



INFORME MENSUAL DE ESTRATEGIA
JUNIO 2018

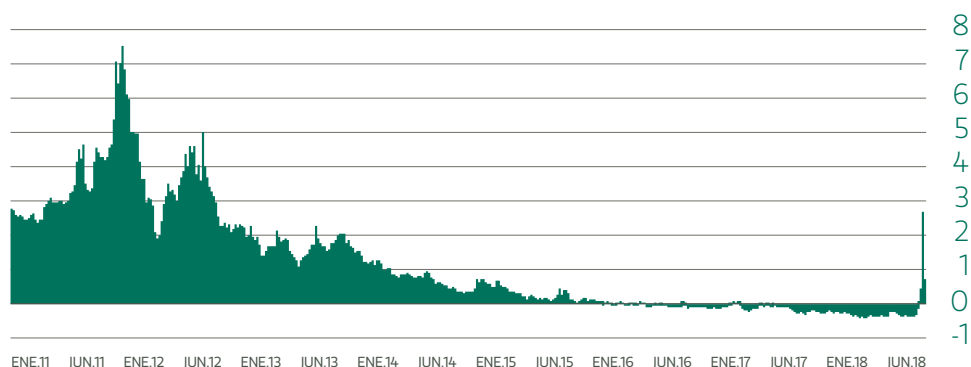
¿QUO VADIS EUROPA?

¿QUO VADIS EUROPA?

Los bruscos movimientos políticos de ida y vuelta vividos durante los últimos días en el sur de Europa, particularmente en Italia, han propiciado un fuerte nivel de aversión al riesgo. A pesar de la caída de las bolsas, y el aumento de las primas de riesgo, seguramente el aumento de la rentabilidad del bono soberano italiano a 2 años hasta el +2,83% desde niveles de -0,33% sea el mejor barómetro del nivel de estrés experimentado. Después de muchos años de intervención del BCE, es necesario remontarse a 2012 para ver niveles similares de presión sobre la deuda periférica.

EVOLUCIÓN RENTABILIDAD BONO ITALIANO A 2 AÑOS (%)

Fuente: Bloomberg y Banca March



Desde nuestro punto de vista estos movimientos reflejan la falta de visibilidad política, la debilidad y bajas expectativas de durabilidad de los acuerdos de Gobierno alcanzados en ambos países, y muy en especial la heterogeneidad de los partidos que forman las coaliciones de cada Gobierno. Es importante explicar las diferencias que existen entre los dos países latinos y por qué los mercados están penalizando más a Italia. No contemplamos un escenario de posible ruptura del Euro y consideramos que existen muy pocas similitudes con la crisis por la que atravesó el euro en el año 2011. Inauguramos una etapa donde el principal factor a vigilar serán las políticas de gasto y el grado de cumplimiento de los objetivos de déficit marcados por Bruselas, dentro del escaso margen que ofrecen las cuentas nacionales.

1. EL CASO ITALIANO

¿Qué tienen en común la Liga Norte (LN) y el Movimiento 5 Estrellas (M5SE)? Poco salvo que ambos son partidos populistas con propensión al gasto público. Una vez abandonada la retórica antieuropea de la campaña electoral de hace tres meses, el acuerdo de gobierno plasmado en 58 páginas, se puede resumir en cuatro puntos: reforma de las pensiones, menor tributación, renegociación de la contribución a la UE que actualmente se sitúa en 17.000 M eur, pero con el Brexit podría llegar a alcanzar los 20.000 M eur (3% del gasto público), y restricciones a la inmigración. Este documento no contempla el establecimiento de una renta universal de 780eur tal y como se anunció inicialmente. Esta medida sólo se aplicará bajo determinadas condiciones en casos de infra-recursos, siendo un claro ejemplo de que en Italia tampoco se cumplen todas las promesas electorales.

Dadas las diferencias entre la LN y M5E, ¿por qué debería ser este gobierno más duradero que otros? El país transalpino ha tenido 64 gobiernos desde el final de la Segunda Guerra Mundial, y tan sólo seis han durado más de dos años.

La decisión del Presidente de la Republica Mattarella de rechazar inicialmente al euroescéptico Savona como ministro de finanzas, ha sido meditada y a pesar de la reacción inicialmente negativa de los mercados, ha conseguido que la manera en la que el nuevo gabinete se comience a relacionar con Europa y el euro, se aborde de una manera mucho más directa y vigilada por los votantes. De todas formas no se debería olvidar que finalmente Paolo Savona asumirá la responsabilidad del Ministerio Relaciones con la UE.

2. ACONTECIMIENTOS POLÍTICOS SIMULTÁNEOS, PERO SITUACIONES DIFERENTES

Los hechos se han desarrollado de manera prácticamente paralela en Italia y España, pero existen grandes **diferencias en cuanto a la concepción de Europa** que los mercados claramente han discriminado. Mientras que en Italia a lo largo de la campaña electoral, tanto la LN como el M5E lanzaron duros ataques contra el euro, en España un 68% de la intención de voto está compuesta por partidos europeístas (PSOE, PP y Ciudadanos) por lo que no se puede decir que exista sentimiento anti europeo.

A pesar del resultado de las elecciones italianas, y de la retórica para conseguir un marco más beneficioso para el país, **no existe ni mucho menos constancia que los italianos se pudieran mostrar a favor de una hipotética salida del euro**. Es importante tener en cuenta que tanto las familias como las empresas italianas tendrían mucho que perder. Tradicionalmente se suele asociar a Italia como un país muy endeudado, pero esto solo es cierto en cuanto al sector público, ya que como muestra la tabla, el endeudamiento de empresas y hogares es reducido dentro del contexto europeo.

La situación económica es muy diferente, mientras que en España el PIB está creciendo por cuarto año consecutivo a tasas superiores al 3%, (nuestra estimación de cierre 2018 es de un 2,8%), en Italia el crecimiento es mucho más moderado. El país todavía se encuentra a un 5,7% de sus máximos PIB y presenta cifras de crecimiento del 1,4% en el primer trimestre del año

2.1. Dificultad para desviarse de los objetivos de Bruselas

Los nuevos gobiernos atravesarán serias dificultades para ejecutar sus programas electorales sin desviarse de los acuerdos de la Unión Europea. En España será vital poder continuar reduciendo el déficit para poder salir del procedimiento de déficit excesivo. Aunque 2017 ha sido el primer año desde el inicio de la crisis, en el que se ha cumplido con los objetivos de déficit marcados por Bruselas, la cifra del 3,1% es la más alta de toda la UE.

La deuda pública italiana es muy superior y hace poco creíble que se puedan llegar a aplicar las medidas del programa de gobierno, el impacto sería de aproximadamente un 5% del PIB.

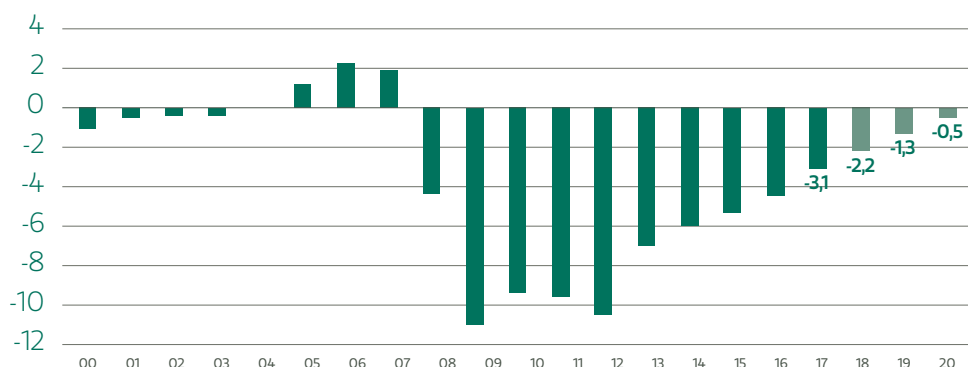
% DEUDA SOBRE PIB.

Fuente: Kepler, Bloomberg y Banca March

	HOGARES	EMPRESAS	SECTOR PÚBLICO	TOTAL
ITALIA	49	79	131	259
ALEMANIA	55	54	70	179
FRANCIA	56	122	98	276
ESPAÑA	72	110	99	281
HOLANDA	115	127	68	310
BELGICA	57	196	107	360
AUSTRIA	51	90	89	230
FINLANDIA	66	109	62	237
GRECIA	64	62	179	305
PORTUGAL	82	123	126	331
IRLANDA	89	107	108	304
REINO UNIDO	88	74	91	253
MEDIA	70	104	102	277

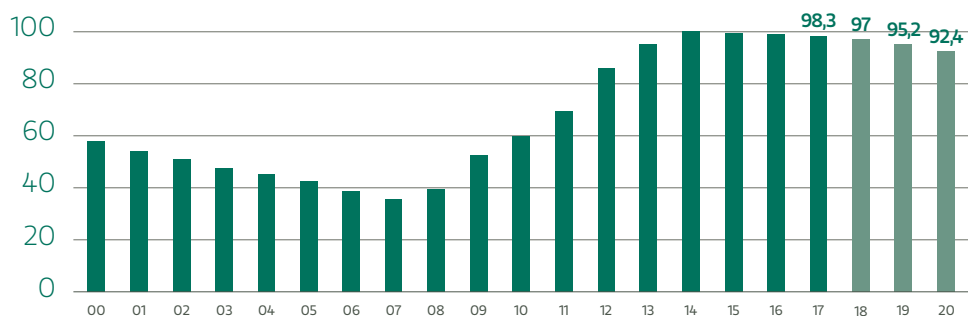
EVOLUCIÓN DÉFICIT FISCAL (% PIB, INCLUYENDO AL SECTOR FINANCIERO)

Fuente: Bloomberg y Banca March



**EVOLUCIÓN
DEUDA PÚBLICA EN
ESPAÑA. (% PIB)**

Fuente: Bloomberg y Banca March



Un factor que nos ayuda a pensar que no nos estamos precipitando al abismo es lo ocurrido en Portugal. En el país luso la coalición liderada por el socialista Antonio Costa junto al Bloco de Esquerda, y el Partido comunista, durante los dos últimos años ha conseguido cumplir con el mandato de Europa, ha ganado la valoración de las agencias de rating mientras que la economía creció el año pasado al 2,7%.

2.2. El Senado también es importante

Se da la atípica circunstancia de que el nuevo gobierno de Pedro Sánchez tendrá que gobernar con los presupuestos del PP (a los que interpuso una enmienda a la totalidad), siempre que el PP que tiene la mayoría absoluta en el Senado no decida rechazar sus propios presupuestos en la votación que todavía queda pendiente, lo que generaría más inestabilidad.

En Italia el Senado jugará un papel estabilizador, ya que la nueva coalición de gobierno no goza de mayoría en la cámara alta dada la presencia de senadores vitalicios y limita cualquier cambio constitucional.

3. ¿CÓMO SE TOMARÍAN LOS MERCADOS UNAS ELECCIONES ANTICIPADAS?

Seguramente de manera diferente. En Italia se interpretaría negativamente ya que las encuestas siguen señalando una mayoría de la coalición LN-M5E, y las futuras declaraciones de la campaña electoral podrían generar volatilidad si vuelve el sesgo anti europeo. Los últimos sondeos apuntan a un aumento en la intención de voto de la LN (de 17% a 25%), mientras auguran un retroceso para M5E del 32,7% al 29,5%. Los mercados acogerían positivamente un posible acuerdo de la LN con Forza Italia y los Hermanos de Italia si la aritmética parlamentaria lo llegara a permitir.

Los comicios en España podrían terminar dando más estabilidad ya que los actuales acuerdos del PSOE, que tiene sólo 84 diputados de los 176 necesarios para la mayoría, le hacen muy vulnerable a las peticiones de sus socios principales.

4. RIESGOS PARA LOS MERCADOS DE DEUDA

A pesar de los recientes acontecimientos, seguimos manteniendo que en la reunión de julio el BCE anuncie la reducción del importe de compras de su política monetaria no convencional (30.000 M eur/mes), alargando el plazo hasta diciembre.

Es importante considerar que además de BCE, desde la pasada crisis hay tres factores que limitan las potenciales caídas de los mercados de deuda soberana: la disminución de la proporción de deuda soberana italiana en manos de inversores extranjeros, que ha disminuido de un 50% a un 33%, (BCE tiene un 14% de la totalidad), la reducción del coste medio de financiación de la deuda hasta el 2,85%, con una tasa de renovación anual en torno al 11% que hace difícil que presiones de corto plazo en los mercados, pudieran deteriorar mucho la situación.

En España el coste medio de financiación de la deuda es del 2,5%, con una vida media de 7,6 años, mientras que la proporción de inversores extranjeros ha pasado del 30% en 2012, al 44% actual.

En cuanto a la situación crediticia, existen diferencias a favor de España que, entre enero y abril ha conseguido aumentar el rating de su deuda por parte de las tres agencias hasta A-, mientras que Italia, con un rating dos escalones más bajo (BBB), ha quedado a expensas de Moody's que la semana pasada decidía poner su rating en revisión a la espera de las próximas decisiones del gobierno.

5. ¿QUÉ ESTAMOS RECOMENDANDO?

Pensamos que esta situación va a ser temporal y no creemos en una fuerte escalada de contagio. Recomendamos aprovechar los fuertes movimientos en la divisa para reposicionarnos en el euro vendiendo posiciones en dólares.

Sacar provecho de la fuerte subida que ha experimentado la deuda central de países como Alemania para reducir más la posición táctica de las carteras vendiendo el bono alemán a 10 años. En el contexto actual, donde consideramos que hemos visto ya los mínimos de inflación del año en la eurozona, (tasa general 1,9%), en cuanto se disipen las incertidumbres el Bund bajará.

Joan Bonet Majó

Director de Estrategia de Mercados



INFORME MENSUAL DE ESTRATEGIA
JUNIO 2018

CRECIMIENTO SOSTENIDO, PERO CON MAYOR INCERTIDUMBRE

CRECIMIENTO SOSTENIDO, PERO CON MAYOR INCERTIDUMBRE

La incertidumbre política en Italia y España acaparó la atención en mayo y provocó pérdidas en la bolsa y los bonos de ambos países. En apenas una semana se han alcanzado acuerdos para formar nuevos Gobiernos tanto en España como en Italia. En el país transalpino, aunque inicialmente fracasó la propuesta de gobierno de la coalición formada entre el movimiento populista 5 Estrellas y la ultraderecha Liga Norte, finalmente, tras la retirada del conocido euroescéptico Savona Paolo como Ministro de Economía, se ha alcanzado acuerdo con el presidente de la República Mattarella para formar Gobierno. La situación en España ha sido diferente al haber prosperado la moción de censura de Pedro Sanchez.

La administración Trump contribuyó a aumentar la tensión al anunciar su retirada del acuerdo nuclear con Irán, que firmara en 2015 junto con China, Alemania, Reino Unido, Francia y Rusia. Su objetivo es cerrar un nuevo acuerdo con condiciones mucho más restrictivas, so pena de redoblar las sanciones y ejercer una “presión financiera sin precedentes en la historia”. El Gobierno estadounidense anunció además la cancelación del encuentro de Trump con el dictador norcoreano Kim Yong-un y la imposición de aranceles a las importaciones de aluminio y acero procedentes de la Unión Europea.

La Fed mantuvo sin cambios el precio del dinero en Estados Unidos, en el rango 1,50-1,75%. La autoridad monetaria constata el fortalecimiento del mercado laboral, el aumento moderado de la actividad económica y la evolución al alza de la inflación, que está cerca de alcanzar el objetivo fijado. Recuerda que nuevas alzas de tipos estarán a futuro condicionadas por el mercado laboral, las expectativas de inflación y las perspectivas sobre acontecimientos financieros e internacionales. El mercado descuenta que la Fed subirá tipos en junio, hasta el rango 1,75-2,0%.

En los mercados emergentes, la atención estuvo centrada en Argentina y Turquía. En el país latinoamericano, el Banco Central elevó los tipos del 27% hasta el 40%, en un intento por parar la depreciación del peso que no evitó la solicitud formal de ayuda del Gobierno al FMI. En Turquía, el Banco Central elevó tipos en un 3% hasta el 16,5%, también en un intento por parar el desplome de la lira turca. Los temores del mercado se centran en la re-elección del actual presidente del país, Recep Tayyip Erdogan, dispuesto a tomar un mayor control de la política monetaria del país si sale reelegido en las elecciones del próximo 24 de junio.

El escenario macroeconómico se mantuvo globalmente positivo, sobresaliendo los buenos datos de coyuntura en Estados Unidos. El “pero” llegó con las lecturas de inflación de mayo en la Eurozona, presionadas por el encarecimiento del precio del petróleo: +1,9% interanual vs +1,2% de abril, con parecida lectura en España: +2,0% interanual vs +1,1% de abril. En su versión subyacente los precios seguirían contenidos en la Eurozona, +1,3% interanual.

El mes de mayo fue mixto para la renta variable. En la Eurozona, la incertidumbre política castigó con fuerza al MIB italiano (-9,1%), IBEX (-5,1%) y EuroStoxx 50 (-3,6%). Por el contrario, la debilidad del euro y libra mantuvieron al DAX germano (-0,06%) y Footsie británico (+2,2%). Mes positivo para los índices estadounidenses (S&P +2,1%, Nasdaq +5,3%), con el sector tecnológico a la cabeza. En las bolsas emergentes, el MSCI EM cerró con una caída del -3,7%, destacando el descalabro del MSCI brasileño, -16,5% en el mes.

Tensión en los bonos periféricos. La falta de consenso en Italia, en torno a la formación de un gobierno estable y moderado, provocó el tensionamiento de la deuda transalpina: +103 p.b. la TIR del bono a 10 años, hasta el 2,81%. El contagio a la deuda española, por su parte, fue contenida pese a la moción de censura: +20 p.b., en el 10 años, hasta el 1,53%. A sensu contrario, el Bund alemán y el Treasury estadounidense actuaron de refugio ante la incertidumbre política periférica. La TIR del Bund retrocedió 23 p.b., hasta el 0,32%; la referencia estadounidense, por su parte, tuvo un movimiento de ida y vuelta en mayo para ceder 12 p.b., en el 2,83%.

La tensión política periférica y los mejores datos macro de EE.UU. justificaron el retroceso del euro vs dólar en mayo: -3,7% hasta 1,166 EUR/USD. Escasos movimientos en el cruce del euro frente a la libra esterlina, en 0,877 GBP/EUR.

El Brent continuó la tendencia alcista en mayo: +3,2% en 77,5\$/barril, casi +30% en tres meses y en máximos cercanos a cuatro años. El ascenso se justifica por la retirada de EE.UU. del pacto nuclear con Irán -amenaza la comercialización de hasta 800.000 barriles/día- y el desplome de la producción en Venezuela, en donde la producción cae a la mitad en tres años. Aspectos que se unen al posible mantenimiento del pacto entre la OPEP y Rusia para recortar la producción.

¿CÓMO POSICIONARNOS EN EL ENTORNO ACTUAL?

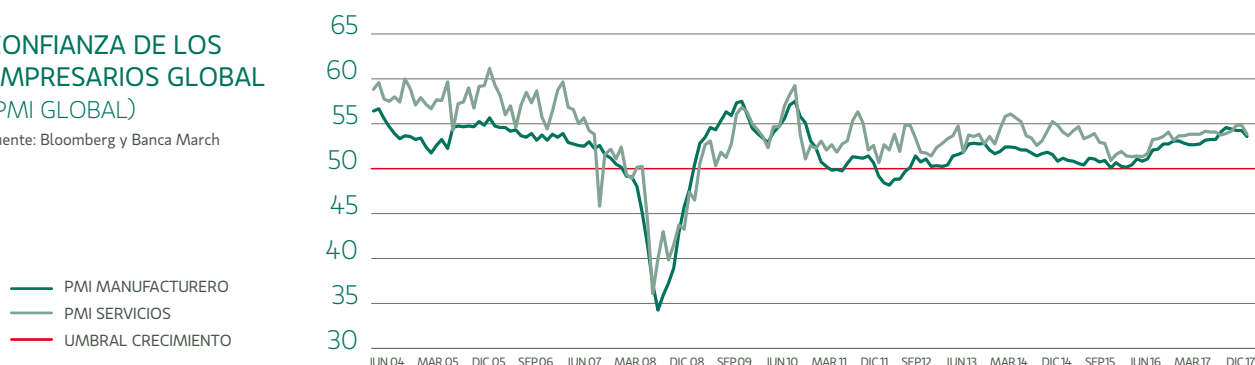
POSICIÓN ESTRATÉGICA					
CLASE DE ACTIVO	-2	-1	NEUTRAL	+1	+2
LIQUIDEZ			■		
RENTA FIJA	■				
RENTA VARIABLE				■	
ALTERNATIVOS				■	
RENTA FIJA	-2	-1	NEUTRAL	+1	+2
DEUDA SOBERANA	■				
Alta Calidad (AAA)	■				
Periféricos			■		
BONOS CORPORATIVOS			■		
Investment Grade		■			
High Yield			■		
DEUDA EMERGENTE				■	
BONOS CONVERTIBLES			■		
RENTA VARIABLE	-2	-1	NEUTRAL	+1	+2
EUROPA				■	
ESTADOS UNIDOS			■		
EMERGENTES				■	
JAPÓN			■		

El crecimiento mundial sigue atravesando su mayor dinamismo

En términos de crecimiento económico, las últimas cifras siguen confirmando el escenario que teníamos dibujado, con un crecimiento mundial que está atravesando su momento de mayor dinamismo de los últimos años. En este contexto, mantenemos nuestra visión del ciclo económico en la cual esperamos que el crecimiento mundial siga sostenido pero que estaría acercándose a su techo como comienzan a señalar ya los indicadores de confianza empresarial de las principales economías.

CONFIANZA DE LOS EMPRESARIOS GLOBAL (PMI GLOBAL)

Fuente: Bloomberg y Banca March



Nos preocupa especialmente la subida de los precios del petróleo...

Si bien esperamos una ligera desaceleración del ritmo de crecimiento mundial en la segunda parte del año, cabe destacar que los riesgos a la baja sobre la actividad se han incrementado en los últimos meses. Nos preocupa especialmente que el aumento de los costes energéticos continúe, y con ello, el repunte de la inflación se acelere más de lo esperado y derive en una rápida subida de los costes de financiación. No debemos olvidar que las principales economías todavía se encuentran muy endeudadas y una subida demasiado apresurada de los tipos de interés podría frenar el crecimiento.

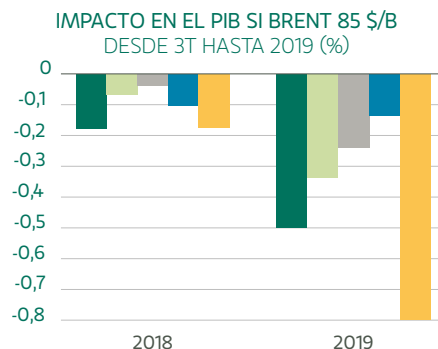
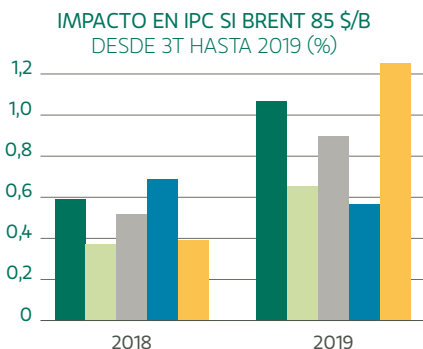
...ya que de continuar las subidas, se vería alterado el escenario macro

Aunque asignamos probabilidades reducidas a que continúe el ritmo de subida de los precios de la energía, un escenario en el cual el precio del crudo Brent alcanzara los 85\$ barril y se mantuviera en esas cotas, nos llevaría a alterar sustancialmente nuestras perspectivas económicas para los próximos trimestres.

EFFECTOS ESTIMADOS DE UNA ESCALADA Y MANTENIMIENTO DE LOS PRECIOS DEL CRUDO EN 85\$

Fuente: Oxford Economics y Banca March

■ ESPAÑA ■ EE.UU.
■ EURO ZONA ■ CHINA
■ MUNDIAL



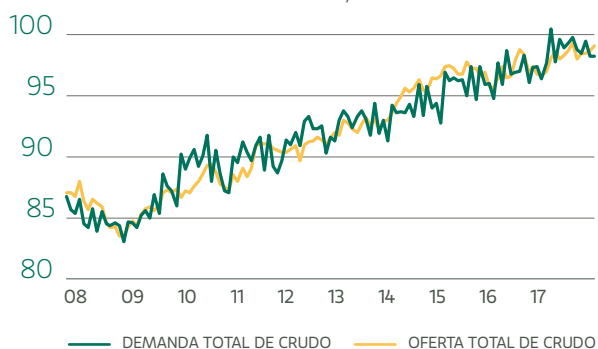
En los gráficos, se puede apreciar el efecto a la baja sobre el crecimiento económico que tendrían unos precios del crudo, y más preocupante aún, sería el fuerte aumento de la inflación: a nivel mundial estimamos que la inflación subiría 0,8 p.p. sobre las actuales previsiones, y en economías como la española, con un alto nivel de importaciones de energía, verían un repunte aún más elevado de los precios al consumo.

La reunión de la OPEP del 22 de junio será una cita relevante

Es por ello que la reunión de la OPEP del 22 de junio, esta vez cobra especial importancia, ya que se podría revisar el actual acuerdo de recorte de la producción que, hasta el momento ha logrado rebajar los inventarios de petróleo e impulsar los precios del Brent hasta niveles de 80\$. Una decisión de Rusia y la OPEP podría contra-restar las dificultades de producción en Venezuela, y el impacto de las sanciones de Estados Unidos sobre Irán. Por otro lado, los mayores precios del crudo hacen ahora más rentable la producción de petróleo no-convencional estadounidense ("fracking") que vuelve a ganar cuota de producción mundial. La conjunción de estos factores debería alentar a que la OPEP diera señales de incremento de la oferta y con ello frenar la fuerte escala del precio del petróleo (en los últimos 12 meses el barril de Brent ha subido un +50%), a pesar que desde un punto de vista fundamental, la oferta y la demanda se encuentran ahora más equilibradas.

OFERTA Y DEMANDA DE PETRÓLEO

Fuente: Oxford Economics y Banca March



La otra incertidumbre se centra en la política: Gobierno italiano euroescéptico y la “guerra comercial” de Trump

El otro foco de incertidumbre proviene de la política. Por una parte, tras la formación del nuevo Gobierno italiano, el ascenso de partidos de corte euroescéptico continuará centrando titulares en la zona euro. A ello se une el nuevo Ejecutivo en España, que posiblemente tendrá escaso margen de maniobra y será de “transición” hacia unas nuevas elecciones para el próximo año. El principal riesgo de esta mayor incertidumbre política en la zona euro, es que termine actuando como un nuevo freno al proyecto de mayor integración de la región – que por cierto, lleva ya unos meses en compás de espera tras las elecciones en Francia y Alemania del año pasado. El otro foco de incertidumbre política se centra en la guerra comercial liderada por el presidente D.Trump. A pesar del aparente acercamiento de posturas entre EE.UU. y China, la posibilidad de un incremento de las medidas proteccionistas sobre el comercio mundial sigue vigente, y con ello, el riesgo a que se produzcan “errores de política económica”.

Menor dinamismo y mayor inflación, el escenario para la segunda mitad del año

Desde nuestro punto de vista, los primeros meses del año marcaron el punto más bajo de la inflación y esperamos un repunte más acelerado de los precios al consumo hasta al menos julio debido al efecto base de los costes energéticos. Se prevé que en junio y julio la inflación tanto en la Euro-zona como en Estados Unidos vuelva a situarse por encima de los objetivos de los Bancos Centrales, situación que no veíamos desde 2012.

Reforzamos el mensaje de cautela, en particular en la renta fija...

Este contexto nos lleva a reforzar el mensaje de cautela en la renta fija, donde seguimos evitando exposición a la deuda soberana de mayor calidad crediticia y manteniendo una duración reducida en las carteras. Esperamos aumentos adicionales de las rentabilidades exigidas a 10 años: en EE.UU. superarán el 3%-3,2% este año y en Alemania se elevarán hasta el 0,9%.

...esperamos se revierta la subida de precio de la deuda de Alemania

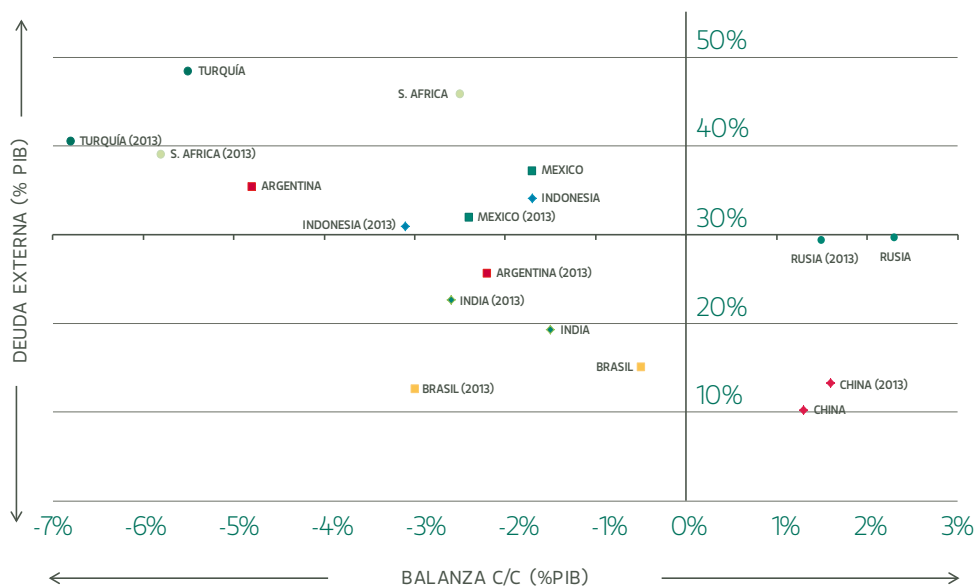
Consideramos exagerado el movimiento que ha llevado a alcanzar el 0,3% en el tipo a 10 años en Alemania, niveles no vistos desde las pasadas elecciones presidenciales de Francia. Como comentado, en los próximos meses asistiremos a un repunte de la inflación y a medida que se modere la incertidumbre política en Europa, esperamos que se revierta esta tendencia de subida de los precios de la deuda pública en Alemania, por lo que surge una oportunidad para adoptar directamente una posición negativa en duración en la curva germana que nos permita aprovechar la tendencia de subida de los tipos de interés prevista para los bonos a largo plazo.

Las dudas sobre las economías emergentes no deben generalizarse

Dentro de la renta fija, la deuda emergente fue uno de los activos más castigados por el temor a que una apreciación del dólar y mayores costes de financiación derivaran en dificultades de pago para estas economías. Si bien existen economías emergentes que no han hecho sus deberes en los últimos años, y en las que sus niveles de endeudamiento exterior han seguido incrementándose, no debemos generalizar este análisis ya que en muchos casos las grandes potencias del mundo emergente presentan ahora menores desajustes macroeconómicos que en anteriores episodios de incrementos de los costes de financiación externos. Como se aprecia en el gráfico 5, el grueso de las economías emergentes presenta un menor déficit por cuenta corriente y también ha reducido su deuda exterior cuando comparadas con hace cinco años.

EVOLUCIÓN POSICIÓN EXTERNA DE LAS ECONOMÍAS EMERGENTES

Fuente: Oxford Economics y Banca March



Mantenemos por tanto invariada nuestra sobreexposición a deuda emergente en moneda externa, confiando en que la mejora de los fundamentales y el mayor ritmo de crecimiento volverán a dar soporte a este activo, que consideramos como el más atractivo dentro de la renta fija en términos de rentabilidad/riesgo.

Se recomienda recoger beneficios de las posiciones en dólar

En cuanto a los mercados de divisas, aprovechamos la fortaleza del dólar para recoger beneficios. Superados los objetivos marcados a comienzos de año, se recomienda aprovechar la situación y deshacer posiciones en dólares, ya que consideramos que parte de los factores que han propiciado la depreciación del euro frente al dólar hasta niveles de 1,15 EUR/USD son temporales. El inesperado menor dinamismo de los datos de actividad de la zona euro en los primeros meses del año, unido al fuerte repunte de los temores políticos en Italia y España, fueron los detonantes de esta caída de la moneda única. A medio plazo mantenemos la previsión que el cruce euro-dólar deberá cotizar en niveles en torno al 1,20 EUR/USD y por ello se recomienda cubrir la exposición a USD en cartera.

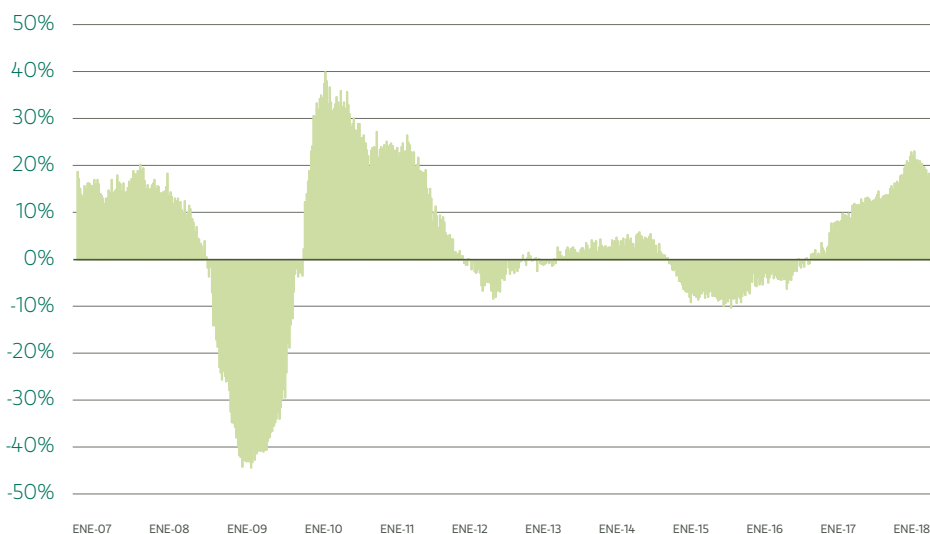
No es un momento adecuado para reducir el riesgo...

En cuanto a la renta variable, seguimos recomendando sobre-ponderar en las carteras y a pesar de la mayor incertidumbre política pensamos que no es un momento adecuado para reducir exposición. Un crecimiento sólido de los beneficios empresariales, unido a que las valoraciones actuales son ya menos exigentes – el múltiplo PER que un inversor afronta en el índice agregado de bolsa mundiales, MSCI AC World, es ahora del 15x frente al 16,4x exigido a finales del año pasado – continúan siendo los principales motivos que nos permiten mantener una visión positiva para las bolsas en los próximos trimestres.

EVOLUCIÓN BENEFICIOS EMPRESARIALES (MSCI AC WORLD 12M FWD)

Fuente: Datastream y Banca March

■ BENEFICIOS (BPA 12M FWD; DERECH.)



..todavía es prematuro para hablar de un final de ciclo

En conclusión, consideramos que es todavía prematuro para hablar de un final de ciclo dado que las políticas monetarias y fiscales continúan apoyando el crecimiento mundial y las empresas están logrando traspasar esta mejora de la actividad a sus cuentas de resultados, lo que deberá dar soporte a las bolsas.

La volatilidad seguirá alta en el corto plazo, pero no se percibe un fuerte deterioro de los fundamentales

Como hemos comentado en anteriores informes la estabilización de las bolsas tras los fuertes movimientos registrados en los últimos meses probablemente requerirá cierto tiempo y sobre todo una mayor dilución de la actual prima de riesgo política. En el corto plazo, la volatilidad de los mercados seguirá siendo más elevada pero no se percibe un deterioro de los fundamentales que nos lleve a reducir la exposición a renta variable.

A nivel sectorial, mantenemos un sesgo hacia sectores que puedan beneficiarse de tendencias de más largo plazo: empresas de tecnología que seguirán liderando el cambio de modelo productivo y que pensamos continuarán con su buen comportamiento en bolsa, el sector financiero por valoraciones atractivas, exposición a la subida de los tipos de interés y descenso de los impagos. También encontramos valor en el sector industrial, en particular en la zona euro, donde el ciclo de recuperación de la inversión productiva ha quedado rezagado.

Equipo de Estrategia de Mercados de Banca March:

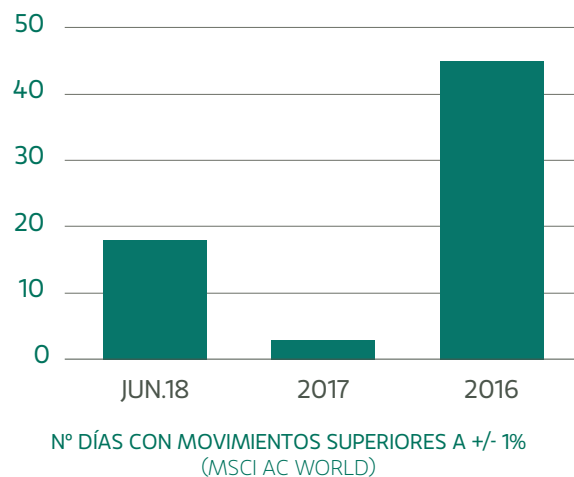
Joan Bonet Majó

Pedro Sastre

Paulo Gonçalves

NO SE REPETIRÁ UN ESCENARIO COMO EL DEL AÑO PASADO CON AUSENCIA DE VOLATILIDAD

Fuente: Bloomberg y Banca March



Nº DÍAS CON MOVIMIENTOS SUPERIORES A +/- 1% (MSCI AC WORLD)

EURIBOR

	ULTIMO	1 MES	AÑO EN CURSO	ANUAL 12M
1 MES	-0,37	-0,37	-0,37	-0,37
3 MESES	-0,32	-0,33	-0,33	-0,33
6 MESES	-0,27	-0,27	-0,27	-0,25
12 MESES	-0,18	-0,19	-0,19	-0,13

DIVISAS

	ULTIMO	1 MES	AÑO EN CURSO	ANUAL 12M
EUR/USD	1,1671	1,210	1,201	1,118
EUR/GBP	0,878	0,879	0,888	0,870
EUR/CHF	1,149	1,197	1,170	1,090
EUR/JPY	126,9	132,0	135,3	123,8

DEUDA PÚBLICA

		ULTIMO	1 MES	AÑO EN CURSO	ANUAL 12M
USA	2 AÑOS	2,43	2,49	1,88	1,28
	5 AÑOS	2,70	2,80	2,21	1,75
	10 AÑOS	2,86	2,95	2,41	2,20
	30 AÑOS	3,03	3,12	2,74	2,86
ALEMANIA	2 AÑOS	-0,66	-0,59	-0,63	-0,71
	5 AÑOS	-0,27	-0,06	-0,20	-0,43
	10 AÑOS	0,34	0,56	0,43	0,30
ESPAÑA	2 AÑOS	0,02	-0,33	-0,35	-0,28
	5 AÑOS	0,46	0,20	0,40	0,35
	10 AÑOS	1,50	1,28	1,57	1,55
REINO UNIDO	2 AÑOS	0,61	0,78	0,44	0,13
	5 AÑOS	0,95	1,12	0,72	0,49
	10 AÑOS	1,23	1,42	1,19	1,05
	30 AÑOS	1,70	1,83	1,76	1,69

BONOS CORPORATIVOS (DIFERENCIALES 1 AÑO)

	ULTIMO	1 MES	AÑO EN CURSO	ANUAL 12M
AA	-0,22	-0,25	-0,26	-0,24
A	-0,19	-0,21	-0,21	-0,18
BBB	-0,08	-0,13	-0,12	-0,07

MATERIAS PRIMAS

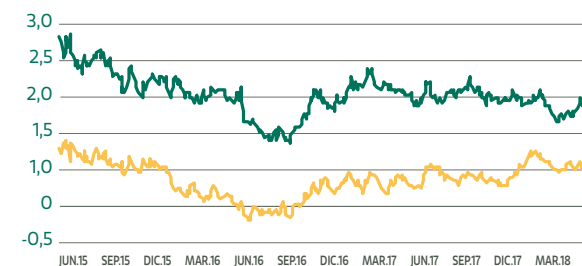
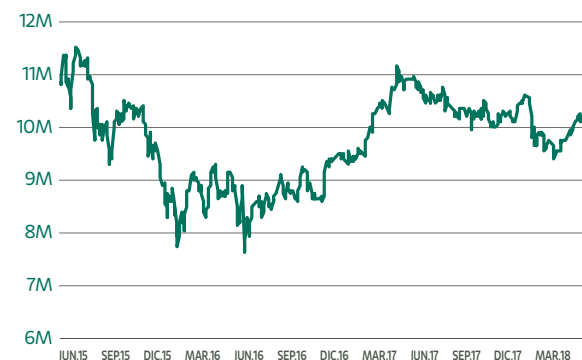
	ULTIMO	1 MES	AÑO EN CURSO	ANUAL 12M
BRENT	77,59	75,17	66,87	51,84
ORO	1298,5	1315,4	1303,1	1263,2

ÍNDICES BURSÁTILES

	ULTIMO	1 MES	YTD	3 AÑOS
MSCI WORLD*	508,77	-0,18%	-0,83%	24,87%
SP500	2705,27	2,16%	1,18%	46,94%
EUROSTOXX50	3406,65	-3,67%	-2,78%	9,86%
TOPIX	1747,45	-1,68%	-3,86%	34,18%
IBEX35	9465,5	-5,16%	-5,76%	-4,41%
FOOTSIE100	7678,2	2,25%	-0,12%	14,07%
MSCI BRAZIL	1799,26	-16,53%	-11,05%	-18,84%
MSCI CHINA	92,56	1,40%	3,59%	47,06%
MSCI EMERGING	1120,71	-3,75%	-3,26%	11,86%

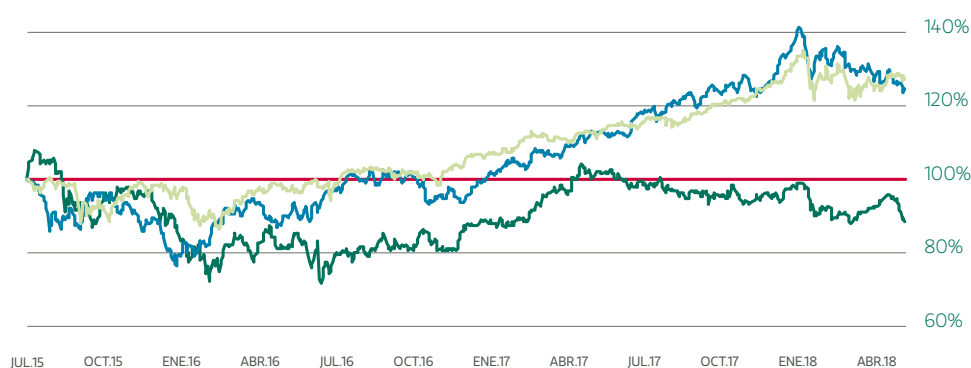
EURIBOR 12 MESES (3 AÑOS)

EUR/USD (3 AÑOS)

TIPOS DE BONOS A 10 AÑOS (ESPAÑA VS ALEM.)

IBEX (3 AÑOS)


**EVOLUCIÓN DE LOS
ÍNDICES BURSÁTILES
(3 AÑOS)**

Fuente: Bloomberg


DATOS A CIERRE DE 31 DE MAYO 2018

	RENTABILIDAD				DURACIÓN		DISTRIBUCIÓN DE CARTERA					EXP. DIVISAS (NO EUR)	
	SEMANA	MES	AÑO 2018	AÑO	ACTUAL	HACE 1 MES	LIQUIDEZ	DEPOSITOS	RF	RV	INV. ALT.	TOTAL	USD
MARCH MONETARIO F.I.	-0,10%	-0,19%	-0,34%	-0,37%	0,459	0,294	33,40%	17,72%	60,30%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
MARCH RENTA FIJA CORTO PLAZO F.I.	-0,43%	-0,71%	-1,03%	-0,71%	0,512	0,481	0,56%	0,00%	100,29%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
MARCH PREMIER R.F. C.P. F.I.	-0,42%	-0,67%	-0,73%	-0,32%	0,514	0,473	1,14%	0,00%	99,76%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
MARCH PATRIMONIO C.P. F.I.	-0,36%	-0,58%	-0,59%	-0,19%	0,937	0,900	2,17%	0,00%	98,16%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
FONMARCH F.I.	-0,44%	-0,81%	-0,62%	0,00%	2,730	2,648	0,64%	0,00%	99,83%	0,00%	0,00%	0,01%	0,00%
MARCH EUROPA BOLSA F.I.	-0,45%	3,54%	-2,23%	-1,16%	0,003	0,007	1,56%	0,00%	0,00%	97,72%	0,00%	38,60%	5,68%
MARCH INTL - VALORES IBERIAN EQUITY	-2,89%	-0,57%	-0,16%	-1,06%	0,003	0,000	3,50%	0,00%	0,00%	98,54%	0,00%	0,12%	0,06%
MARCH GLOBAL F.I.	0,57%	3,76%	-0,47%	-0,96%	0,003	0,008	8,79%	0,00%	0,00%	90,84%	0,00%	57,45%	16,13%
MARCH INTL - MARCH VINICATENA	-0,57%	0,76%	-0,65%	5,31%	0,003	0,000	15,60%	0,00%	0,00%	80,08%	0,00%	49,26%	18,41%
MARCH INTL - THE FAMILY BUSINESSES FUND	-14,8%	0,88%	-1,29%	2,17%	0,003	0,000	11,17%	0,00%	0,00%	85,21%	0,00%	40,85%	18,94%
MARCH NEW EMERGING WORLD F.I.	1,38%	2,03%	-2,00%	2,89%	0,000	0,000	13,49%	0,00%	0,00%	102,08%	0,00%	26,18%	-14,28%
MARCH INTL - TORRENOVA LUX	-0,87%	-0,80%	-1,75%	-2,49%	1,1	1,2	1,25%	0,00%	75,28%	23,44%	0,00%	14,98%	-5,78%
TORRENOVA DE INVERS. S.I.C.A.V. S.A.	-0,85%	-0,93%	-1,56%	-1,80%	1,099	1,153	1,29%	0,00%	76,32%	22,86%	0,00%	3,67%	-1,03%
CARTERA BELLVER S.I.C.A.V., S.A.	-0,83%	-0,51%	-0,95%	-0,11%	1,134	1,179	2,29%	0,00%	46,92%	51,23%	0,00%	9,83%	2,26%
LLUC VALORES S.I.C.A.V., S.A.	-0,86%	0,13%	0,66%	3,38%	0,003	0,008	15,93%	0,00%	0,00%	85,52%	0,00%	16,62%	6,67%
MARCH PATRIMONIO DEFENSIVO FI	-0,33%	-0,62%	-1,00%	-0,96%	0,000	0,000	1,97%	0,00%	81,03%	11,50%	4,11%	0,31%	0,31%
MARCH CARTERA CONSERVADORA FI	-0,38%	-0,09%	-0,60%	0,00%	0,000	0,000	6,41%	0,00%	60,84%	29,13%	4,28%	0,09%	0,09%
MARCH CARTERA MODERADA FI	-0,50%	0,34%	-0,15%	1,07%	0,000	0,000	4,25%	0,00%	44,96%	49,72%	1,89%	0,09%	-0,08%
MARCH CARTERA DECIDIDA FI	-0,59%	1,03%	0,42%	2,99%	0,000	0,000	3,07%	0,00%	12,68%	82,76%	2,39%	0,05%	-0,03%
PLAN PENSION CRECIENTE, F.P.	-0,39%	-0,73%	-0,93%	-0,73%	1,825	1,829	2,50%	0,00%	97,42%	0,00%	0,00%	0,61%	-0,61%
MARCH PENSIONES 80/20, F.P.	-0,78%	-0,34%	-0,93%	-0,24%	2,827	2,730	1,07%	0,00%	74,48%	23,75%	0,00%	13,52%	3,33%
MARCH PENSIONES 50/50, F.P.	-1,01%	0,41%	-0,34%	0,87%	2,437	2,333	7,39%	0,00%	44,62%	47,20%	0,00%	28,71%	7,87%
MARCH ACCIONES, F.P.	-1,56%	1,89%	0,50%	2,27%	0,003	0,008	7,56%	0,00%	0,00%	92,45%	0,00%	57,86%	17,27%
MARCH AHORRO, F.P.	-0,83%	0,11%	-0,15%	1,78%	2,950	2,772	0,16%	0,00%	67,90%	32,05%	0,00%	19,93%	6,14%
PLAN OPTIMO, F.P.	-0,92%	0,27%	-0,26%	1,52%	3,082	2,876	1,53%	0,00%	59,28%	37,55%	0,00%	22,96%	6,58%
MARCH MODERADO EPSV	-0,81%	0,07%	-0,23%	0,55%	2,626	2,549	3,53%	0,00%	68,38%	30,65%	0,00%	17,56%	4,90%
MARCH ACCIONES EPSV	-1,54%	1,87%	0,84%	2,84%	0,003	0,007	5,10%	0,00%	0,00%	94,34%	0,00%	59,90%	17,33%

NOTA IMPORTANTE:

El contenido del presente documento tiene una finalidad meramente ilustrativa y no pretende ser, no es y no puede considerarse en ningún momento una recomendación de inversión o de contratación de productos financieros. Únicamente se ha elaborado para facilitar la decisión independiente e individual de cada inversor y no pretende reemplazar al asesoramiento necesario para contratar este tipo de productos. Los términos y condiciones expuestos en el presente documento constituyen únicamente unos términos preliminares, sometidos a discusión y negociación, y están condicionados al acuerdo y redacción final de los términos de la transacción, contenidos, en su caso, en el contrato o confirmación que a tal efecto se formalice. En consecuencia, March Gestión de Fondos, S.G.I.I.C., S.A.U. no quedará vinculada por el presente documento hasta que se decida realizar una operación y acordar sus términos y condiciones sobre la base de los documentos que finalmente sean aprobados junto con el inversor interesado. March Gestión de Fondos, S.G.I.I.C., S.A.U. no ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en relación con la información contenida en el presente documento. Todos los términos, condiciones y precios contenidos en este documento son meramente indicativos y están sujetos a variaciones por circunstancias del mercado, modificaciones legislativas, jurisprudenciales, de doctrina administrativa o cualquier otro motivo, que puedan producirse. El inversor interesado debe ser consciente de que los productos a los que este documento se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o patrimonial o su perfil de riesgo. Por consiguiente, deberá adoptar sus propias decisiones teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento especializado en materia fiscal, legal, financiera, regulatoria, contable o de cualquier otro tipo que, en su caso, precise. March Gestión de Fondos, S.G.I.I.C., S.A.U. no asume responsabilidad alguna por cualquier coste o pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. Ninguna parte de este documento puede ser copiada, fotocopiada o duplicada en modo alguno, forma o medio, redistribuida o citada sin el permiso previo por escrito de March Gestión de Fondos, S.G.I.I.C., S.A.U.