

Febrero 2020
**Informe
Mensual**



Contexto económico

El año empezó con tranquilidad por el lado de los bancos centrales, de la macro y de los resultados empresariales. Sin embargo, el frente geopolítico hizo resurgir la volatilidad en los mercados. En el arranque del año hubo dos capítulos negativos: el incremento de la tensión entre EEUU e Irán, y más recientemente, el brote de coronavirus chino. El asalto a la embajada de EEUU en Bagdad y la respuesta americana que resultó en la muerte del general iraní Soleimani disparó la tensión entre EEUU e Irán provocando que los activos de riesgo cayeran. Afortunadamente, el conflicto no fue a más y Trump respondió a la represalia iraní con sanciones económicas, evitando el peor escenario de una escalada militar.

Superado el conflicto iraní, saltó la alarma por el **brote de coronavirus** en Wuhan. Las autoridades chinas actuaron con rapidez para tratar de contener la epidemia pero enseguida se establecieron paralelismos con el virus SARS de 2003. Entonces el crecimiento chino sufrió un impacto negativo de -1,4 p.p. y las bolsas cayeron entre -5% y -7% (MSCI World -7% en febrero-marzo 2003). No obstante, la acción de las autoridades ha sido más rápida ahora que en 2003 y la tasa de mortalidad del virus es sensiblemente inferior a la del SARS (2-3% vs 10%). Con todo, la repercusión sobre la economía global será más significativa dado que el peso de China sobre el PIB mundial se ha triplicado desde entonces, hasta suponer el 16%.

No todo fue negativo en enero ya que tuvo lugar un acercamiento entre **EEUU y China**. Primero, porque EEUU eliminó la etiqueta de manipulador de divisas a China, diciendo que está cumpliendo "compromisos exigibles" para no devaluar el yuan.

Segundo, y más importante, porque el día 15 las dos potencias firmaron la **Fase Uno** del acuerdo comercial. El documento compromete a China a hacer más para acabar con el robo de tecnología estadounidense al tiempo que establece un incremento de 200.000M\$ de importaciones estadounidenses para tratar de cerrar su desequilibrio comercial. También obliga a Beijing a evitar la manipulación de la moneda e incluye un sistema de cumplimiento para garantizar que se cumplan las promesas. Sin embargo, el acuerdo mantiene los aranceles de EEUU sobre aproximadamente 370.000M\$ de productos chinos, o alrededor de 3/4 de las importaciones chinas a los EEUU. La tasa arancelaria de 120.000M\$ de importaciones chinas introducida en 15% el 1 de septiembre del año pasado, se ajustará a 7,5%, pero no habrá más reducciones antes de llegar a la **Fase Dos**. El aspecto negativo es que parece poco probable que ello pueda ocurrir este año ya que se basará en la evaluación de la implementación del acuerdo de la Fase Uno, que llevará dos años. Además, la negociación de la Fase Dos tiene que tocar aspectos más delicados como las reformas de las empresas públicas y las políticas industriales de China.

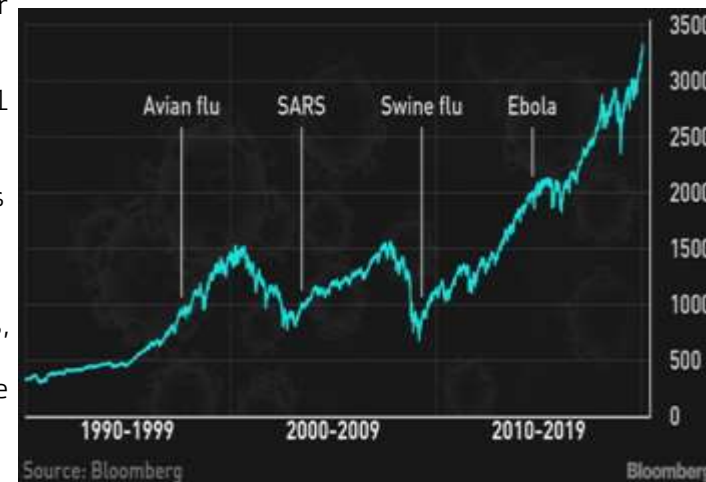
Por último, en enero los **bancos centrales** no introdujeron cambios en sus políticas monetarias, y hasta marzo no habrá nuevas reuniones.

Evolución de la volatilidad:



Fuente: Bloomberg y elaboración propia.

Evolución S&P500 y epidemias:



Source: Bloomberg

Bloomberg

Mercados

Renta Variable

Las correcciones provocadas por la incertidumbre que plantea el coronavirus borraron las subidas bursátiles acumuladas a primeros de mes. Al final, enero cerró con caídas, acusadas en los mercados emergentes (MSCI EM -4,7%) y poco relevantes en *Wall Street* (S&P -0,2%).

Dentro del Stoxx600, los sectores que más sufrieron fueron Autos (-9,8%), Materiales (-7,5%) y Petróleo (-7,4%) mientras que *Utilities* y *Real Estate* fueron los que mejor se comportaron, con subidas de +7,9% y +1,7%, respectivamente.

En EEUU, los sectores que mejor se comportaron fueron *Utilities* (+6,6%) y Tecnología (+3,9%). En el lado opuesto de la tabla quedaron Energía (-11,2%) y Materiales (-6,2%).

El coronavirus ensombreció un inicio de temporada de resultados bastante positivo. Con las compañías que han presentado hasta la fecha, el BPA podría volver a crecer, tanto en EEUU como en Europa, después de tres trimestres consecutivos de retrocesos.

Renta Fija

Después de cuatro meses de caídas, la renta fija soberana se recuperó con fuerza en enero. Los bancos centrales no aportaron novedades y la macro arrojó ligeras mejoras así que el responsable del movimiento a la baja de las rentabilidades fue el incremento del riesgo geopolítico. Eventos como el brote del

coronavirus desataron un movimiento de búsqueda de refugio que impulsó a los bonos, especialmente a los de mayor plazo, por lo que las curvas se aplanaron.

La periferia sufrió vaivenes por la incertidumbre política. Italia finalizó el mes con una fuerte revalorización (la rentabilidad a diez años descendió -47 p.b.) después de que el partido de Salvini no lograra la victoria en las elecciones regionales del 25 de enero.

En la primera mitad de enero se produjo un récord de emisiones de deuda corporativa *Investment Grade*. El mercado absorbió con facilidad la oferta de papel, salvo en algunos nichos de mercado. Con todo, el incremento de la aversión al riesgo por el coronavirus terminó provocando repuntes en los diferenciales de los bonos de contado, salvo en los segmentos de menor beta.

Divisas y Materias Primas

El euro se debilitó frente a las principales divisas durante el mes de enero. El movimiento de aversión al riesgo favoreció a divisas refugio como el yen y el franco suizo. Su depreciación frente a la libra esterlina fue más modesta ya que ésta se debilitó por la expectativa de un posible recorte de tipos por parte del BoE que no llegó en enero pero podría hacerlo más adelante.

El miedo a un frenazo del crecimiento global por el coronavirus provocó importantes caídas en el precio del petróleo. Así, el **Brent** se abarató -11,9% en el mes. Por el contrario, el **oro** se benefició de su condición de activo refugio y subió +4,7%.

Bolsas	31-01-20	Mes (%)	YTD (%)
Ibex	9.367,9	-1,9%	-1,9%
EuroStoxx	3.640,9	-2,8%	-2,8%
S&P 500	3.225,5	-0,2%	-0,2%
Japón: Topix	1.684,4	-2,1%	-2,1%
MSCI World (\$)	2.342,4	-0,7%	-0,7%
MSCI Emerging (\$)	1.062,3	-4,7%	-4,7%
FX y MMPP	31-01-20	Mes (%)	YTD (%)
EUR/USD	1,1093	-1,1%	-1,1%
EUR/JPY	120,17	-1,3%	-1,3%
EUR/GBP	0,8400	-0,7%	-0,7%
EUR/CHF	1,0689	-1,5%	-1,5%
Petróleo Brent	58,2	-11,9%	-11,9%
CRB	404	0,6%	0,6%
Oro	1.589	4,7%	4,7%
VIX	18,8	36,7%	36,7%
Renta Fija	31-01-20	Mes (p.b.)	YTD (p.b.)
Gobiernos			
2A EEUU	1,31	-25,6	-25,6
10A EEUU	1,51	-41,1	-41,1
2A ALE	-0,66	-5,5	-5,5
10A ALE	-0,41	-22,1	-22,1
2A ESP	-0,42	-3,1	-3,1
10A ESP	0,27	-19,7	-19,7
2A ITA	-0,20	-15,2	-15,2
10A ITA	0,94	-47,0	-47,0
Crédito (diferenciales)			
IG EUR	41,4	-6,7	-6,7
HY EUR	302,2	17,6	17,6
IG USD	109,3	12,0	12,0
HY USD	445,8	52,6	52,6
Emergentes (índices)		Mes (%)	YTD (%)
EM Div. fuerte	897,2	1,7%	1,7%
EM Div. local	130,5	-0,6%	-0,6%
EM Corporates	369,4	1,6%	1,6%

Fuente: Bloomberg y elaboración propia

Macro y Bancos Centrales

En su informe World Economic Outlook de enero, el **Fondo Monetario Internacional** revisó a la baja sus proyecciones de crecimiento pero lanzó un mensaje algo más positivo que la vez anterior, al constatar la estabilización de la economía así como una lenta recuperación. En concreto, proyectó que el crecimiento mundial, que según estimaciones fue de 2,9% en 2019, se acelerará a 3,3% en 2020 y a 3,4% en 2021. Los primeros datos mostraron que la **Eurozona** cerró 2019 en baja forma, con una expansión de +0,1% t/t vs +0,3% t/t en el 3T. Ahora bien, los indicadores adelantados apuntan que la actividad irá ganando *momentum* a lo largo de 2020. El principal riesgo radicaría en el recrudescimiento de la tensión comercial entre EEUU y la UE por el conflicto desatado con la tasa digital a las grandes compañías tecnológicas. Por su parte, la **economía americana** cerró el 4T'19 con un crecimiento de +2,1% t/t anualizado. Dicha tasa coincidió con la del trimestre precedente pero la composición fue algo peor, con una menor aportación del consumo privado. La inversión restó al crecimiento mientras que el sector exterior mejoró su contribución, como consecuencia del desplome de las importaciones por el impacto de los aranceles a productos chinos. Respecto a **China**, todavía es pronto para valorar el impacto del coronavirus. Las restricciones a los desplazamientos tendrán un impacto negativo en sectores como el

turismo y el consumo, pero por otro lado, la coincidencia del brote con las fiestas del año nuevo habrían limitado el impacto en el sector industrial. Además, se esperan medidas de estímulo por parte de las autoridades para tratar de paliar sus efectos.

El **Banco de Japón** no introdujo cambios en su política monetaria, ni el **Banco Central Europeo**, que estará sumido este año en la revisión de su estrategia. El BCE mantuvo el tipo de intervención en 0%, el de depósito en -0,5% y el programa de compras de activos en 20.000MEur mensuales. Lagarde constató que los riesgos a la baja sobre el crecimiento van siendo menos pronunciados al tiempo que la inflación experimenta un ligero ascenso.

La **Fed** realizó ajustes en los tipos aplicados al excedente de reservas pero mantuvo el rango oficial en 1,50-1,75%. Confirmó que seguirá comprando 60.000M\$ en letras al menos hasta el 2T'20. El mensaje fue algo más *dovish* ya que, al describir el estado de la economía, calificó la evolución del consumo como "moderada" frente a "fuerte" anterior.

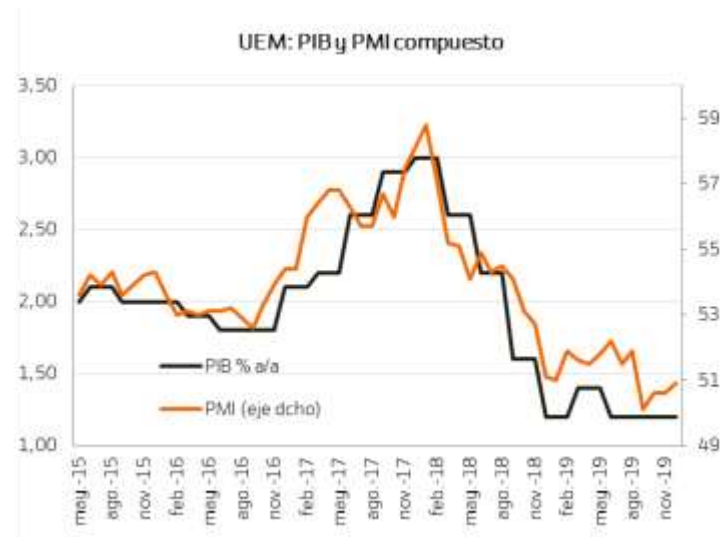
Por último, el **Banco de Inglaterra** mantuvo el tipo de intervención en 0,75% cuando existía algo de probabilidad de que recortase.

Estos bancos centrales no se reúnen hasta marzo así que en febrero el foco pasará a las **primarias del partido demócrata americano**, nuestro "Tema del mes".

Previsiones FMI (WEO enero'20)

	2018	2019e	2020e	Revisión '20
Mundo	3,6	2,9	3,3	-0,1
Desarrollados	2,2	1,7	1,6	-0,1
Emergentes	4,5	3,7	4,4	-0,2
EEUU	2,9	2,3	2,0	-0,1
UEM	1,9	1,2	1,3	-0,1
Reino Unido	1,3	1,3	1,4	0,0
China	6,6	6,1	6,0	0,2
Japón	0,3	1,0	0,7	0,2
Alemania	1,5	0,5	1,1	-0,1
España	2,4	2,0	1,6	-0,2

Fuente: FMI y elaboración propia.



Fuente: Bloomberg y elaboración propia.

Perspectivas próximo mes y posicionamiento

Ahora mismo la atención se centra en el coronavirus chino, que seguramente tendrá un impacto negativo en el corto plazo todavía difícil de valorar. Sin embargo, no debemos perder de vista factores fundamentales como los beneficios empresariales, los datos macro y las políticas monetarias, que siguen dando apoyo a los activos de riesgo.

Las bolsas subieron con fuerza en 2019, prácticamente de forma ininterrumpida desde octubre, por lo que no debería extrañarnos que se produjera una corrección en cualquier momento, especialmente cuando surge un foco de incertidumbre como el actual. Además, después de la expansión de múltiples experimentada el año pasado (ratio PER Stoxx600 de 12x a 15x vs 14,5x de media de los últimos 5 años, S&P500 de 15x a 18x vs 17x media 5A), las valoraciones ya no son tan atractivas por lo que el potencial alcista de la renta variable es más moderado, a menos que se produzca una recuperación de la macro y de los resultados empresariales más fuerte de lo esperado.

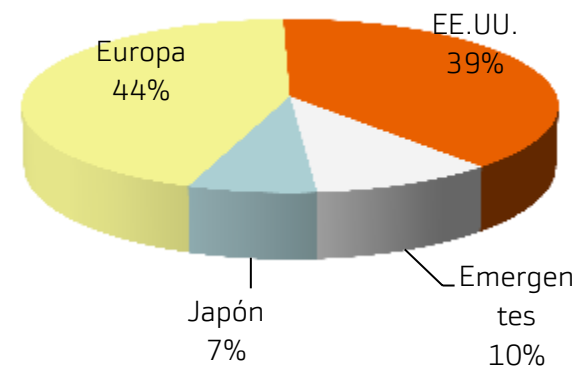
En este escenario, seguimos con nuestro posicionamiento en **renta variable**, que se sitúa ligeramente por encima de la zona de neutralidad de cada perfil: 8,5% en el defensivo cuyo rango es 5-10%, y 90% en el agresivo, que se mueve entre 75% y 100%.

En cuanto a la **asignación geográfica**, mantenemos la misma composición con un 44% de exposición a Europa, 39% en EEUU, 10% en Emergentes y 7% en Japón. Cambiamos nuestra visión sobre las **Petroleras**, que se ha vuelto más negativa por el poco atractivo que presenta desde el punto de vista ESG, y porque pensamos que los precios estarán limitados como consecuencia de una mayor producción que demanda, a pesar de los recortes de la OPEP. También adoptamos una visión más cauta sobre la **Tecnología**, después de la buena evolución que ha registrado. Pasaría de "sobreponderar" a un "neutral" táctico por los niveles de valoración alcanzados y porque muchas de las compañías del sector pueden sufrir en el corto plazo posibles interrupciones en la cadena de producción por el impacto del coronavirus chino.

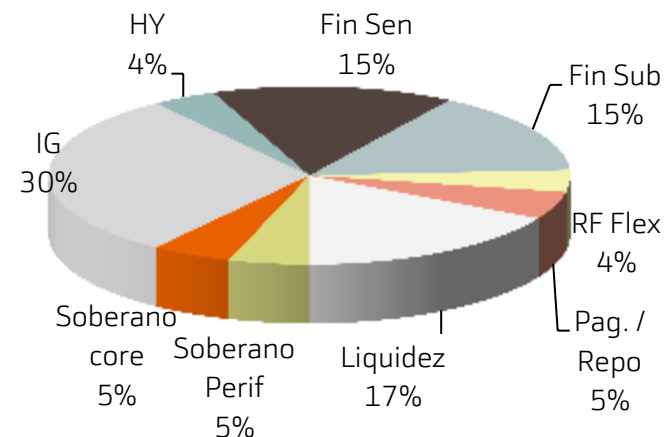
En la parte de **Renta Fija**, mantenemos la estrategia de reemplazar parte de la deuda gubernamental de las carteras por renta fija privada que, en nuestra opinión, presenta mejor relación rentabilidad-riesgo. Además, las posiciones en futuros de bono americano han ayudado a proteger la carteras durante el mes, al revalorizarse como consecuencia del movimiento de búsqueda de refugio, lo mismo que ha ocurrido con el **oro**.

Respecto al **dólar**, mantenemos los niveles de exposición entre 1,6% en el perfil defensivo y 17% en el agresivo.

Renta Variable



Renta Fija



Tema del mes: Elecciones al candidato del Partido Demócrata en EE.UU.

Comienzo: 3 de Febrero con el Caucus de IOWA

El Caucus de Iowa es un evento electoral en el que los residentes de este estado votan a los delegados que a su vez elegirán al candidato a las elecciones presidenciales. Se le presta una atención especial desde 1972, convirtiéndose en el acontecimiento electoral más importante en el proceso de nominación para elegir al Presidente de EE.UU. Y es que, a pesar de que sólo aproximadamente el 1% de los delegados de la nación están escogidos en Iowa, históricamente ha servido como una indicación anticipada del candidato que logrará el apoyo para representar a su partido político en las presidenciales y cuál quedaría fuera por falta de apoyo.

Actualmente, Sanders lidera las encuestas al Caucus de Iowa y ha abierto brecha en las últimas semanas.

Momentos clave en las elecciones del P. Demócrata:

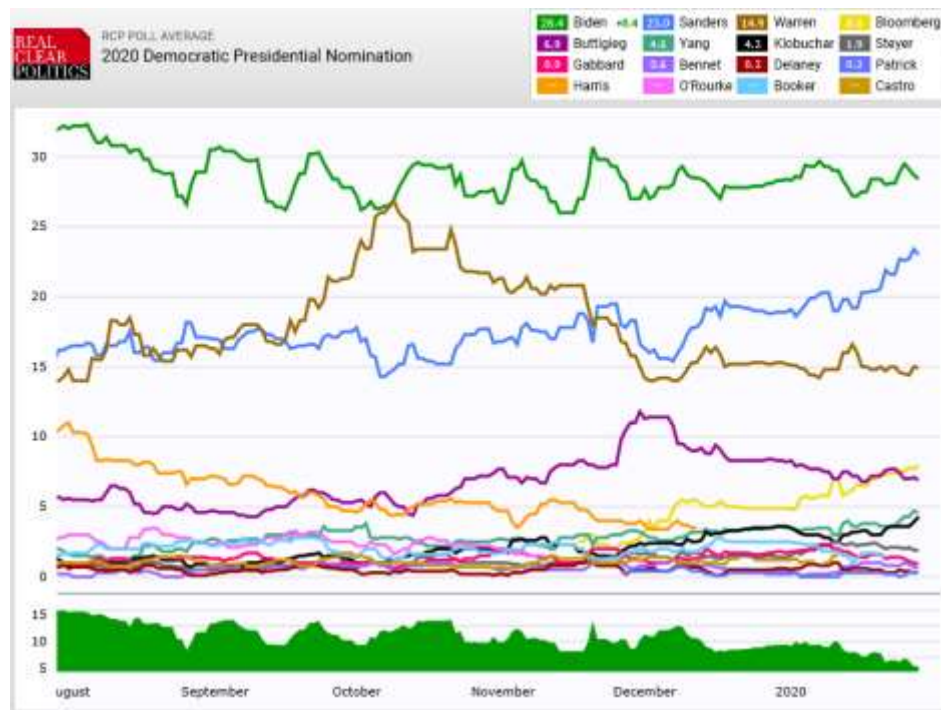
1. Primeras 4 votaciones: Iowa (3 febr.), New Hampshire (11 febr.), Nevada (22 febr.) y Carolina del Sur (29 febr.). La mayoría de los candidatos que han obtenido poca representación en estas votaciones tienden a retirar su candidatura.

2. El 3 de marzo ("Super Tuesday"): votan 9 estados a la vez, incluyendo Texas y California, los 2 estados más grandes.

3. Votaciones en el resto de estados: 10 y 17 de marzo y 13-16 junio

Si al final del proceso, no se ha obtenido un ganador, se iniciaría lo que se conoce como un "Contested Convention".

A nivel Nacional sigue liderando **Biden** las encuestas aunque Sanders le viene cerrando el gap desde principios de año:



Tema del mes: Elecciones al candidato del Partido Demócrata en EE.UU.

Propuestas principales de los candidatos

Policy Proposal		Authority	Biden	Warren	Sanders	Buttigieg	Yang	Klobuchar	Bloomberg
Trade Policy	Support the Goal of Challenging China but Change the Approach	Executive		✓	✓	✓			
	Less Supportive Overall of Challenging China	Executive	✓						✓
	Support joining CPTPP if Adjusted	Executive/ Legislative	✓				✓		
Healthcare	Medicare for All (Abolishing Private Insurance)	Legislative		✓	✓				
	Medicare for America (Path to Universal Coverage with Private Insurance)	Legislative					✓		
	ACA Improvements with Public Option	Legislative	✓	✓		✓		✓	✓
	Medicare Buy-in at 50	Legislative	✓	✓	✓	✓	✓	✓	
Infra-structure	Supports \$1T + Infrastructure plan, with payfors	Legislative						✓	
	Supports \$1T + Infrastructure plan, Unspecified Payfors	Legislative	✓		✓	✓	✓		
Financial Regulation	Bring back Glass- Steagall	Legislative	✓	✓					
	Reducing the Consumer Cost of Borrowing and/or Banking	Legislative			✓				
	Private Equity Overhaul	Legislative		✓					

Source: Morgan Stanley Research. Politico; Washington Post; Bloomberg; Vox; CNN; Inside Climate News; CNBC; SCMP; Candidate Websites

Tema del mes: Elecciones al candidato del Partido Demócrata en EE.UU.

Policy Proposal		Authority	Biden	Warren	Sanders	Buttigieg	Yang	Klobuchar	Bloomberg
Tech Regulation	Break Up Large Tech Companies	Executive/Legislative		✓	✓				
	Supports Protecting Consumer Data Privacy	Executive/Legislative		✓		✓	✓	✓	
Energy/Climate Policy	Carbon Tax or Cap and Trade	Legislative	✓	✓	✓	✓	✓	✓	
	Stricter EPA Regulations	Regulatory		✓	✓				✓
	End New Oil and Gas Leases on Federal Land and End Offshore Drilling	Executive/Regulatory; or Legislative	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Ban Fracking Everywhere	Executive/Regulatory; or Legislative		✓	✓				
	Support Goal of Moving Completely to Clean Energy	Executive/Regulatory; or Legislative		✓	✓				✓
	Support Banning Fossil Fuel Exports	Legislative		✓	✓				
Other	Raise Minimum Wage to \$15/hr	Legislative	✓	✓	✓	✓		✓	
	Cancel All Student Debt	Legislative			✓				
	Support Eliminating Filibuster	Senate Caucus		✓	/	/	/	/	

Source: Morgan Stanley Research. Politico; Washington Post; Bloomberg; Vox; CNN; Inside Climate News; CNBC; SCMP; Candidate Websites. N

Tema del mes: Elecciones al candidato del Partido Demócrata en EE.UU.

Policy Proposal		Authority	Biden	Warren	Sanders	Burrigieg	Yang	Klobuchar	Bloomberg
Taxes	Raise Top Individual Tax Rate/Limiting Deductions for Top Bracket Filers	Legislative	✓		✓	✓		✓	
	Raise Capital Gains Tax	Legislative	✓		✓	✓		✓	
	Raise Corporate Tax Rate	Legislative	✓					✓	✓
	Create Wealth Tax/Exit Tax on High Net Wealth Individuals	Legislative		✓	✓	✓			
	Impose 7% tax on corporate profits over \$100mn	Legislative		✓					
	Supports Financial Transactions Tax	Legislative			✓		✓		
	Increase Estate Tax	Legislative			✓	✓			
	Supports Taxing Carried Interest at Ordinary Rates	Legislative		✓			✓		
	Increase Social Security Taxes on High Earners, Contribution on Investment Income	Legislative	✓	✓	✓				
	Value Added Tax	Legislative					✓		
	Increasing Personal Tax Credits	Legislative	✓				✓	✓	✓
	Additional Medicare for All Pay-fors	Legislative		✓					

Source: Morgan Stanley Research. Politico; Washington Post; Bloomberg; Vox; CNN; Inside Climate News; CNBC; SCMP; Candidate Websites

Calendario

Eventos

L	M	X	J	V	S	D
					1 febrero	2
3	4	5	6	7	8	9
Primarias demócratas Iowa						
10	11	12	13	14	15	16
Primarias demócratas New Hampshire						
17	18	19	20	21	22	23
Eurogrupo					Primarias demócratas Nevada	
24	25	26	27	28	29	
						Primarias demócratas Carolina del Sur

PRINCIPALES MAGNITUDES ECONÓMICAS (últimos datos publicados)

	PIB '000M\$	PIB a/a	IPC a/a	Tasa Paro	Cta Corriente (%PIB)	Déficit Público (%PIB)	Posición de Inversión Neta (%PIB)	Deuda Pública (%PIB)	Rating S&P	Fecha último cambio Rating
Europa										
Eurozona	13.647	1,0%	1,4%	7,4%	2,7%	-0,8%	-1%	86%		
Alemania	3.948	0,5%	1,7%	5,0%	7,6%	1,9%	64%	64%	AAU	13/01/2012
Francia	2.778	0,8%	1,5%	8,3%	-0,7%	-2,5%	-24%	97%	AAU	08/11/2013
Italia	2.084	0,0%	0,5%	9,8%	2,7%	-2,2%	-3%	132%	BBU	27/10/2017
España	1.419	1,8%	1,1%	13,8%	1,9%	-2,5%	-75%	98%	AU	20/09/2019
Holanda	914	1,9%	2,7%	3,0%	10,3%	1,5%	87%	57%	AAU	20/11/2015
Portugal	241	1,9%	0,8%	6,1%	-0,6%	-0,4%	-96%	126%	BBU	15/03/2019
Reino Unido	2.855	1,1%	1,3%	3,8%	-4,7%	-2,1%	-18%	87%	AAU	27/06/2016
Norteamérica										
EEUU	20.544	2,3%	2,3%	3,5%	-2,5%	-4,7%	-51%	82%	AA+U	05/08/2011
Canadá	1.713	1,5%	2,2%	5,6%	-2,2%	-0,6%	37%	90%	AAA	29/07/2002
Europa del Este										
Polonia	586	3,9%	3,4%	5,2%	-0,1%	-0,2%	-49%	51%	A-	12/10/2018
Rep. Checa	245	2,5%	3,2%	8,0%	0,5%	1,1%	-18%	35%	AA-	24/08/2011
Hungría	158	5,0%	4,0%	3,3%	-0,8%	-2,3%	-46%	70%	BBB	15/02/2019
Rusia	1.658	1,7%	3,0%	4,6%	8,2%	2,7%	23%	17%	BBB-	23/02/2018
Oriente Medio - África										
Turquía	771	1,0%	12,2%	13,4%	0,7%	-2,5%	-46%	29%	B+U	17/08/2018
Israel	371	4,2%	0,6%	3,7%	n.d.	n.d.	41%	61%	AA-	03/08/2018
Sudáfrica	368	0,1%	4,0%	29,1%	-2,6%	-5,9%	14%	53%	BB	24/11/2017
Egipto	251	5,3%	7,1%	9,9%	n.d.	n.d.	-71%	103%	B	11/05/2018
Asia-Pacífico										
China	13.608	6,0%	4,5%	3,6%	0,4%	-4,1%	16%	48%	A+	21/09/2017
India	2.719	4,5%	7,4%	n.d.	-2,5%	-3,6%	-17%	70%	BBB-U	25/02/2011
Hong-Kong	363	-2,9%	2,9%	3,3%	6,4%	1,7%	393%	0%	n.d.	n.d.
Corea del Sur	1.619	2,2%	0,7%	3,8%	4,5%	1,3%	31%	40%	AA	07/08/2016
Indonesia	1.042	5,0%	2,7%	n.d.	-2,7%	-2,2%	-31%	29%	BBB	31/05/2019
Japón	4.971	1,7%	0,8%	2,2%	3,4%	-2,6%	68%	236%	A+U	16/09/2015
Australia	1.434	1,7%	1,8%	5,1%	0,2%	0,0%	-46%	29%	AAU	25/02/2011
Latam										
Brasil	1.869	1,2%	4,3%	8,2%	-2,6%	-5,9%	-34%	84%	BB-	11/01/2018
México	1.221	-0,3%	2,8%	4,6%	-1,7%	-1,4%	-52%	54%	BBB+	20/09/2016
Argentina	520	-1,7%	50,6%	9,7%	-1,7%	-4,4%	22%	53%	CCC-	07/01/2020
Chile	298	2,8%	3,0%	7,0%	-3,6%	n.d.	-22%	24%	A+	13/07/2017
Colombia	331	3,3%	3,8%	9,5%	-3,9%	-2,4%	-49%	49%	BBB-	11/12/2017

Fuente: Bloomberg y elaboración propia

PRINCIPALES REFERENCIAS DE MERCADO

	Indice bursátil	31-ene.-20	% Mes	% Año	Divisa (*)	% Depreciación (-) Mes	% Depreciación (-) Año	Tipo intervención (**)	Tipo soberano 10A (***)	Var. Mes (p.b.)	Var. Año (p.b.)
Europa											
Eurozona	EuroStoxx50	3.641	-2,8%	-2,8%				0,00%			
	Stoxx600	411	-1,2%	-1,2%							
Alemania	Dax	12.982	-2,0%	-2,0%					-0,43%	-24,9	-24,9
Francia	Cac	5.806	-2,9%	-2,9%					-0,18%	-29,3	-29,3
Italia	Ftse Mib	23.237	-1,1%	-1,1%					0,94%	-47,7	-47,7
España	Ibex	9.368	-1,9%	-1,9%					0,24%	-23,3	-23,3
	Ind. General	933	-1,9%	-1,9%							
Holanda	AEX	590	-2,5%	-2,5%					-0,34%	-28,3	-28,3
Portugal	PSI 20	5.252	0,7%	0,7%					0,27%	-17,6	-17,6
Reino Unido	FTSE 100	7.286	-3,4%	-3,4%	0,8459	-0,7%	0,0%	0,75%	0,52%	-29,8	-29,8
Norteamérica											
EEUU	S&P500	3.226	-0,2%	-0,2%	1,1213	-1,1%	0,0%	1,75%	1,51%	-41,1	-41,1
	DJIndustrials	28.256	-1,0%	-1,0%							
	Nasdaq Composite	9.151	2,0%	2,0%							
Canadá	TSC Comp	17.318	1,5%	1,5%	1,2990	1,9%	0,0%	1,75%	1,27%	-42,9	-42,9
Europa del Este											
Polonia	Wig	56.681	-2,0%	-2,0%	4,25	1,0%	0,0%	1,50%	2,14%	2,0	2,0
Rep. Checa	PX	1.072	-3,9%	-3,9%	25,42	-0,8%	0,0%	2,00%	1,50%	-13,4	-13,4
Hungría	Bux	43.072	-6,5%	-6,5%	331,04	1,9%	0,0%	0,90%	2,07%	6,0	6,0
Rusia	Moex	3.077	1,0%	1,0%	69,54	2,1%	0,0%	6,25%	2,79%	-19,8	-19,8
Oriente Medio - África											
Turquía	Xu100	119.140	4,1%	4,1%	5,95	0,5%	0,0%	11,25%	10,23%	-198,0	-198,0
Israel	TA35	1.691	0,9%	0,9%	3,45	0,0%	0,0%	0,25%	0,91%	6,0	6,0
Sudáfrica	Top40	50.073	-1,5%	-1,5%	14,00	7,3%	0,0%	6,25%	8,97%	-4,8	-4,8
Egipto	Hermes	1.277	-0,4%	-0,4%	16,07	-1,6%	0,0%	13,25%	n.d.	n.d.	n.d.
Asia-Pacífico											
China	CSI300	4.004	-1,9%	-1,9%	7,0	-0,3%	0,0%	2,60%	3,00%	-14,1	-14,1
	Shanghai Comp	2.977	-2,1%	-2,1%							
	Shenshen Comp	1.757	2,5%	2,5%							
India	Sensex	40.723	-1,3%	-1,3%	71,4	0,0%	0,0%	5,15%	6,60%	4,6	4,6
Hong-Kong	Hang Seng	26.313	-6,7%	-6,7%	7,8	-0,3%	0,0%	2,00%	1,62%	-14,7	-14,7
Corea del Sur	Kospi	2.119	-3,6%	-3,6%	1.156,3	3,1%	0,0%	1,25%	1,56%	-11,0	-11,0
Indonesia	JCI	5.940	-5,7%	-5,7%	13.866,0	-1,5%	0,0%	5,00%	6,68%	-38,3	-38,3
Japón	Topix	1.684	-2,1%	-2,1%	108,6	-0,2%	0,0%	-0,10%	-0,07%	-5,5	-5,5
	Nikkei	23.205	-1,9%	-1,9%							
Australia	ASX 200	7.017	5,0%	5,0%	0,702	-4,7%	0,0%	0,75%	0,95%	-41,8	-41,8
Latam											
Brasil	Bovespa	113.761	-1,6%	-1,6%	4,0	6,3%	0,0%	4,50%	6,71%	-7,8	-7,8
México	MexBol IPC	44.108	1,3%	1,3%	18,9	-0,4%	0,0%	7,25%	6,63%	-28,0	-28,0
Argentina	Merval	40.105	-3,8%	-3,8%	59,9	0,8%	0,0%	50,00%	n.d.	n.d.	n.d.
Chile	IPSA	4.572	-2,1%	-2,1%	751,8	6,5%	0,0%	1,75%	2,47%	3,0	3,0
Colombia	Colcap	1.624	-2,3%	-2,3%	3.277,1	4,4%	0,0%	4,25%	5,95%	-39,5	-39,5

(*) Divisas europeas y dólar americano: cruce frente al Euro, resto de divisas: cruce contra el dólar. Signo - es depreciación de la divisa local.

(**) En China el BC interviene con el coeficiente de caja. Como tipo de intervención mostramos el tipo repo a una semana.

(***) Tipo de interés del bono soberano a 10 años salvo en Chile donde el plazo es 5 años.

Fuente: Bloomberg y elaboración propia

Febrero 2020
**Informe
Mensual**

