Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 14 al 18 de enero de 2019

Madrid, 14 de enero de 2019

Monitor de Mercado

INDICES RENTA VARIABLE

		Actual	Día	Ult. 7 días	Mes	YTD	Ult. 12 mes.
EUROPA	MSCI Europe	118.0	0.06%	1.51%	3.29%	3.29%	-12.39%
	EUROSTOXX 50	3,070.0	-0.18%	0.93%	2.29%	2.29%	-14.95%
	UK	6,918.2	-0.36%	1.18%	2.82%	2.82%	-10.72%
	ALEMANIA	10,887.5	-0.31%	1.11%	3.11%	3.11%	-18.02%
	FRANCIA	4,781.3	-0.51%	0.93%	1.07%	1.07%	-13.14%
	ESPAÑA	8,877.1	0.23%	1.59%	3.95%	3.95%	-14.87%
	ITALIA	22,150.8	-0.25%	3.13%	5.66%	5.66%	-20.02%
USA	S&P 500	2,596.3	-0.01%	2.54%	3.57%	3.57%	-5.53%
	S&P 100	1,149.4	-0.01%	2.02%	3.19%	3.19%	-5.63%
	NASDAQ	6,971.5	-0.21%	3.45%	5.07%	5.07%	-2.55%
	DOW JONES	23,996.0	-0.02%	2.40%	2.87%	2.87%	-5.41%
JAPÓN	NIKKEI	20,359.7	0.97%	4.08%	1.72%	1.72%	-14.41%
EMERGENTES (*)	GLOBAL	498.4	0.52%	2.79%	3.44%	3.44%	-11.60%
	EUROPA	140.2	0.45%	1.96%	5.74%	5.74%	-3.84%
	ASIA	380.0	0.66%	3.98%	2.64%	2.64%	-15.86%
	LATAM	2,453.6	-0.35%	2.21%	9.51%	9.51%	0.32%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	1,957.2	-0.03%	2.78%	3.89%	3.89%	-9.49%

TIPOS DE INTERÉS

	USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	2.41	-0.43	-0.56	0.77	-0.11
1 Año	2.57	-0.32	-0.57	0.82	-0.15
3 Años	2.52	0.02	-0.56	0.81	-0.14
5 Años	2.53	0.39	-0.35	0.95	-0.15
10 Años	2.70	1.45	0.24	1.29	0.02
30 Años	3.03	2.64	0.84	1.84	0.70

BONOS

	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	145.1	0.01%	0.01%	0.02%	0.02%	-0.41%
Crédito	227.9	0.10%	0.06%	-0.13%	-0.13%	-1.43%
Gobiernos	740.1	0.12%	0.18%	-0.01%	-0.01%	1.16%
RF Emergente	1049.2	0.17%	-0.03%	1.58%	1.58%	0.06%
High Yield	295.9	0.24%	1.41%	0.84%	0.84%	-3.28%

DIVISAS

	Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes
Eur/Dólar	1.15	-0.27%	0.65%	0.02%	0.02%	-4.01%
Eur/Yen	124.44	-0.22%	0.65%	-1.10%	-1.10%	-6.53%
Eur/Libra	0.89	-0.96%	-0.26%	-0.65%	-0.65%	0.96%

MATERIAS PRIMAS

	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	60.5	-1.95%	5.99%	12.42%	12.42%	-12.60%
Oro	1290.3	0.28%	0.33%	0.61%	0.61%	-2.02%
Metales	174.9	-0.09%	0.28%	-0.58%	-0.58%	-17.27%

** Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente*

* Datos de cierre 11-ene.-19

Cierre semanal

El inicio de año se ha estrenado con un incremento relevante de la confianza inversora, a pesar de que varios factores continúan aportando incertidumbre. La guerra comercial entre Estados Unidos y China, el Brexit, la política monetaria y el temor al final del ciclo serán, nuevamente, el foco fundamental del mercado en 2019.

Durante la semana pasada, aunque el Brexit y la economía continúan aportando incertidumbre, el mayor optimismo de los mercados se apoya fundamentalmente en los avances en las conversaciones comerciales entre las dos mayores economías del mundo y en las expectativas de una mayor flexibilidad por parte de la Reserva Federal.

Por el contrario, el cierre del gobierno federal en Estados Unidos podría empezar a pasar factura a la economía en el caso de que se extienda de forma adicional. Trump continúa enrocado en su exigencia de financiación de un muro o valla en la frontera con México que la Cámara de Representantes, de mayoría demócrata, se niega a conceder, lo que está propiciando el cierre parcial de la administración estadounidense más largo de la historia moderna, al extenderse ya por un periodo de 22 días. Habitualmente, el impacto económico de estos cierres es limitado y buena parte de la pérdida de PIB se recupera tras la reapertura, pero Fitch ya ha advertido que si el cierre se prolonga hasta marzo e interfiere en las negociaciones para elevar el techo de la deuda, la calificación de AAA de la deuda de EE.UU. podría peligrar. La agencia Moody's, por su parte, considera que la prolongación del cierre hasta el final de enero podría costar a la economía cerca de dos décimas del PIB trimestral anualizado.

Renta variable

El optimismo respecto a las negociaciones comerciales y la posible paciencia de la Fed, han rebajado considerablemente la aversión al riesgo de los inversores, propiciando la relajación del dólar y de las primas de riesgo, y dando impulso a los principales índices de renta variable, con mayor relevancia en los emergentes, Japón y también en Wall Street. Europa, que podría ser una de las más favorecidas del cambio de sesgo en el sentimiento de los inversores (fue una de las más castigadas en 2018), se mantiene lastrada por el Brexit y por el temor a que la desaceleración económica se profundice por la crisis de la banca italiana, la política en Alemania o los chalecos amarillos en Francia.

Al otro lado del Atlántico, las bolsas cierran su tercera semana consecutiva al alza, con subidas en el entorno del 2,5% y un perfil sectorial claramente cíclico. En Japón, las subidas bursátiles han sido más abultadas, en el entorno del 4%, por el efecto que la menor aversión al riesgo ha tenido sobre la cotización del yen, cuyo fortalecimiento impulsó el peor comportamiento relativo del mercado bursátil nipón en el mes de diciembre.

En el Viejo Continente, las alzas han sido más modestas, en el entorno del 1%, aunque destacamos el mejor comportamiento de las plazas bursátiles del sur de Europa. A pesar de haber subido en el transcurso de la semana, el sector bancario se vio afectado por el Brexit y por la posibilidad de nuevos retrasos en el proceso de normalización monetaria por parte del BCE. El sector de automoción, uno de los más castigados en 2018, recibió el impulso positivo de las negociaciones comerciales, pero se vio lastrado por las peores expectativas de demanda en China y la propia Europa y por ser considerado uno de los sectores que peor parado saldría de un Brexit desordenado.

Por último, la debilidad del dólar está siendo un verdadero bálsamo para los países emergentes, que han iniciado el año con mucha fuerza, sobre todo en los que a Latinoamérica respecta, gracias a las buenas expectativas que despierta Brasil. No obstante, ha sido la región asiática la que mejor comportamiento bursátil ha mostrado durante la semana pasada.

Renta fija

Las rentabilidades de la deuda de EE.UU. y Alemania han seguido sendas divergentes en lo que llevamos de año, con repuntes en la curva americana y estabilidad (tramos cortos) o caídas (tramos largos) en la deuda alemana. Los repuntes de la curva de EE.UU. obedecen básicamente a la reducción de la aversión al riesgo (perspectivas de acuerdo comercial) y a la subida de las expectativas de inflación, consecuencia de los recientes repuntes en el precio del petróleo. La curva europea, sin embargo, ha registrado un aumento menor de la inflación esperada y ha sufrido las consecuencias de nuevos datos de debilidad económica, como las caídas de la producción industrial de diciembre en Alemania, Italia y España, y la persistencia de los riesgos asociados al Brexit.

Las primas soberanas de España e Italia han tendido a moderarse ligeramente. La aprobación del proyecto de ley de los PGE en España, con un objetivo de déficit del 1,3% del PIB, ha podido contribuir marginalmente.

Con todo, la semana ha sido positiva para los precios de los bonos soberanos, que recuperan un 0,20%, mientras que el crédito corporativo también se ha visto beneficiado por la menor aversión al riesgo, sobre todo en el segmento de “high yield”, que avanza casi un 1,5% semanal.

Materias primas

El inicio del año ha confirmado la recuperación de los precios del petróleo, de la mano de la menor aversión al riesgo y a las expectativas de reducción de la oferta. A pesar de la debilidad que vimos en la sesión del viernes, el barril de Brent ha recuperado la cota de los 60 dólares por barril, recuperando más de 10 dólares desde los mínimos del 24 de diciembre. También se han producido avances semanales de poca relevancia en la cotización tanto del oro como de los principales metales industriales.

Divisas

A pesar de que esta semana los indicadores económicos han perjudicado a Europa, el euro ha

ganado fuerza contra el billete verde, al alcanzar los 1,15 dólares por euro, gracias a la mayor tranquilidad inversora y a la mayor flexibilidad percibida en la Reserva Federal, que ha facilitado que los diferenciales reales a corto plazo se hayan movido a favor del euro.

La libra esterlina ha seguido mostrando mucha volatilidad y un todo bajista de fondo, agravado por la falta de visibilidad respecto del Brexit.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

La agenda macroeconómica del Viejo Continente ha tenido un tono claramente decepcionante. Tanto los indicadores adelantados como de actividad han quedado, en general, por debajo de lo esperado por el consenso.

Como cada semana, comenzamos con los indicadores adelantados. Para el conjunto de la Eurozona, destacamos un nuevo retroceso de la confianza del inversor, que pasó de una lectura de -0,3 a -1,5 puntos, aunque por encima de las expectativas, que habían anticipado un registro de -2,0 puntos. Además, la confianza de los agentes económicos de la Comisión Europea defraudó las previsiones de los expertos, con una lectura de 107,3 puntos, por debajo de los 108,2 esperados. En Francia se publicaron indicadores adelantados divergentes: la confianza del consumidor quedó por debajo de lo previsto, al situarse en los 87 puntos, frente a los 90 anticipados por el consenso. Por el contrario, la confianza industrial medida por el Banco de Francia se situó en los 103 puntos, excediendo con claridad los 100 puntos anticipados por el mercado.

Por otro lado, las ventas minoristas en Alemania sorprendieron con un repunte del 1,4% en el mes de noviembre, bastante por encima del 0,4% anticipado por los analistas. En Italia mostraron fortaleza, al crecer un 0,7% en noviembre y mantener el crecimiento del 1,6% en tasa interanual. En el conjunto de la Eurozona, las ventas minoristas de noviembre superaron las previsiones, al crecer un 0,6% mensual.

En referencia a los datos de producción industrial de noviembre, fueron muy débiles sin excepción. En Alemania, la producción industrial se desplomó un -1,9%, muy por debajo de la expectativa que manejaban los analistas. En Francia, cayó un -1,3% mensual; en Italia retrocedió un -1,6% y en España un -1,5%.

También en el país germano, los pedidos de fábrica mostraron bastante debilidad en el mismo mes, al retroceder un -1,0%, frente a la caída del -0,1% estimada.

En otro orden de cosas, el déficit comercial de Francia en noviembre fue algo mayor del anticipado por el mercado. Por su parte, en Alemania, la cifra de exportaciones cayó un -0,4%, una décima por encima de las expectativas, pero las importaciones retrocedieron un -1,6%, muy por debajo de lo esperado.

Por último, la tasa de desempleo italiana se mantuvo en el 10,5%, en línea con lo esperado, mientras que en la Eurozona pasó del 8,1% al 7,9%.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

En Estados Unidos, los indicadores publicados nos han dejado unas lecturas mixtas, aunque el tono en general continuó siendo ligeramente negativo.

En el mundo de los indicadores adelantados, conocimos el ISM no manufacturero, que se situó en los 57,6 puntos, frente a los 60,7 anteriores y por debajo de los 58,5 anticipados por el consenso del mercado. También se publicó la confianza de las pequeñas empresas de diciembre, que retrocedió ligeramente respecto a los datos el mes anterior, hasta los 104,4 puntos, aunque superó los 103,0 esperados por el consenso.

En cuanto al crédito al consumidor de noviembre aumentó en 22.149 millones de dólares, claramente por encima de los 17.500 pronosticados por los analistas.

En referencia a los datos de empleo, la encuesta de rotación laboral mostró un total de 6,89 millones de puestos vacantes en la economía norteamericana, algo por debajo de los 7,05 millones anticipados. Por otra parte, las solicitudes de subsidios por desempleo volvieron a caer y se situaron en las 216.000 peticiones, frente a las 226.000 esperadas por el consenso de analistas.

El viernes se publicaron los datos de IPC, que se alinearon con las expectativas, al mostrar un repunte del 1,9% en tasa interanual y un 2,2% en cuanto a la inflación subyacente.

Por último, se publicaron las actas de la reunión de la Fed, que han tendido a apuntalar la idea de que la autoridad monetaria puede permitirse ser paciente con las subidas de tipos, dadas las modestas presiones inflacionistas existentes. La conclusión es que se refuerza la expectativa de que la Fed no subirá tipos en marzo y quizás tampoco en junio. El mercado anticipa entre una y dos subidas de tipos este año y estabilidad después. Por otra parte, en un discurso en Washington, Powell subrayó este mismo mensaje, aunque indicando que habría subidas adicionales de tipos y que el tamaño del balance de la institución seguiría reduciéndose progresivamente.

Datos macroeconómicos publicados en Asia

El IPC de diciembre en China se situó en el 1,9% interanual, por debajo del 2,1% estimado por los expertos. Más preocupante ha sido el índice de precios de producción, que reduce su avance al 0,9% interanual, frente al 2,7% de la lectura anterior y el 1,6% anticipado por el consenso.

Catalizadores semanales

La votación del Brexit y el arranque de la campaña de presentación de resultados empresariales del cuarto trimestre del año son las grandes referencias de la semana que empieza. En Estados Unidos, tenemos multitud de datos que serán publicados en función de la reapertura del gobierno federal. Los datos afectados por esta circunstancia no tienen una fecha concreta en el presente informe. En el caso de que la administración siga cerrada, la publicación de estos datos se pospondrá.

En España:

- **Estimación final del IPC de diciembre (15-ene).** El único indicador de interés que conoceremos en el entorno nacional será el IPC definitivo del mes de diciembre. El consenso de analistas estima una lectura en línea con la lectura preliminar, en el 1,2% en tasa interanual.

- **Subastas de deuda (16/18- ene).** El día 16 de enero se subastarán Bonos y Obligaciones del Estado y el día 18 el Tesoro emitirá letras a 6 y 12 meses.

En Europa:

- **Producción industrial de noviembre para el conjunto de la Eurozona (14-ene).** El lunes conoceremos el dato de producción industrial de la Eurozona. Se espera un retroceso significativo del -1,5% mensual, frente al dato positivo anterior del 0,2%. El riesgo de la estimación es a la baja, dada la debilidad de la producción industrial de noviembre en todas las lecturas nacionales.

- **IPC definitivo de diciembre en Francia, Alemania y conjunto de la Eurozona (15/16/17-ene).** No se esperan cambios respecto de la lectura preliminar en ningún caso y el consenso estima que Francia termine 2018 con una inflación del 1,6%, que Alemania termine con los precios subiendo un 1,7% y que el conjunto de la Eurozona registre un repunte del 1,6% en el IPC, que será del 1,0% en la inflación subyacente.

- **Balanza comercial de la zona euro de noviembre (15-ene).** Conoceremos la diferencia entre las exportaciones y las importaciones de noviembre en el conjunto de la Eurozona. El dato anterior reflejó un superávit de 12.500 millones de euros y el consenso espera una lectura similar para el mes de noviembre.

- **Votación del acuerdo sobre el Brexit en el Parlamento Británico (15-ene).** La Cámara de los Comunes tendrá que votar el proyecto de ley del gobierno sobre la salida de Reino Unido de la UE. Hacen falta 320 votos a favor para que se apruebe el proyecto. Es previsible que el proyecto no salga adelante, lo que abrirá un periodo de incertidumbre que podría prolongarse más o menos dependiendo de cuál sea el margen por el que se pierda la votación. Esto es así, porque según ha trascendido a prensa, la UE podría estar planteándose reabrir el acuerdo, pero sólo lo haría si May perdiera en la votación por un margen menor a unos 60 votos. Si el margen fuera menor, se incrementaría la probabilidad de la renegociación y de que un nuevo acuerdo fuera finalmente aceptado.

- **Pedidos industriales de Italia de noviembre (16-ene).** El miércoles conoceremos los pedidos industriales de Italia registrados durante el mes de noviembre. El dato anterior mostró una caída del -0,3% en los mismos.

En EE.UU.:

- **Arranca la campaña de presentación de resultados empresariales del cuarto trimestre de 2018.** La gran banca estadounidense da el pistoletazo de salida a la temporada de presentación de beneficios (Citigroup, JP Morgan, Wells Fargo, Bank of America, Goldman Sachs y Morgan Stanley). El alto índice de alertas de beneficios proporcionado por las compañías de cara a la campaña hacen pensar, de acuerdo a la historia, que el índice de sorpresas positivas será bajo. No obstante, el pesimismo de los analistas, que han recortado con fuerza sus estimaciones, deja un mayor margen para la sorpresa al alza durante la campaña.

- **Venta de viviendas nuevas (15/18-ene).** En el mundo inmobiliario, conoceremos las ventas de viviendas nuevas. Se espera un incremento de las mismas, que se situarían en las 567.000 unidades vendidas en tasa interanual, frente a las 544.000 registradas en la última lectura.

- **Pedidos de fábrica (15/18-ene).** Se publican los pedidos de fábrica del país norteamericano. Los analistas esperan que estos incrementen un 0,3%, un dato por encima del publicado el mes anterior, que registró un retroceso del -2,1%.

- **Balanza comercial de noviembre (15/18-ene).** Se da a conocer la balanza comercial del mes de noviembre. Se espera que el déficit sea algo inferior al registrado en octubre y que se sitúe en los 54.000 millones de dólares, frente a los 55.500 millones de dólares de la lectura precedente.

- **Encuesta manufacturera de Nueva York y Fed de Filadelfia (15/17-ene).** En el mundo de los indicadores adelantados, conoceremos el dato de la encuesta manufacturera de Nueva York. Los analistas confían en que el dato ascienda hasta los 11,3 puntos, por encima de los 10,9 puntos del dato anterior. Asimismo, el día 17 conoceremos el indicador manufacturero de la Fed de Filadelfia, para el que también se espera una ligera recuperación, desde los 9,1 hasta los 10 puntos.

- **Índice de precios de producción de diciembre (15-ene).** El martes conoceremos este indicador de precios. El consenso de analistas cree que dato se situará en línea con la última lectura, en el 2,5% en tasa interanual, pero subiendo hasta el 2,9% interanual en tasa subyacente, desde el 2,7% registrado en noviembre.

- **Ventas minoristas (16-ene).** El miércoles se publican las ventas minoristas de diciembre en Estados Unidos. Se espera un ligero repunte del 0,1% en este indicador de consumo privado, aunque excluyendo partidas de automoción y combustibles, el consenso espera una lectura plana. No obstante, estas lecturas presentan cierto riesgo al alza en diciembre, a la luz de los niveles relativamente altos de confianza del consumidor.

- **Índice de precios de importación (16-ene).** Conoceremos otro dato de precios, el índice de precios de importación. Se prevé que continúe el retroceso en los precios de importación, derivado de la fortaleza del dólar, aunque se moderaría la tasa hasta el -1,3% interanual, desde el -1,6% registrado en el mes de noviembre.

- **Construcciones iniciales y permisos de construcción del mes de diciembre (17-ene).** En cuanto a los indicadores asociados al mercado de la vivienda, la caída de las rentabilidades de la deuda y la fuerte creación de empleo en la construcción en el mes de diciembre, sugieren datos relativamente favorables, aunque el consenso espera una cierta moderación de las lecturas, a la vista del fuerte incremento registrado en el mes anterior. Se espera que las construcciones iniciales retrocedan un -0,2% mensual y que los permisos caigan un más relevante -2,9%.

- **Producción industrial de diciembre (18-ene).** El viernes se publica la producción manufacturera correspondiente al último mes del año. Se espera una ligera subida mensual del 0,2%, por debajo del 0,6% del dato anterior.

- **Confianza del consumidor medida por la Universidad de Michigan (18-ene).** Durante la jornada del viernes también conoceremos la lectura del mes de enero de este indicador adelantado. Previsiblemente la confianza de los consumidores caerá hasta los 96,8 puntos frente a los 98,3 del dato de diciembre.

Mercados

Para que el reciente rebote en los mercados de renta variable sea sostenible, se necesitan a nuestro juicio elementos fundamentales que indiquen que el ciclo económico global seguirá su curso en 2019. Para ello, es necesario que se dé alguna de las siguientes circunstancias: que pudiera visualizarse el final de las subidas de tipos por parte de la Fed, algo que está empezando a intuirse tras los últimos comunicados de los miembros de la institución. Por otra parte, la firma de un acuerdo comercial completo entre Estados Unidos y China sería un cambio drástico en la actual composición de los riesgos económicos. Por último, también sería un factor fundamental de optimismo el que empezáramos a tener evidencias de recuperación cíclica, sobre todo en Europa y China, en algún momento del año 2019.

Hasta que llegue ese momento, desconfiamos de la solidez del actual movimiento de recuperación de los activos de riesgo y entendemos que es necesario seguir manteniendo un posicionamiento infraponderado en renta variable en nuestras carteras, atendiendo a un criterio de rentabilidad ajustada al riesgo.

En el corto plazo, el Brexit y la campaña de presentación de resultados empresariales acapararán la atención de los inversores, sin que tengamos expectativas de que ninguno de ellos pueda ayudar a la reconstrucción de un sentimiento inversor que ha quedado muy debilitado tras el complicado mes de diciembre de 2018.

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.