Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 19 al 23 de noviembre de 2018

Madrid, 19 de noviembre de 2018

Monitor de Mercado

INDICES RENTA VARIABLE

		Actual	Día	Ult. 7 días	MTD	YTD
EUROPA	MSCI Europe	121.1	-0.18%	-1.98%	-0.92%	-7.82%
	EUROSTOXX 50	3,180.7	-0.30%	-1.51%	-0.52%	-9.22%
	UK	7,013.9	-0.34%	-1.29%	-1.60%	-8.77%
	ALEMANIA	11,341.0	-0.11%	-1.63%	-0.93%	-12.21%
	FRANCIA	5,025.2	-0.17%	-1.60%	-1.34%	-5.41%
	ESPAÑA	9,056.8	-0.18%	-0.85%	1.84%	-9.83%
	ITALIA	21,543.9	0.71%	-1.28%	0.03%	-18.00%
USA	S&P 500	2,736.3	0.22%	-1.61%	0.90%	2.34%
	S&P 100	1,213.7	0.09%	-1.91%	0.40%	2.58%
	NASDAQ	7,247.9	-0.15%	-2.15%	-0.79%	4.99%
	DOW JONES	25,413.2	0.49%	-2.22%	1.18%	2.81%
JAPÓN	NIKKEI	21,680.3	-0.57%	-2.56%	-1.10%	-4.76%
EMERGENTES (*)	GLOBAL	492.6	0.05%	0.98%	2.62%	-9.28%
	EUROPA	136.6	-0.94%	-0.88%	0.27%	-0.79%
	ASIA	382.1	-0.84%	0.43%	2.32%	-11.57%
	LATAM	2,336.8	2.35%	0.91%	-0.84%	-0.67%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	2,031.8	0.27%	-1.52%	0.48%	-3.41%

TIPOS DE INTERÉS

	USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	2.34	-0.59	-0.71	0.74	-0.28
1 Año	2.66	-0.32	-0.66	0.74	-0.16
3 Años	2.84	0.15	-0.52	0.73	-0.12
5 Años	2.88	0.60	-0.23	0.95	-0.09
10 Años	3.06	1.64	0.37	1.41	0.10
30 Años	3.32	2.79	1.04	1.96	0.86

BONOS

	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	145.1	0.01%	0.00%	-0.01%	-0.40%	-0.46%
Crédito	228.3	-0.21%	-0.52%	-0.42%	-1.16%	-1.34%
Gobiernos	727.0	-0.07%	-0.14%	-0.27%	-0.80%	-1.26%
RF Emergente	1026.2	-0.63%	-1.12%	-0.93%	-1.62%	-1.53%
High Yield	296.8	-0.48%	-1.68%	-1.25%	-2.51%	-2.11%

DIVISAS

	Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes
Eur/Dólar	1.14	0.77%	0.70%	0.91%	-4.91%	-3.19%
Eur/Yen	128.82	0.06%	-0.13%	0.83%	-4.75%	-3.21%
Eur/Libra	0.89	0.32%	1.82%	0.39%	0.21%	-0.62%

MATERIAS PRIMAS

	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	66.8	0.21%	-4.87%	-11.54%	-0.16%	7.90%
Oro	1223.4	0.82%	1.13%	0.71%	-6.12%	-4.29%
Metales	181.2	-0.14%	0.32%	0.79%	-14.36%	-9.30%

** Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente*

* Datos de cierre 16-nov.-18

Cierre semanal

Tras dos semanas alcistas consecutivas, ha vuelto la volatilidad a los mercados de renta variable mundiales, de la mano de la menor visibilidad en dos de los principales riesgos que lastran actualmente la confianza inversora: la crisis presupuestaria en Italia y el Brexit. La decisión de Italia de mantenerse firme en sus planes fiscales y el rechazo de muchos conservadores al borrador del Brexit firmado por May, han generado una incertidumbre que ha lastrado a los principales índices de renta variable. La fuerte caída de los precios del petróleo, motivada por unas decepcionantes previsiones de demanda por parte de la OPEP, sirvió para volver a agitar el fantasma de la desaceleración económica, lo que generó incertidumbre adicional.

En EE.UU., las expectativas presentadas por algunos proveedores de Apple, que apuntan a que podría caer la demanda de los iPhone, junto con la decepción en los resultados de Nvidia, penalizaron con fuerza al sector tecnológico. Por otra parte, cabe intuir un tono algo más cauto en las declaraciones de los dos máximos mandatarios de la Reserva Federal, Jerome Powell y Richard Clarida, cuyo discurso motivó el cambio de tono del mercado americano el viernes, al declarar que el banco central de Estados Unidos se encontraba ya muy cerca de la tasa neutral.

Renta variable

Las nuevas incertidumbres respecto a los riesgos políticos en Europa y las dudas en cuanto al mantenimiento del ciclo económico global, han acarreado un comportamiento bursátil bajista en la última semana. En Europa, las caídas han sido del -1,5% en promedio, con mejor comportamiento de las bolsas periféricas y una evolución sectorial muy defensiva. Al otro lado del Atlántico, las caídas semanales han sido ligeramente superiores, con el índice tecnológico Nasdaq a la cabeza de los retrocesos.

Especialmente relevante ha sido la caída del mercado japonés, que desciende más de un -2,5%, mientras que los países emergentes siguen mostrando una mejor evolución tras las dudas de los meses de verano y consiguen cerrar la semana con avances moderados, destacando el comportamiento de los mercados latinoamericanos.

Renta fija

Las correcciones de esta semana en la renta variable, la persistente incertidumbre en torno a las dos principales cuestiones políticas que condicionan los mercados europeos, nuevos datos de debilidad en Europa, un ligero tono acomodaticio en las últimas declaraciones públicas de Powell y Draghi y un petróleo que ha seguido cayendo, han propiciado recortes en las rentabilidades de los bonos de EE.UU. y Alemania.

La ausencia de soluciones en el horizonte para el Brexit y, sobre todo, para Italia han movido al alza las primas soberanas periféricas, con nuevas señales de contagio a bonos como el español. La buena noticia es que la falta de acercamiento de posiciones entre la Comisión Europea y el gobierno italiano no ha llevado a la prima a diez años significativamente por encima de los 310 puntos básicos, a pesar de haber repuntado un total de 13 puntos básicos durante la semana. Asimismo, la prima de riego española se ha ampliado en 8 puntos básicos.

En cualquier caso, la continuidad de esta situación de incertidumbre y el mantenimiento de estas primas de riesgo podrían contribuir al deterioro económico y financiero italiano, así como a una

probabilidad creciente de rebajas de calificación crediticia.

Con todo, la ampliación de las primas de riesgo periféricas ha contrarrestado la caída en la rentabilidad del bono alemán y los índices de renta fija soberana cierran la semana con caídas poco importantes, que han sido mucho más significativas en el caso del crédito corporativo, sobre todo en el segmento de “high yield”, que se ha visto muy penalizado por el fuerte retroceso en los precios del petróleo.

Materias primas

El futuro del Brent ha llegado esta semana a cotizar por debajo de los 65 dólares por barril, acumulando un retroceso desde principios de octubre de más del 25%. La combinación de los temores económico y comercial, junto con las revisiones a la baja en las previsiones de demanda futura de crudo y al alza en las de oferta, han justificado las caídas. También han contribuido las excepciones temporales concedidas por EE.UU. a algunos de los principales importadores de petróleo de Irán, para que puedan seguir siéndolo sin ser sancionados

Finalmente, cierta mejora de la confianza en las negociaciones comerciales entre EE.UU. y China y el anuncio de Arabia Saudí de su intención de recortar la producción en diciembre, han permitido rebotes hacia los 68 dólares por barril.

La reunión de la OPEP del 6 de diciembre será clave para las perspectivas de un recorte de la producción y, por tanto, para la estabilización o repunte adicional de los precios.

Divisas

El euro ha llegado a ceder hasta los 1,12 dólares esta semana, para recuperarse después y cerrar la semana por encima de 1,14 dólares por euro. La ausencia de avances en el frente italiano favoreció las caídas iniciales, pero después el movimiento de diferenciales de rentabilidad entre los bonos de Estados Unidos y Alemania le ha favorecido claramente, reforzado por comentarios acomodaticios desde la Fed. Tanto el Brexit, como Italia y los factores económicos siguen siendo lastres muy importantes para el euro y es necesario ver avances en al menos alguno de estos frentes para consolidar los repuntes.

La libra esterlina ha mostrado mucha volatilidad durante la semana y cierra con una dinámica claramente bajista, convirtiéndose en la divisa perdedora de este periodo.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

Durante la última semana, hemos tenido una agenda macroeconómica de marcado interés, en la que hemos observado como los diferentes indicadores nos han dejado unas lecturas mixtas.

Comenzamos con la encuesta Zew de sentimiento inversor que salió mejor de lo esperado, con una lectura marginalmente por encima de la del mes pasado, en los -24,1 puntos, por encima de los -26,0 anticipados por el consenso.

En cuanto al mundo de los precios, tanto en Francia como en España se mantuvo la lectura preliminar del IPC de octubre, en el 2,2% y el 2,3% interanual, respectivamente. En Reino Unido, por el contrario, los precios de octubre avanzaron un 2,4% interanual, una décima por debajo de lo previsto. Mientras, el IPC de octubre en Alemania confirmó la lectura preliminar y avanzó un 2,5% interanual. También en línea con lo esperado salieron los datos en Italia, cuyos precios crecieron un 1,7% y en el conjunto de la Eurozona, que cierra octubre con un incremento interanual de la inflación general del 2,2% y del 1,1% en tasa subyacente.

Uno de los datos que más ruido generó durante la semana pasada fue el del PIB alemán del tercer trimestre, que se contrajo dos décimas, una por debajo de las expectativas de los analistas. Los temores de guerra comercial y las malas expectativas del sector de automoción estuvieron detrás de este comportamiento. Para el conjunto de la Eurozona, sin embargo, se confirmó el crecimiento preliminar del PIB del tercer trimestre, del 0,2% trimestral.

Por otro lado, la producción industrial de septiembre en la Eurozona retrocedió un -0,3% mensual, una décima por encima de lo esperado. En Italia, la producción industrial rebotó con fuerza en septiembre hasta el 1,3% de crecimiento interanual frente al 0,5% anticipado y desde el -0,8% anterior. También en Italia conocimos las cifras de deuda pública total, que subió hasta los 2,33 billones de euros, algo por encima del dato del mes anterior.

En otro orden de cosas, las ventas de vehículos en la Eurozona retrocedieron un -7,3% interanual en octubre, generando nuevas dudas sobre los fundamentales del sector de automoción.

Para terminar, la balanza comercial en la Eurozona arrojó un saldo superavitario de 13.400 millones de euros en septiembre, por debajo de los 16.300 millones anticipados por los analistas.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

La agenda macroeconómica de EE.UU. ha tenido unas lecturas mixtas tanto en los indicadores adelantados como de actividad.

En cuanto a los indicadores adelantados manufactureros, destacamos positivamente el indicador de Nueva York, que se situó en los 23,3 puntos, frente a los 20 esperados por el mercado. También la actividad de fábrica medida por la Fed de Kansas City salió por encima de lo previsto, con una lectura de 15 puntos, frente a los 11 anticipados por el consenso. Por el contrario, el índice de la Fed de Filadelfia se debilitó de forma significativa, al pasar de los 22,2 a los 12,9 puntos, muy por debajo de los 20,0 anticipados. Por último, la confianza de las pequeñas empresas se situó en los 107,4 puntos, algo por debajo de los 108,0 esperados.

En referencia al IPC de octubre se alineó con las expectativas y mostró un crecimiento interanual del 2,5%, mientras que la tasa subyacente se moderó hasta el 2,1% interanual, frente al 2,2% esperado y anterior. Además, el índice de precios de importación de octubre avanzó un 3,5% interanual, dos décimas por encima de las expectativas,

Por otro lado, las solicitudes de subsidios por desempleo alcanzaron las 216.000 peticiones, frente a las 213.000 esperadas.

El dato más relevante de la semana fueron las ventas minoristas de octubre, que repuntaron un 0,8% en octubre, por encima del 0,5% esperado, aunque excluyendo las partidas más volátiles el dato estuvo por debajo de lo previsto.

Por último, la producción industrial avanzó un 0,1% en octubre, una décima por debajo de lo esperado.

Datos macroeconómicos publicados en Asia

Hemos conocido varios datos de interés en el continente asiático.

En China, las ventas minoristas decepcionaron con un crecimiento del 8,6% interanual, frente al 9,2% esperado por el mercado. Por el contrario, la producción industrial salió una décima por encima de lo previsto, con un 5,9% de crecimiento interanual y la inversión creció un 5,7%, también por encima de lo anticipado. En Japón, la tasa de desempleo de septiembre se situó en el 2,3%, una décima por debajo de lo anticipado por los analistas.

Resultados empresariales en Estados Unidos y Europa

La campaña de resultados está prácticamente agotada a los dos lados del Atlántico. En la última semana, la incertidumbre política ha eclipsado una ligera mejoría de los resultados empresariales en Europa, donde destacó la mejoría en la línea de ventas (53,3% de sorpresas positivas frente al 48% del segundo trimestre). En beneficios por acción, las sorpresas positivas también se situaron cerca de la media (53%).

En EE.UU., las sorpresas positivas en BPA se situaron en línea con los buenos trimestres anteriores, aunque no en la línea de ventas, con un 49% de sorpresas positivas, que contrasta con el 60,9% del segundo trimestre de 2018.

Catalizadores semanales

Los próximos días tendrán a la política como protagonista destacada, aunque también conoceremos los indicadores adelantados de noviembre en la Eurozona. La semana estará marcada por el puente de Acción de Gracias en Estados Unidos.

En España:

- **Subasta letras (21-nov).** El Tesoro subasta letras a 3 y 9 meses, que podrían colocarse a rentabilidades algo superiores a las de la anterior subasta. El mercado secundario se sitúa en el -0,60% y el -0,36%, respectivamente.

- **Índice de precios de producción de octubre (23-nov).** El dato de septiembre mostró un incremento interanual del 5,2% en los precios de producción en España. El fuerte repunte del componente energético, del 16,6% interanual, explica la presión alcista de los precios, que se espera se mantenga sin cambios relevantes en la lectura de octubre.

En Europa:

- **Reunión extraordinaria del Eurogrupo (19-nov).** Los ministros de Economía y Finanzas de la eurozona se reunirán de forma extraordinaria el próximo 19 de noviembre para seguir avanzando en las reformas de la arquitectura del euro y poder lograr un acuerdo sobre aquellas con más apoyo entre las capitales, de cara a la cumbre de jefes de Estado y de Gobierno de diciembre. Concretamente, se debatirán las competencias del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) y la posible creación de un fondo europeo de garantía de depósitos.

- **La OCDE publica su observatorio de otoño (21-nov).** Previsiblemente, seguirá haciendo referencia a la acumulación de incertidumbres y a la moderación en el crecimiento global. Se actualizarán las previsiones de crecimiento e inflación.

- **Confianza del consumidor en la Eurozona de octubre (22-nov).** El consenso espera una lectura de -3,0 puntos, frente a los -2,7 puntos del mes de septiembre. Se trata de niveles elevados desde un punto de vista histórico, aunque sería la lectura más baja desde mayo de 2017.

- **Lectura final del PIB del tercer trimestre en Alemania (23-nov).** Se espera que se confirme la lectura preliminar, que registró un retroceso del -0,2% trimestral y generó bastante nerviosismo entre los inversores. La caída en el comercio exterior y en la demanda interna explicarían este retroceso en el PIB alemán. En tasa interanual, el consenso estima un crecimiento del 1,1%.

- **Posible respuesta de la Comisión Europea a Italia (21-nov).** La Comisión Europea podría dar a conocer la próxima semana si comienza un proceso sancionador para Italia después de haber recibido la respuesta del gobierno italiano, en la que se mantenía firme en prácticamente todas sus premisas y, en concreto, en su objetivo de déficit del 2,4% del PIB para 2019. Las pequeñas modificaciones y matices realizados sobre el presupuesto anterior (compromiso de no superar los objetivos de déficit en ningún caso e incremento en el objetivo de privatización de los activos públicos al 1% del PIB para 2019), posiblemente no sean suficientes y Holanda y Austria ya han dejado claro que se debe abrir el proceso sancionador.

- **PMI preliminares de noviembre en la Eurozona (23-nov).** Conoceremos las lecturas de Francia, Alemania y el conjunto de la Eurozona, tanto en el componente manufacturero como de servicios. Para el PMI compuesto de la Eurozona, se espera una lectura de 53,0 puntos, una décima por debajo del registro del mes de octubre. Confiamos, en cualquier caso, que los índices PMI den señales coherentes con la recuperación de la actividad que esperamos para el cuarto trimestre de 2018, sobre la base de cierta normalización de la producción industrial.

- **Cumbre extraordinaria sobre el Brexit (25-nov).** La tensión política será máxima en Reino Unido en los próximos días. Crece la probabilidad de que May tenga que enfrentarse a una moción de censura, con la que repuntaría la incertidumbre y la probabilidad de que Reino Unido finalmente llegara al 29 de marzo de 2019 sin un acuerdo. En caso de que May permanezca en su puesto, el 25 de noviembre tendrá lugar la cumbre extraordinaria para el Brexit, donde es previsible que la votación del borrador del acuerdo se supere sin grandes

problemas. No obstante, en el horizonte tendríamos todavía la votación del Parlamento británico, donde el riesgo de que se rechace es elevado.

En EE.UU.:

- **Construcciones iniciales de viviendas y permisos de construcción de octubre (20-nov).** Tras las decepciones de los últimos meses, se espera un repunte en las construcciones iniciales de viviendas del 1,6% en octubre. Por el contrario, para los permisos de construcción, que se revisaron al alza de forma significativa en septiembre, el mercado espera un retroceso del -0,8% mensual.

- **Pedidos de bienes duraderos (21-nov).** Se trata de la lectura preliminar del mes de octubre, para la que se espera un retroceso del -2,5% mensual. No obstante, excluyendo partidas de transporte, el consenso estima un avance del 0,4% mensual, tras el dato plano de septiembre.

- **Ventas de viviendas de segunda mano (21-nov).** La semana es bastante intensa en cuanto a datos inmobiliarios. Se espera que las ventas de viviendas de segunda mano hayan repuntado un 1,0% en octubre, tras seis meses consecutivos de descensos. Se espera que se hayan vendido 5,2 millones de unidades en tasa interanual.

- **Confianza del consumidor medida por la Universidad de Michigan (21-nov).** Es la lectura final del mes de noviembre, para la que no se esperan cambios respecto del dato preliminar, que arrojó una lectura de 98,3 puntos.

- **Black Friday (23-nov).** La campaña de Navidad se ha difuminado en los últimos años, pues los comerciantes cada vez alargan más el periodo de ofertas, y el fin de semana de Acción de Gracias está perdiendo relevancia de cara a indicar el sentimiento del consumidor en Estados Unidos. No obstante, NRF (National Retail Federation) calcula que en la temporada de Navidad se concentran en torno al 30% de las ventas del año. Por ello, el mercado continúa prestando mucha atención al gasto total del puente (jueves a lunes), provocando optimismo inversor si éstos han sido buenos y viceversa. Según NRF y Prosper Insights & Analytics, los consumidores podrían gastar esta temporada navideña 1.007,24 dólares de media por persona, un 4,5% más que en 2017, que ya fue un buen año. La confianza del consumidor se encuentra en máximos históricos, la tasa de desempleo se encuentra en mínimos y los salarios están mejorando. Aunque recientemente entró en vigor un nuevo paquete importante de aranceles a varios productos chinos, se espera que esta Navidad el impacto sea todavía mínimo y que los consumidores se afanen en comprar más

anticipándose a la posibilidad de que otro nuevo paquete de aranceles, más importante todavía, pueda entrar en vigor en enero de 2019.

Mercados

A pesar de que los riesgos políticos en Reino Unido e Italia se encuentran más vivos que nunca, esperamos un buen comportamiento en la renta variable, al calor de las expectativas comerciales generadas por Trump y por lo que se espera sea una buena campaña de Navidad en EE.UU. En Europa, la incertidumbre política podría lastrar parte de este mejor sentimiento, aunque si los PMI en la Eurozona presentan signos de cierta mejoría y May consigue superar su próxima batalla, también podrían predominar las alzas.

En cualquier caso, el sentimiento de los inversores ha empeorado posiblemente de forma estructural, por lo que no podemos descartar episodios adicionales de volatilidad, que podrían hacerse más frecuentes.

No obstante, seguimos confiando en que los fundamentales económicos globales se mantendrán lo suficientemente sólidos como para seguir propiciando el buen desempeño de los activos de renta variable, que seguimos recomendando sobreponderar en nuestras carteras.

CONTENIDOS DE LA PRESENTACION BBVA

La presente documentación se suministra solo con fines informativos y no constituye ni puede interpretarse como una oferta, invitación o incitación para la venta, compra o suscripción de valores, productos o servicios financieros, ni su contenido constituirá base de ningún contrato, compromiso o decisión de cualquier tipo. Las opiniones, estimaciones, predicciones, recomendaciones o estrategias de inversión que se expresan en este documento se refieren a la fecha que aparece en el mismo, por lo que pudieran sufrir cambios como consecuencia de la fluctuación de los mercados, sin que BBVA se obligue a revisarlas públicamente en el caso que se produzcan cambios de estrategia, de intenciones o de acontecimientos no previstos que puedan afectar a las mismas.

Los servicios, productos, opiniones, predicciones, estimaciones y estrategias que pueda contener la presente documentación pueden no ser adecuadas para los inversores por razón de su específica posición jurídica o financiera u objetivos de inversión, y en ningún caso conlevan que se esté prestando asesoramiento jurídico, contable o fiscal alguno. A tal efecto se recomienda a los inversores que obtengan asesoramiento específico y especializado de sus asesores. Algunos productos o servicios se presentan a título de ejemplo, por lo que pueden no contar con una disponibilidad inmediata o con posibilidad de ser ofrecidos.

El contenido del presente documento se basa en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas, pero ninguna garantía, expresa o implícita se concede por BBVA sobre su exactitud, integridad o corrección. Los servicios, productos y precios que pueda contener el presente documento pueden sufrir modificaciones o cambiar sin previo aviso. Las alusiones a rentabilidades pasadas no presuponen, predisponen o condicionan rentabilidades futuras.

BBVA o alguna entidad de su Grupo pueden tener una posición en cualquiera de los valores objeto directa o indirectamente de este documento, o pueden negociar por cuenta propia o ajena con tales valores, o prestar servicios de asesoramiento, colocación o de otro tipo al emisor de los valores mencionados o a compañías vinculadas al mismo o tener otros intereses o realizar transacciones con dichos valores.

La presente documentación y la información contenida en la misma no sustituye ni modifica la contenida en la preceptiva documentación correspondiente a los distintos productos y servicios.