



# Claves de la semana

**Dirección de Inversiones Banca Privada**

Semana del 8 al 12 de abril de 2019

Madrid, 8 de abril de 2019

## Monitor de Mercado

		INDICES RENTA VARIABLE					
		Actual	Día	Ult. 7 días	MTD	YTD	Ult. 12 mes.
EUROPA	MSCI Europe	130,9	0,09%	2,35%	2,35%	14,64%	5,67%
	EUROSTOXX 50	3.447,5	0,16%	2,86%	2,86%	14,86%	3,21%
	UK	7.446,9	0,61%	2,30%	2,30%	10,68%	5,87%
	ALEMANIA	12.009,8	0,18%	4,20%	4,20%	13,74%	0,43%
	FRANCIA	5.476,2	0,23%	2,35%	2,35%	15,76%	6,50%
	ESPAÑA	9.510,3	-0,25%	2,92%	2,92%	11,36%	-0,03%
	ITALIA	24.402,3	0,21%	2,17%	2,17%	16,40%	-11,56%
USA	S&P 500	2.892,7	0,46%	2,06%	2,06%	15,39%	9,38%
	S&P 100	1.275,5	0,33%	1,92%	1,92%	14,51%	9,98%
	NASDAQ	7.938,7	0,59%	2,71%	2,71%	19,64%	12,73%
	DOW JONES	26.425,0	0,15%	1,91%	1,91%	13,28%	8,90%
JAPÓN	NIKKEI	21.807,5	0,38%	2,84%	2,84%	8,96%	2,29%
EMERGENTES (1)	GLOBAL	552,7	0,41%	2,43%	2,43%	14,71%	4,33%
	EUROPA	150,0	0,04%	2,10%	2,10%	13,17%	7,41%
	ASIA	432,2	0,31%	2,55%	2,55%	16,74%	2,41%
	LATAM	2.526,7	1,33%	3,24%	3,24%	12,77%	2,64%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	2.149,9	0,33%	2,00%	2,00%	14,12%	4,30%

		TIPOS DE INTERÉS				
		USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	3 Meses	2,41	-0,37	-0,53	0,80	-0,12
	1 Año	2,41	-0,32	-0,54	0,76	-0,15
	3 Años	2,28	-0,22	-0,57	0,73	-0,16
	5 Años	2,30	0,06	-0,41	0,86	-0,17
	10 Años	2,49	1,10	0,00	1,12	-0,05
	30 Años	2,90	2,25	0,64	1,66	0,54

		BONOS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	145,0	0,00%	-0,01%	-0,01%	-0,05%	-0,36%	
Crédito	235,6	-0,01%	0,02%	0,01%	3,23%	2,38%	
Gobiernos	757,3	0,07%	-0,21%	-0,22%	2,32%	1,82%	
RF Emergente	1119,7	0,08%	0,26%	0,25%	8,40%	11,28%	
High Yield	311,0	0,09%	0,69%	0,67%	5,99%	2,66%	

		MATERIAS PRIMAS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	70,3	1,35%	2,85%	2,85%	30,74%	3,41%	
Oro	1291,8	-0,03%	-0,05%	-0,05%	0,72%	-3,11%	
Metales	188,6	-0,42%	-1,28%	-1,28%	7,23%	-4,93%	

		DIVISAS					
		Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1,12	-0,04%	-0,02%	-0,02%	-2,19%	-8,65%	
Eur/Yen	125,30	0,01%	0,76%	0,76%	-0,42%	-4,42%	
Eur/Libra	0,86	0,26%	-0,03%	-0,03%	-4,29%	-1,34%	

\* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

\* Datos de cierre 5-abr.-19

### Cierre semanal

Durante la semana pasada, no hubo novedad en cuanto al comportamiento de los mercados de renta variable, que volvió a ser claramente alcista a ambos lados del Atlántico. De hecho, en las 14 semanas que llevamos de 2019, los mercados han subido en 11 de ellas, reflejando un contundente optimismo inversor.

Lo que sí ha cambiado, por el contrario, han sido ciertos elementos fundamentales que echábamos en falta con anterioridad: las primeras evidencias de una estabilización macroeconómica en varias geografías, pero especialmente relevantes en China, que había sido una de las grandes fuentes de inquietud para los mercados. Prueba de este cambio han sido los movimientos en los mercados de renta fija, que por fin han reaccionado con subidas de rentabilidad a estas mejores expectativas de crecimiento económico futuro.

En definitiva, a la postura laxa de los bancos centrales y al optimismo comercial, se ha unido ahora la expectativa de un ciclo económico que puede mantenerse estable durante la segunda mitad del año, dando soporte a los beneficios empresariales. Además, los datos de empleo estadounidenses del viernes ofrecieron un motivo más de tranquilidad, al mostrar un crecimiento salarial que no justifica unas tasas de inflación elevadas, lo que sigue apoyando la paciencia de la Reserva Federal.

De esta forma, parece que va ganado fuerza el escenario que necesitaban los mercados para seguir escalando posiciones: un crecimiento modesto pero estable, sin presiones inflacionistas relevantes, que permita el mantenimiento de una política monetaria acomodaticia, lo que los analistas de mercado anglosajones denominan Goldilocks.

En cualquier caso, seguimos considerando que este escenario por el que transitan las expectativas de los inversores es muy estrecho y existe el riesgo de salirse del camino durante los próximos meses. No podemos dejar de sorprendernos de los extremos que registra el sentimiento inversor, que en pocas semanas es capaz de pasar de la depresión más absoluta a la euforia más desmedida, cuando en muchos casos la verdad se esconde entre el pesimismo y la complacencia.

### ***Renta variable***

El optimismo comercial y las mejores señales económicas que hemos conocido a principios de la semana pasada en China han elevado considerablemente el apetito por el riesgo de los inversores, eclipsando las malas noticias que continúa reportando la economía europea. La fortaleza de los datos de empleo en Estados Unidos relaja el temor que generó el dato del mes pasado y el S&P 500, que a principios de semana consiguió por fin romper el canal lateral en el que se encontraba, se dirige hacia la zona de sus máximos históricos.

En Europa, los sectores más beneficiados del optimismo comercial han sido los más cíclicos, mientras que los bancos se favorecieron también del interés mostrado por el italiano Unicredit por el alemán Commerzbank, elevando las expectativas de una posible guerra de ofertas en un sector en potencial consolidación y, además, con una perspectiva transfronteriza europea.

Tras las alzas registradas en la renta variable, que han coincidido con un periodo de recortes en las estimaciones de beneficios por parte de los analistas, las valoraciones en los principales índices de renta variable alcanzan niveles más exigentes, sobre todo en Estados Unidos. En este sentido, serán muy relevantes las noticias que puedan reportar las compañías durante la próxima campaña de resultados.

Tanto en Europa como en Estados Unidos, las bolsas han registrado subidas los cinco días de la semana, con un balance muy positivo para Europa, que cerraba con subidas semanales cercanas al 3%. En Estados Unidos, las alzas bursátiles también han sido muy significativas, en el entorno del 2% semanal.

Por último, tanto Japón como los mercados emergentes también cierra la semana con avances muy relevantes, cercanos al 3% en Japón y el área latinoamericana.

### ***Renta fija***

Los indicadores económicos publicados en China y en Estados Unidos, junto al mantenimiento de la confianza en el acuerdo comercial entre ambos países y el repunte en el precio del petróleo, han favorecido repuntes de las curvas de rentabilidades en los países más solventes, sobre todo en los tramos largos, desde niveles que parecían insosteniblemente bajos. Se aleja así de nuevo la pendiente estadounidense entre el tramo de 10 años y el de 2 años de su temida inversión.

Sigue habiendo recorrido al alza para curvas y pendientes en los próximos días, siempre que la renta variable no sucumba a episodios correctivos. Resulta muy probable que, como mínimo, en los próximos días se confirme una prórroga de la fecha del Brexit, lo que debería contribuir a reducir la aversión al riesgo en Europa y a repuntes en las rentabilidades alemanas.

La menor aversión al riesgo de los últimos días y el repunte de las rentabilidades alemanas se ha traducido también en la reducción de las primas soberanas periféricas, a pesar de que el Brexit no ha acabado de despejar su horizonte inmediato.

Con todo, los mercados de renta fija cierran la semana con caídas de precios moderadas, en el entorno del -0,20%. Por el contrario, el mayor apetito por el riesgo ha estrechado los diferenciales de crédito, que termina subiendo ligeramente, con mejor comportamiento relativo del segmento especulativo.

### ***Materias primas***

Los factores de restricción de la oferta (OPEC-Rusia y sanciones a Irán y Venezuela) y la reducción de la aversión al riesgo le están ganando la partida al aumento de la producción en Estados Unidos (que ha alcanzado ya un nuevo máximo histórico en 12,2 millones de barriles por día), lo que ha devuelto al barril a referencias de 70 dólares por barril.

## ***Divisas***

El euro, a pesar de la evolución adversa de los diferenciales de rentabilidad respecto a los del dólar y de la persistencia de mayores temores económicos relativos, ha logrado no perder el soporte en torno a 1,1180 dólares (mínimo de la semana). El aplazamiento del Brexit puede permitir en los próximos días movimientos hacia la cota de 1,13 dólares. La libra esterlina, por su parte, podría finalmente romper la barrera de 0,85 unidades por euro.

En general, el mercado de divisas se ha mantenido estable durante los últimos días, con la excepción del yen japonés, que ha perdido bastante fuerza por la caída de la aversión al riesgo.

## ***Datos macroeconómicos publicados en Europa***

En Europa, han coincidido unos alentadores indicadores adelantados del sector de servicios con datos de actividad real todavía muy decepcionantes, sobre todo en Alemania.

En el mundo de las encuestas, el PMI manufacturero de marzo no dio argumentos al optimismo inversor. Con la excepción del PMI manufacturero español, que avanzó contra pronóstico hasta los 50,9 puntos, recuperando de nuevo la zona de expansión de la actividad, y del PMI de Reino Unido, que se situó en los 55,1 puntos, muy por encima de los 51,2 esperados y los 52,0 del mes anterior, el resto de lecturas fueron decepcionantes. Destacamos la revisión a la baja del dato alemán, hasta los 44,1 puntos, mientras que los PMI italiano y francés quedaron una décima por debajo de lo esperado. Como consecuencia, el PMI manufacturero para el conjunto de la Eurozona se revisó una décima a la baja, hasta los 47,5 puntos, mínimo desde el año 2013.

No obstante, no todo fueron malas noticias y el PMI compuesto de marzo se revisó tres décimas al alza, hasta los 51,6 puntos, gracias a la buena evolución del componente de servicios en todos los países, especialmente en la periferia. En España, el PMI compuesto pasó de los 53,5 a los 55,4 puntos, mientras que en Italia se recuperó el nivel de expansión, con una lectura de 51,5 puntos, en ambos casos muy por encima de las expectativas. Por el contrario, los PMI compuestos de Francia y Alemania apenas registraron movimientos respecto de la lectura preliminar, pero los componentes de servicio salieron por encima de lo previsto en ambos países. La excepción vino de la mano del PMI británico, que se situó en los 50,0 puntos, por debajo de los 51,1 puntos pronosticados por el mercado.

En otro orden de cosas, el IPC de marzo en la Eurozona creció un 1,4% interanual y un 0,8% en tasa subyacente, en ambos casos una décima por debajo de lo previsto. En cuanto al índice de precios de producción de febrero en la Eurozona se situó en el 3,0% interanual, también una

décima por debajo de lo anticipado por el consenso.

En lo que a datos de empleo se refiere, la tasa de desempleo alcanzó en febrero un 7,8% en la Eurozona, en línea con lo esperado, mientras que en Italia se situó en el 10,7%, dos décimas por encima de las previsiones. En España, el desempleo de marzo se redujo en 34.000 personas en España, algo por encima de lo esperado, pero marcando el menor nivel de reducción de empleo en un mes de marzo desde el año 2014.

Las ventas minoristas de febrero dejaron mejores noticias, al superar las expectativas del consenso, con un repunte interanual del 2,8%, frente al 2,3% anticipado por los expertos.

Respecto a los datos de actividad en Alemania, los pedidos de fábrica se desplomaron un -4,2% en febrero, encadenando dos meses consecutivos de gran debilidad, que han llevado a la tasa interanual a registrar una caída del -8,4%, muy por debajo de lo esperado. Por el contrario, la producción industrial de febrero avanzó un 0,7% mensual, en este caso por encima del 0,5% esperado. En España, la producción industrial salió algo por debajo de las expectativas con una lectura interanual del -0,3%, frente al -0,1% anticipado.

En el ámbito político, los parlamentarios británicos no lograron ponerse de acuerdo para apoyar alternativas al acuerdo de May, que solicitó a la UE una nueva prórroga corta, hasta el 30 de junio, para poder pactar con los laboristas un plan de salida que cuente con un respaldo mayoritario. Por otra parte, el Parlamento británico dio luz verde a una ley para evitar un Brexit sin acuerdo. Durante las últimas horas, se ha filtrado que Donald Tusk ofrecerá una solución a los líderes europeos que se ha dado en llamar "flectensión", que consiste básicamente en acordar una prórroga del Brexit flexible, que extienda el calendario para su ejecución por otros 12 meses pero que, al mismo tiempo, contemple la posibilidad de que la salida de Reino Unido pueda ejecutarse antes, en caso de que el Parlamento británico dé su aprobación a algún acuerdo negociado.

### ***Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos***

En Estados Unidos, los datos macroeconómicos que se han publicado han vuelto, en general, a decepcionar al mercado.

Entre las sorpresas positivas, el ISM manufacturero consiguió repuntar hasta los 55,3 puntos, desde los 54,2 anteriores, con un buen detalle de los componentes más adelantados. Por el contrario, el ISM no manufacturero salió bastante por debajo de lo esperado, con una lectura de 56,1 puntos, frente a los 59,7 anteriores y los 58,0 esperados por el consenso. Por último, el PMI compuesto de Markit se situó en los 54,6 puntos, algo por encima de los 54,3 del mes de febrero.

Las ventas minoristas de febrero decepcionaron con una caída del -0,2%, cuando se había estimado una subida de la misma magnitud. Excluyendo partidas de automóviles y combustible, la decepción fue incluso mayor, ya que las ventas retrocedieron un -0,6%, cuando se había anticipado un repunte del 0,3%.

En otro orden de cosas, los pedidos de bienes duraderos estuvieron bastante en línea con las expectativas. El indicador de inversión empresarial retrocedió en febrero un -1,6%, algo por encima del -1,8% esperado. Descontando partidas de transporte, los pedidos de bienes duraderos avanzaron un 0,1% mensual, en línea con lo previsto.

Conocimos bastantes datos relacionados con el mundo laboral. La encuesta ADP de empleo privado decepcionó, al mostrar una creación de 129.000 nuevos empleos, muy por debajo de los 175.000 esperados. Por el contrario, las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo marcaron un nuevo mínimo de 50 años, al alcanzar las 202.000 peticiones, claramente por debajo de las 215.000 esperadas por el consenso de analistas. En cuanto a los datos de empleo publicados el viernes, la creación de puestos de trabajo recuperó en marzo la solidez tras el anómalo dato de febrero, con una creación neta de 196.000 nuevos empleos, bastante por encima de lo que esperaba el consenso. La tasa de paro se mantuvo en el 3,8% y las ganancias salariales crecieron sólo una décima (dos menos de lo esperado), retrocediendo su tasa interanual desde el 3,4% hasta el 3,2%. En conjunto se trata de un nuevo dato que combina fortaleza económica con ausencia de presiones inflacionistas preocupantes, de manera que la paciencia de la Fed continúa asegurada en un contexto favorable para la renta variable.

En el plano político, las negociaciones comerciales se encuentran en su última fase y los mercados están esperando noticias concretas con optimismo. Trump ha asegurado que podría alcanzarse un acuerdo en unas cuatro semanas, aunque podrían restar todavía algunos aspectos relevantes por cerrar. El mercado estará especialmente pendiente del nivel de confianza que reporte el acuerdo y de los aranceles que puedan quedar en vigor una vez firmado. Estados Unidos quiere mantener una parte importante de los aranceles que entraron en vigor el año pasado, para asegurarse de que China va cumpliendo sus compromisos, mientras que el mercado recogería con alegría que desaparecieran al menos en su mayor parte, para que el comercio pudiera reactivarse lo antes posible.

### ***Datos macroeconómicos publicados en Asia***

Después de las sorpresas positivas que dejó el PMI manufacturero chino de marzo, se unió un buen dato de PMI de servicios elaborado por Caixin, que apuntaló las mejores expectativas sobre la economía del gigante asiático. El PMI compuesto de Caixin pasó de los 50,7 a los 52,9 puntos.

Por el contrario, en Japón el PMI compuesto retrocedió en marzo, al pasar de los 50,7 a los 50,4 puntos.

## Catalizadores semanales

La semana que comienza es más ligera desde un punto de vista macroeconómico, pero los acontecimientos políticos acapararán el interés de los inversores. Tenemos que tener en cuenta, además, que comienza la campaña de publicación de resultados empresariales del primer trimestre de 2019, que será muy relevante de cara a que los mercados de renta variable puedan mantener la actual tendencia alcista.

### En España:

- **Transacciones inmobiliarias de febrero (12-abr).** Tras el frenazo interanual del mes de enero, que supuso una caída del -0,2% en las ventas de viviendas, el consenso está esperando un nuevo avance en el mes de febrero, por las buenas dinámicas hipotecarias registradas en las primeras semanas del año.
- **Estimación final del IPC de marzo (12-abr).** Se espera que se mantenga estable la lectura preliminar, que mostró un crecimiento interanual del 1,3%. También conoceremos la lectura subyacente, para la que se espera un crecimiento del 0,7% interanual, el mismo que el registrado en el mes de febrero.
- **Subasta de letras a 3 y 9 meses (12-abr).** El Tesoro Público subasta letras a 3 y 9 meses el viernes, que se colocarían a rentabilidades similares a las de la última subasta a estos plazos.

### En Europa:

- **Cumbre UE-China (9 de abril).** El primer ministro chino, Li Keqiang, viajará a Europa del 8 al 12 de abril para acudir, principalmente, a la cumbre que tendrá lugar el próximo 9 de abril. Se espera que se debata en materia de economía y comercio, innovación, finanzas y defensa, así como energía, cambio climático y políticas de competencia. Recientemente se reunieron el presidente, Xi Jinping, el de la Comisión Europea, Jean-Claude Juncker, y los líderes de Francia y Alemania, Emmanuel Macron y Angela Merkel. En el encuentro, la UE trató de presentarse como un interlocutor fuerte ante China y los líderes reclamaron reciprocidad en las condiciones de acceso al mercado. Las posturas frente a China de los distintos países de la UE han tomado caminos divergentes recientemente, después de que



Italia haya aceptado en solitario participar en proyectos como el de las Nuevas Rutas de la Seda. La cumbre, además, se desarrolla en fechas delicadas, con el acuerdo entre China y Estados Unidos en su última fase y con la expectativa de que Trump pueda comenzar el ataque al sector de automoción europeo cuando haya relajado las tensiones en el frente chino.

- **Producción industrial en Francia, Italia y el conjunto de la Eurozona (10/12-abr).** El miércoles conoceremos los datos de producción industrial de febrero tanto en Francia como en Italia. En ambos casos, el consenso espera tasas de crecimiento mensual negativas. Para Francia, se espera un retroceso del -0,5% mensual, mientras que para Italia el consenso es más pesimista y ha anticipado una caída del -0,8%. El viernes conoceremos el dato para el conjunto de la zona del euro, con el mercado esperando un retroceso del -0,6%.
- **Reunión del BCE (10-abr).** La reunión de política monetaria del próximo miércoles tiene en principio un interés limitado, puesto que en la anterior ya se hicieron anuncios de calado: retraso a 2020 del momento esperado para la próxima subida de tipos y anuncio de nuevas subastas TLTRO a partir del próximo mes de septiembre. En esta, además, no habrá nuevas previsiones económicas. En consecuencia, y dado que la curva de tipos ya se encuentra en niveles extremadamente bajos (aparentemente no descuenta subidas de tipos hasta 2021), no cabe esperar impactos relevantes adicionales. Tampoco es probable que Draghi se aventure aún a mostrar cierto optimismo por las señales positivas como la recuperación de los PMI de manufacturas de China. En este contexto, buena parte de la atención puede centrarse en observar hasta qué punto el BCE empieza a plantearse en serio la posibilidad de aliviar la carga que los tipos de interés negativos suponen para los bancos, posibilidad insinuada recientemente por Draghi y por De Guindos. Un avance en esa dirección tendría especial sentido si el contexto económico obligase a un mantenimiento de las tasas negativas durante mucho tiempo más.
- **Cumbre europea sobre el Brexit (10-abr).** La cumbre extraordinaria de la UE el próximo 10 de abril se plantea muy relevante para evitar la salida sin acuerdo de Reino Unido el próximo día 12 de abril. Mientras tanto, May continúa negociando con el partido laborista para acordar un nuevo modelo de Brexit que incluiría la permanencia en la unión aduanera. Todavía existen muchas discrepancias en el Parlamento, con muchos parlamentarios exigiendo la convocatoria de un referéndum, también dentro del partido laborista. Aunque el escenario más probable sigue siendo el de un Brexit suave tras una prórroga prolongada, la opción de la salida sin acuerdo continúa encima de la mesa y, de ocurrir, podría ser tan pronto como el próximo viernes.

- **Lectura final del IPC de marzo en Alemania y Francia (11-abr).** Como en el caso de España, no se esperan cambios en las lecturas finales de los IPC de marzo ni en Francia ni en Alemania, que se quedarían en el 1,1% y el 1,3% de crecimiento interanual, respectivamente.

**En EE.UU.:**

- **Pedidos de fábrica de febrero (8-abr).** El consenso espera una caída del -0,5% mensual en el mes de febrero, aunque excluyendo las partidas más volátiles, podría registrarse un ligero repunte mensual.
- **IPC del mes de marzo (10-abr).** Los analistas solo esperan subidas asociadas al coste de la energía, con la tasa subyacente estable en el 2,1% interanual. En tasa general, se espera un repunte de los precios del 0,3% mensual, que llevaría la tasa interanual desde el 1,5% de febrero al 1,8% en marzo. El mercado seguirá con atención los datos de IPC, que serían interpretados en clave negativa en caso de sorpresa al alza en las tasas de inflación. También en el apartado de precios, conoceremos el índice de precios de producción de marzo el jueves día 11 y el índice de precios de importación el viernes día 12 de abril.
- **Actas de la Reserva Federal (10-abr).** Se trata de las actas de la reunión de marzo, donde se confirmó el giro acomodaticio del banco central estadounidense. Será interesante conocer el contenido de las discusiones y el grado de consenso entre los diferentes miembros del FOMC.
- **Confianza del consumidor medida por la Universidad de Michigan (12-abr).** El viernes de la próxima semana se conocerá el dato preliminar de abril de la confianza del consumidor de la Universidad de Michigan. Dado que la renta variable ha seguido ganando terreno en este inicio de mes, cabe esperar que el dato se mantenga al menos cerca de los elevados niveles de marzo, que sugieren un claro margen al alza para las ventas minoristas. En concreto, el consenso estima una lectura de 98,2 puntos, frente a los 98,4 anteriores.
- **Inicio de la campaña de presentación de resultados empresariales del primer trimestre de 2019 (12-abr).** El viernes 12, los grandes bancos estadounidenses darán el tradicional pistoletazo de salida oficioso de la campaña de resultados del primer trimestre del año. Las campañas de resultados en EE.UU. tienen generalmente gran repercusión en los mercados, pero esta se presenta especialmente relevante. La atención de los inversores podría fijarse más en las expectativas de cara a próximos trimestres que puedan plantear las compañías, pero también necesitarán poder continuar confiando en la salud de los beneficios y en su capacidad para batir las expectativas de los analistas, sobre todo considerando que las

valoraciones se encuentran cotizando en niveles muy ajustados. La campaña, en principio, se plantea complicada, porque compara con un primer trimestre de 2018 extraordinariamente positivo, donde la reforma tributaria supuso un importante espaldarazo para el crecimiento de los resultados en Estados Unidos. No obstante, los fuertes recortes realizados en las estimaciones de los analistas podrían ser la mejor baza para el mercado durante la campaña.

#### Global:

- **Comienza la primera fase de las elecciones en India (11-abr).** El jueves comienza la primera fase de las elecciones generales en India. Los dos principales candidatos son el primer ministro actual, Modi, y el nieto de Indira Gandhi. El resultado es muy incierto. Si de las elecciones generales resultara un Gobierno sólido, es muy probable que la renta variable lo recogería con nuevas alzas, aunque para conocer el resultado final tendremos que esperar hasta finales del mes de mayo. Recordemos que desde su elección, Modi ha impulsado políticas tendentes a reducir el elevado intervencionismo en la economía india, permitiendo que esta tuviera en el último lustro crecimientos importantes. Cualquier signo de vuelta al intervencionismo podría tener consecuencias en los mercados.
- **Datos de comercio exterior de marzo en China (12-abr).** Es probable que las exportaciones chinas muestren en marzo una clara recuperación respecto al fuerte deterioro registrado en febrero (-20,8% interanual) y que sobre todo obedeció a la distorsión del Año Nuevo Lunar. Sin embargo, la evolución pasada del componente de nuevos pedidos de exportación del PMI oficial chino sugiere que hasta la segunda mitad del año las tasas interanuales de las exportaciones pueden mantener una elevada volatilidad. Para el dato de marzo, el consenso espera una subida interanual del 7,7%, mientras que las importaciones habrían caído un -0,1% también en tasa interanual.

#### Mercados

En Europa, la próxima semana la renta variable podría recibir un nuevo impulso si, como parece probable, la UE autoriza una prórroga en el Brexit rebajando las opciones de la salida sin acuerdo. El sector financiero se vería impulsado en ese contexto y, si Draghi en la próxima reunión mencionara algo más sobre nuevas medidas de alivio para la banca, podría recibir un respaldo adicional.

Por otra parte, la clave será el comienzo de la campaña de presentación de resultados del primer trimestre de 2019, que se prevé muy complicada y podría suponer un obstáculo para el impresionante movimiento alcista que hemos tenido desde que comenzara el año

En cualquier caso, en respuesta a los indicios de estabilización del ciclo económico mundial, que era una de nuestras principales preocupaciones, hemos decidido pasar a tener un posicionamiento neutral en renta variable en nuestras carteras, que se habían mantenido con un posicionamiento táctico de cautela. La tendencia de desaceleración económica global era el principal obstáculo para que los mercados bursátiles pudieran seguir subiendo desde los niveles actuales y estamos convencidos de que una estabilización del ciclo de crecimiento mundial supone un poderoso argumento para impulsar de forma adicional el sentimiento de los inversores.

Por otra parte, todavía existen riesgos significativos que podrían oscurecer el escenario inversor en las próximas semanas, por lo que creemos que la posición neutral es la más razonable en estos momentos, ya que nos permitirá aprovechar las buenas noticias políticas y comerciales, si se terminan produciendo, sin caer en la complacencia de obviar las actuales incertidumbres, que siguen siendo relevantes.

#### **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 conllevan 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.