

## Situación Macroeconómica

### USA

- ✓ **En el tercer trimestre la economía americana disminuyó su tasa de crecimiento hasta el 1,9%. En el conjunto anual acabará previsiblemente en un 2,3%, para moderarse en 2020 y llegar al 1,7%,** según el consenso de analistas.
- ✓ Estados Unidos se encuentra en el mayor periodo de expansión (medido en términos de meses de crecimiento económico) desde la Segunda Guerra Mundial.
- ✓ Los próximos años, se espera un **aumento de la deuda y déficit** en Estados Unidos.
- ✓ La tasa de paro se sitúa en el 3,6%, la más baja desde 1969.
- ✓ A lo largo del mes parece que ha habido avances en las negociaciones comerciales con China. A pesar de ello sigue habiendo incertidumbre.
- ✓ **La FED bajó en octubre los tipos un 0,25%.** En 2019 los tipos se han reducido en 0,75% y se sitúan en la banda 1,5%-1,75%

### EUROPA

- ✓ **En el tercer trimestre la economía de la eurozona creció un 0,2% lo que implicaría un crecimiento interanual del 1,1%. En 2019 la eurozona ha perdido dinamismo y, terminará creciendo previsiblemente, un 1,1%** (frente al 1,9% de 2018).
- ✓ El **nivel de desempleo** de la eurozona se ha reducido hasta tasas ligeramente inferiores al 8% y, el número de empleados es el mayor de toda la historia de la eurozona.
- ✓ La política monetaria continuará siendo expansiva en la eurozona mientras la inflación esté alejada del 2% y existan riesgos en el crecimiento.
- ✓ El riesgo del Brexit se ha moderado y parece que ya es menos probable que ocurra un Brexit sin acuerdo. Se han convocado elecciones el 12 de diciembre y la UE ha prorrogado el plazo dado al Reino Unido hasta el 31 de enero.

### ESPAÑA

- ✓ **La economía española creció un 0,4% en el tercer trimestre, por encima de la media de los países del euro, aunque con tendencia a la desaceleración.**
- ✓ En 2019 la economía española es previsible que tenga una ligera desaceleración, hasta crecer un 2,1% aproximadamente, para crecer un 1,7% en 2020.
- ✓ **Respecto a la situación política, aún siguen existiendo incertidumbres, ya que hay elecciones generales el 10 de noviembre.**

### EMERGENTES

- ✓ **Los emergentes siguen mostrando un buen tono en lo económico.** En 2019, se espera un crecimiento del 4,5%, y un 4,6% en 2020.
- ✓ La posibilidad de **barreras arancelarias** por parte de Estados Unidos suponen un foco de incertidumbre para las economías emergentes.

## Mercados:

### RENTA VARIABLE

- ✓ **Los mercados bursátiles han continuado con las subidas en el mes de octubre.** En Estados Unidos, el S&P 500 subió un +2,04% en el mes, mientras que en Europa, el Euro Stoxx 50 se revalorizó un +0,98%. El Ibex 35, quedó un poco por detrás, subiendo un exiguo 0,14%. Los emergentes tuvieron un buen mes, el índice de mercados emergentes MSCI Emerging Market subió en octubre un +4,22%.

### RENTA FIJA

- ✓ **Movimiento al alza en las rentabilidades de las curvas de bonos soberanos a ambos lados del Atlántico.** Así, el bono alemán a 10 años cae en precio y su rentabilidad sube 16 puntos básicos (su rentabilidad está en -0,4%). El homólogo americano sube 3 puntos básicos y queda su rentabilidad en 1,69%. Las primas de riesgo se estrechan, la italiana 6 puntos básicos y la rentabilidad del bono a 10 años cotiza en 0,92%. La prima española estrecha 7 puntos básicos. En el crédito vemos estrechamiento en los diferenciales de crédito por lo general con la excepción este mes del high yield tanto americano como europeo.

### DIVISAS

- ✓ **El dólar este mes se debilita contra la mayor parte de las divisas.** La cesta de divisas cae un 2,04% mientras que contra el euro, el dólar se deprecia un 2,27%. La libra esterlina es protagonista este mes, apreciándose contra el dólar un 5,31% y un 2,84% contra el euro.

### MATERIAS PRIMAS

- ✓ **El precio del petróleo se mantiene estable este mes (cae un -0,5%), el oro recupera un 2,75% y su precio se sitúa en 1512,99 dólares la onza.** El índice Bloomberg de materias primas sube un +1,87% gracias a las subidas del cobre (+2,31%), zinc (+3,97%) y aluminio (+3,09%).

## Opinión a Medio Plazo

### RENTA VARIABLE ESPAÑA

(Visión a Medio plazo: **NEUTRAL**)

- Aspectos a favor:**
- + El crecimiento del PIB en España se muestra sólido, aunque con tendencia a la moderación y, destaca, sobre la media de los países de la Unión Europea.
  - + Resultados empresariales al alza, aunque el crecimiento del beneficio se ha revisado considerablemente a la baja respecto a lo que se esperaba a principio de año.
  - + Los tipos bajos favorecen la inversión en renta variable.
- Aspectos en contra:**
- Situación de incertidumbre en España por las nuevas elecciones.
  - Ausencia de claros catalizadores para que la bolsa tenga una fuerte tendencia alcista.
  - Posibilidad de volatilidad derivada de aspectos geopolíticos como el Brexit.
  - Valoraciones de algunos sectores no atractivos

### RENTA VARIABLE EUROPA

(Visión a Medio plazo: **NEUTRAL**)

- Aspectos a favor:**
- + El crecimiento económico en Europa es sólido, pero con tendencia a moderarse.
  - + Resultados empresariales al alza, aunque el crecimiento del beneficio se ha revisado considerablemente a la baja respecto a lo que se esperaba a principio de año.
  - + Los tipos bajos favorecen la inversión en renta variable.
- Aspectos en contra:**
- Una vez que Estados Unidos firme un acuerdo comercial con China es probable que intente fijar tarifas a las exportaciones europeas (sobre todo del sector del automóvil) aunque por ahora este tema se ha pospuesto.
  - Los asuntos políticos (como el Brexit) en la eurozona suponen un riesgo para la región.
  - La incertidumbre comercial entre China y Estados Unidos afecta a los mercados europeos.
  - Valoraciones de algunos sectores no atractivos

### RENTA VARIABLE ESTADOS UNIDOS

(Visión a Medio plazo: **NEUTRAL**)

- Aspectos a favor:**
- + Presenta un ritmo de crecimiento sostenido y moderado.
  - + Por lo general, el mercado americano tiene un comportamiento más defensivo. Suele comportarse mejor que otros mercados en momentos de incertidumbre.
  - + Los tipos bajos favorecen la inversión en renta variable.
- Aspectos en contra:**
- Los márgenes de las empresas tienen tendencia a moderarse, y no es descartable que bajen aún más si se producen subidas salariales.

## RENTA VARIABLE JAPÓN

(Visión a Medio plazo: **NEUTRAL**)

- Aspectos a favor:**
- + La política monetaria continuará siendo expansiva hasta más allá de 2019, con el objetivo de alcanzar tasas de inflación del 2%.
  - + El comportamiento de Japón tiene, en general, poca correlación con otras áreas.

- Aspectos en contra:**
- Se espera que Japón crezca sólo un 1,0% en 2019.
  - Históricamente las compañías japonesas no han cuidado tanto al accionista como en Europa o Estados Unidos, sin embargo, esto está comenzando a cambiar.
  - Existe cierto riesgo de ejecución de las políticas monetarias y fiscales.

## RENTA VARIABLE EMERGENTE

(Visión a Medio plazo: **NEUTRAL**)

- Aspectos a favor:**
- + El crecimiento de los emergentes está siendo sólido. Se espera un crecimiento del 4,5% en 2019 aunque con ciertos riesgos: políticas proteccionistas, desaceleración mundial y conflictos geopolíticos.
  - + Los niveles de valoración actuales son atractivos en términos relativos a otras zonas.
  - + La reducción de rentabilidades de los bonos americanos favorece las inversiones en emergentes.

- Aspectos en contra:**
- La incertidumbre comercial entre China y Estados Unidos afecta a los mercados emergentes.

## BONOS CONVERTIBLES

(Visión a Medio plazo: **NEUTRAL**)

- Aspectos a favor:**
- + Posibilidad de participar en las subidas de la bolsa con un riesgo limitado.
  - + Alta demanda de algunos inversores, como por ejemplo clientes de banca privada, ya que el activo puede ser considerado un primer paso antes de la inversión en renta variable.
  - + Los bajos tipos de interés incentivan la compra de este tipo de activos.

- Aspectos en contra:**
- Los bajos tipos de interés, y el reducido diferencial de crédito provocan que muchos convertibles estén con una alta valoración.

## DÓLAR

(Visión a Medio plazo: **NEUTRAL**)

### Aspectos a favor:

- + Los tipos de interés en Estados Unidos son más altos que en la eurozona, lo cual favorece al dólar.
- + El dólar es un activo refugio, y por tanto, puede actuar como cobertura contra riesgos.

### Aspectos en contra:

- La positiva balanza por cuenta corriente de la eurozona juega a favor del euro.
- El dólar es una moneda que está cara contra el euro. Una cesta de bienes en Estados Unidos cuesta más que en la eurozona.

## CRÉDITO

(Visión a Medio plazo: **NEGATIVA**)

### Aspectos a favor:

- + Buena situación de las empresas en Europa y alta capacidad de financiarse mediante la emisión de bonos.
- + La política monetaria expansiva del BCE provoca que el precio de los bonos corporativos esté bastante soportado.

### Aspectos en contra:

- En general, el crédito cotiza a precios muy elevados (bajas rentabilidades) y la normalización de tipos de interés de mercado en Europa puede afectar a este activo, sobre todo cuánta mayor duración tenga.
- El crecimiento de los fondos y ETFs de crédito hace pensar a algunos inversores que ante un problema en el activo pueda existir carencia de liquidez.

## RENTA FIJA EMERGENTE

(Visión a Medio plazo: **NEUTRAL/POSITIVA**)

### Aspectos a favor:

- + Los tipos ofrecidos en los bonos de los países emergentes son atractivos, lo que en momentos de menor aversión al riesgo y búsqueda de rentabilidad les favorece.
- + Las bajadas de tipos en Estados Unidos y en varios países emergentes favorecen a este tipo de activos.

### Aspectos en contra:

- Si los tipos de interés en Estados Unidos suben, este activo se convertirá en menos atractivo.
- Si se invierte en bonos en moneda local esto podría suponer una toma de riesgo adicional.

## BONOS ALTO RENDIMIENTO (HIGH YIELD)

(Visión a Medio plazo: **NEGATIVA**)

**Aspectos a favor:**

- + La buena situación económica provoca que existan pocos impagos.
- + La política monetaria expansiva provoca que el precio de los bonos corporativos esté bastante soportado.

**Aspectos en contra:**

- Este activo suele tener duraciones altas y por tanto sensibilidad a tipos de interés.
- El tamaño que han adquirido algunas ETFs es suficientemente grande como para que si se produjeran salidas acumuladas pudieran existir problemas de liquidez en el activo.
- Los diferenciales de crédito son muy estrechos y compensan cada vez menos el riesgo del activo.

## RENTA FIJA A LARGO PLAZO

(Visión a Medio plazo: **NEUTRAL/NEGATIVA**)

**Aspectos a favor:**

- + Los bonos de países como España o Italia son atractivos porque ofrecen rentabilidad comparativamente alta.
- + La política monetaria expansiva, incluyendo bajadas de tipos, puede provocar subidas en precio en bonos a largo plazo.

**Aspectos en contra:**

- Los bajos tipos a los que cotiza gran parte de la deuda a largo plazo provoca que si los bonos caen en precio, el inversor pierda dinero, ya que el cupón no compensa las citadas pérdidas.

## R. F MULTISTRATEGIA – RETORNO ABSOLUTO (Visión a Medio plazo: **NEUTRAL**)

**Aspectos a favor:**

- + Gestión conservadora y al mismo tiempo muy dinámica, con capacidad de adaptación a diferentes entornos de mercado y con el objetivo de superar en rentabilidad a los activos monetarios.
- + Potencial de diversificación entre varios tipos de activos de renta fija.

**Aspectos en contra:**

- Mayor volatilidad que los activos monetarios.
- Dificultad para encontrar activos de renta fija que tengan un potencial de rentabilidad.

## MONETARIOS

(Visión a Medio plazo: **NEUTRAL/NEGATIVA**)

**Aspectos a favor:** + Poca volatilidad de los rendimientos de los activos monetarios.

**Aspectos en contra:** - Menor número de contrapartidas nacionales debido a fusiones.  
- Los tipos de interés que se pagan a los inversores institucionales y minoristas son muy reducidos.

### Fondos y planes para clientes que deseen delegar sus decisiones de inversión en el Grupo

- Carteras Óptima
- Popular Selección
- Popular Income (fondo de reparto de dividendos)
- Planes Óptima
- Plan Europopular Gestión Total

## ALTERNATIVAS DE GESTIÓN PARA CLIENTES CONSERVADORES

Para clientes que estén dispuestos a incorporar renta variable en función del horizonte temporal de su inversión y su perfil de riesgo, nuestra recomendación es hacerlo a través de fondos de inversión con gestión activa y con la adaptación de la distribución de sus activos a los escenarios económicos (**Carteras Óptima**).

Pero es una realidad que hay clientes que, a pesar de los argumentos en favor de la renta variable, no desean asumir la exposición a las acciones.

Si el cliente no está dispuesto a seguir asumiendo volatilidad y quiere un fondo de inversión "refugio" ante la volatilidad actual de los mercados, por ejemplo para no perder las ventajas fiscales de su inversión, puede traspasar a fondos de inversión de renta fija a corto plazo (**Ev. Particulares Volumen, FI, Ev. Empresas Volumen, FI, Ev. Fondopósito Plus y Ev. Estabilidad, FI**) cuyo **potencial de rentabilidad, aunque es negativo, ofrece la mayor estabilidad posible** dentro de la gama de fondos de inversión.