



Actualización mensual de estrategia



**Research**

Crédit Andorrà Financial Group

18 de Diciembre de 2019

## Entorno económico

- **EE.UU. y China llegaban a la primera fase del acuerdo comercial**, lo que ayudó a evitar los aranceles previstos para el 15 de diciembre. Sigue siendo la fase 2 que deberían empezar de forma inmediata la que traerá el grueso del contenido, con puntos clave como el de la propiedad intelectual.
- La victoria electoral del partido conservador de Boris Johnson nos ofrece una perspectiva de un Brexit ordenado. Podría impulsar a los bonos corporativos y financieros del Reino Unido y así reducir el diferencial con los emisores de la zona euro.
- **Por primera vez en mucho tiempo coincide la política monetaria expansiva y una disminución de las tensiones comerciales, lo que podría ayudar a una recuperación en el 2020.**

## Macro y bancos centrales

- **A nivel macro todo apunta a que 2020 será un año caracterizado por la continuidad de la desaceleración económica en las principales economías aunque parece improbable que caigamos en una recesión global.**
- Las últimas actas publicadas de la **Fed** muestran cómo **sus miembros ven adecuada la política monetaria** en el actual entorno económico y han dado señales de que se quedará así a lo largo del 2020. La política monetaria del **BCE parece que continuará con el piloto automático durante 2020**. Lagarde se esforzó en dar un mensaje de continuidad en el que lo más relevante fue que los riesgos a la baja eran menos pronunciados. La novedad estuvo en el anuncio de la revisión de la política estratégica

## Mercados de renta fija (FICC)






- **Tipos a corto plazo.** El corto plazo sigue anclado ante unos bancos centrales aplicando políticas expansivas. En EE. UU. se siguen esperando bajadas de tipos durante el año que viene de unos 50 pb. Podemos ver una ligera tendencia al alza sobre el mes anterior.
- **Los tipos se mantienen estables por encima de los niveles mínimos del mes de agosto.** El acuerdo comercial de la primera fase entre EE. UU. y China y un mensaje más optimista sobre un Brexit ordenado después de la clara victoria de Boris Johnson apoyó la venta de los bonos del gobierno con el consiguiente aumento de la tir. **Uno de los puntos clave para fortalecer la unión bancaria a nivel europeo es cómo se administra el problema de la concentración en el sistema bancario de su propia deuda soberana doméstica.**
- **La estructura temporal de tipos de interés presenta bajadas en todos los tramos en el año 2019.** En la zona euro destaca una mayor caída en los tramos largos que ha provocado un aplanamiento de la curva. En EE. UU. la caída de rentabilidad se ha dado más en el corto plazo por las expectativas de reducción de tipos por parte de la Fed que el mercado interpreta que seguirán.
- Mayor diferencial en los bonos High Yield que en los Investment Grade entre EUR y USD, explicado por un mayor apalancamiento de las empresas en EE. UU. vs Europa. Tanto **los bonos High Yield como los Investment Grade se mantienen en la zona de mínimos.**
- La renta fija global ha seguido **atrayendo flujos de capital en el último mes**, con mayores entradas relativas en los países desarrollados, y en emergentes hemos visto las entradas en los activos de mayor calidad crediticia
- **El USD se ha apreciado vs el euro un 2,9%** desde inicio de año. El peso mexicano y el dólar canadiense son, de las principales divisas, las que superan al dólar. Destaca la apreciación de la libra ante la expectativa que el partido de Boris Johnson resultara ganador y pudiera tirar adelante un Brexit ordenado.
- **El petróleo** El petróleo repunta ante las expectativas de reducción de la producción de los principales países productores.

## EE. UU. • Cuadro macro






En la última publicación del ISM se observa un ligero empeoramiento del indicador de confianza y sigue mejor el sector no manufacturero que el manufacturero. La inflación subió hasta el 2,1%, aunque todavía en un contexto de escasas tensiones inflacionistas. EE. UU. cerró la primera fase del acuerdo comercial con China y la Fed ratificó un escenario macroeconómico positivo para el país.

### Indicadores macroeconómicos





#### Indicadores adelantados

	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
PIB q/q% SAAR	2,1	2,0	→		30/09/2019
ISM Manu	48,1	48,3	↔		30/11/2019
ISM No Manu	53,9	54,7	↘		30/11/2019
PMI Compuesto	52,2	52,0	↗		31/12/2019
Citi surprise Index	-3,9	-3,9	↔		17/12/2019





#### Actividad

	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
Ventas al por menor m/m%	0,2	0,4	↔		30/11/2019
P.Industrial m/m%	1,1	-0,9	↔		30/11/2019
Confianza consumidor M	99,2	96,8	↘		31/12/2019
Confianza consumidor B	126	126,1	↔		30/11/2019
Confianza PyMES	105	102,4	↔		30/11/2019


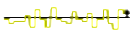


#### M.Trabajo

	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
Tasa de paro	3,5	3,6	→		30/11/2019
Asalariados	266	156	↔		30/11/2019
Peticiones desempleo (w)	252	206	↘		07/12/2019
Tasa de participación	63,2	63,3	→		30/11/2019





#### Precios

	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
IPC	2,1	1,8	→		30/11/2019
IPC core	2,3	2,3	→		30/11/2019
PCE	1,3	1,3	→		31/10/2019
PCE core	1,6	1,7	→		31/10/2019

#### Inversión

	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
CAPEX Fed m/m%	1,7	-0,8	↔		30/11/2019
Pedidos duraderos m/m%	0,5	-1,5	↘		31/10/2019
Iniciación de viviendas	1365	1323	↔		30/11/2019
Ventas de nuevas viviendas m/m%	-0,7	4,5	→		31/10/2019

#### Otros

	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
Tipo oficial	1,75		→		18-dic.-19
10y rate	1,86		↘		18-dic.-19
Salario a la hora y/y	3,1	3,2	→		30/11/2019
Subida esperada salario PyMES	26	22	↘		30/11/2019

## Europa • Cuadro macro

**Mejora de los indicadores adelantados PMI**, aunque el sector manufacturero se mantiene por debajo del nivel de 50. Los datos presentan una ralentización general de la economía a causa de la incertidumbre, principalmente por las tensiones comerciales entre EE. UU. y China y el Brexit, que han afectado especialmente al sector automovilístico. Creemos que deberíamos ser más positivos en la recuperación en la zona euro de cara al futuro si se desvanecen estas incertidumbres aunque seguramente con crecimientos más bajos que en los últimos años.

### Indicadores macroeconómicos

Indicadores adelantados	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha	Actividad	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
PIB q/q% SA	0,2	0,2	↔		30/09/2019	Ventas al por menor m/m%	-0,6	-0,2	↔		31/10/2019
ISM Manu	45,9	46,9	↗		31/12/2019	PMI vental al por menor	51,8	51,7	↔		30/06/2018
ISM No Manu	52,4	51,9	↗		31/12/2019	Confianza consumidor	-7,2	-7,6	↔		30/11/2019
PMI Compuesto	50,6	50,6	↗		31/12/2019	Producción Industrial y/y%	-2,2	-1,8	↔		31/10/2019
Citi surprise Index	0,7	0,7	↔		17/12/2019	Indicador de Senti.Económic	101	100,8	↔		30/11/2019
M.Trabajo	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha	Precios	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
Tasa de paro	7,5	7,6	↔		31/10/2019	IPC	1		↔		30/11/2019
Parados (millones)	12,3	12,4	↘		31/10/2019	IPC core	1,3	1,1	↔		30/11/2019
Empleo q/q% SWDA	0,1	0,2	↔		30/09/2019	Breakeven 5yr/5yr	1,3		↔		18/12/2019
Costes Laborales (Q) y/y%	2,6	2,8	↘		30/09/2019	10yr Breaven Germany	1,27		↘		18/12/2019
Inversión	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha	Otros	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
Confianza del constructor	3,1	4,4	↔		30/11/2019	Tipo oficial*	0		↔		12/12/2019
PMI Construcción	50,6	50,7	↗		30/11/2019	10y rate*	-0,3		↔		18/12/2019
Confianza Industria	-9,2	-10	↔		30/11/2019	CBPP3 (mm €)	264		↔		13/12/2019
Utilización Capacidad Inst.	81,2	82,0	↘		31/12/2019	EUR/USD	1,11		↔		18/12/2019

## Próximas fechas clave: atención a...

### Reunión bancos centrales

- Reunión del BCE: 23/01/2020
- Reunión de la Reserva Federal: 29/01/2020
- Reunión del Banco del Japón: 19/12/2019
- Reunión del Banco de Inglaterra: 19/12/2019

### Datos macro

	PIB	Inflación	PMI	Mdo. Laboral
<b>EE.UU.</b>	2019/12/20 14:30:00	2020/01/14 14:30:00	2020/01/06 15:45:00	2020/01/10 14:30:00
<b>Zona Euro</b>	2020/01/31 11:00:00	2019/12/18 11:00:00	2020/01/06 10:00:00	2020/01/09 11:00:00
<b>Uk</b>	2019/12/20 10:30:00	2019/12/18 10:30:00	2020/01/02 10:30:00	2020/01/21 10:30:00
<b>Japón</b>	2020/02/17 00:50:00	2019/12/20 00:30:00	2020/01/07 01:30:00	2019/12/27 00:30:00
<b>China</b>			2020/01/06 02:45:00	

### Calendario político

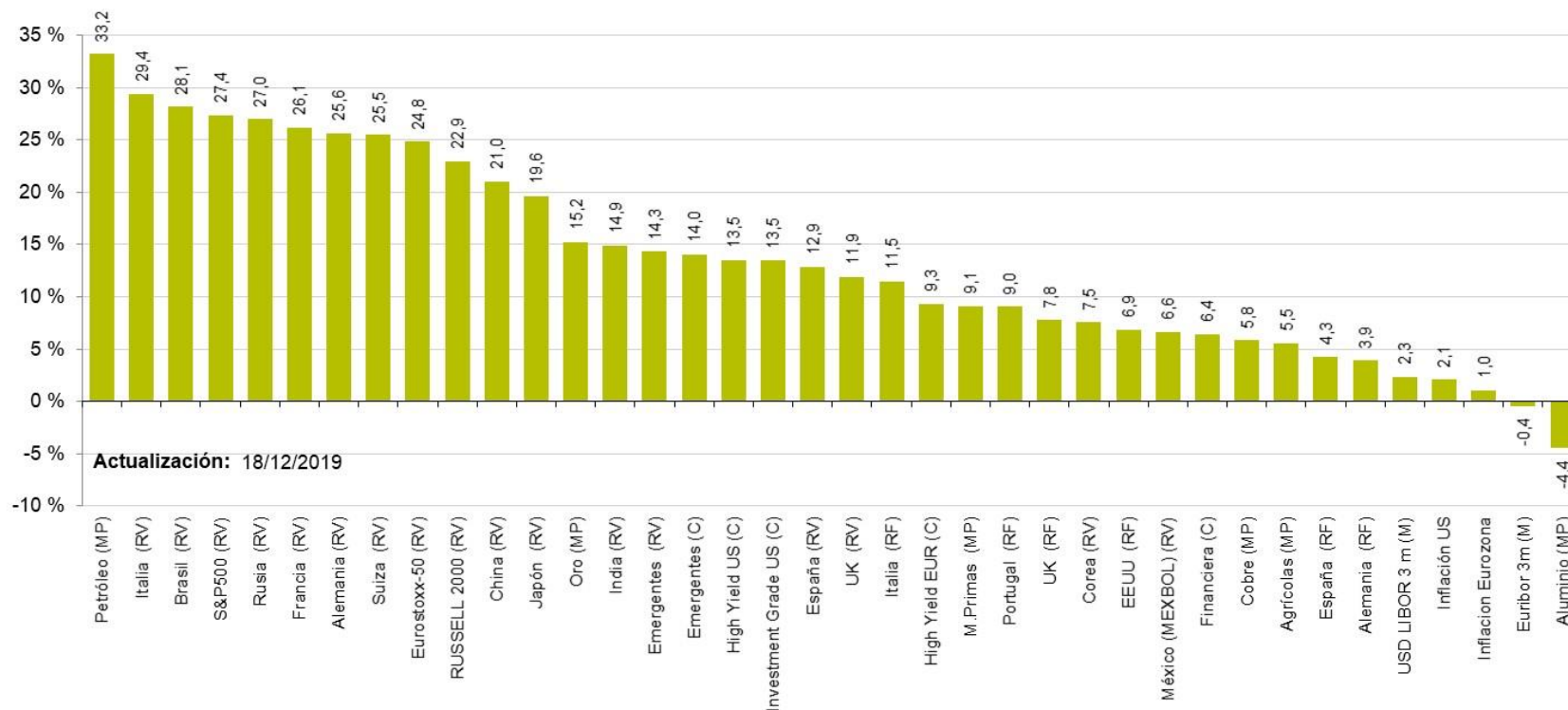
- Proceso de “impeachment” al presidente Donald Trump

### Otros

- Inicio de la fase 2 del acuerdo comercial entre EE. UU. y China.
- Evolución precio petróleo, tensiones con Irán, inestabilidad con revueltas en Chile, Bolivia, Colombia.

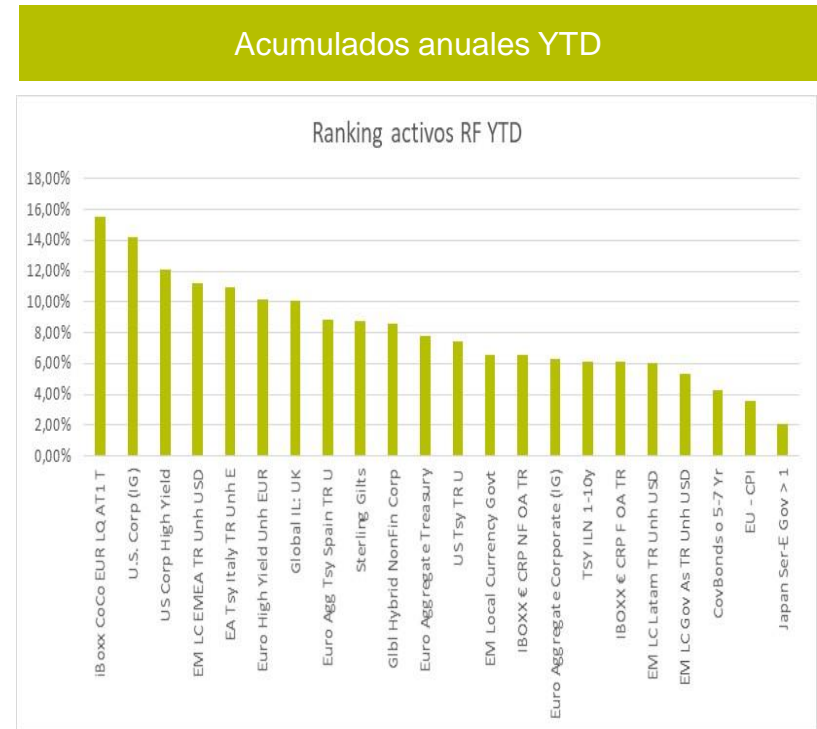
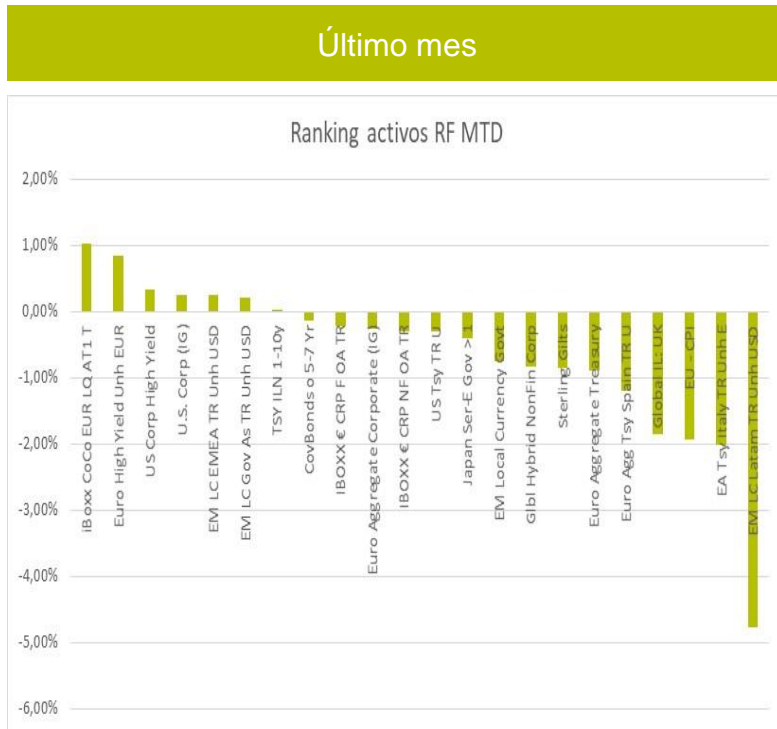
A falta de dos semanas para terminar el año, podemos concluir que todas las categorías de activos han terminado en positivo, un escenario totalmente contrario al del año pasado. La renta variable en general, y el petróleo dentro de las materias primas han registrado crecimientos de doble dígito, mientras que la renta fija se ha quedado algo más rezagada.

Ranking de activos YTD



## Renta fija • Resumen de rendimientos

El sentimiento inversor se recupera, aunque con cautela, apoyado en los estímulos monetarios acomodaticios implementados por la Fed y el BCE, e influenciado por las noticias sobre las negociaciones comerciales entre EE.UU. y China y la publicación de datos macro. En el último mes volvió el modo *risk on* con los bonos de mayor beta presentando mejor rentabilidad y penalizando a los bonos del gobierno ante un ligero repunte de los tipos de interés.

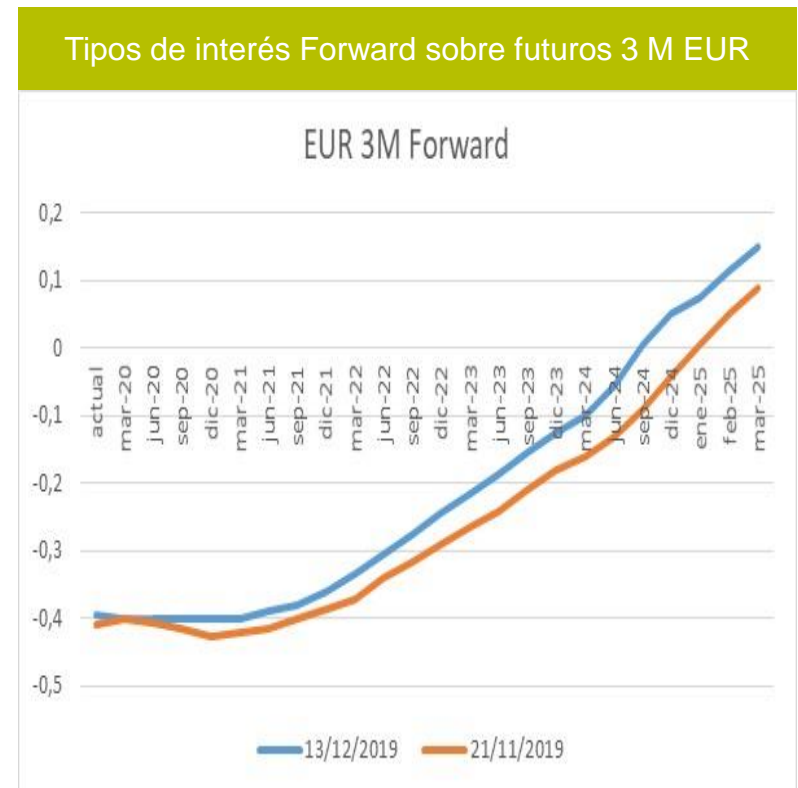
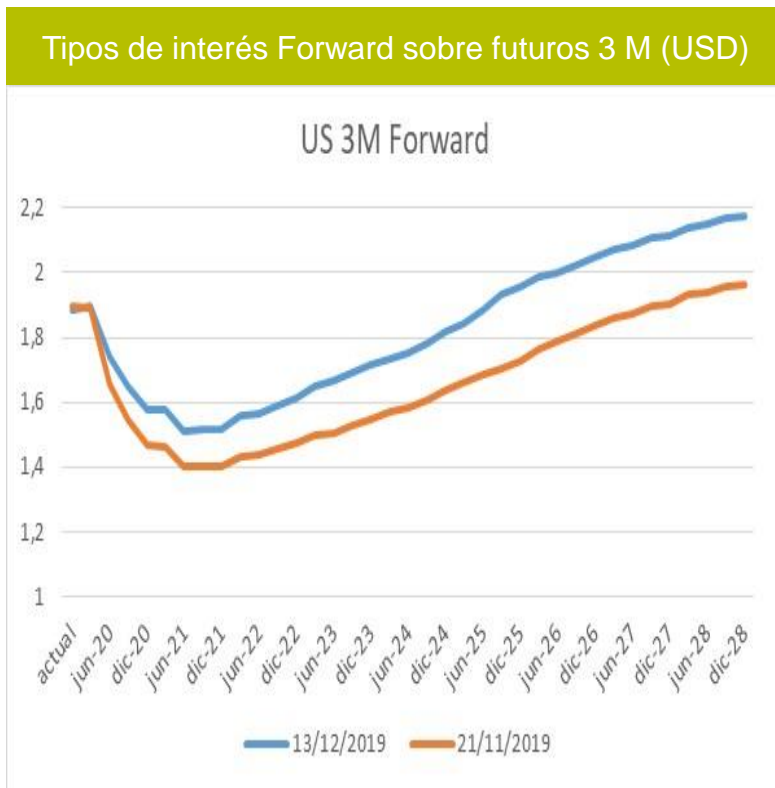


Fuente: Bloomberg, elaboración propia



## Renta Fija • Mercado monetario

El corto plazo sigue anclado ante unos bancos centrales que aplican políticas expansivas. En EE. UU. se siguen esperando bajadas de tipos durante el año que viene de unos 50 puntos básicos. Podemos ver una ligera tendencia al alza sobre el mes anterior.

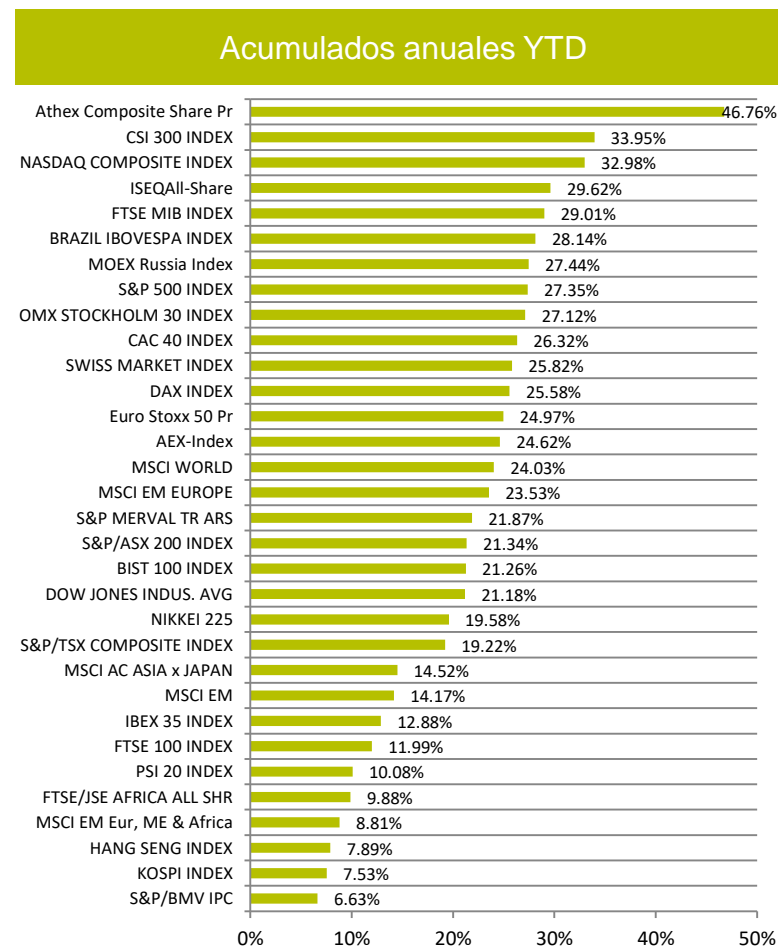
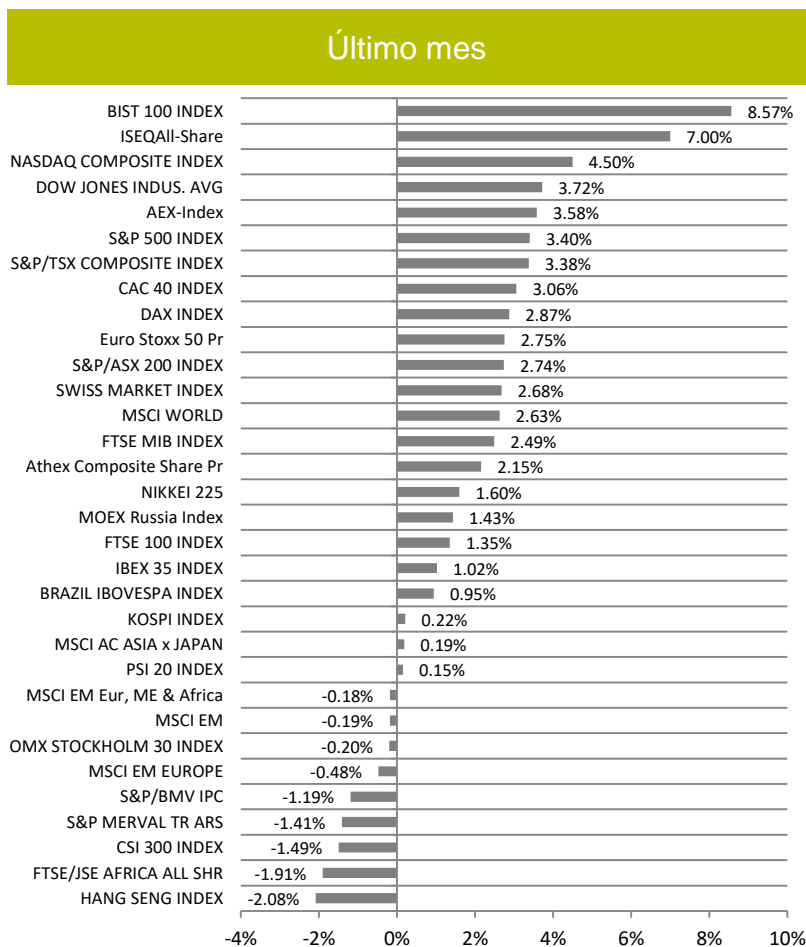


Fuente: Bloomberg



## Resumen de rendimientos

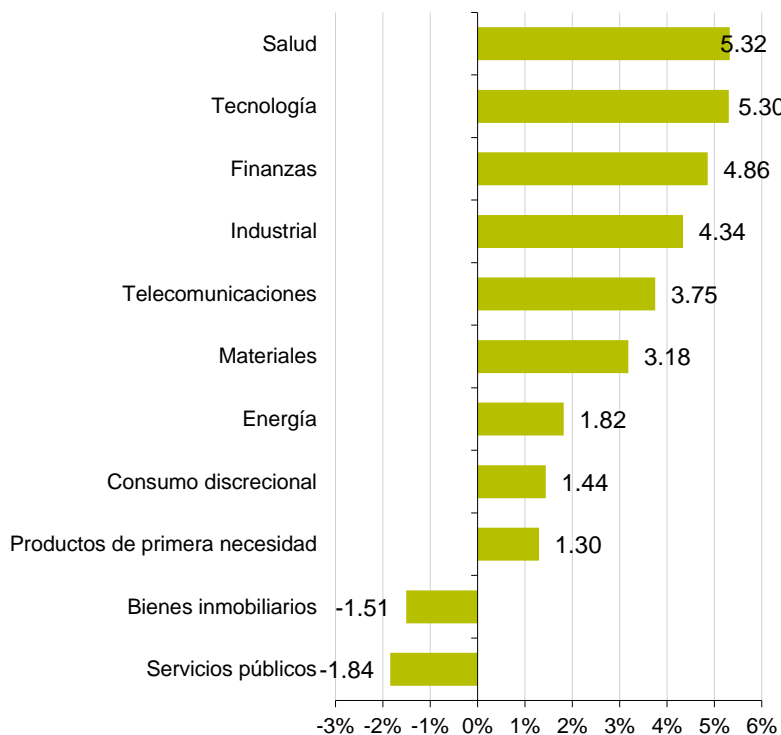
A corto plazo, parece que sigue habiendo apetito por las bolsas a medida que baja la volatilidad y se extinguen los riesgos que pesaban el año pasado (Tightening BC, guerra comercial o Brexit). Esto ha hecho que los principales índices mundiales hayan subido muy notablemente durante noviembre y hayan consolidado así las rentabilidades YTD cercanas al +30%.



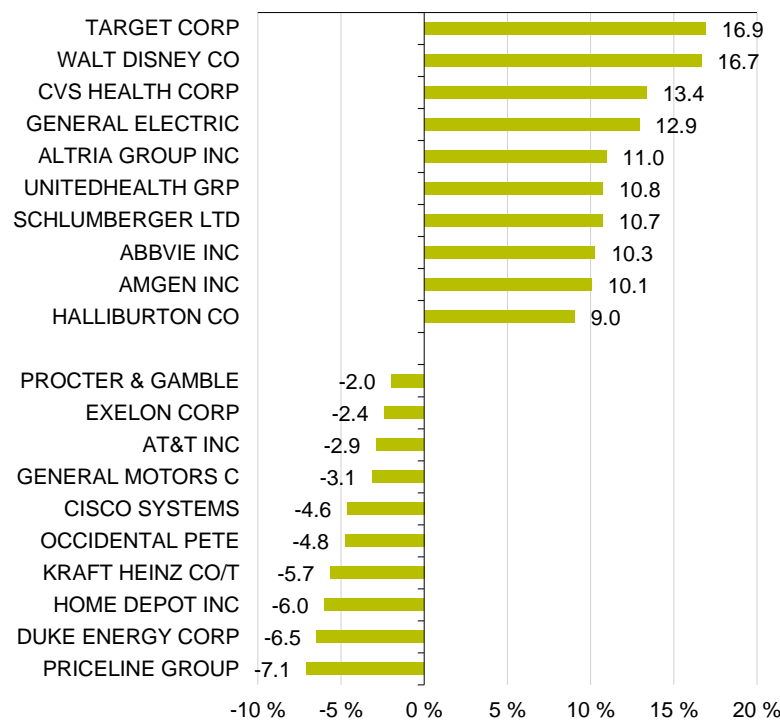
## Estados Unidos

Los principales índices estadounidenses continuaron estableciendo nuevos récords durante noviembre. El ímpetu principal del movimiento provino de la creencia de los inversores de que pronto se alcanzaría un acuerdo de fase uno (como ha acabado siendo). Esto provocó un rally de *risk-on* en la mayoría de los sectores, con tecnología, finanzas e industrias a la cabeza. El sector salud también tuvo un gran desempeño, impulsada por la senadora Warren al moderar su postura sobre la cobertura universal de salud. La excepción al rally fueron los sectores más defensivos (bienes inmobiliarios y servicios públicos).

Principales variaciones de títulos (%)



Rendimiento sectorial EE. UU. (%)

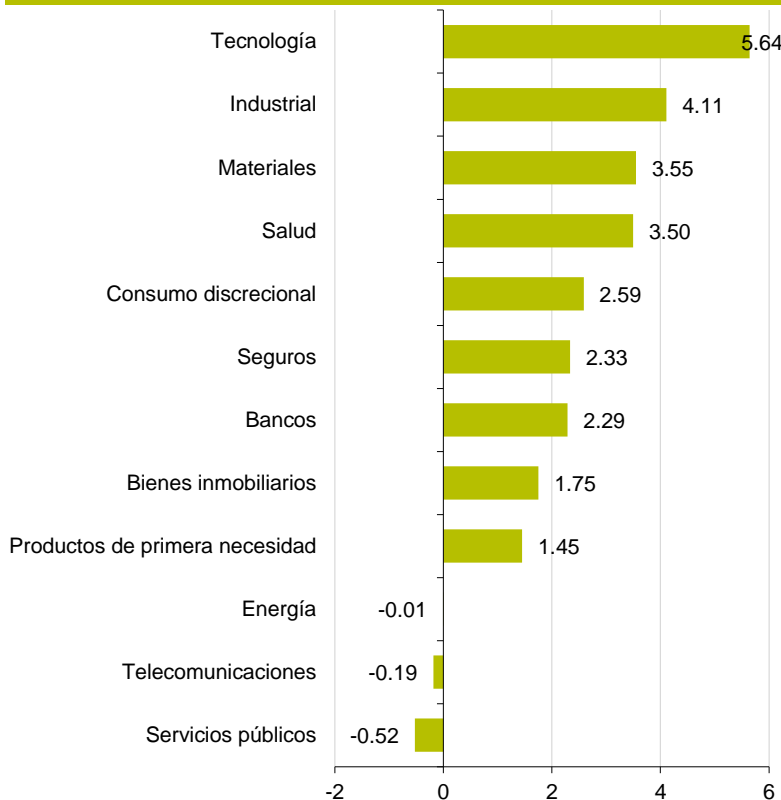


Fuente: Bloomberg, Elaboración Propia.

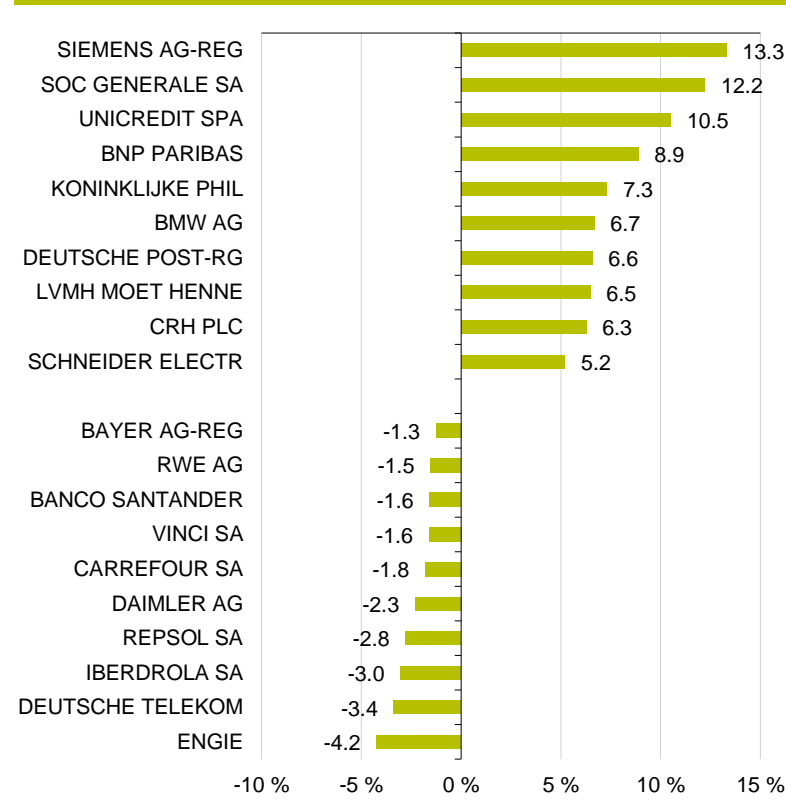
## Europa

Los principales índices europeos han mantenido en noviembre (+2,75 %) la subida que llevan en el año. Una subida que podemos calificar de racional, ya que el punto de partida a finales del año pasado era bajo, descontando sucesos que no han llegado a ocurrir. De este modo, las bolsas acumulan en el año subidas cercanas al +25%. A partir de aquí, debemos examinar si lo que prosigue, en caso de subir, es también racional o ya debería calificarse de irracional.

Rendimiento sectorial UE (%)



Principales variaciones de títulos (%)



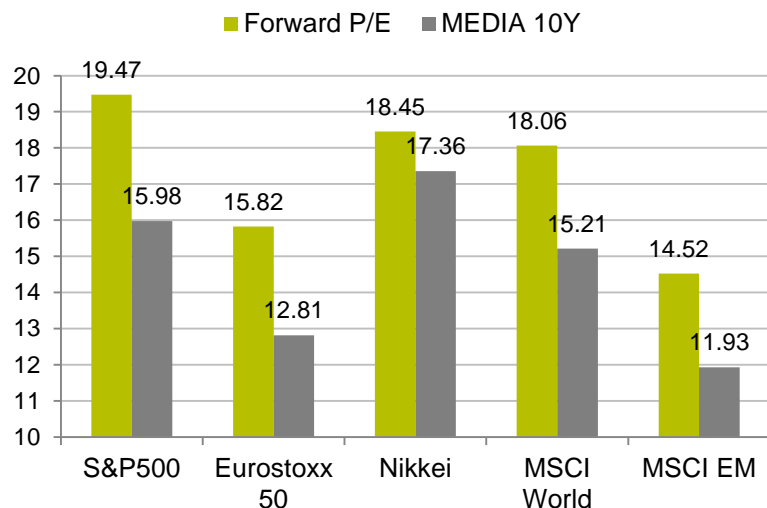
Fuente: Bloomberg, Elaboración propia.

## Valoraciones de la renta variable

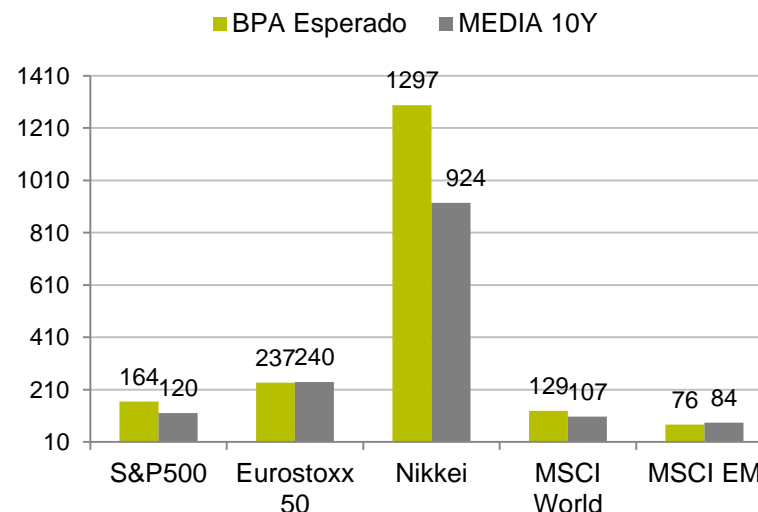
Subida de las valoraciones en lo que va de año; el S&P 500 ha visto cómo en muy poco tiempo su P/E Forward descendía a 13,5x para luego volver a subir y situarse en el 19,5x actual. El año pasado fue un año de bajada generalizada de las valoraciones de todos los índices, que se aproximaron a sus medias históricas, pero con los rebotes de este año vuelven a situarse por encima. El Eurostoxx 50 se encuentra en niveles de 15,8x P/E Forward.

En cuanto a los beneficios esperados por acción, destacan las peores perspectivas para 2019, que se están revisando a la baja una y otra vez.

P/E Forward 12 meses



BPA esperado



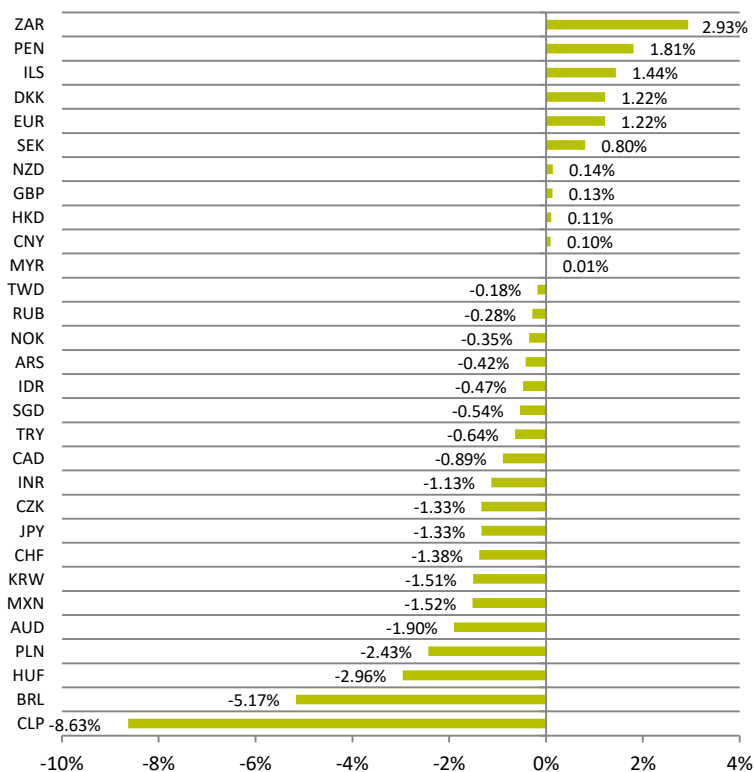
Fuente: Bloomberg, elaboración propia

## Mercados financieros • Divisas

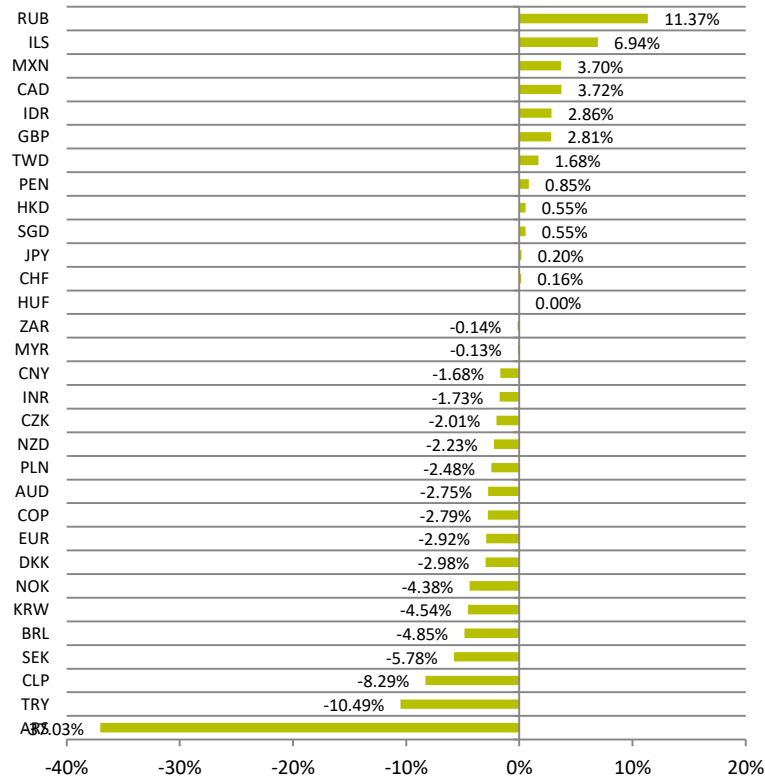
El USD se ha apreciado vs el euro un 2,9% desde inicio de año. El peso mexicano y el dólar canadiense son, de las principales divisas, las que superan al dólar. Destacó la apreciación de la libra ante la expectativa que el partido de Boris Johnson resultara ganador y pudiera tirar adelante un Brexit ordenado.

En los mercados emergentes el rublo se ha apreciado en el año un 11,37% vs el dólar estadounidense, mientras que el peso argentino cae un 37,03% afectado por la incertidumbre política en el país andino.

Último mes



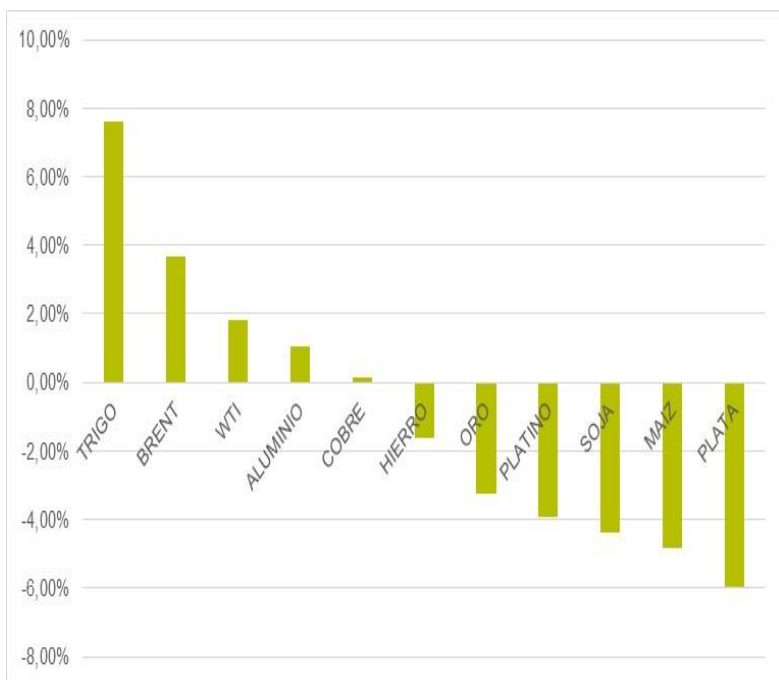
Año 2019 (Principales divisas vs USD)



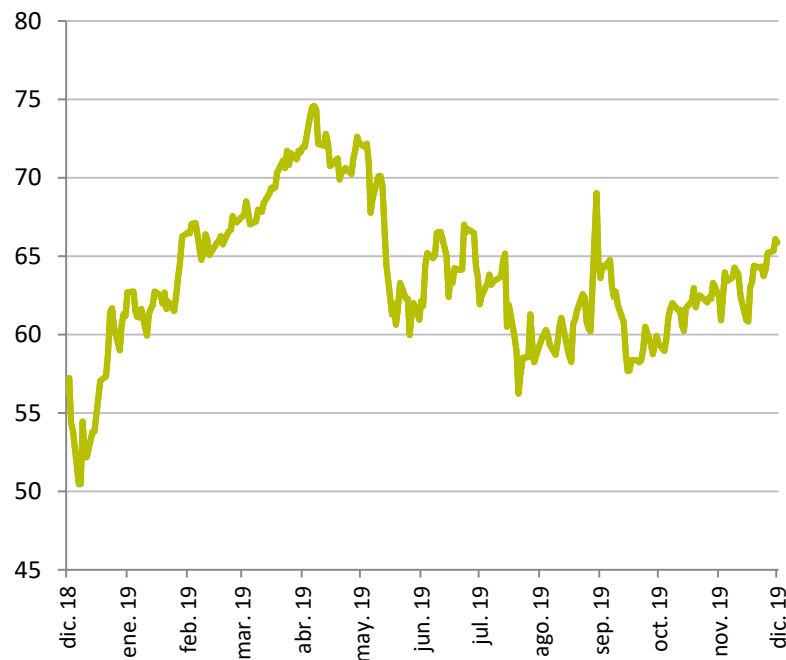
## Mercados financieros • Materias primas

El índice Bloomberg Commodity Index sube un 4,38%. En general los sectores de energía y metales presentan mejor rentabilidad que los de agricultura. El petróleo repunta ante las expectativas de reducción de la producción de los principales países productores.

Último mes



Evolución BRENT



Este documento ha sido preparado por Crédit Andorrà Financial Group.

Este documento sirve únicamente para su distribución en forma permitida en derecho. No está dirigido a distribución ni uso de ninguna persona o entidad que sea ciudadana o residente de cualquier jurisdicción donde la distribución, publicación, disponibilidad o uso fuere contrario a las leyes o regulaciones, o hiciera que Crédit Andorrà Financial Group quede sujeto a algún requerimiento de registro o licencia dentro de dicha jurisdicción. La información contenida en este documento representa la opinión de los analistas de Crédit Andorrà Financial Group sobre mercados y podrá ser modificada y/o actualizada sin previo aviso. Este documento contiene únicamente información general, y si bien se ha obtenido esta información de fuentes consideradas fiables, ni Crédit Andorrà Financial Group ni sus analistas garantizan ni se responsabilizan de que la información contenida en el mismo sea completa o exacta. Los analistas financieros y las otras personas competentes que pudieran estar implicadas en la elaboración y difusión de este documento son independientes de aquellas que tengan un interés relevante en el objeto del informe en cuestión. En ningún caso media compromiso o vinculación alguna con los emisores para elaborar informes favorables. Las declaraciones incluidas en el presente documento en ningún caso deben considerarse como hechos fácticos y contrastados, quedando aquellas proyecciones y estimaciones sobre condiciones económicas y previsiones sobre el desarrollo de la industria sujetas a cambios sin notificación previa. Cierta información incluida en el presente documento hace referencia a "proyecciones de futuro" que pueden identificarse por el uso de formas verbales tales como "podrá", "debería", "se espera", "se estima" o mediante terminología similar, tanto en positivo como en negativo. Debido a varios riesgos e incertidumbres, ciertos eventos, resultados o el desempeño real de los mismos podrán variar sustancialmente de aquellos reflejados o contemplados en las citadas proyecciones a futuro incluidas en este informe. Los resultados obtenidos en el pasado, ya fueren estos positivos o negativos, no está garantizado que se cumplan en el futuro y, por lo tanto, no pueden servir como indicador fiable de posibles resultados futuros ni como garantía de alcanzar tales resultados. Los datos relativos a resultados de los instrumentos financieros, índices financieros, medidas financieras o de los servicios de inversión que el presente documento pueda contener, pueden estar condicionados por el efecto que deriva de las comisiones, honorarios, impuestos, gastos conexos y tasas que puedan soportar dichos resultados brutos, pudiendo provocar, entre otros efectos, una disminución en los mismos, que podrá ser mayor o menor dependiendo de las circunstancias particulares del inversor de que se trate.

Este documento no constituye una oferta por parte de Crédit Andorrà Financial Group ni tampoco de sus analistas y no podrá ser en ningún caso considerado como una recomendación personal de compra o venta de activos. Tampoco se podrá considerar que cualquiera de las estrategias de inversión o recomendaciones realizadas en el presente documento es idónea o apropiada para las circunstancias individuales de un inversor. Ni este documento ni su contenido constituirán la base de ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Los lectores del presente documento deberán tomar sus decisiones de inversión basándose en su propio análisis así como en la recomendación de asesores independientes que consideren apropiados. En ningún caso podrá entenderse que mediante la distribución de este documento Crédit Andorrà Financial Group o sus analistas, están realizando recomendaciones personalizadas de inversión. La negociación en mercados financieros puede conllevar riesgos considerables y requiere un seguimiento constante de las posiciones actuales. Ni Crédit Andorrà Financial Group ni ninguno de sus analistas, empleados o directores asumen ninguna responsabilidad por ninguna inversión o desinversión realizada con base en este documento, ni por ninguna pérdida que pudiera resultar por una inversión o desinversión basada en este documento. Cualquier declaración contenida en este documento que haga referencia a información, opiniones o datos emitidos por una tercera entidad representará en todo caso la interpretación de los mismos realizada por Crédit Andorrà Financial Group, a los cuales ha tenido acceso por ser de carácter público o bien a través de un servicio de suscripción. Este uso e interpretación no ha sido revisado por la mencionada tercera entidad, por lo tanto, ni Crédit Andorrà Financial Group ni ninguno de sus analistas ofrece ninguna garantía, ni expresa ni implícita, de que sean exactos, íntegros o correctos.

La información contenida en esta publicación es estrictamente confidencial. Ni la totalidad ni parte de esta publicación puede ser reproducida, transformada, distribuida, publicada, reenviada o usada de ninguna manera sin el previo permiso por escrito del autor. Ninguna publicación, modificación o actualización de este material está sujeta a periodicidad y no implica ninguna obligación por parte de Crédit Andorrà Financial Group.

Aviso para:

**Inversores del Principado de Andorra:** este documento ha sido preparado por Crédit Andorrà Financial Group y es distribuido por Crédit Andorrà, SA y/o Credi-invest, SA., ambas entidades autorizadas, reguladas y supervisadas por la Autoritat Financera Andorrana (AFA).

**Inversores de España:** este documento ha sido preparado por Crédit Andorrà Financial Group y es distribuido por Banco Alcalá, SA, entidad autorizada, regulada y supervisada por el Banco de España y la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

**Inversores de EE.UU.:** este documento ha sido preparado por Crédit Andorrà Financial Group y es distribuido por Beta Capital Management, LLC (IARD No. 154894), un asesor de inversiones registrado aprobado para operar en octubre de 2012, y autorizado, regulado y supervisado por la U.S. Securities and Exchange Commission (S.E.C.).

**Inversores de Luxemburgo:** este documento ha sido preparado por Crédit Andorrà Financial Group y es distribuido por Banque de Patrimoines Privés, SA, entidad autorizada, regulada y supervisada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).

**Inversores de Suiza:** este documento ha sido preparado por Crédit Andorrà Financial Group y es distribuido por Private Investment Management, SA, entidad autorizada, regulada y supervisada por la Association Suisse des Gérants de Fortune. Este documento no es producto de ninguna "Financial Research Unit" y no está sujeta a las "Directives on the Independence of Financial Research" de la Asociación de Bancos Suizos. Este documento no ha sido preparado de acuerdo con los requisitos legales y regulatorios para promover la independencia del research y no está sujeto a ninguna prohibición en referencia a su difusión. Por lo tanto, las restricciones regulatorias sobre Crédit Andorrà Financial Group en relación a cualquier instrumento financiero mencionado en cualquier momento antes de su distribución no serán de aplicación.

**Inversores de México:** este documento ha sido preparado por Crédit Andorrà Financial Group y es distribuido por CA México Asesores Patrimoniales en Inversiones Independientes, SA de CV., entidad autorizada, regulada y supervisada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

**Inversores de Panamá:** este documento ha sido preparado por Crédit Andorrà Financial Group y es distribuido por Banco Crédit Andorrà (Panamá), SA entidad autorizada, regulada y supervisada por la Superintendencia de Bancos y la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), y/o por Private Investment Management Advisors Panamá, S.A., entidad autorizada, regulada y supervisada por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).



