

CLAVES ECONÓMICAS

- La economía mundial sigue expandiéndose aunque a un menor ritmo en el futuro, ante las dudas sobre la continuidad de la fortaleza de EE.UU, la debilidad imprevista de Europa, la ralentización China y la vulnerabilidad de algunos emergentes.
- La alta volatilidad vivida durante el ejercicio ha dejado pérdidas en las bolsas entre el 5% y el 20% a nivel global.
- La generación de retorno ha resultado prácticamente imposible tanto si se ha optado por asumir riesgos como por buscar refugio en renta fija u otros activos como oro, petróleo o hedge funds.
- La política de la Reserva Federal y la incertidumbre de la guerra comercial ha sido determinante en la fortaleza del dólar frente al euro y especialmente perjudicial sobre las divisas de algunos emergentes.

MACROECONOMÍA Y MERCADOS

Se cierra un año complicado para los inversores donde el optimismo por la sincronización del crecimiento global ha dado paso al sentimiento de que la economía mundial está en un momento de madurez que se va acercando al envejecimiento, con claras señales de desaceleración. Pero ¿cómo se ha llegado hasta aquí? El plano macroeconómico ha roto todos los esquemas previstos. Durante el 2018, EE.UU ha sorprendido dando muestras de una fortaleza superior a la que se le pronosticaba. La rebaja de impuestos de Trump ha supuesto un nuevo impulso para la economía americana dentro de la madurez de su expansión que dura ya 10 años. Europa, en contraposición a la euforia prevista a comienzo de año, ha visto cómo su crecimiento económico se ha desacelerado fruto de las incertidumbres globales generadas por la guerra comercial y de las cuestiones políticas propias, como la pugna entre Italia y Bruselas por la aprobación de sus presupuestos, un Brexit aún impredecible y otras cuestiones puntuales que han tenido un impacto significativo sobre la actividad en el corto plazo, como la nueva normativa sobre los límites de emisiones de vehículos o las revueltas de los chalecos amarillos. Por otro lado, los países emergentes han sufrido el efecto colateral de la política fiscal expansiva de Trump. La fortaleza de la economía estadounidense ha conducido a que la FED haya subido los tipos de interés a un ritmo más rápido que en 2017, lo que ha provocado el fortalecimiento del dólar y, con ello, la huida de capitales de aquellos países emergentes más endeudados en dicha divisa y con peores fundamentales (Turquía, Argentina, Sudáfrica,...). Además, en el plano geopolítico, los riesgos imprevistos como la guerra comercial entre EE.UU y China han terminado por calar en los indicadores de confianza y contribuido al enfriamiento de la economía global. La escalada proteccionista ha sido el detonante para acelerar el temor latente al cambio de ciclo. Ante estas incertidumbres, los inversores han empezado a dudar si EE.UU será capaz de mantener esa fortaleza tan pronto como el año que viene, cuando deje de contar con el efecto de la rebaja fiscal y con una política monetaria en proceso de normalización. Con una Europa más débil, con menores estímulos por parte del BCE y un crecimiento económico estrechamente ligado al comercio mundial, China ralentizando su economía y la consiguiente presión sobre los emergentes, el contexto internacional se encuentra en 2019 ante el objetivo de cómo desafiar el riesgo de recesión ante las evidencias de desaceleración mundial.

RENTA VARIABLE

El año 2018 será recordado como el año que se torció para los mercados. El positivismo con el que iniciaban el mismo, se ha transformado en decepción y en rentabilidades negativas en la mayoría de ellos. Las bolsas europeas han acumulado caídas de doble dígito (Eurostoxx-50: -14%; Dax alemán -18%; CAC Francés: -11%; Ibex: -15%) y, aunque en menor medida, también la americana, con un descenso del 6% ha sido la última en sumarse a la fiesta negativa tras las agitación de los últimos meses. La bolsa japonesa, por su parte, ha experimentado una bajada del 12%, el primer saldo negativo en siete años, y los emergentes han cerrado un año plagado de incertidumbres para ellos con caídas del 17% de media.

INDICE	REGION	NIVEL ACTUAL	DIVISA	VARIACION 2018
IBEX-35	ESPAÑA	8.539,9	EUR	-14,97%
EUROSTOXX-50	EUROPA	3.001,42	EUR	-14,34%
S&P-500	EE.UU	2.506,85	USD	-6,24%
DOW JONES	EE.UU	23.327,46	USD	-5,63%
NASDAQ 100	EE.UU	6.329,96	USD	-1,04%
NIKKEI-225	JAPÓN	20.014,77	JPY	-12,08%
MSCI EMERG.	EMERGENTES	965,67	USD	-16,64%
MSCI MUNDIAL	GLOBAL	1.883,901	EUR	-10,44%

Fuente: Bloomberg

RENTA FIJA

La renta fija no ha acusado una depreciación tan severa como la de la bolsa pero también ha tenido rentabilidades entre negativas y pírricas. Los bonos soberanos europeos han cotizado a unos tipos tan bajos que no han permitido a los inversores lograr una rentabilidad que bata a la inflación, a la vez que los episodios de repunte de primas de riesgos de algunos periféricos han supuesto un daño importante en las carteras con duraciones largas, aunque posteriormente se hayan relajado. También los bonistas americanos se han visto perjudicados por las subidas de los tipos, derivado de la normalización de la política monetaria de la FED. Tampoco la inversión en bonos emitidos por empresas ha permitido lograr rentabilidades positivas por encima de la inflación. La deuda corporativa ha sufrido, especialmente aquella con peor calificación crediticia, tanto en Europa como en EE.UU.

INDICE	PLAZO	NIVEL ACTUAL	VARIACION 2018
EURIBOR	3 MESES	-0,31	0,02
	6 MESES	-0,24	0,03
	12 MESES	-0,12	0,02
DEUDA PUBLICA ALEMANA	2 AÑOS	-0,61	0,02
	5 AÑOS	-0,31	-0,11
	10 AÑOS	0,24	-0,19
DEUDA PUBLICA ESPAÑA	2 AÑOS	-0,24	0,10
	5 AÑOS	0,34	-0,06
	10 AÑOS	1,42	-0,15

Fuente: Bloomberg

DIVISAS

Las cuatro alzas de tipos decididas por la FED durante el 2018 han tenido un efecto directo sobre la fortaleza del dólar, mientras que el euro ha acusado las dificultades del BCE para subir los tipos de interés, en un entorno de enfriamiento económico, por el temor a una guerra comercial y de riesgo político, concentrado en el Brexit e Italia. Frente a la moneda única, el billete verde ha aumentado un 4% su valor, cerrando en niveles de 1,14\$/eur. Por otro lado, el temor al cambio de ciclo económico, ha llevado al dinero a buscar de refugio en el yen, convirtiéndolo en la divisa que más se ha revalorizado en el año, un 7% contra el euro y un 3% frente al Dólar. Pero las consecuencias más directas de la normalización de la política monetaria la han vivido algunos emergentes. Así, la fortaleza del billete verde ha revelado a Argentina y Turquía como los países más vulnerables. En su cruce con el dólar, el peso argentino se ha derrumbado un 51% el pasado año y la lira turca otro 28%.

Euro/Dólar



Fuente: Bloomberg