

# Informe Mensual de Mercados

**Febrero de 2019**

*“Los mercados prosiguen con las subidas descontando una resolución favorable de los riesgos geopolíticos”*



**Talenta**  
AGENCIA DE VALORES

<b>Evolución Mercados Bursátiles .....</b>	<b>2</b>
<b>Mercado Renta Variable Europa .....</b>	<b>3</b>
Evolución Principales Mercados Europa .....	3
Rentabilidad Stoxx 600 por sectores.....	3
<b>Mercado Renta Variable Estados Unidos.....</b>	<b>3</b>
Evolución Mercados USA.....	3
Rentabilidad S&P 500 por sectores .....	4
<b>Tipos de interés .....</b>	<b>4</b>
Tipos a corto plazo en % (Bonos del Estado) .....	4
Evolución tipos de interés a 2 años en % (Bonos del Estado).....	5
Evolución tipos de interés a 5 años en % (Bonos del Estado).....	5
Evolución tipos de interés a 10 años en% (Bonos del Estado) .....	5
Curvas tipo de interés: España, Alemania y EEUU .....	6
<b>Mercados Renta Fija: Europa.....</b>	<b>6</b>
<b>Mercados Renta Fija: Estados Unidos .....</b>	<b>6</b>
<b>Divisas .....</b>	<b>7</b>
Evolución mercado de divisas YTD .....	7
Evolución divisas Mercados Emergentes (respecto al dólar) YTD.....	7
<b>Materias Primas .....</b>	<b>7</b>
<b>Resumen macroeconómico Europa .....</b>	<b>8</b>
Zona euro .....	8
España.....	8
Alemania.....	8
Italia.....	8
Francia.....	9
<b>Resumen macroeconómico exterior .....</b>	<b>9</b>
Estados Unidos .....	9
Japón.....	9
Reino Unido .....	9
<b>Fondos .....</b>	<b>10</b>
Fondos Monetarios.....	10
Renta fija .....	10
Mixtos .....	10
Renta variable .....	11
Alternativos/Retorno Absoluto.....	11
<b>Estrategia de mercados 2019 .....</b>	<b>12</b>

## Evolución Mercados Bursátiles

	País	Mercado	Diciembre	Enero	Febrero	2019	12 meses	PER	PER Est.	Último
Desarrollados	España	IBEX	-5,92%	6,05%	2,44%	8,64%	-5,72%	12,46	10,84	9,227,70
	Alemania	DAX	-6,20%	5,82%	3,07%	9,06%	-5,56%	13,30	11,57	11,515,64
	Francia	CAC	-5,46%	5,54%	4,96%	10,78%	-1,50%	16,63	12,49	5,240,53
	Italia	MIB	-4,51%	7,68%	4,71%	12,75%	-8,62%	11,00	9,40	20,659,46
Europa	UK	FTSE	-3,61%	3,58%	1,52%	5,15%	-2,17%	15,79	11,51	7,074,73
	Europa	EUROSTOXX	-5,41%	5,26%	4,39%	9,89%	-4,09%	15,16	12,16	3,298,26
	Europa	EUROSTOXX 600	-9,18%	7,87%	2,97%	11,98%	-2,60%	17,34	15,68	2,784,49
	USA	S&P	-5,55%	6,23%	3,94%	10,41%	-1,80%	16,44	12,77	372,80
Emergentes	USA	DOW JONES	-8,66%	7,17%	3,67%	11,10%	-3,54%	15,51	14,70	25,916,00
	USA	NASDAQ	-8,91%	9,11%	2,76%	12,13%	-3,55%	21,41	18,66	7,097,53
	Japon	TOPIX	-10,40%	4,91%	2,56%	7,60%	-9,08%	12,70	12,16	1,607,66
	Bolsa Mundial	MSCI World	-7,71%	7,68%	2,83%	10,72%	-1,52%	16,23	14,41	2,085,84
Asia	Hong Kong	HANG SENG	-2,49%	8,11%	2,47%	10,79%	-7,17%	9,95	9,98	28,633,18
	Shangai	CSI 300	-3,64%	3,64%	13,79%	17,73%	-9,77%	12,88	10,02	2,940,95
	India	SENSEX	-0,35%	0,52%	-1,07%	<b>-0,36%</b>	4,92%	26,03	21,14	35,867,44
	Mexico	INMEX	-0,65%	5,85%	-2,93%	<b>2,75%</b>	-9,94%	15,20	12,43	2,537,09
Emergentes	Brasil	IBOVESPA	-1,81%	10,82%	-1,86%	<b>8,76%</b>	11,99%	17,82	10,88	95,584,35
	Rusia	MOEX	-1,42%	6,89%	-1,42%	<b>4,89%</b>	8,21%	4,82	4,64	2,485,27
	MSCI Emergentes	MSCI EM	-2,91%	8,71%	0,10%	<b>8,82%</b>	-12,07%	11,77	11,22	1,050,95

Durante el mes de febrero continuaron los ascensos justificados por la excesiva corrección de los mercados durante el último trimestre de 2018 en el que se dieron episodios de ventas fuertes de cualquier tipo de activo. El mayor apetito por el riesgo ha impulsado la recuperación de las bolsas globales que acumulan revalorizaciones del 10 al 22% en Europa, Estados Unidos y China principalmente.

Durante el mes, los rumores de un principio de acuerdo entre China y Estados Unidos en materia comercial monopolizaron la atención de los inversores. A finales de marzo se espera la firma de un acuerdo que consolide dichos rumores. Durante las últimas jornadas de febrero se empezó a ver este tema con mayor cautela dada la falta de información al respecto más allá de un comentario en redes sociales o una escueta declaración de algún miembro del gobierno de Trump. Esto se tradujo en una moderación de las subidas que han sido bastante verticales durante el primer mes y medio del año.

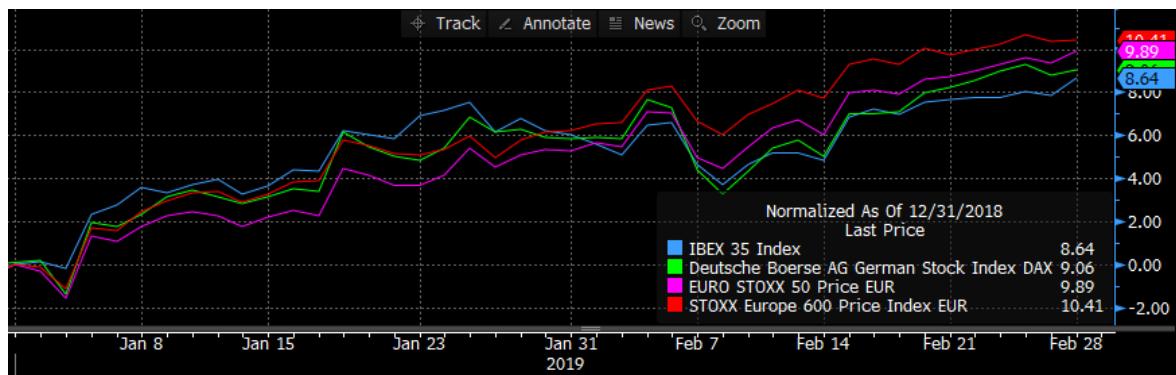
En lo referente al Brexit, la primera ministra Theresa May tiene de plazo hasta mediados de marzo para negociar un acuerdo sobre su salida de la Unión Europea que sea aprobado por el parlamento. Todo apunta a que esto no se va a llevar a cabo dado que la propia UE ha mostrado su negativa a seguir negociando más allá de su primer acuerdo, lo que llevaría a la primera ministra a extender los plazos de aplicación del Artículo 50 del "Tratado de la Unión Europea" que dota un plazo de dos años para las negociaciones de abandono de la Unión desde su aprobación por parte de la mayoría de los votantes bajo un referéndum (celebrado en Junio de 2016 en este caso). Lo positivo en este caso es que todo apunta a que el actual desacuerdo en los términos entre ambas partes (UE y Reino Unido) no parece solucionarse con un "brexit duro" que no sería bueno para ninguna de las dos partes y se contemplaría la opción de un acuerdo bilateral de extensión de los plazos de negociación.

En cuanto a la temporada de resultados, está prácticamente llegando a su fin en Estados Unidos donde las cifras conocidas están siendo ligeramente superiores a lo esperado y en Europa parecen seguir la misma senda en las primeras jornadas de publicaciones. En contra, los indicadores macroeconómicos siguen ajustándose a la baja, con los principales Bancos Centrales además del FMI moderando las previsiones de crecimiento para este 2019 y 2020. Además de los rojos datos de PMI's a nivel general, la reducción de las ventas de automóviles en Europa, China y Estados Unidos entre otros temas parecen preocupar a los inversores que anticipan cada vez más una posible recesión para el año 2020 poniendo el foco de atención en las palabras de la FED y del BCE sobre su política de reducción de activos, que actualmente está siendo bastante comedida y consciente de la delicadeza del mercado. Con el balance de la FED y del BCE multiplicado en 4,5 y 3 veces respectivamente, ambos bancos centrales son conscientes de que tarde o temprano deben llevar a cabo una reducción de éstos a pesar de que las dos instituciones se muestran completamente subrogadas a la evolución de las cifras macroeconómicas.

El año ha empezado con pronunciadas subidas a pesar de los notables focos de incertidumbre que representan los actuales riesgos geopolíticos que azotan a los mercados de forma global. Estamos viendo una recuperación respecto las caídas del año anterior acompañadas de la reducción del ruido que generaban ciertos acontecimientos como el Brexit y la Guerra Comercial; ambos eventos siguen sin una solución clara y el resto de frentes continúan abiertos. A pesar del buen arranque de ejercicio, es de esperar que se den episodios de elevada volatilidad durante los meses siguientes, potenciados por el miedo a repetir las caídas de 2018.

## Mercado Renta Variable Europa

### Evolución Principales Mercados Europa



### Rentabilidad Stoxx 600 por sectores

Ticker	YTD Tot Ret	1M Tot Ret	Exp Return	Div Yield	PR% 52W Hi	Mkt Cap
Investable Universe (600)	11.0%	4.3%	10.0%	3.2%	82.8%	20.3B
31) Technology (31)	16.5%	7.5%	7.8%	1.6%	79.9%	19.4B
32) Energy (25)	14.9%	6.5%	15.4%	3.3%	84.6%	36.1B
33) Industrials (90)	13.6%	5.2%	10.0%	2.7%	82.3%	14.0B
34) Consumer Discretionary (8..)	13.3%	4.9%	10.3%	3.0%	80.4%	17.9B
35) Materials (58)	13.0%	5.5%	10.9%	3.2%	79.3%	18.4B
36) Health Care (52)	10.4%	5.9%	9.6%	1.6%	83.5%	29.7B
37) Consumer Staples (47)	9.9%	5.2%	3.8%	2.7%	89.0%	37.1B
38) Financials (139)	9.4%	2.5%	10.6%	4.0%	83.2%	16.9B
39) Utilities (29)	7.2%	1.8%	3.2%	4.5%	93.2%	19.8B
40) Communications (43)	1.3%	0.0%	16.3%	4.3%	78.0%	13.9B

## Mercado Renta Variable Estados Unidos

### Evolución Mercados USA



## Rentabilidad S&P 500 por sectores

Ticker	YTD Tot Ret	1M Tot Ret	Exp Return	Div Yield	PR% 52W Hi	Mkt Cap
	<Enter Filter>					
Investable Universe (505)	14.1%	5.7%	9.3%	2.1%	85.6%	50.7B
31) Technology (65)	18.1%	8.8%	6.8%	1.5%	84.3%	66.5B
32) Industrials (55)	17.8%	9.1%	7.8%	1.7%	87.7%	37.6B
33) Consumer Discretionary (7...	15.4%	5.6%	10.2%	1.9%	82.8%	36.3B
34) Energy (29)	15.1%	2.1%	24.7%	2.7%	72.1%	44.8B
35) Financials (108)	14.4%	4.1%	7.2%	2.6%	88.2%	43.8B
36) Materials (25)	11.3%	5.6%	12.0%	2.3%	83.4%	28.6B
37) Communications (26)	11.3%	2.8%	12.2%	1.8%	84.9%	136.7B
38) Health Care (61)	11.3%	4.5%	12.0%	1.0%	86.4%	57.8B
39) Utilities (28)	9.4%	7.0%	1.1%	3.3%	97.6%	27.3B
40) Consumer Staples (36)	9.3%	5.6%	5.8%	2.7%	85.1%	56.7B

## 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)	2,25	2,50
AREA	BOE OFFICIAL RATE	
BOE (REINO UNIDO)	0,75	
AREA	POLICY BALANCE RATE	
BOJ (JAPAN)	-0,10	

## Tipos a corto plazo en % (Bonos del Estado)

País	3 meses	6 meses	12 meses
Alemania	-0,52	-0,59	-0,53
España	-0,39	-0,36	-0,32
Francia	-0,52	-0,52	-0,51
Grecia	1,03	1,25	1,22
Italia	-0,19	0,01	0,13
Irlanda	-0,31	-0,23	-0,11
Portugal	-0,34	-0,35	-0,32
Reino Unido	0,85	0,95	1,18
Estados Unidos	2,43	2,49	2,54

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

País	Inicio Año	Actual	Var% Anual
Alemania	-0,61	<b>-0,52</b>	0,09
España	-0,24	<b>-0,26</b>	<b>-0,02</b>
Francia	-0,48	<b>-0,45</b>	0,03
Grecia	1,79	<b>1,34</b>	<b>-0,45</b>
Italia	0,47	<b>0,38</b>	<b>-0,09</b>
Portugal	-0,35	<b>-0,25</b>	0,11
Reino Unido	0,74	<b>0,82</b>	0,08
Estados Unidos	2,49	<b>2,51</b>	0,03

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

País	Inicio Año	Actual	Var% Anual
Alemania	-0,31	<b>-0,28</b>	0,04
España	0,34	<b>0,18</b>	<b>-0,15</b>
Francia	0,03	<b>-0,05</b>	<b>-0,08</b>
Grecia	3,26	<b>2,86</b>	<b>-0,40</b>
Italia	1,80	<b>1,69</b>	<b>-0,11</b>
Irlanda	-0,09	<b>0,05</b>	0,13
Portugal	0,46	<b>0,31</b>	<b>-0,15</b>
Reino Unido	0,90	<b>1,02</b>	0,12
Estados Unidos	2,51	<b>2,51</b>	0,00

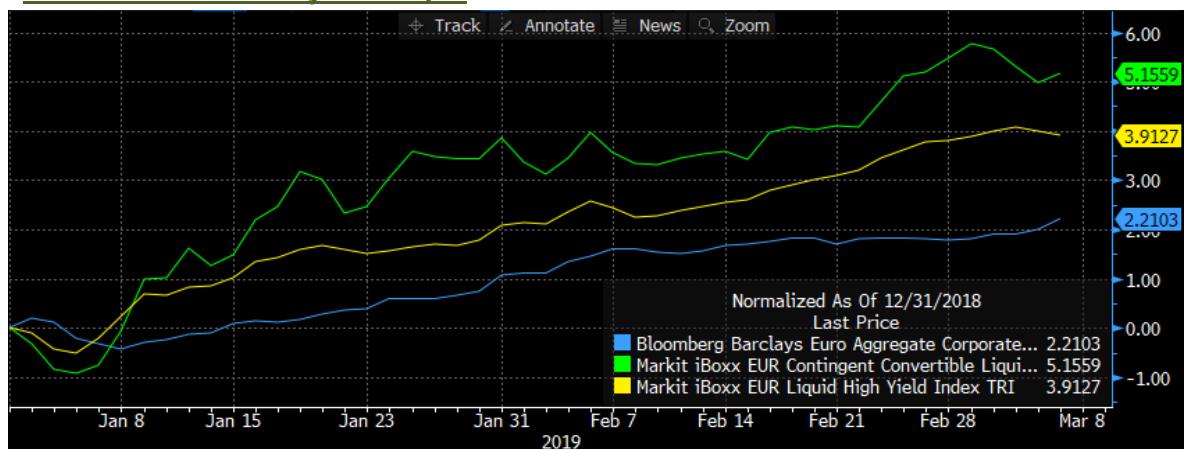
**Evolución tipos de interés a 10 años en% (Bonos del Estado)**

País	Inicio Año	Actual	Var% Anual	SPREAD (BUND)
Alemania	0,24	<b>0,18</b>	<b>-0,06</b>	-
España	1,42	<b>1,17</b>	<b>-0,24</b>	99,00
Francia	0,71	<b>0,57</b>	<b>-0,14</b>	38,50
Grecia	4,40	<b>3,66</b>	<b>-0,73</b>	348,10
Italia	2,74	<b>2,75</b>	0,01	256,90
Irlanda	0,90	<b>0,82</b>	<b>-0,08</b>	63,80
Portugal	1,72	<b>1,47</b>	<b>-0,25</b>	128,70
Reino Unido	1,28	<b>1,30</b>	0,03	111,70
Estados Unidos	2,68	<b>2,72</b>	0,03	253,20

### Curvas tipo de interés: España, Alemania y EEUU



### Mercados Renta Fija: Europa



### Mercados Renta Fija: Estados Unidos



**Línea Azul:** Índice de emisiones de bonos investment grade de mercados desarrollados en euros.

**Línea Verde:** Índice de emisiones CoCo en euros de mercados desarrollados.

**Línea Amarilla:** Índice de emisiones de bonos high yield de mercados desarrollados emitidos en euros

## Divisas

### Evolución mercado de divisas YTD

FX Fuertes	diciembre-18	Último	Var% Mes	Var% Anual
<b>USD / EUR</b>	1,1467	1,1371	0,84%	<b>0,84%</b>
<b>JPY / EUR</b>	125,8300	126,6700	-0,67%	<b>-0,67%</b>
<b>GBP / EUR</b>	0,8990	0,8574	4,62%	<b>4,62%</b>
<b>CHF / EUR</b>	1,1255	1,1349	-0,84%	<b>-0,84%</b>
<b>JPY / USD</b>	109,6900	111,3900	-1,55%	<b>-1,55%</b>
<b>GBP / USD</b>	0,7839	0,7540	3,81%	<b>3,81%</b>
<b>CHF / USD</b>	0,9821	0,9982	-1,64%	<b>-1,64%</b>

### Evolución divisas Mercados Emergentes (respecto al dólar) YTD

FX Emergentes	diciembre-18	Último	Var% Mes	Var% Anual
<b>Peso Mej / USD</b>	0,0509	0,0519	-1,89%	<b>-1,89%</b>
<b>Brasil Real / USD</b>	0,2576	0,2662	-3,34%	<b>-3,34%</b>
<b>Yuan / USD</b>	0,1454	0,1494	-2,76%	<b>-2,76%</b>
<b>Rub. Ruso / USD</b>	0,0145	0,0152	-4,91%	<b>-4,91%</b>
<b>Rup. India / USD</b>	0,0144	0,0141	1,71%	<b>1,71%</b>

## Materias Primas

Commodities	diciembre-18	Último	Var % Mes	Var% Anual
<b>Índice CRB</b>	409,17	412,83	0,00%	<b>0,89%</b>
<b>Brent (\$/barril)</b>	53,80	66,03	6,69%	<b>22,73%</b>
<b>Oro (\$/onza)</b>	1.282,49	1.313,32	-0,60%	<b>2,40%</b>

El barril de Brent sigue con su revalorización, sumando un 6,69% en el mes de febrero acumulando una subida del 22,7% en dos meses.

El oro, por su parte, ha dejado de apreciarse y por lo tanto, de seguir el mismo rumbo que las bolsas en este 2019, situación que parece ser más acorde a la finalidad de activo refugio y de descorrelacionador que le caracteriza.

## 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	1,30	1,40
IPC (% anual)	0,44	0,18	0,23	1,53	1,76	1,40	1,50
Tasa de Paro	11,62	10,88	10,03	9,08	8,18	7,80	7,70
B. Cta Cte (% del PIB)	2,40	3,00	3,20	3,10	3,25	3,00	2,70
Presupuesto (% del PIB)	-2,60	-2,14	-1,90	-1,20	-0,70	-1,00	-1,00
Deuda/PIB	91,74	89,84	88,83	86,57	84,37	82,04	79,83

### 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	1,30	1,60
Tasa de Paro	24,50	22,20	19,70	17,20	15,30	13,90	12,80
B. Cta Cte (% del PIB)	1,08	1,16	2,26	1,84	1,00	0,95	0,90
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

### Alemania

ALEMANIA	2014	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e
PIB (anual)	2,20	1,70	2,20	2,20	1,50	1,15	1,50
IPC (% anual)	0,76	0,68	0,37	1,71	1,90	1,60	1,70
Tasa de Paro	6,69	6,40	6,09	5,70	3,40	4,85	4,55
B. Cta Cte (% del PIB)	7,29	8,36	8,28	7,92	7,65	6,95	6,70
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

### Italia

ITALIA	2014	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e
PIB (anual)	0,10	0,90	1,10	1,60	0,80	0,30	0,80
IPC (% anual)	0,23	0,11	-0,05	1,33	1,20	1,10	1,30
Tasa de Paro	12,61	11,91	11,67	11,26	10,60	10,40	10,20
B. Cta Cte (% del PIB)	1,91	1,48	2,54	2,78	2,51	2,25	2,10
Presupuesto (% del PIB)	-3,00	-2,60	-2,50	-2,40	-2,00	-2,50	-2,70
Deuda/PIB	131,79	131,51	132,04	131,81	130,28	128,71	127,60

**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	1,40	1,60
Tasa de Paro	10,30	10,39	10,04	9,43	9,06	8,83	8,70
B. Cta Cte (% del PIB)	-0,97	-0,36	-1,20	-1,10	-0,60	-0,54	-0,50
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

**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	1,90	2,24
Tasa de Paro	6,16	5,28	4,88	4,35	3,90	3,70	3,63
B. Cta Cte (% del PIB)	-2,08	-2,24	-2,31	-2,31	-2,50	-2,63	-2,80
Presupuesto (% del PIB)	-2,85	-2,60	-3,20	-3,50	-4,10	-4,50	-4,60
Deuda/PIB	104,58	104,79	106,84	105,20	106,14	107,79	110,02

**Japón**

JAPÓN	2014	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e
PIB (anual)	0,38	1,25	0,60	1,93	0,70	0,80	0,50
IPC (% anual)	2,73	0,80	-0,13	0,48	1,00	0,90	1,30
Tasa de Paro	3,58	3,38	3,11	2,82	2,41	2,40	2,37
B. Cta Cte (% del PIB)	0,76	3,11	3,93	4,03	3,50	3,40	3,40
Presupuesto (% del PIB)	-5,38	-3,55	-3,42	-3,68	-3,75	-3,57	-3,00
Deuda/PIB	236,07	231,26	235,59	237,65	238,23	236,59	235,77

**Reino Unido**

REINO UNIDO	2014	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e
PIB (anual)	2,90	2,30	1,80	1,80	1,40	1,40	1,50
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	4,42	4,10	4,10	4,10
B. Cta Cte (% del PIB)	-4,93	-4,91	-5,22	-3,34	-3,50	-3,50	-3,35
Presupuesto (% del PIB)	-5,23	-4,05	-2,84	-1,86	-1,50	-1,60	-1,50
Deuda/PIB	87,01	87,88	87,91	87,53	87,38	87,17	86,53

Se siguen revisando a la baja las estimaciones para el crecimiento de las principales economías de los mercados desarrollados para el año 2019, los Bancos Centrales están posponiendo sus planes de reducción de balance, factor que será determinante en la evolución de los mercados de los próximos meses.

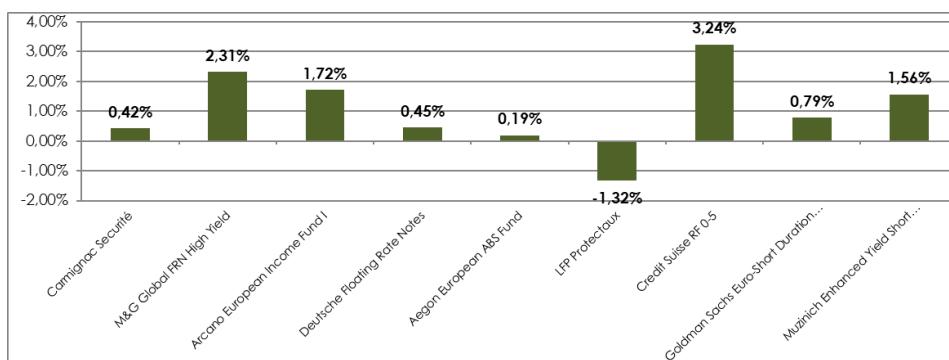
## Fondos

### Fondos Monetarios

MONETARIOS:	31/12/2018	28/02/2019	Rent. 2019	Rent. Mes
Aberdeen MM €	1.106,85	1.106,02	-0,07%	-0,03%
Credit Suisse CP	12,83	12,93	0,78%	0,39%
March RF CP	97,62	97,85	0,24%	0,13%
JPMF USD Liquidity	13.638,51	13.688,80	0,37%	0,18%

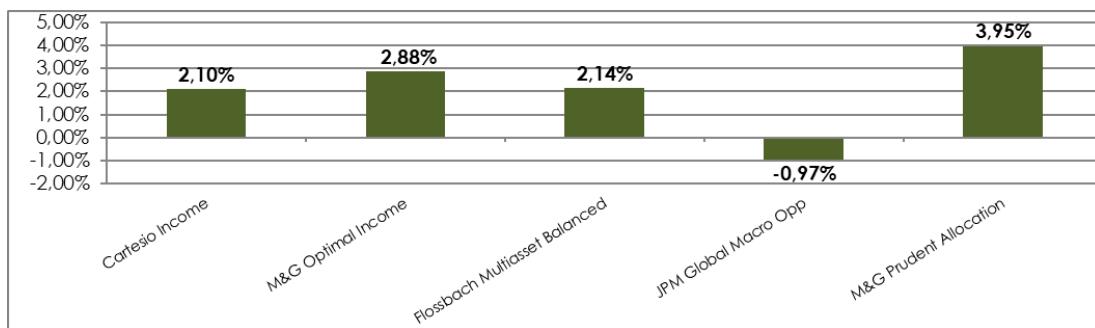
### Renta fija

RENTA FIJA:	31/12/2018	28/02/2019	Rent. 2019	Rent. Mes
Carmignac Sécurité	103,56	103,99	0,42%	0,13%
M&G Global FRN High Yield	9,70	9,92	2,31%	0,92%
Arcano European Income Fund I	141,43	143,86	1,72%	0,88%
Deutsche Floating Rate Notes	98,73	99,17	0,45%	0,23%
Aegon European ABS Fund	10,43	10,45	0,19%	0,19%
LFP Protectaux	534,50	527,44	-1,32%	0,22%
Credit Suisse RF 0-5	894,76	923,72	3,24%	1,27%
Goldman Sachs Euro-Short Duration Portf.	10,18	10,26	0,79%	0,29%
Muzinich Enhanced Yield Short Duration	139,64	141,82	1,56%	0,64%



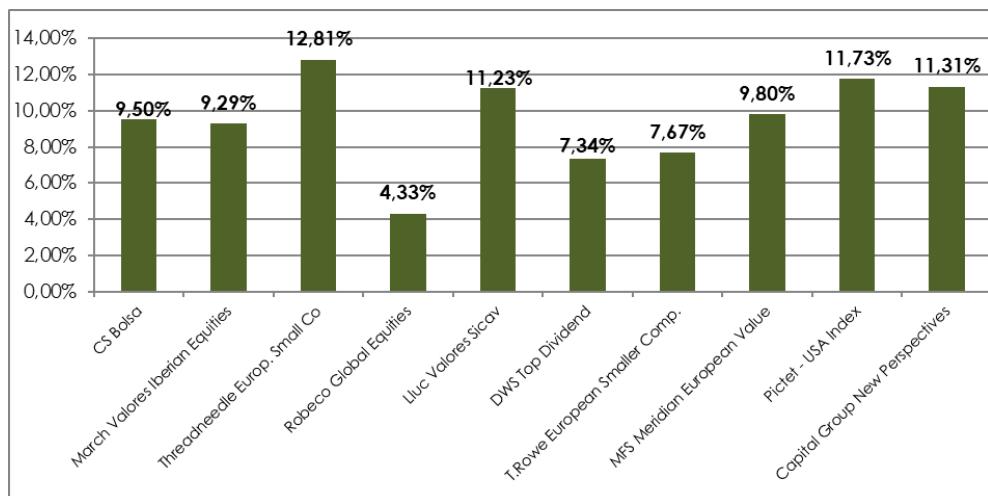
### Mixtos

MIXTOS:	31/12/2018	28/02/2019	Rent. 2019	Rent. Mes
Cartesio Income	125,71	128,35	2,10%	0,40%
M&G Optimal Income	9,84	10,12	2,88%	0,84%
Flossbach Multiasset Balanced	113,79	116,23	2,14%	2,14%
JPM Global Macro Opp	185,13	183,34	-0,97%	0,73%
M&G Prudent Allocation	9,09	9,45	3,95%	0,41%



### Renta variable

RENTA VARIABLE:	31/12/2018	28/02/2019	Rent. 2019	Rent. Mes
CS Bolsa	149,66	163,88	<b>9,50%</b>	2,37%
March Valores Iberian Equities	10,33	11,29	<b>9,29%</b>	2,26%
Threadneedle Europ. Small Co	9,29	10,48	<b>12,81%</b>	5,22%
Robeco Global Equities	252,61	263,56	<b>4,33%</b>	4,33%
Lluc Valores Sicav	9,35	10,40	<b>11,23%</b>	4,00%
DWS Top Dividend	189,84	203,77	<b>7,34%</b>	4,00%
T.Rowe European Smaller Comp.	15,52	16,71	<b>7,67%</b>	1,64%
MFS Meridian European Value	276,06	303,12	<b>9,80%</b>	4,51%
Pictet - USA Index	197,59	220,77	<b>11,73%</b>	3,90%
Capital Group New Perspectives	10,43	11,61	<b>11,31%</b>	3,29%



### Alternativos/Retorno Absoluto

ALTERNATIVOS	31/12/2018	28/02/2019	Rent. 2019	Rent. Mes
Xtrackers Physical Gold EUR Hedged ETC	90,27	90,27	<b>0,53%</b>	0,53%

## Estrategia de mercados 2019

Asset Class	Opinión	Comentarios
<b>Divisas</b>		
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.
<b>Renta Fija</b>		
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 si 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 hacia 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 recomendariamos 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