

CLAVES ECONÓMICAS

- La guerra comercial, las incertidumbres políticas y las actuaciones de los bancos centrales siguen siendo protagonistas en un contexto de crecimiento global más moderado.
- Cierres mixtos en renta variable con avances en EE.UU y algunos países emergentes, pero números rojos en Europa, exceptuando el Ibex35.
- El crédito, el gran protagonista en los mercados de renta fija, ampliando sus diferenciales en un entorno de menor crecimiento y apoyo por parte de las autoridades monetarias.
- La perspectiva de una menor subida de tipos por parte de la Fed arrastra la cotización del dólar que venía apreciándose en el mes.

MACROECONOMÍA Y MERCADOS

Las fuertes correcciones de los mercados desde finales de septiembre ponían sobre la mesa la eterna duda de si nos encontrábamos en la antesala de una recesión. En este contexto, la evolución de las tensiones comerciales entre EEUU y China y de los tipos de interés americanos acaparaba la atención de los inversores. El mes comenzaba con todas las miradas puestas en la cumbre del G20, ante la posibilidad de que pudieran cerrar un acuerdo comercial en dicha reunión. Además, en Estados Unidos se celebraban las elecciones de mitad de mandato en las que los republicanos mantenían la mayoría del Senado pero perdían el control sobre el Congreso. El mercado interpretaba que esta división conllevaría menores estímulos fiscales, menor inflación y por tanto, menores expectativas de subida de tipos por parte de la Fed. Mientras, en Europa, las dudas volvían a centrarse en las tensiones políticas entre la UE, Italia y el Reino Unido, en un entorno de ralentización del crecimiento europeo. En lo referente a Italia, el objetivo de déficit presentado y su negativa a modificarlo llevaba a Bruselas a abrir un expediente disciplinario. Ante ello, el gobierno italiano daba un inesperado giro en su actitud frente Europa anunciando su intención de buscar vías para reducirlo. En cuanto al Brexit, a pesar de que May y la Comisión Europea llegaban a un acuerdo, la necesidad de que éste sea aprobado en el Parlamento Británico añadía un nuevo foco de incertidumbre ya que se enfrenta al rechazo del partido laborista y a la importante división interna del partido conservador. A todos estos factores de incertidumbre, en noviembre se sumaba el hundimiento del precio del petróleo. El barril de Brent cedía un 20%, movimiento que el mercado achacaba al debilitamiento de la demanda mundial y al exceso de oferta. En medio de toda esta incertidumbre, la nota positiva venía de la mano los resultados empresariales publicados a lo largo del mes, con un crecimiento de los beneficios por encima del 20% en Estados Unidos y cerca del 10% en Europa.

RENTA VARIABLE

Noviembre ha sido un mes turbulento para los mercados. Las dudas en torno al ciclo económico americano provocaban a comienzos de mes fuertes caídas en las grandes tecnológicas, con los inversores huyendo hacia sectores con valoraciones más atractivas. No obstante, las bolsas americanas conseguían terminar el mes con avances (1,68% DJ; 1,79% S&P500) apoyadas por los buenos resultados empresariales y el mensaje suavizado de la Fed sobre el proceso de subida de los tipos de interés. Las bolsas europeas, por su parte, cerraban en su mayoría con ligeros descensos, en parte debido al mal comportamiento del sector auto. Cabe destacar el Ibex35 que, pese a las dudas en torno a las comisiones bancarias en Méjico que afectaban fuertemente a BBVA, terminaba el mes con un avance del 2%, favorecido por el fallo del tribunal supremo a favor de las entidades financieras en cuanto al impuesto a las hipotecas. Por su parte, el conjunto de los mercados emergentes conseguía avanzar un 2,91%, a pesar de que el comportamiento de algunos países ha sido muy negativo como es el caso de México que cedía un 5,03%.

INDICE	REGION	NIVEL ACTUAL	DIVISA	VARIACION 2018
IBEX-35	ESPAÑA	9.077,2	EUR	-9,62%
EUROSTOXX-50	EUROPA	3.173,13	EUR	-9,44%
S&P-500	EE.UU	2.760,17	USD	3,24%
DOW JONES	EE.UU	25.538,46	USD	3,31%
NASDAQ 100	EE.UU	6.949,01	USD	8,64%
NIKKEI-225	JAPÓN	22.351,06	JPY	-1,82%
MSCI EMERG.	EMERGENTES	994,72	USD	-14,13%
MSCI MUNDIAL	GLOBAL	2.041,359	EUR	-2,95%

Fuente: Bloomberg

RENTA FIJA

En Estados Unidos, la perspectiva de menores subidas de tipos por parte de la Fed provocaba movimientos a la baja de los tipos. Por su parte, en Europa, la posibilidad de que las tensiones comerciales y/o una ralentización global hagan frenar al BCE en su propósito de normalizar la política, junto con el riesgo político, llevaban a que el bono alemán a 10 años cotizara cerca del 0,31%. En cuanto a los periféricos, la disposición del Gobierno italiano a flexibilizar su postura sobre el déficit, provocaba una reducción de su prima de riesgo por debajo de los 300 puntos básicos, lejos de los 339 que llegó a alcanzar a mediados de octubre. Mientras, en España, la prima de riesgo se movía entre 114 y 130 puntos cerrando el mes en los 119 puntos. En lo que al crédito respecta, cabe destacar el movimiento observado en el mes, donde hemos asistido a ampliaciones de diferenciales que no se han visto corregidas posteriormente, como hasta ahora era habitual, por flujos compradores en búsqueda de rentabilidad. Este movimiento se ha producido tanto en el crédito de alta calidad como en el de baja.

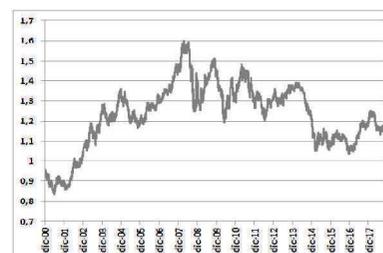
INDICE	PLAZO	NIVEL ACTUAL	VARIACION 2018
EURIBOR	3 MESES	-0,32	0,01
	6 MESES	-0,25	0,02
	12 MESES	-0,15	0,02
DEUDA PUBLICA ALEMANA	2 AÑOS	-0,60	0,03
	5 AÑOS	-0,27	-0,07
	10 AÑOS	0,31	-0,11
DEUDA PUBLICA ESPAÑA	2 AÑOS	-0,17	0,18
	5 AÑOS	0,45	0,06
	10 AÑOS	1,50	-0,06

Fuente: Bloomberg

DIVISAS

A pesar de que las incertidumbres políticas y un crecimiento más moderado de Europa pasaban factura al euro, las palabras del presidente de la Fed, Jerome Powell, mostrándose mucho más cauto con las subidas de tipos de interés lastimaba la cotización del dólar frente a las principales divisas. Así el cambio del euro dólar cerraba el mes prácticamente sin cambios. Por su parte, la libra se depreciaba frente al euro, al mantenerse las dudas sobre la capacidad de May para conseguir el apoyo parlamentario a su acuerdo del Brexit.

Euro/Dólar



Fuente: Bloomberg