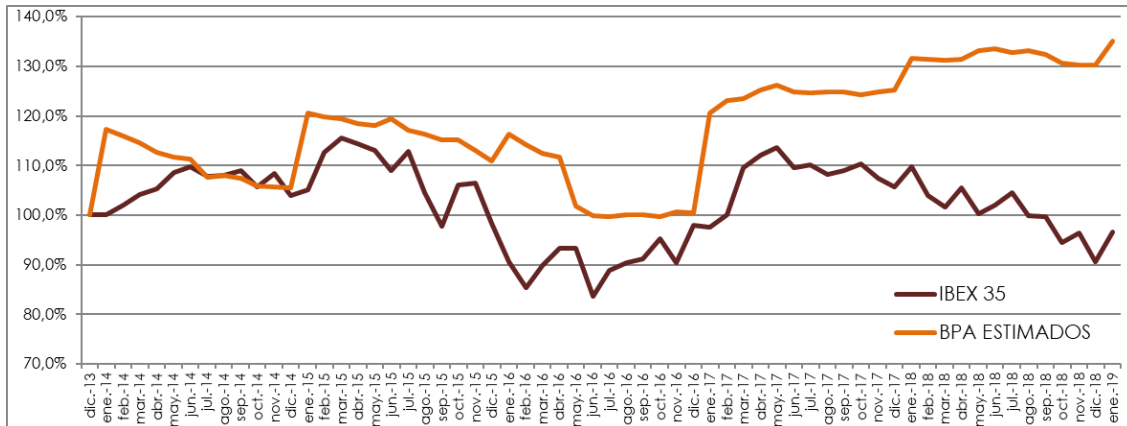


En este gráfico vemos la evolución del IBEX 35 comparado con los beneficios empresariales publicados y los esperados. Podemos ver que a principios de este año se ha incrementado la estimación de beneficios futuros que ha ido acompañada de una subida en el IBEX, aunque a lo largo del mes, estas estimaciones tan favorables se han ido atenuando, pero permanecen a niveles máximos de los últimos 5 años.



En el gráfico anterior vemos la evolución del IBEX 35 (línea amarilla) comparado con el PER estimado del mercado (línea azul) y el ratio EV/EBITDA estimado (línea verde). Las alzas en los mercados están situando el IBEX a niveles de PER de 11,7x y EV/EBITDA de 8,1x, que supone una valoración en términos de Ebitda en mínimos de 5 años.

En el siguiente gráfico vemos la evolución de las estimaciones de beneficios para dentro de un año de los analistas comparado con la evolución del índice a lo largo de este año en base 100 donde vemos que el gap entre el crecimiento de los BPA estimados y el índice Ibex 35 se ha ampliado considerablemente durante este año pasado 2018, lo que refleja que a medida que los beneficios estimados se incrementaban, el Ibex bajaba de cotización sin recoger este incremento en las rentabilidades.



Europa (Zona Euro)

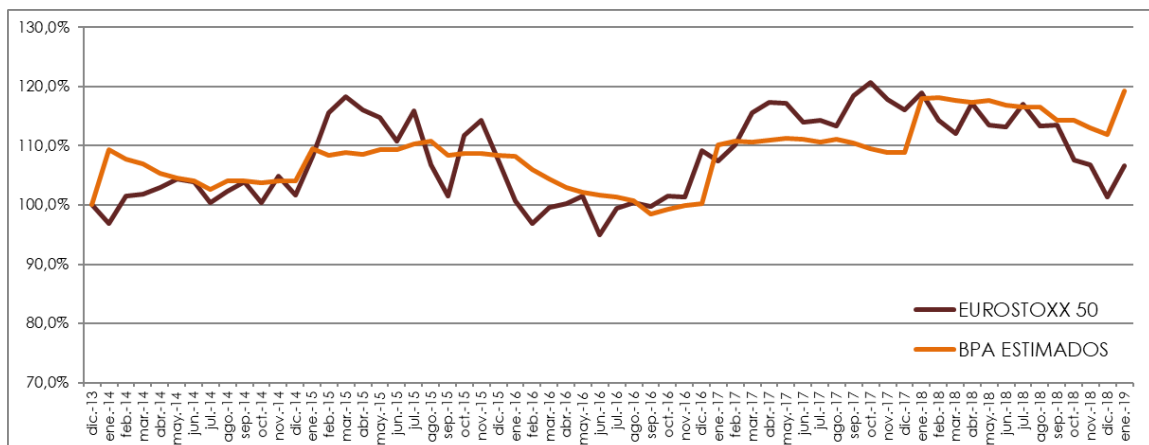


En este gráfico vemos la evolución del Eurostoxx 50 comparado con los beneficios empresariales publicados y los esperados. Igual que en España, el resto de la zona euro también ha visto cómo se revisan ligeramente a alza las estimaciones de Beneficios por Acción (BPA) para este año 2019 y de cara al 2020 después de la revisión a la baja que se produjo a finales del año 2018.



En el gráfico anterior vemos la evolución del Eurostoxx 50 (línea amarilla) comparado con el PER estimado del mercado (línea azul) y el ratio EV/EBITDA estimado (línea verde). Las valoraciones vemos que siguen siendo atractivas en términos de EV/EBITDA comparado con los últimos 4 años, pero si normalizamos a los últimos 10 años la valoración no sería tan atractiva respecto a este múltiplo si se descuenta un escenario de contracción del crecimiento en el corto/medio plazo. Por su parte, el ratio de Precio/Beneficios (PER) muestra cierto potencial dada la ligera revisión al alza de los beneficios estimados para este año.

En el siguiente gráfico vemos la evolución de las estimaciones de beneficios para dentro de un año de los analistas comparado con la evolución del índice, que como vemos, la diferencia no es tan abultada que como en el caso español donde se produce una divergencia. A final del año 2018, las estimaciones de beneficios empresariales se revisaron ligeramente a la baja, pero el mercado cayó con violencia y este año estos beneficios se han vuelto a revisar al alza aunque el mercado ha subido menos que ese incremento de beneficios, por lo cual, el gap se sigue ampliando ligeramente.



Estados Unidos



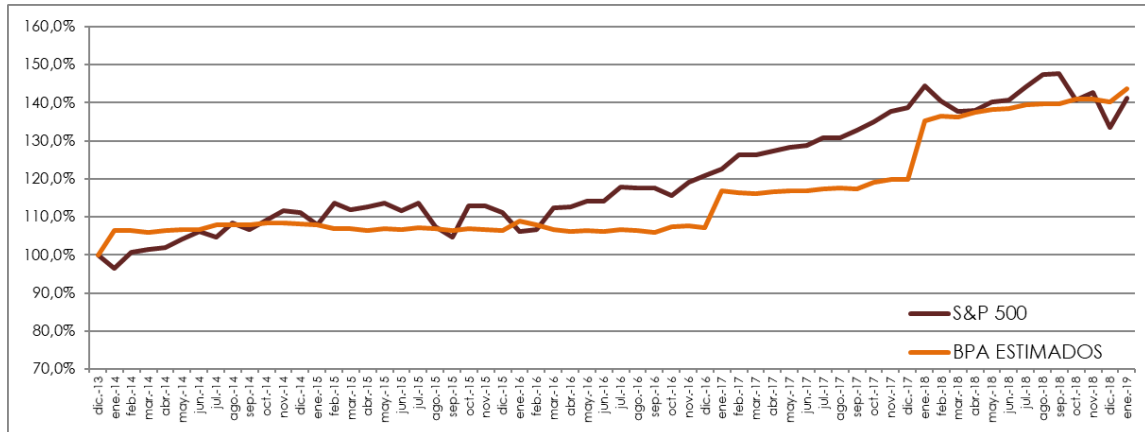
En este gráfico vemos la evolución del S&P 500 comparado con los beneficios empresariales publicados y los esperados. Es importante observar la severa corrección que se produjo a final del 2018 después de haber alcanzado el máximo histórico en octubre, donde la revisión a la baja en los beneficios estimados fue relativamente escasa comparada con la caída del índice S&P 500, que como se puede observar, igual que ha ocurrido en Europa, ha empezado el año recuperando parte de las caídas de final de 2018.



En el gráfico anterior vemos la evolución del S&P 500 (línea amarilla) comparado con el PER estimado del mercado (línea azul) y el ratio EV/EBITDA estimado (línea verde). Esta corrección de final de año, acompañada de la reforma fiscal de Trump en 2018, ha propiciado que la valoración en términos de PER sea bastante atractiva, aunque si nos fijamos en el ratio EV/EBITDA, esta valoración se encuentra en un punto razonable incluso elevado respecto a la media de los últimos 10 años.

En el siguiente gráfico vemos la evolución de las estimaciones de beneficios para dentro de un año de los analistas comparado con la evolución del índice.

En este caso, los BPA estimados se siguen revisando al alza, siguiendo una correlación respecto el índice de referencia, al contrario de lo que veíamos en España y en Europa lo empezábamos a ver.



Commodities

Evolución materias primas YTD

Commodities	diciembre-18	Último	Var % Mes	Var% Anual
Índice CRB	409,17	412,83	0,89%	0,89%
Brent (\$/barril)	53,80	61,89	15,04%	15,04%
Oro (\$/onza)	1.282,49	1.321,25	3,02%	3,02%

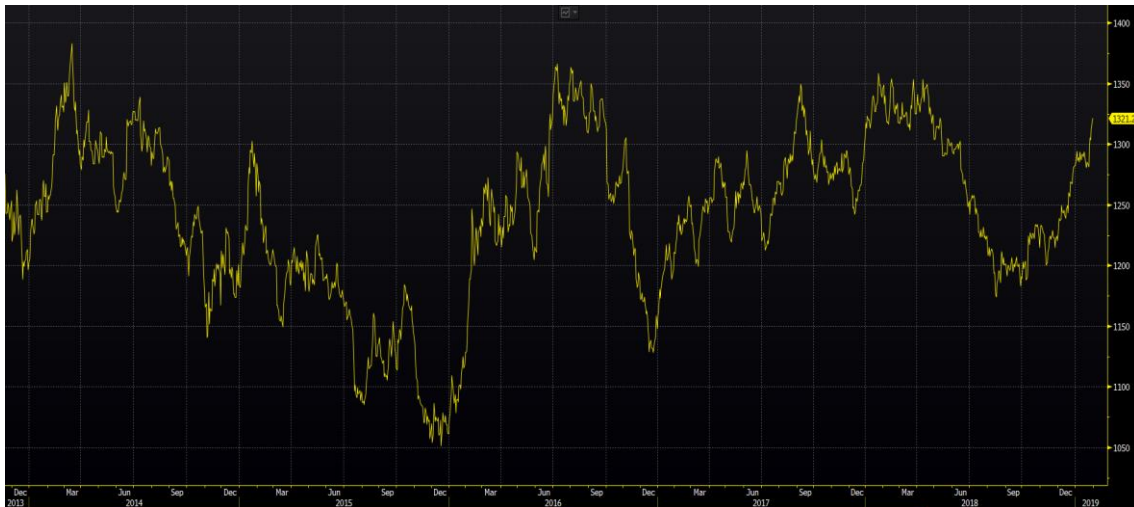
Evolución del precio del barril de Brent (en USD)



En octubre de 2018, petróleo alcanzó el máximo de cuatro años en los 86,29\$/barril, aunque acabó cerrando el año a 53,80\$, que supone una caída de algo más del -37%.

Este año, durante el mes de enero, el barril de Brent se ha revalorizado un +15% hasta los 61,89\$/barril recuperando parte de las caídas de finales de 2018.

Evolución del precio del oro (en USD)



En la recta final de 2018, el oro ha actuado como el activo refugio que es considerado, a pesar de no haberlo hecho en la primera mitad del año en caídas de mercado como la que vimos en febrero, en la severa corrección de las bolsas de diciembre, el oro actuó como refugio de estas salidas de capitales de las bolsas globales, durante este año 2019, a pesar de las subidas de las bolsas, el oro ha seguido con su rally alcista acumulando una subida del 3% en el mes de enero, además de la revalorización del 5% que tuvo la commodity en el mes diciembre de 2018.

Divisas

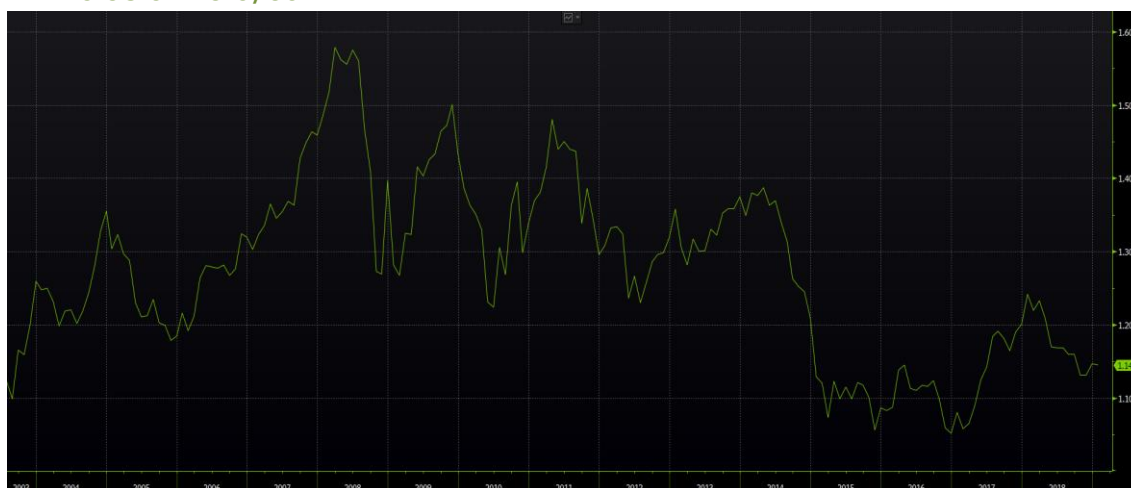
Evolución mercado de divisas YTD

FX Fuertes	diciembre-18	Último	Var% Mes	Var% Anual
USD / EUR	1,1467	1,1448	0,17%	0,17%
JPY / EUR	125,8300	124,6500	0,94%	0,94%
GBP / EUR	0,8990	0,8732	2,86%	2,86%
CHF / EUR	1,1255	1,1381	-1,12%	-1,12%
JPY / USD	109,6900	108,8900	0,73%	0,73%
GBP / USD	0,7839	0,7628	2,69%	2,69%
CHF / USD	0,9821	0,9942	-1,23%	-1,23%

Evolución divisas Mercados Emergentes (respecto al dólar) YTD

FX Emergentes	diciembre-18	Último	Var% Mes	Var% Anual
Peso Mej / USD	0,0509	0,0523	-2,83%	-2,83%
Brasil Real / USD	0,2576	0,2744	-6,52%	-6,52%
Yuan / USD	0,1454	0,1492	-2,66%	-2,66%
Rub. Ruso / USD	0,0145	0,0153	-5,88%	-5,88%
Rup. India / USD	0,0144	0,0141	1,87%	1,87%

Evolución Euro/USD



Evolución Euro/Libra



La libra sigue con su rango lateral a tenor de las noticias provenientes de las negociaciones entre Reino Unido y Europa sobre la salida ordenada de la Unión, la complicación en las negociaciones viene dada por la frontera con Irlanda del Norte y por el trato de los ciudadanos actuales en territorio británico una vez Reino Unido salga finalmente. La fecha límite fijada para la salida de Reino Unido es a finales de marzo de 2019 y hoy por hoy, la primera ministra Teresa May no cuenta con el apoyo parlamentario suficiente para llevar adelante el preacuerdo que sostiene con la Unión Europea.

Resumen macroeconómico Europa

Zona euro

ZONA EURO	2014	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e
PIB (anual)	1,40	2,10	2,00	1,70	2,50	1,40	1,50
IPC (% anual)	0,44	0,01	0,24	1,54	1,73	1,40	1,60
Tasa de Paro	11,62	10,88	10,03	9,08	8,19	7,90	7,60
B. Cta Cte (% del PIB)	2,40	3,00	3,20	3,10	3,15	2,95	2,80
Presupuesto (% del PIB)	-2,60	-2,14	-1,90	-1,20	-0,70	-0,95	-0,90
Deuda/PIB	91,74	89,84	88,83	86,57	84,37	82,04	79,83

Como decíamos, se ha producido una revisión a la baja de las expectativas de crecimiento a nivel global, la Eurozona para 2019 se estima un crecimiento del 1,40% frente al 1,60% estimado en diciembre de 2018.

Por otro lado, las estimaciones de desempleo se han revisado ligeramente a la baja en la mayoría de economías de la eurozona.

España

ESPAÑA	2014	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e
PIB (anual)	1,40	3,60	3,20	3,00	2,50	2,20	1,90
IPC (% anual)	-0,19	-0,63	-0,35	2,03	1,73	1,50	1,60
Tasa de Paro	24,50	22,20	19,70	17,20	15,30	13,90	13,05
B. Cta Cte (% del PIB)	1,08	1,16	2,26	1,84	1,20	1,10	0,85
Presupuesto (% del PIB)	-5,60	-4,50	-4,60	-3,10	-2,70	-2,20	-1,95
Deuda/PIB	100,37	99,44	98,99	98,36	97,15	95,79	94,65

España, es la economía de la Eurozona que menos revisión a la baja se ha producido, manteniéndose prácticamente estable durante el principio de año y que desde octubre se ha revisado a la baja tan solo 10 puntos básicos respecto la revisión a la baja de otras economías de Europa donde se ha revisado entre 40 y 50 puntos básicos a la baja.

Alemania

ALEMANIA	2014	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e
PIB (anual)	2,20	1,70	2,20	2,20	1,50	1,35	1,40
IPC (% anual)	0,78	0,13	0,38	1,71	1,90	1,70	1,70
Tasa de Paro	6,69	6,40	6,09	5,70	3,46	4,90	4,75
B. Cta Cte (% del PIB)	7,29	8,36	8,28	7,94	7,60	7,10	6,85
Presupuesto (% del PIB)	0,60	0,80	0,90	1,00	1,60	1,00	0,70
Deuda/PIB	74,59	70,90	67,90	63,85	59,77	55,97	52,59

Alemania se está viendo afectada por el parón en la producción industrial derivada de la incertidumbre arancelaria de Donald Trump contra los automóviles procedentes de la Unión Europea, esto está afectando considerablemente a las estimaciones de crecimiento para la economía alemana que ha visto cómo se revisaba a la baja su expectativa de crecimiento para este año 2019 desde el 1,80% hasta el 1,35% en apenas tres meses.

Italia

ITALIA	2014	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e
PIB (anual)	0,10	0,90	1,10	1,60	0,90	0,65	0,90
IPC (% anual)	0,23	0,11	-0,05	1,33	1,20	1,20	1,30
Tasa de Paro	12,63	11,92	11,66	11,27	10,60	10,30	10,20
B. Cta Cte (% del PIB)	1,91	1,48	2,54	2,78	2,54	2,30	2,10
Presupuesto (% del PIB)	-3,00	-2,60	-2,50	-2,40	-1,90	-2,55	-2,60
Deuda/PIB	131,79	131,51	132,04	131,81	130,28	128,71	127,60

Italia es la economía dentro de la Unión Monetaria europea que más preocupa dado su elevado ratio de Deuda/PIB y su inestable situación política cuyos actuales gobernadores no parecen estar por la labor de reducir el déficit estimado en el corto plazo y esto puede llevar a un incremento del endeudamiento nada sostenible para este país.

Italia ha visto cómo se recortaba su estimación de crecimiento para 2019 hasta la mitad de lo estimado a finales de octubre de 2018.

Francia

FRANCIA	2014	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e
PIB (anual)	1,00	1,10	1,20	2,20	1,50	1,30	1,40
IPC (% anual)	0,62	0,08	0,31	1,17	2,10	1,45	1,60
Tasa de Paro	10,30	10,38	10,05	9,43	9,10	8,80	8,60
B. Cta Cte (% del PIB)	-0,97	-0,36	-1,20	-1,10	-0,60	-0,50	-0,40
Presupuesto (% del PIB)	-3,90	-3,60	-3,50	-2,70	-2,65	-3,20	-2,50
Deuda/PIB	94,89	95,58	96,59	96,80	96,69	96,48	95,60

Igual que el resto de Europa, Francia ha sufrido una revisión a la baja de sus expectativas de crecimiento para este año 2019, en este caso, se ha recortado 100 puntos básicos de crecimiento desde el 2,30% estimado a cierre de octubre de 2018.

Las expectativas de inflación también han sufrido un ajuste de 25 puntos básicos para este año 2019.

Resumen macroeconómico exterior

Estados Unidos

ESTADOS UNIDOS	2014	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e
PIB (anual)	2,50	2,90	1,60	2,20	2,90	2,50	1,90
IPC (% anual)	1,63	0,13	1,27	2,12	2,40	2,00	2,21
Tasa de Paro	6,16	5,28	4,88	4,35	3,89	3,70	3,67
B. Cta Cte (% del PIB)	-2,08	-2,24	-2,31	-2,31	-2,40	-2,60	-2,70
Presupuesto (% del PIB)	-2,85	-2,60	-3,20	-3,50	-3,93	-4,60	-4,60
Deuda/PIB	104,58	104,79	106,84	105,20	106,14	107,79	110,02

Mientras en Europa, los recortes de crecimiento para 2019 han sido de 40 – 50 puntos básicos de media, en la economía estadounidense, la revisión a la baja ha tenido un impacto relativamente bajo siendo solo de 2 puntos básicos para 2019 y 4 pb para 2020, situando el crecimiento estimado de la economía en el 2,5% y 1,9% respectivamente.

En cambio, mientras las estimaciones de desempleo son revisadas ligeramente al alza en Europa, en EEUU se revisan al alza, también teniendo en consideración que la tasa de desempleo de la economía norteamericana se sitúa actualmente en mínimos de 50 años.

En términos de déficit presupuestario, la pérdida de control de la cámara baja que pasó a estar en manos de los Demócratas, hará que Donald Trump pierda libertad a la hora de gestionar la preocupante política fiscal expansiva que el presidente está llevando a cabo sin pensar en el déficit y como financiar el mismo dado el elevado endeudamiento de la economía norteamericana que ya supera el 106% del PIB.

Japón

JAPÓN	2014	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e
PIB (anual)	0,38	1,25	0,60	1,93	0,80	0,90	0,50
IPC (% anual)	2,73	0,80	-0,13	0,48	1,00	1,00	1,40
Tasa de Paro	3,58	3,38	3,12	2,83	2,40	2,34	2,35
B. Cta Cte (% del PIB)	0,76	3,11	3,93	4,03	3,60	3,40	3,35
Presupuesto (% del PIB)	-5,38	-3,55	-3,42	-3,68	-3,80	-3,50	-3,16
Deuda/PIB	236,07	231,26	235,59	237,65	238,23	236,59	235,77

La economía nipona sigue en su senda de intentar generar inflación y crecimiento en su economía desde hace ya casi tres décadas, las políticas expansivas de su primer ministro Shinzo Abe, parecen no estar teniendo el ambicioso efecto esperado pero las estimaciones para este año son positivas en términos de crecimiento e inflación respecto a la media de los

últimos años recortando también su déficit presupuestario.

Reino Unido

REINO UNIDO	2014	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e
PIB (anual)	2,90	2,30	1,80	1,80	1,38	1,50	1,60
IPC (% anual)	1,46	0,04	0,68	2,68	2,50	2,00	2,00
Tasa de Paro	6,33	5,43	4,93	4,45	4,10	4,10	4,20
B. Cta Cte (% del PIB)	-4,93	-4,91	-5,22	-3,34	-3,80	-3,45	-3,20
Presupuesto (% del PIB)	-5,23	-4,05	-2,84	-1,86	-1,40	-1,55	-1,40
Deuda/PIB	87,01	87,88	87,91	87,53	87,38	87,17	86,53

A pesar de la revisión a la baja de las expectativas de crecimiento para las principales economías de la eurozona para este año 2019, la estimación de crecimiento para 2019 de Reino Unido se ha mantenido al mismo nivel que a cierre de octubre, descontándose el posible impacto del Bréxit previsto para finales de marzo de 2019.

Por otra parte, las estimaciones de déficit presupuestario para este 2019 parecen ser más alentadoras de lo que se estimaba a finales de 2018.

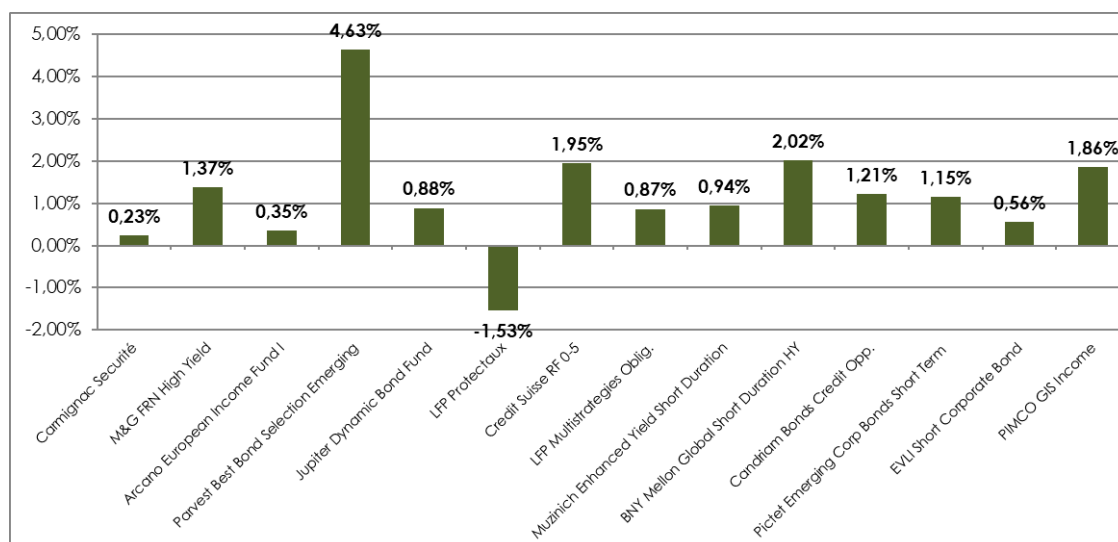
Fondos

Fondos Monetarios

MONETARIOS:	31/12/2018	31/01/2019	Rent. 2019	Rent. Mes
Aberdeen MM €	1.106,85	1.106,35	-0,05%	-0,05%
Credit Suisse CP	12,83	12,88	0,40%	0,40%
March RF CP	97,62	97,73	0,11%	0,11%
DB Floating Rate Notes	83,32	83,50	0,22%	0,22%
JPMF USD Liquidity	13.638,51	13.664,81	0,19%	0,19%

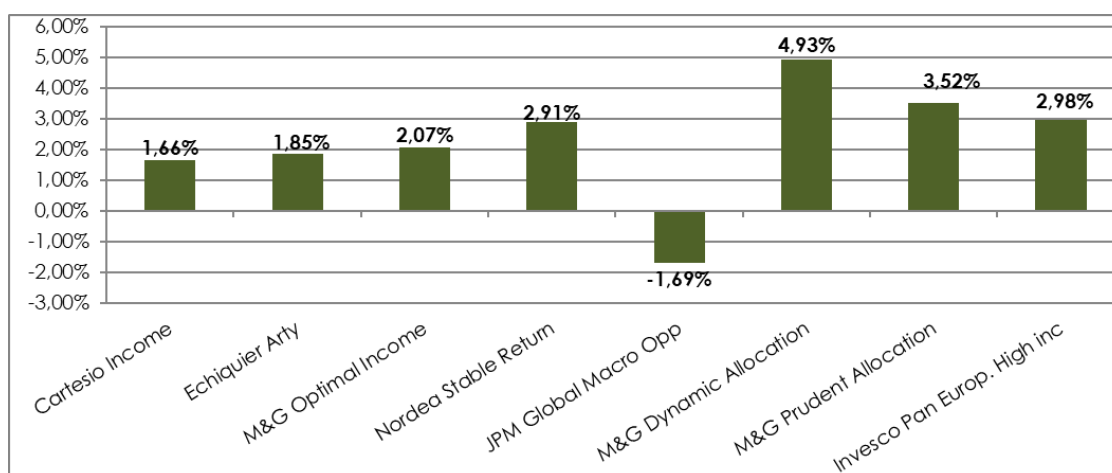
Renta fija

RENDA FIJA:	31/12/2018	31/01/2019	Rent. 2019	Rent. Mes
Carmignac Securité	1.698,69	1.702,62	0,23%	0,23%
M&G FRN High Yield	9,70	9,83	1,37%	1,37%
Arcano European Income Fund I	141,43	141,93	0,35%	0,35%
Parvest Best Bond Selection Emerging	65,59	68,63	4,63%	4,63%
Jupiter Dynamic Bond Fund	11,30	11,40	0,88%	0,88%
LFP Protectaux	534,50	526,30	-1,53%	-1,53%
Credit Suisse RF 0-5	894,76	912,17	1,95%	1,95%
LFP Multistrategies Oblig.	1.158,84	1.168,90	0,87%	0,87%
Muznich Enhanced Yield Short Duration	159,00	160,50	0,94%	0,94%
BNY Mellon Global Short Duration HY	1,01	1,04	2,02%	2,02%
Candriam Bonds Credit Opp.	194,75	197,11	1,21%	1,21%
Pictet Emerging Corp Bonds Short Term	77,19	78,08	1,15%	1,15%
EVLI Short Corporate Bond	28,70	28,87	0,56%	0,56%
PIMCO GIS Income	18,30	18,64	1,86%	1,86%



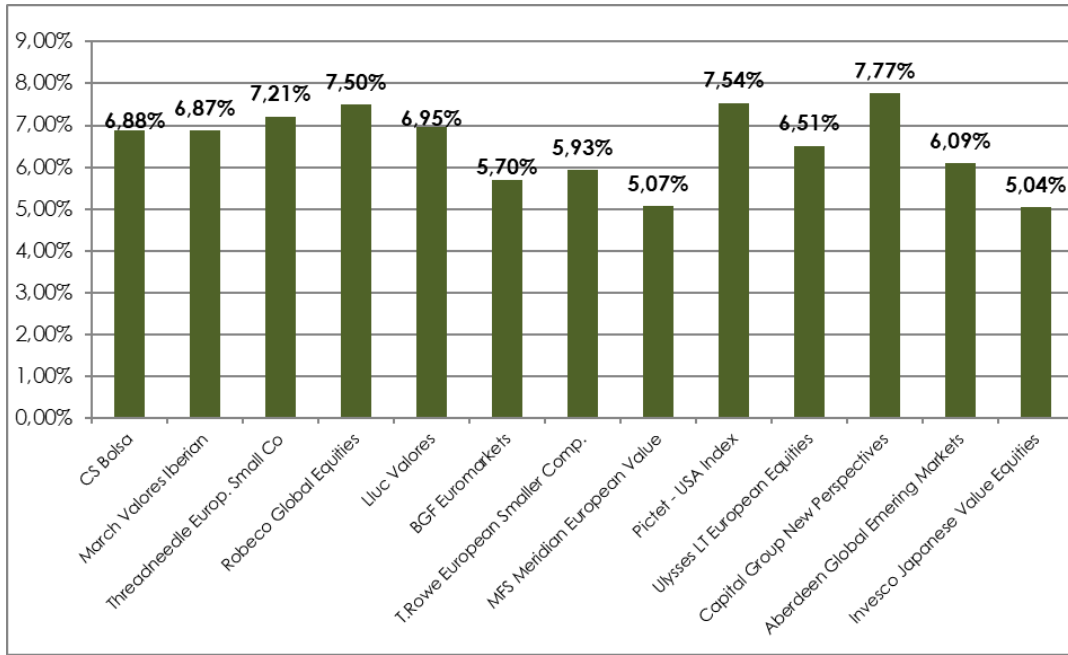
Mixtos

MIXTOS:	31/12/2018	31/01/2019	Rent. 2019	Rent. Mes
Cartesio Income	125,36	127,44	1,66%	1,66%
Echiquier Arty	1.488,06	1.515,52	1,85%	1,85%
M&G Optimal Income	19,29	19,69	2,07%	2,07%
Nordea Stable Return	15,81	16,27	2,91%	2,91%
JPM Global Macro Opp	185,13	182,01	-1,69%	-1,69%
M&G Dynamic Allocation	8,73	9,16	4,93%	4,93%
M&G Prudent Allocation	9,09	9,41	3,52%	3,52%
Invesco Pan Europ. High inc	20,49	21,10	2,98%	2,98%



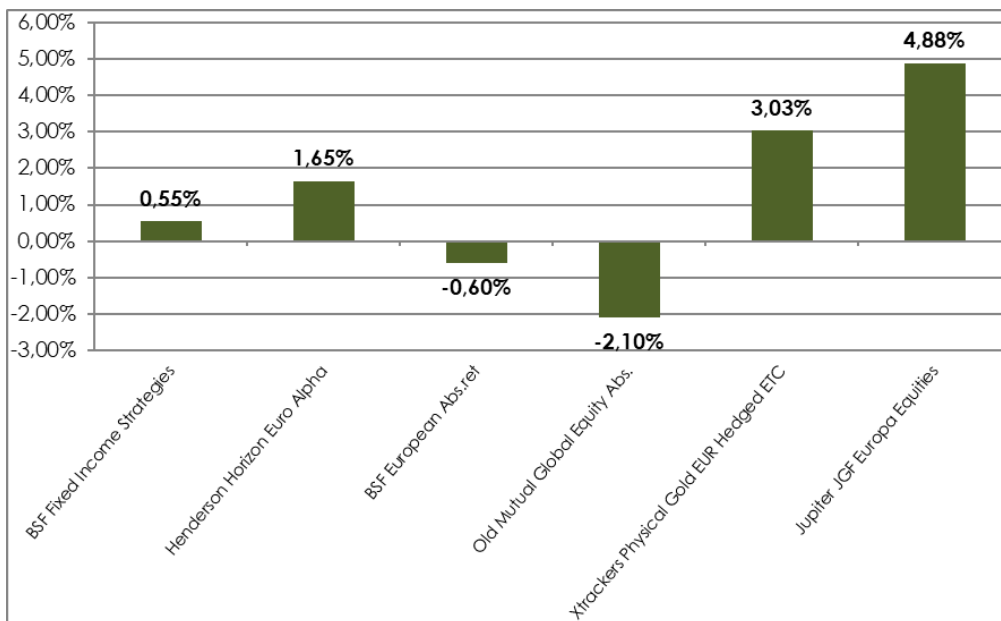
Renta variable

RENDA VARIABLE:	31/12/2018	31/01/2019	Rent. 2019	Rent. Mes
CS Bolsa	148,48	158,69	6,88%	6,88%
March Valores Iberian	10,33	11,04	6,87%	6,87%
Threadneedle Europ. Small Co	9,29	9,96	7,21%	7,21%
Robeco Global Equities	238,51	256,40	7,50%	7,50%
Lluc Valores	9,35	10,00	6,95%	6,95%
BGF Euromarkets	24,40	25,79	5,70%	5,70%
T.Rowe European Smaller Comp.	15,52	16,44	5,93%	5,93%
MFS Meridian European Value	276,06	290,05	5,07%	5,07%
Pictet - USA Index	197,59	212,48	7,54%	7,54%
Ulysses LT European Equities	258,36	275,18	6,51%	6,51%
Capital Group New Perspectives	10,43	11,24	7,77%	7,77%
Aberdeen Global Emerging Markets	8,38	8,89	6,09%	6,09%
Invesco Japanese Value Equities	33,16	34,83	5,04%	5,04%



Alternativos/Retorno Absoluto

ALTERNATIVOS	31/12/2018	31/01/2019	Rent. 2019	Rent. Mes
BSF Fixed Income Strategies	118,15	118,15	0,55%	0,55%
Henderson Horizon Euro Alpha	15,75	15,75	1,65%	1,65%
BSF European Abs.ret	132,59	132,59	-0,60%	-0,60%
Old Mutual Global Equity Abs.	1,34	1,34	-2,10%	-2,10%
Xtrackers Physical Gold EUR Hedged ETC	88,78	88,78	3,03%	3,03%
Jupiter JGF Europa Equities	12,90	12,90	4,88%	4,88%



Estrategia de mercados 2019

Asset Class	Opinión	Comentarios
Divisas		
USD	-	La expectativa de subidas de tipos en Europa respecto a un menor ritmo en USA induce a pensar en que el dólar se debería depreciar respecto al euro.
Renta Fija		
RF Gobierno España	--	Las emisiones públicas españolas cotizan con rentabilidades muy bajas (incluso negativas para vencimientos inferiores a los 3 años). Para obtener niveles aceptables de TIR hay que asumir riesgos de duración muy elevados.
RF Gobiernos Zona Euro "Core"	--	Nulo recorrido al alza en precio, cotizando con rentabilidades muy bajas en plazos de 10 años. Implica asumir riesgo de duración sin potencial alcista a cambio.
RF Alemania: "Inverso Bund"	+	El BCE situó en septiembre 2019 la posible primer subida de tipos. De momento, ha reducido su programa de compras de forma notable (solo recomprará los vencimientos de su balance). Es cuestión de tiempo que suban los tipos lo que penalizará las duraciones más largas.
RF Estados Unidos Gobierno	+	Tras las subidas de tipos de 2018 las rentabilidades que permiten las emisiones gubernamentales en USA son racionales. El menor ritmo de subidas de tipos anunciado por la Fed reduce riesgos de duración en USA.
RF Corporativa Investment Grade (EUR)	-	Sin valor como clase de activo por sí solo pero en duraciones cortas resulta útil como diversificador al tener una volatilidad muy reducida.
RF Corporativa Investment Grade (USD)	++	Las 4 subidas de tipos de la Fed permiten que las emisiones a duraciones de 3-4 años coticen con rentabilidades del 3% en nivel de rating Investment Grade. Uno de los asset class con mejor perspectiva para este 2019 aunque descartada para carteras que no tengan base el USD debido al elevado coste de las coberturas actualmente.
RF High Yield Europa	-	Tipología de activos muy castigada en 2019 mostrando niveles de volatilidad muy elevados. Algunas emisiones cotizan con yields interesantes sin contar con duraciones altas aunque el riesgo de crédito asumido es importante.
RF High Yield USA	=	Dada la interesante relación entre rentabilidad y duración que ofrece actualmente el segmento Investment Grade en USA, nos mantendríamos neutrales con el High Yield, contemplándolo como una opción para perfiles de riesgo muy elevados.
RF Emergente	-	Las emisiones en divisa fuerte presentan cotizaciones ajustadas al riesgo asumido mientras que las de divisa local han experimentado una muy fuerte volatilidad este año debido a las diversas situaciones de estrés que han vivido algunas zonas como por ejemplo Turquía y Argentina.
RF Deuda Subordinada/Híbrida	=	Interesante para algunas emisiones concretas, analizando detenidamente la relación yield/duración asumida. Por definición, son más volátiles que un activo de renta fija tradicional.
RF Deuda COCO	+	Segmento muy castigado a lo largo de la segunda mitad de 2018 que actualmente ofrece niveles de TIR muy atractivos. Los ratios de capital de las entidades se encuentran muy por encima de los niveles de conversión especificados por las emisiones y todos cuentan con opción de amortización anticipada para el emisor que deja la duración en niveles más contenidos.
RV España	=	A pesar de que las valoraciones para algunos sectores son atractivas, el mercado español ha recogido de forma total las noticias negativas a nivel global y no ha catalizado con alzas las positivas. El importante peso del sector financiero dentro del Ibex-35 lo hace completamente dependiente de la decisión que tome el BCE respecto a su política monetaria.
RV Europa "Core"	=	De forma similar a lo comentado con RV España, aunque las valoraciones actuales estén justificadas y las perspectivas de crecimiento encajen con períodos alcistas del mercado, en 2018 la geopolítica ha lastrado a las principales bolsas del Viejo Continente. Además del sector financiero y asegurador, el tecnológico y automovilístico se ve penalizado por la Guerra Comercial.
RV Estados Unidos	=	Durante gran parte de 2018 el mercado fue claramente alcista, especialmente para la tipología growth a pesar de tener unas valoraciones elevadas. En el último tramo de 2018 la bolsa norteamericana cayó con fuerza lo que puede atender a una moderación de las valoraciones o a un cambio de ciclo. Posible rotación de activos <i>growth</i> hacia <i>value</i> .
RV Japón	-	Aunque la economía japonesa cuenta con características individuales que la hacen menos dependiente del mercado global, durante 2018 se ha mostrado muy dependiente de lo acontecido en el resto de bolsas apreciándose una gran correlación. Hasta que el escenario retome algo de estabilidad no recomendaríamos este riesgo país difícilmente controlable desde Europa.
RV Emergente	=	Gran disparidad entre las distintas zonas geográficas. Mientras que China parece estar reduciendo de forma clara el ritmo de crecimiento algunos países de Latino América pueden experimentar crecimientos fuertes ante el incremento de gobiernos liberales en la región.

-- Muy Negativos - Negativos = Neutrales + Positivos ++ Muy Positivos