

## Situación Fondos Globales 4T17

El buen tiempo continúa  
en los Mercados  
Emergentes, ¿se  
mantendrá en 2018?

Enero 2018

## Resumen Ejecutivo

1. En el 4T17, las sólidas entradas de flujos a los Fondos de Inversión Globales (GIF) continuaron desacelerándose muy ligeramente, por lo que finalizaron el año mejor de lo previsto
2. Esta resiliencia, especialmente en los activos de mercados emergentes (EM), viene respaldada por factores globales: revisiones al alza de las perspectivas macroeconómicas, subida del precios del petróleo y volatilidad/incertidumbre contenidas a pesar de la normalización monetaria
3. El año concluyó con un saludable apetito por el riesgo de los inversores, que se mostraban más optimistas que a inicios de año y menos eufóricos que en verano. Recientemente los inversores han mostrado un renovado interés tanto por los activos EM así como por los de renta variable.
4. ¿Y ahora qué? Las entradas de flujos hacia los GIF deberían continuar atemperándose conforme la reducción de los balances de los bancos centrales comience a drenar liquidez de los mercados. Evitar repuntes en la volatilidad (o repuntes de los tipos de interés) continúa siendo una misión fundamental. Nuestro escenario base asume un proceso de normalización muy suave



## Fondos de Inversión Globales (GIF)

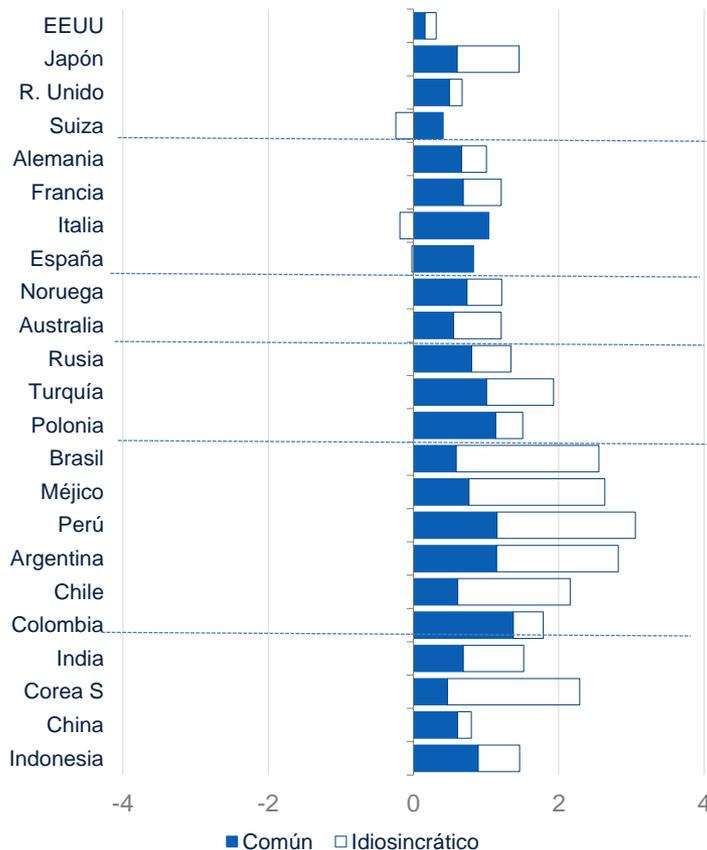
Analizamos los datos EPFR sobre los flujos de fondos globales durante el trimestre:

- para evaluar el volumen de activos,
- para describir las reasignaciones netas a lo largo de las regiones y clases de activos, y
- para identificar los factores comunes que subyacen a estas dinámicas

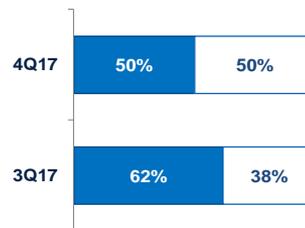


# En el 4T17, las sólidas entradas de flujos a los fondos de inversión globales (GIF) continuaron moderándose levemente

## Flujos hacia GIF en 4T17: factores comunes frente a idiosincráticos (países seleccionados, % ABG)



### Desglose 4T vs 3T

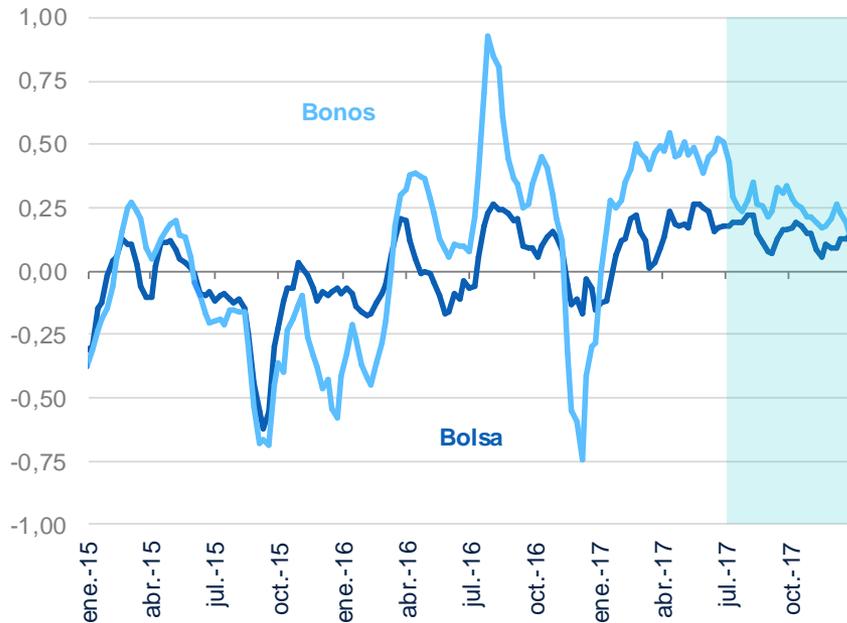


- ◆ Los activos de los GIF cerraron el año mejor de lo esperado
- ◆ Aunque las dinámicas comunes perdieron cierto fuelle, siguieron impulsando la sólida evolución general de los GIF. Las dinámicas idiosincráticas beneficiaron también a los activos en varios países Emergentes
- ◆ La moderación presentó divergencias entre las clases de activos:
  - La preferencia anteriormente constatada por la renta fija en detrimento de la renta variable se redujo notablemente
  - La brecha a favor de los flujos hacia EM frente a los DM también se estrechó

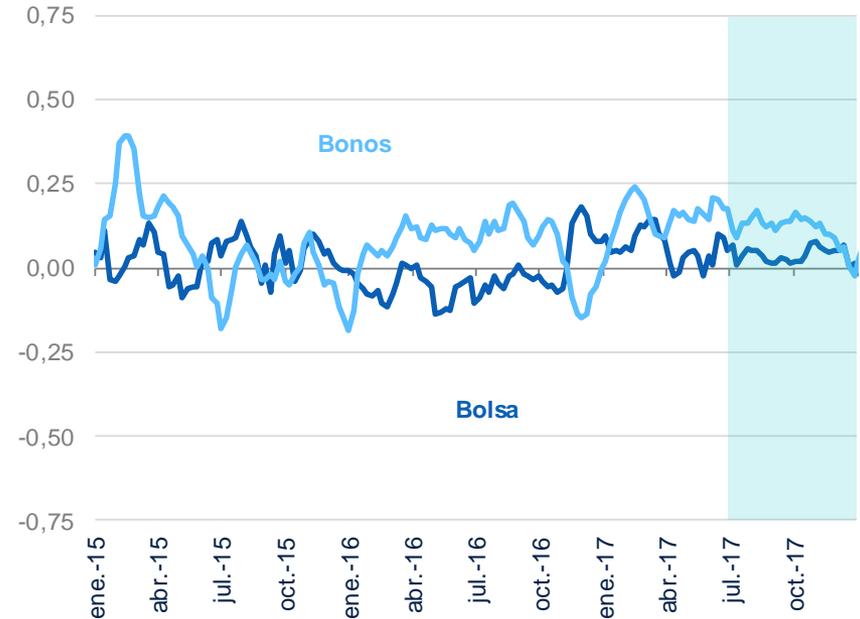
\* Todas las inferencias comparativas entre países se basan en las *entradas de recursos relativas a los activos bajo gestión (AUM) totales de cada país*. NO se basan en flujos efectivos en USD, que suelen ser considerablemente superiores en EE.UU. que en las demás economías.  
Fuente: BBVA Research, EPFR4

# En EM, las mayores entradas de flujos en bolsa compensaron la caída en estrategias de *carry-trade* en la renta fija

**Flujos de GIF hacia Mercados Emergentes**  
(flujos semanales, promedio móvil 4 semanas, % ABG)



**Flujos de GIF hacia Mercados Desarrollados**  
(flujos semanales, promedio móvil 4 semanas, % ABG)



Fuente: BBVA Research, EPFR

El comportamiento sólido de los EM ralentizó el reajuste de la cartera hacia los DM, sobre todo por la renta variable

El apetito por los bonos disminuyó en ambos mercados, ya que los DM se vieron lastrados por la cercana normalización monetaria y los EM por un cierto retroceso de las estrategias de *carry*

## Principales determinantes macro de los flujos de GIF

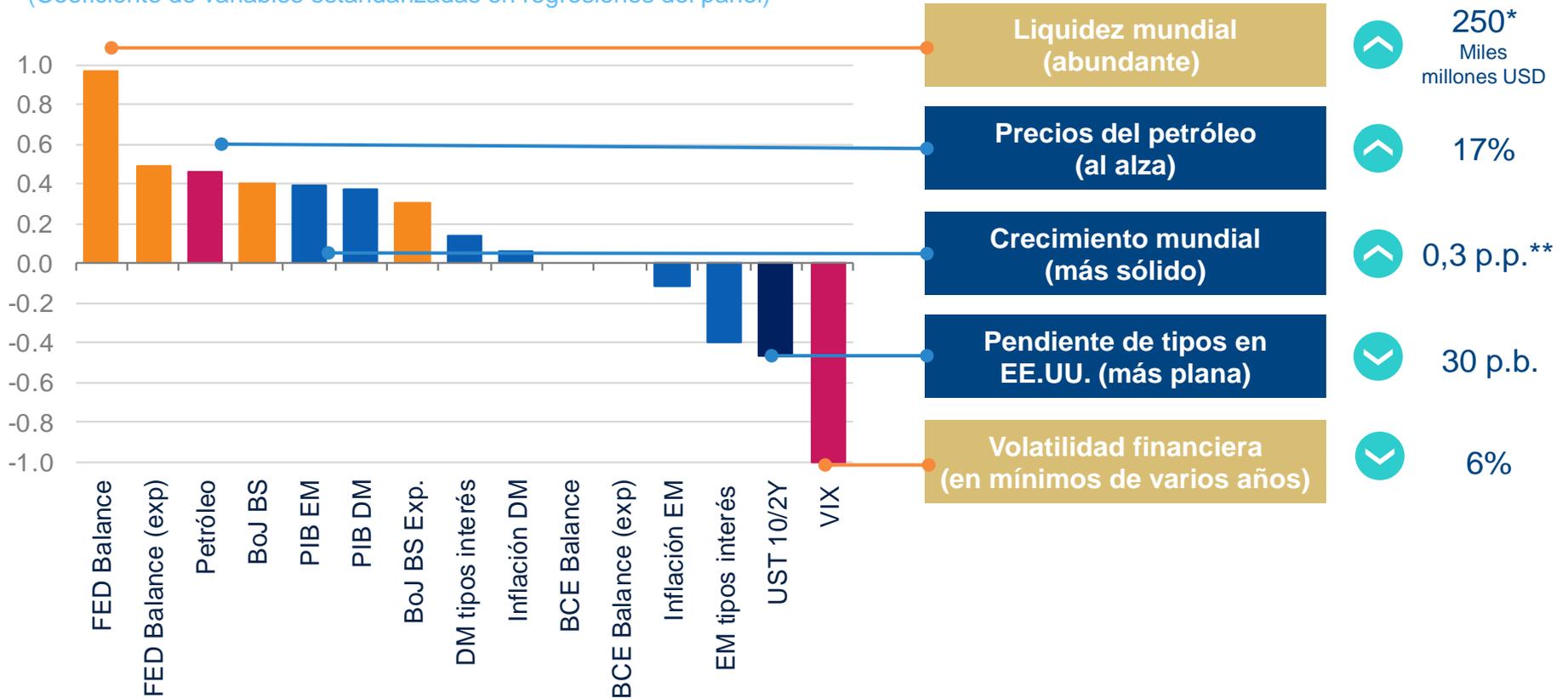
Identificamos los factores macro mundiales e idiosincráticos de las entradas de flujos netas de GIF hacia EM (mercados emergentes) y DM (mercados desarrollados)



# A lo largo de la segunda mitad del año, el resultado vino marcado por factores globales: mayor crecimiento global y precios del petróleo

## Sensibilidad de los flujos de GIF hacia EM

(Coeficiente de variables estandarizadas en regresiones del panel)



• El balance de los principales bancos centrales (BCE, Banco de Japón y Fed) aumentó en 250 MM de dólares, 100MM menos que el promedio de los tres últimos trimestres

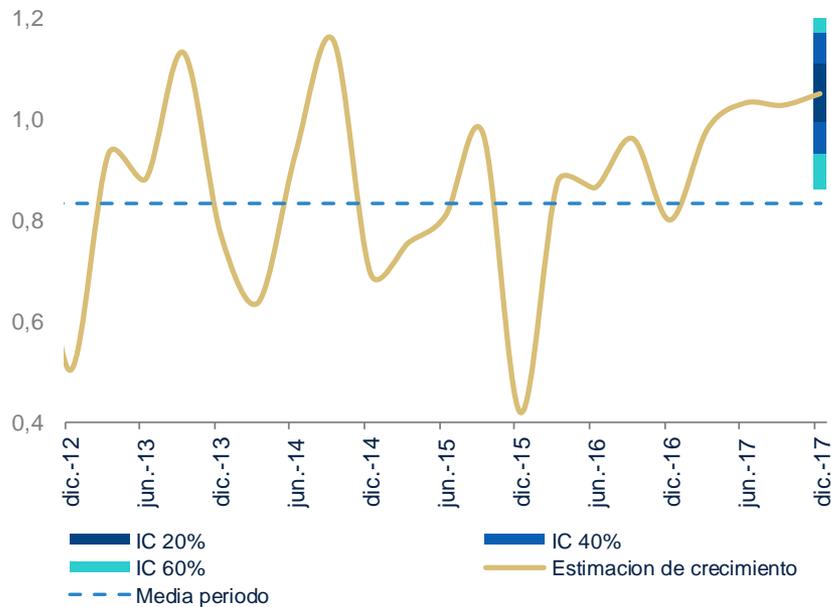
• \*\* Crecimiento global previsto por BBVA Research para 2018

Fuente: BBVA Research, EPFR

# Factores globales: el crecimiento económico se aceleró, mientras que los precios del petróleo y las materias primas continúan sorprendiendo

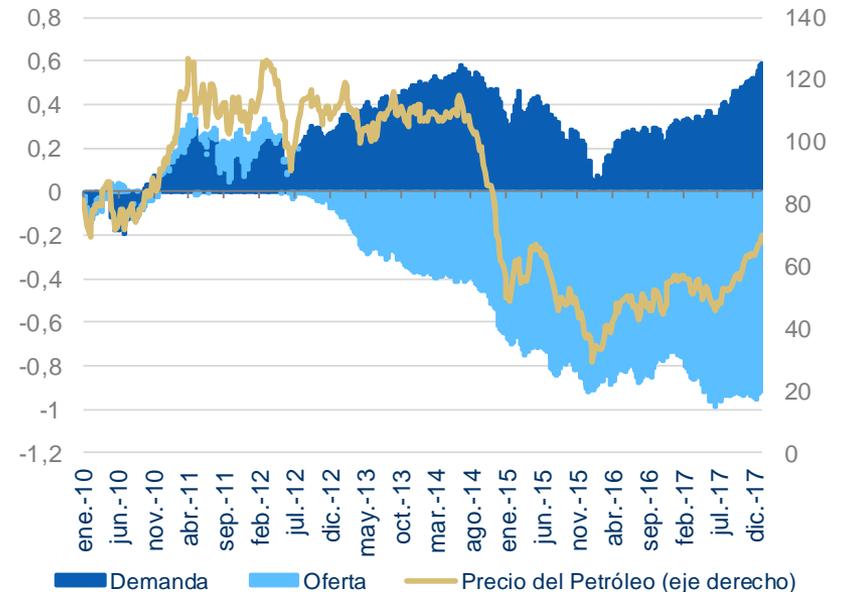
## Crecimiento del PIB mundial

Previsión basada en BBVA-GAIN (% t/t)



## Precio del petróleo y desglose entre lado de la demanda y la oferta

(USD y variación semanal acumulada desde enero de 2010, Fed de Nueva York)



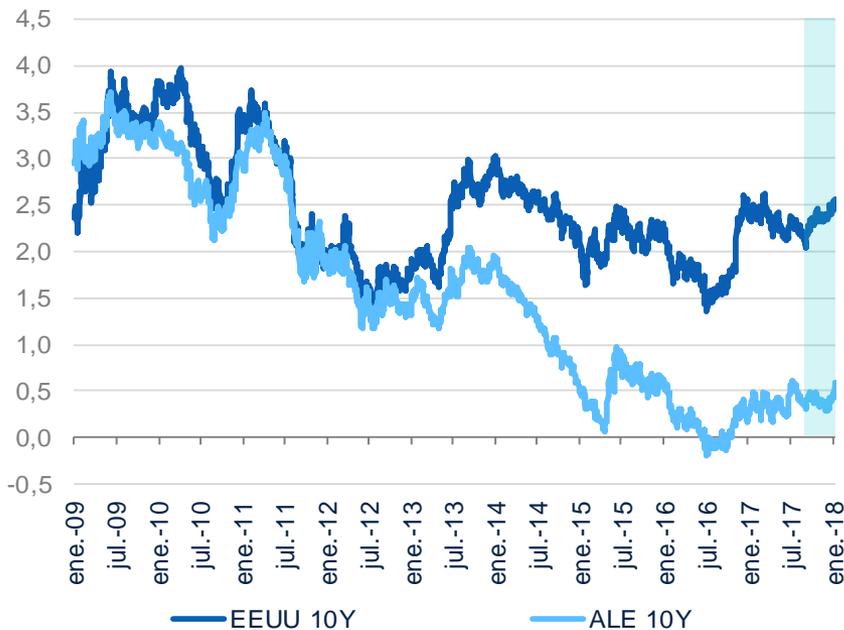
Fuente: BBVA Research, Bloomberg and NY Fed

Hemos actualizado nuestras proyecciones para las principales regiones económicas. Los últimos datos de confianza sugieren que la actividad podría mantener este ritmo durante los próximos trimestres

La mayoría de los EM se están beneficiando del encarecimiento de las materias primas, principalmente del petróleo, debido al alza de las expectativas de demanda a nivel mundial; el efecto arrastre de los factores de oferta disminuyó

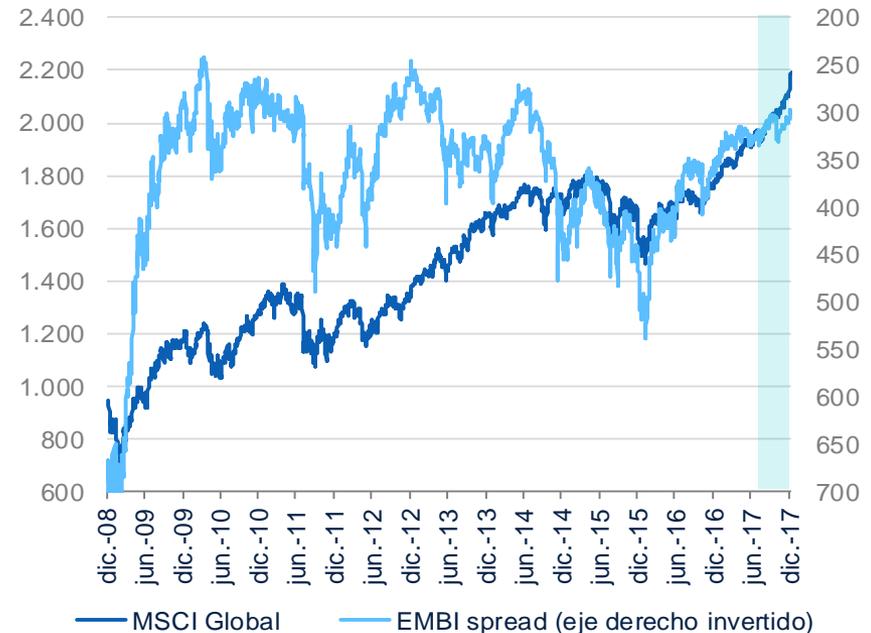
# Factores globales: persiste el tono positivo en los mercados financieros mientras las condiciones financieras continúan siendo expansivas

**Rendimientos de la deuda pública a 10 años de EE.UU. y Alemania**  
(%)



Fuente: BBVA Research, Bloomberg

**MSCI Global y EMBI Global Spread**  
(Puntos, medida de la evolución de la renta variable global y renta fija EMI)

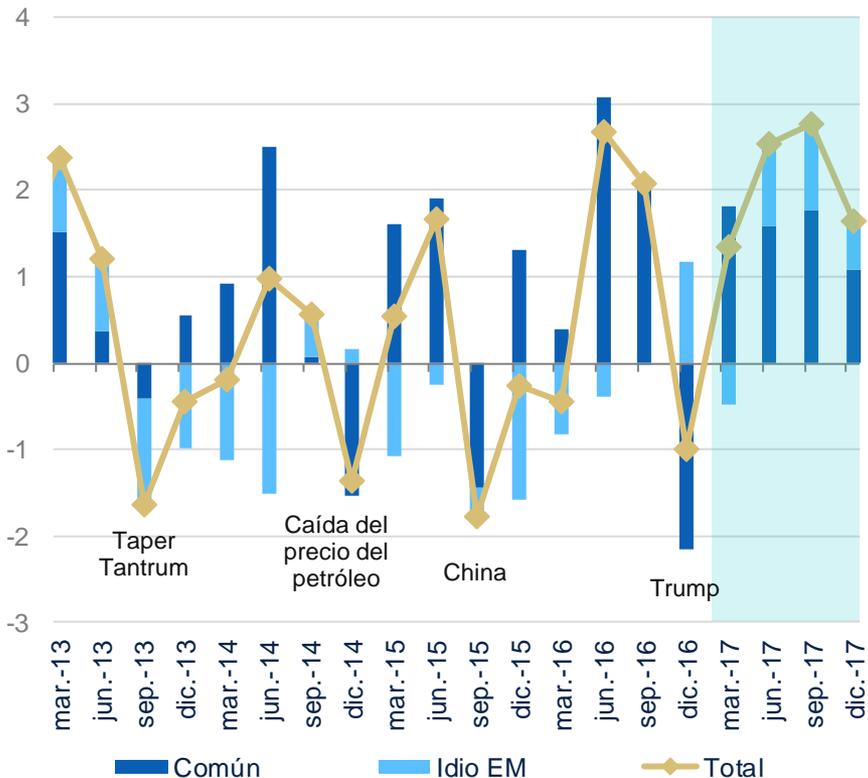


A pesar del reciente repunte, los rendimientos de los bonos continúan siendo moderados debido a la abundante liquidez, la postura prudente de los bancos centrales hacia la normalización y la contenida presión inflacionaria

El apetito por los activos de riesgo aumentó, ya que la mejora en la perspectiva económica está contrarrestando claramente el riesgo a mayores rendimientos. La depreciación del USD brinda soporte adicional a los ME

# En conjunto, 2017 fue un año fructífero para los fondos de inversión globales (GIF)

## Flujos estimados de GIF hacia EM: factores comunes frente a idiosincráticos (% ABG)



- ◆ Las entradas de recursos en EM se recuperaron notablemente tras la incertidumbre desatada por las elecciones presidenciales de EE.UU. en 2016
- ◆ Las estrategias de *carry-trade* contribuyeron a sostener las entradas de recursos en EM durante gran parte del año
- ◆ Durante el segundo semestre de 2017, las entradas de recursos en EM sorprendieron al alza debido al mayor crecimiento mundial y al encarecimiento del petróleo
- ◆ El apetito por los activos de EM comenzó a disminuir a finales del año, aunque solo ligeramente

## Estado de ánimo de los inversores

Hemos desarrollado un conjunto de indicadores que combinan los precios de los activos y los datos de flujos GIF de EPFR a fin de identificar

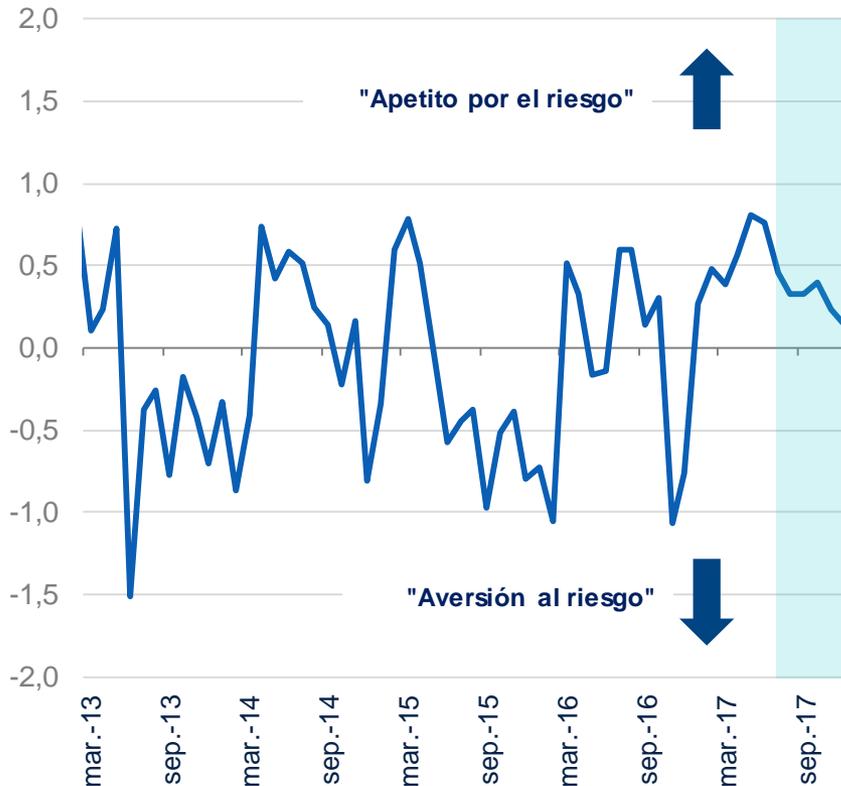
- episodios de propensión al riesgo y de aversión al riesgo.

Además, evaluamos el apetito de los inversores hacia los fondos en mercados emergentes frente a los de mercados desarrollados, así como a los de renta variable frente a los de renta fija



# El año concluyó con un considerable apetito por el riesgo de los inversores, a pesar de la cierta “saciedad” que muestran desde junio

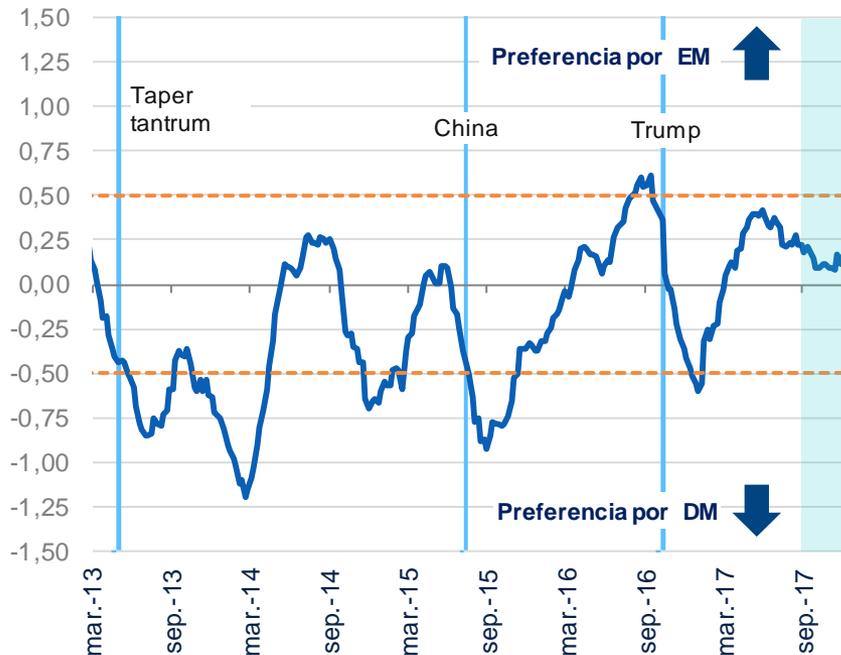
**Índice de estado de ánimo de los inversores**  
(Factor 1 de análisis de factores, consúltese el anexo)



- ◆ El año concluyó con un saludable apetito por el riesgo de los inversores, que se mostraban más optimistas que a inicios de año aunque algo menos eufóricos que durante el verano

# El año finalizó con una menor preferencia por la renta fija, mientras que el proceso de reajuste de EM hacia DM se ha paralizado

## Apetito de los inversores por EM frente a DM (indicador expresado como desviación estándar de la media histórica)



Fuente: BBVA Research

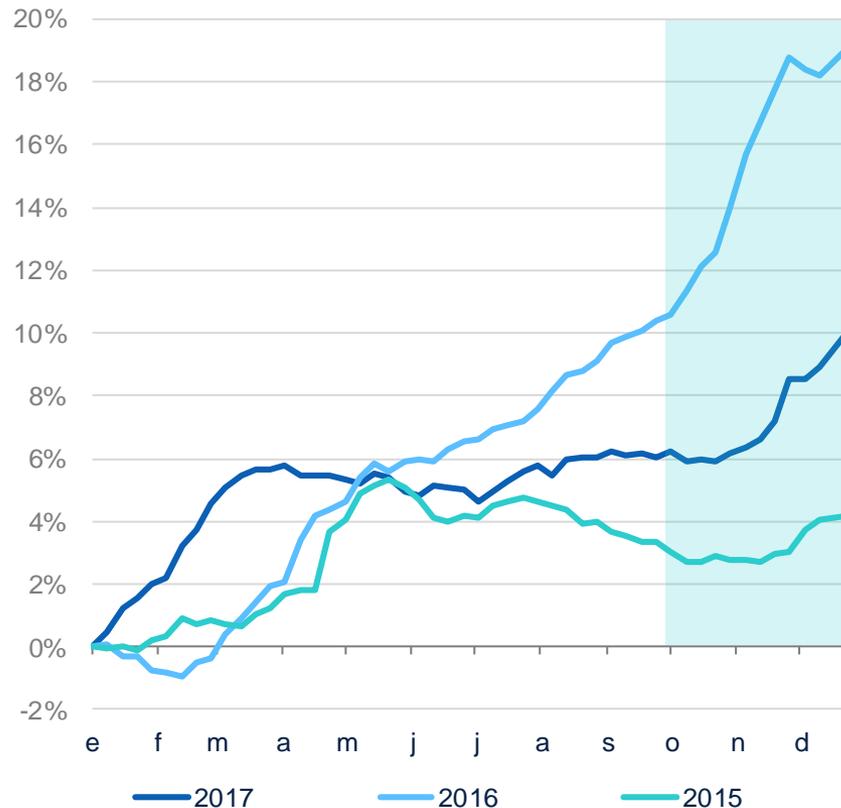
## Apetito de los inversores por bolsa frente a renta variable (indicador expresado como desviación estándar de la media histórica)



El reajuste regional se ha visto afectado por la caída del USD y el encarecimiento del petróleo

# Aumentan los temores sobre la inflación a pesar de la estabilidad en los rendimientos de la deuda pública

## Flujos hacia bonos protegidos contra la inflación (flujos acumulados cada año, ABG)



- ◆ La demanda por los bonos protegidos contra la inflación aumentó durante el 4T17, en paralelo con las referencias sobre expectativas de inflación basadas en el mercado tanto en EE.UU. como la zona euro
- ◆ El repunte en el precio del petróleo, unos mercados de trabajo más ajustados y el acortamiento del *output gap* en las principales economías desarrolladas (especialmente en EE.UU., donde la factura tributaria brindó un impulso a corto plazo a la economía) podrían explicar esta tendencia
- ◆ La demanda de esta clase de activos no aumentaba desde el 4T16, cuando creció ante las expectativas de reactivación tras las elecciones presidenciales en EE.UU

¿Y ahora qué?



# Nuestras perspectivas macroeconómicas

## Perspectiva económica mundial

- Hemos revisado al alza nuestras expectativas de crecimiento mundial en 0,3 p.p. hasta el 3,8% para 2018
- En EE.UU. la mejora de las perspectivas generada por factores globales e internos se suma al impulso a corto plazo derivado de la reforma fiscal. El crecimiento se ha revisado al alza hasta el 2,6% en 2018
- En China, esperamos una ralentización más gradual. El crecimiento del PIB en 2018 se sitúa en el 6,3%
- Respecto a la zona euro, hemos revisado al alza las proyecciones de crecimiento en 0,4 p.p. hasta el 2,2% en 2018

## Política monetaria de los principales bancos centrales

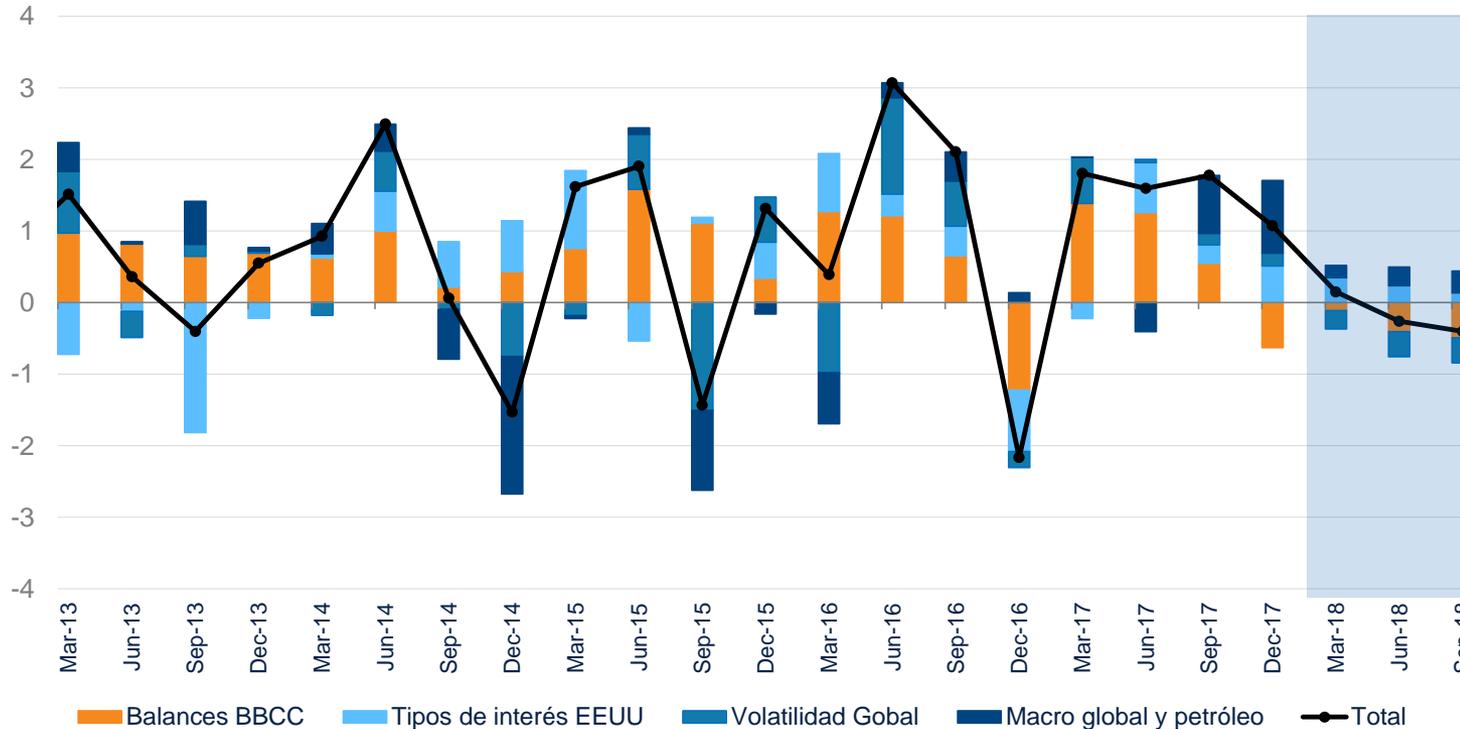
- Los principales bancos centrales avanza hacia una normalización gradual
- Se espera que la Fed lleve a cabo tres subidas de tipos en 2018 (en lugar de dos) y otras dos en 2019
- El BCE comenzará a reducir sus compras de activos en enero. Está previsto poner fin al QE al final del año y que los tipos de refinanciación aumenten en junio de 2019
- El Banco de Japón va a reducir sus compras de activos

## Condiciones financieras mundiales

- Se espera que los tipos de interés a largo plazo se eleven paulatinamente tanto en EE.UU. como en Europa,
- La volatilidad financiera debería mantenerse contenida, si bien probablemente aumentará desde sus recientes mínimos históricos
- El precio del petróleo se ha revisado al alza a corto plazo gracias a la solidez de la demanda y la corrección de los inventarios. A medio plazo, los fundamentales dificultarán que los precios se mantengan por encima de los 60 USD/barril

# Nuestro escenario base para los GIF hacia EM es de una reducción gradual conforme los factores mundiales pierdan relevancia

## Flujos estimados de GIF hacia EM (factores comunes, % ABG)

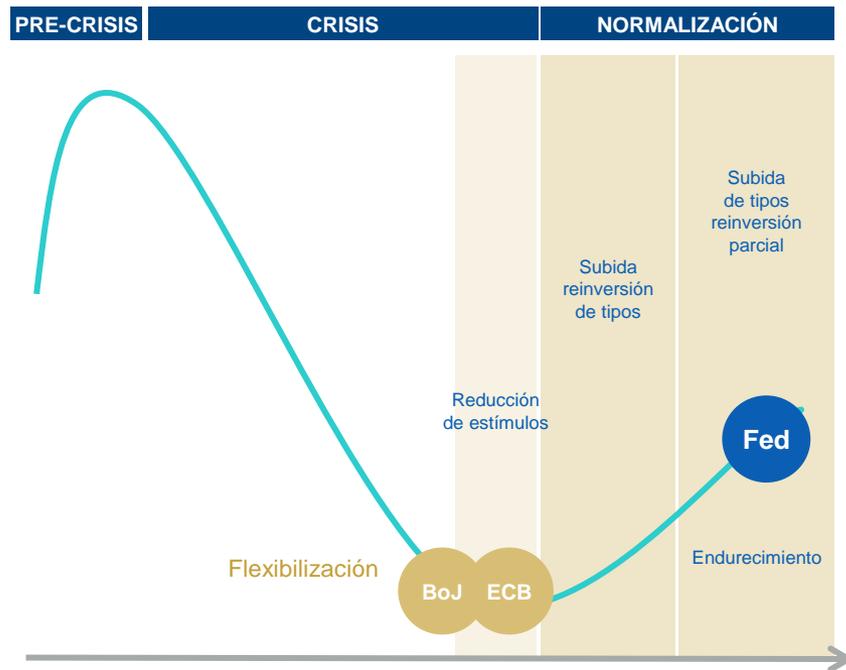


Fuente: BBVA Research, EPFR

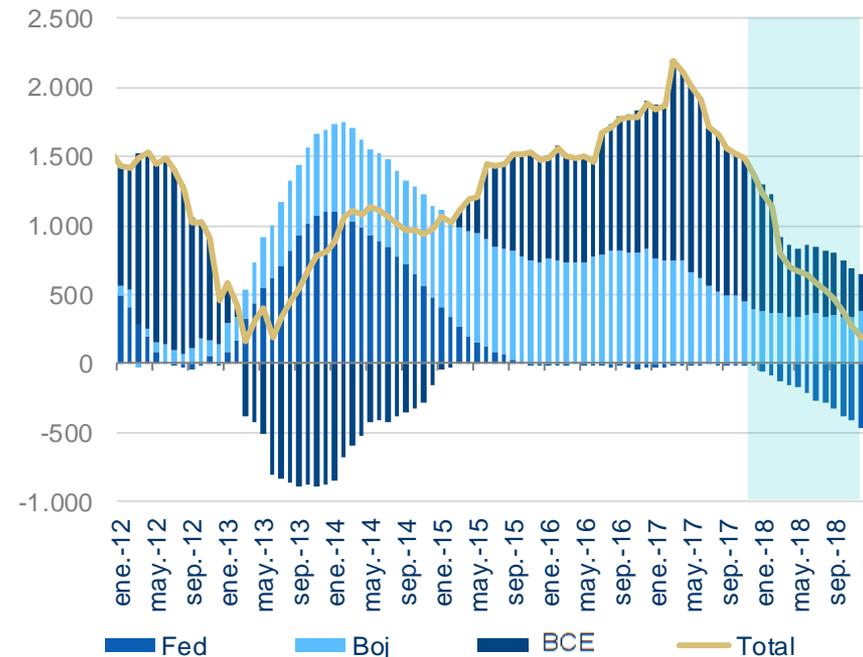
La amenaza para los GIF hacia EM que supone la retirada gradual de liquidez mundial podría verse totalmente compensada por un fortalecimiento adicional de la perspectiva macroeconómica, subidas en los precios de las materias primas y unos tipos de interés persistentemente contenidos

# Normalización de la política monetaria en los principales países desarrollados y retirada gradual de liquidez global

## Normalización de la política monetaria



## Activos de los bancos centrales, variación en 12 meses

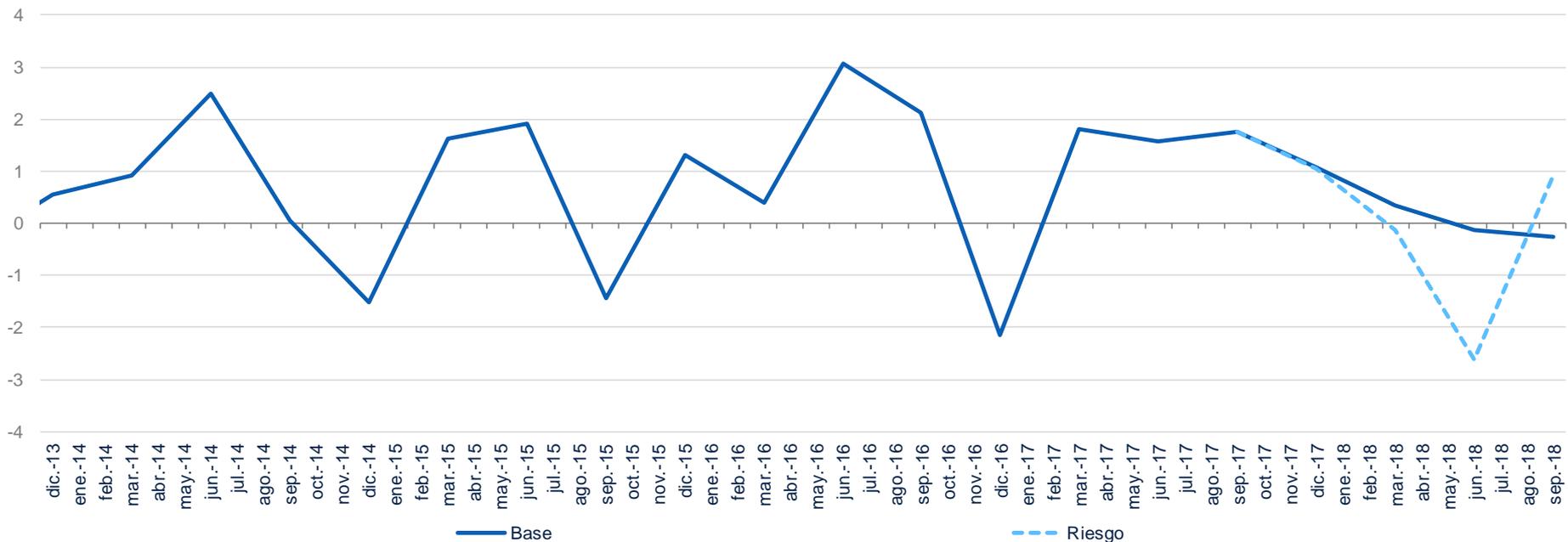


Fuente: BBVA Research, EPFR

La reducción del balance de la Fed, y la reducción de las compras del BCE, así como la postura "a la espera" del Banco de Japón atemperarán las entradas de recursos en los EM, que, no obstante, solo se reducirán gradualmente dado que los tipos de interés continúan siendo favorables. La gradualidad y una efectiva política de comunicación han sido la clave del éxito

# Los EM siguen siendo muy vulnerables a las turbulencias financieras: ¿y si se produjera un repentino aumento los tipos en EE.UU. y el VIX?

**Flujos GIF estimados hacia EM : simulación base y alternativa**  
(common factor, % ABG)



Fuente: BBVA Research, EPFR

Nuestras herramientas de análisis nos permiten simular escenarios (de riesgo) alternativos. Por ejemplo, un repunte de los tipos de interés en EE.UU. (+75 p.b. en la pendiente de EE.UU. de 2 a 10 años) que podría desatarse por un rebote inesperado de la inflación, unida a un repunte en la volatilidad (alza del VIX de los 10 p.p. actuales a 15 p.p.) provocaría una reducción del 3% en las entradas de los GIF hacia EM

# Anexo



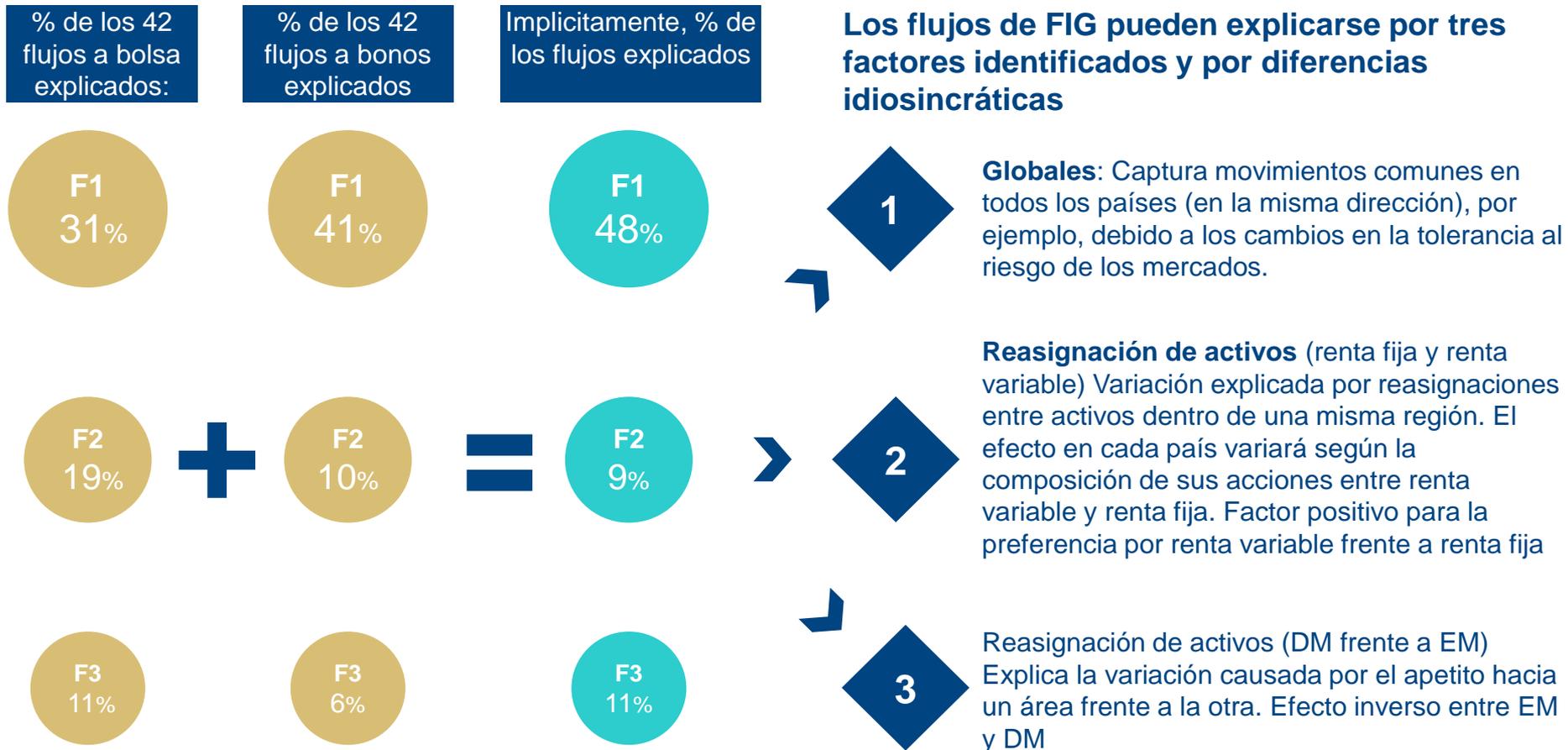
## Glosario

- ◆ **GIF: Fondos de Inversión Global:** Se trata del importe de fondos recopilado por la base de datos EPFR en la asignación de "Flujos por país", expresado en millones de dólares estadounidenses. Esta base de datos incluye los flujos en fondos denominados por países y el importe proporcional en los fondos conceptuados como globales o supranacionales
- ◆ **ABG:** Activos bajo gestión en la base de datos EPFR
- ◆ **DM( Mercados Desarrollados):** Los mercados desarrollados incluidos en nuestra muestra son Austria, Australia, Bélgica, Canadá, Dinamarca, Finlandia, Francia, Alemania, Grecia, Hong Kong, Irlanda, Italia, Japón, Países Bajos, Noruega, Portugal, Singapur, España, Suecia, Suiza, Reino Unido y Estados Unidos
- ◆ **EM (Mercados Emergentes):** Los mercados emergentes incluidos en nuestra muestra son Argentina, Brasil, Chile, China, Colombia, República Checa, Hungría, India, Indonesia, Corea, México, Perú, Filipinas, Polonia, Rusia, Eslovenia, Sudáfrica, Tailandia, Turquía y Venezuela



# Anexo metodológico

# Análisis de factores de flujos de EPFR, desglose por factores globales e idiosincráticos



# Determinantes macrofinancieros de los flujos EPFR

**01** Metodología: Panel GLS

**02** Muestra: 42 países, datos trimestrales desde octubre de 2005 a junio de 2017

**03** Variables dependientes: Renta variable (EQ), Renta fija (BN) y Flujos Totales para cada país

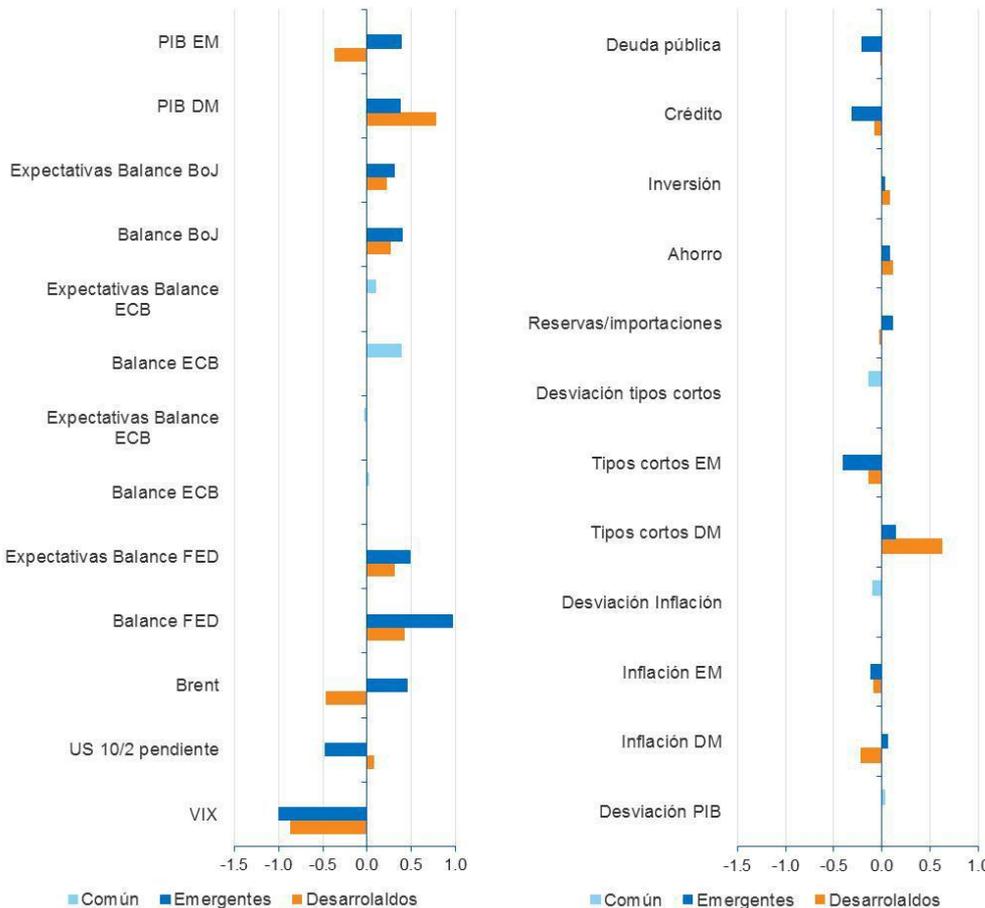
**04** Permitimos que cada variable explicativa tenga un efecto distinto en los mercados desarrollados frente a los mercados emergentes

**05** Variables explicativas (primeras diferencias):

- VIX
- Curva de los Estados Unidos a 2-10 años
- Crecimiento del PIB (EM, DM, idiosincrático)
- Inflación (EM, DM, idiosincrático)
- Tipos de interés a corto plazo (EM,DM idiosincrático)
- West Texas (petróleo)
- Balance de la FED, BCE y Banco de Japón
- Expectativa de variaciones en el balance de la FED, BCE y Banco de Japón
  
- Deuda pública con respecto al PIB
- Brecha de crédito con respecto al PIB\*
- Inversión con respecto al PIB
- Ahorros con respecto al PIB
- Reservas con respecto a las importaciones

# Determinantes macrofinancieros de los flujos EPFR

## Resultados de regresiones del panel (coeficientes)



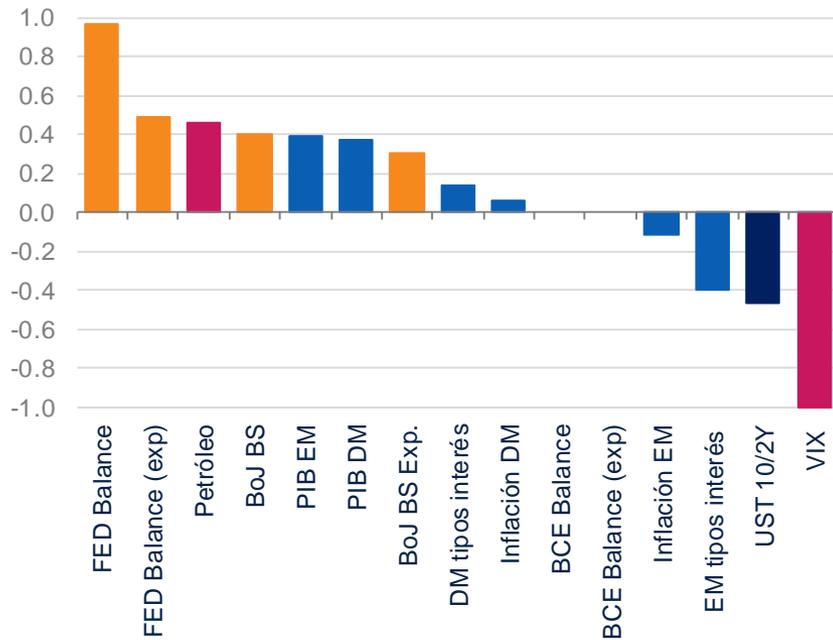
- ◆ Las variables globales son, con diferencia, los determinantes más importantes de los flujos totales, de renta variable y de renta fija
- ◆ Las variables idiosincráticas desempeñan un papel limitado
- ◆ Los mercados parecen diferenciar claramente entre países emergentes y países desarrollados, pero la diferenciación entre países parece bastante limitada

**R<sup>2</sup> = 0,54**

(\*) Coeficientes de las variables estandarizadas.

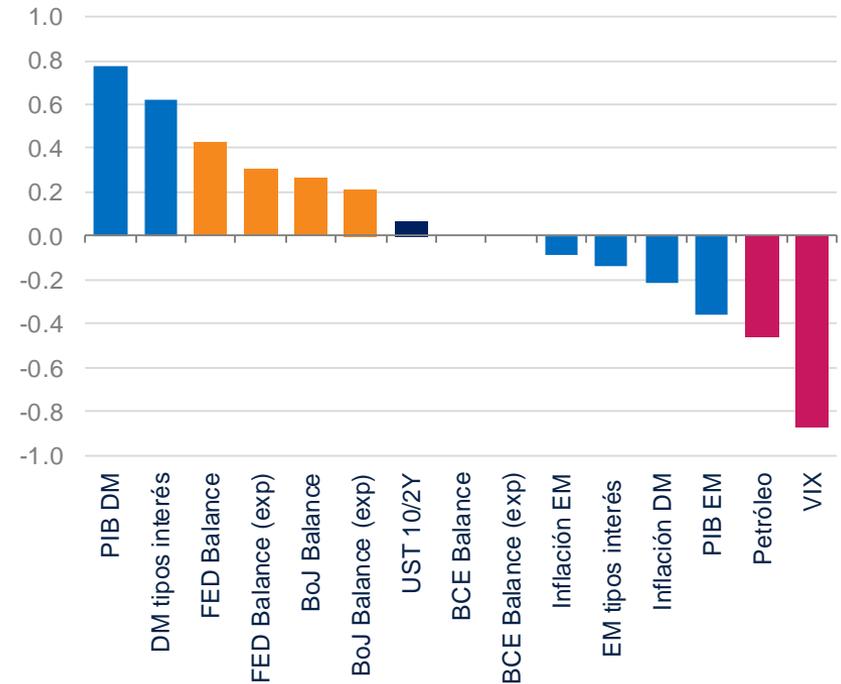
# Sensibilidades por áreas geográficas

**Sensibilidad de los flujos hacia GIF EM**  
(Coeficiente de variables estandarizadas en regresiones del panel)



Fuente: BBVA Research, EPFR

**Sensibilidad de los flujos hacia GIF DM**  
(Coeficiente de variables estandarizadas en regresiones del panel)



Los inversores parecen diferenciar claramente entre países emergentes y países desarrollados, pero la diferenciación entre países parece bastante limitada

# Indicador aversión al riesgo

El punto de partida para desarrollar el indicador es identificar períodos de aversión al riesgo en los mercados financieros. Determinamos estos períodos en función de movimientos relevantes en variables financieras seleccionadas. Es decir, definimos un período  $t$  de aversión al riesgo de la siguiente manera:

$t$  is a risk aversion period  $\Leftrightarrow (\Delta T10 < 0$  or  $\Delta GER10 < 0$  &  $\Delta VIX > 0$  &  $\Delta EquityEM < 0$ )

Donde:

$\Delta T10$  se refiere al cambio semanal del Tesoro a 10 años YTM

$\Delta GER10$  se refiere al cambio semanal del bono alemán a 10 años YTM

$\Delta VIX$  se refiere al cambio semanal del índice VIX

$\Delta EquityEM$  se refiere al cambio semanal del índice MSCI de Mercados Emergentes

En resumen, un período de aversión al riesgo es tal que somos testigos de menores tipos a largo plazo en la deuda pública de los mercados desarrollados, mayor volatilidad en el capital de los mercados desarrollados y pérdida en el capital de los mercados emergentes (ME).

Una vez que hemos definido el conjunto de episodios de aversión al riesgo, categorizamos los períodos de refugio seguro como un subconjunto. Para hacerlo, seguimos dos pasos.

Primero, utilizamos los datos EPFR para determinar la distribución condicional de los flujos de bonos de los inversores institucionales a los países de refugio seguro (EE. UU., Alemania y Japón) y la distribución condicional de los flujos de renta variable a los países emergentes (EM) de los inversores minoristas, ambos basados en el cambio promedio móvil de cuatro semanas de los activos bajo gestión (AUM). Estamos interesados en las distribuciones en períodos de aversión al riesgo dado su comportamiento diferente en comparación cuando se considera la muestra completa. Además, separamos las distribuciones por tipo de inversor, dado que encontramos una diferencia significativa en su comportamiento en condiciones de incertidumbre (véanse las gráficas 1, 2 y 3, 4). Es decir, observamos que los inversores institucionales tienden a huir hacia los bonos del gobierno, mientras que los inversores minoristas tienden a reducir significativamente su exposición al capital EM. Estos patrones podrían estar asociados con los diferentes objetivos de inversión y los horizontes de inversión de este tipo de inversores.

En segundo lugar, sobre la base del análisis de las distribuciones por tipo de inversor en los episodios de aversión al riesgo, definimos los episodios de refugio seguro como aquellos períodos  $t'$  como

$t'$  is a safe haven period  $\Leftrightarrow (\text{Bond flows to haven countries from Institutional Investors} > p50) \& (\text{Equity flows to EM from Retail Investors} < p50) | t' \in \text{risk aversion episode}$

Es decir, dado que estamos en un episodio de aversión al riesgo, esto se puede considerar en el subconjunto de episodios de refugio seguro, si y solo si los flujos de los inversores institucionales hacia los bonos de refugio seguro durante el período aumentan más que la media de la distribución; y si los bonos de los inversores minoristas hacia el capital de los mercados emergentes disminuyen durante el período en más de la media de la distribución. Todo ello está medido por el cambio promedio móvil de cuatro semanas de los activos bajo gestión.

Un segundo subconjunto de episodios de aversión al riesgo viene dado por la categoría de reembolso. Esto trata de capturar todos los episodios de aversión al riesgo en los que los inversores venden la mayoría de los activos financieros buscando no solo un refugio seguro, sino también liquidez. En resumen, definimos episodios de reembolso de la siguiente manera:

$t''$  is a redemption  $\Leftrightarrow \text{Bond flows} < 0$  &  $\text{Equity flows} < 0$  &  $\text{Money market flows} > 0 | t'' \in \text{risk aversion episode}$

Es decir, dado que estamos en un episodio de aversión al riesgo, esto se puede considerar en el subconjunto de episodios de reembolso, si y solo si se cumplen dos condiciones:

- 1) Los flujos hacia la renta fija y la renta variable durante el período disminuyen.
- 2) Los flujos hacia los mercados de capitales aumentan.

Todo ello está medido por la media mensual de activos bajo gestión.

# Reasignación regional

Consisten en un indicador simple para medir la preferencia del inversor por una determinada región a lo largo del tiempo. Basada en datos EPFR\* El indicador se ha creado con los datos EPFR (desde 2005) en USD, pero los flujos de la cartera se han relativizado por los activos bajo gestión (de cada período) para que sean comparables.

El indicador permite capturar la dinámica a corto plazo y cuantificar y comparar los efectos en los flujos de cartera de la realización de algunos eventos de riesgo de una manera muy simple. Nos permitió identificar fácilmente las regiones que más sufrieron y permite medir el impacto relativo.

Se trata de un indicador relativo ya que compara los flujos hacia diferentes regiones para crear una medida relativa.

El paso anterior es crear un indicador para ME y MD. Dichos índices se obtienen mediante el alisamiento (promedio móvil 3M) de los flujos normalizados a cada región (ponderados por el activo bajo gestión de cada país o área) para crear un indicador más estable para cada región dado que nuestro objetivo es capturar la tendencia más que los picos semanales. Como los flujos se han estandarizado, esos índices se deben entender como una desviación estándar de su media histórica (desde 2005). Estos indicadores parciales permiten desglosar las áreas o la contribución de los países al indicador.

La diferencia entre los mercados desarrollados y los índices de mercados emergentes muestra el apetito relativo de cada región, y una desviación de 0,5 de la media significa una marcada preferencia por una región sobre la otra.

**Variación semanal en los flujos totales de cartera por país** (% de activos bajo gestión)

$$x_i = \frac{\text{Weekly total flows (USD)}}{\text{Total assets under management (USD)}}$$

**Normalización**

$$Z_i = \frac{x_i - \bar{x}}{\sigma}$$

**Promedio móvil de 3 meses**

$$\frac{1}{n} \sum_{i=0}^n Z_i$$

n: 12 semanas

**Promedio móvil ponderado por su peso relativo en la base de datos EPFR**

$$\bar{x}_{DM} = \frac{\sum_{i=1}^n (x_{DMi} * W_{DMi})}{\sum_{i=1}^n W_{DMi}}$$

$$\bar{x}_{EM} = \frac{\sum_{i=1}^n (x_{EMi} * W_{EMi})}{\sum_{i=1}^n W_{EMi}}$$

W: es el peso de cada país o área en los activos bajo gestión en cada área (MD o ME)

X: es el promedio móvil de 3 meses del flujo estandarizado a un país o región

i: son los países o el área en el índice regional (MD o ME)

**Preferencia relativa:**

$$Y = \bar{x}_{EM} - \bar{x}_{DM}$$

## Ponderación de cada país en la región

Region	Country	Weight	
DM	United States	73%	100%
	Eurozone	13%	
	Japan	6%	
	United Kingdom	5%	
	Switzerland	3%	
EM	Latin America	31%	100%
	Asia (ex China & Japan)	51%	
	Emerging Europe	18%	

# Tipo de reasignación de activos

Consisten en un indicador simple para medir la preferencia del inversor por un determinado tipo de activos (renta variable o renta fija) a lo largo del tiempo. Basada en datos EPFR\* El indicador se ha creado con los datos EPFR (desde 2005) en USD, pero los flujos de la cartera se han relativizado por los activos bajo gestión (de cada período) para que sean comparables.

El indicador permite capturar la dinámica a corto plazo y cuantificar y comparar los efectos en los flujos de cartera de la realización de algunos eventos de riesgo de una manera muy simple. Nos permitió identificar fácilmente el tipo de activos que más sufrieron y permite medir el impacto relativo.

Se trata de un indicador relativo ya que compara los flujos hacia distintos tipos de activos para crear una medida relativa.

El paso anterior va dirigido a crear un indicador para Renta Fija y Renta Variable. Dichos índices se obtienen mediante el alisamiento (promedio móvil 3M) de los flujos normalizados a cada tipo de activo (ponderados por el activo bajo gestión de cada país o área) para crear un indicador más estable para cada región dado que nuestro objetivo es capturar la tendencia más que los picos semanales. Como los flujos se han estandarizado, esos índices se deben entender como una desviación estándar de su media histórica (desde 2005).

La diferencia entre la renta fija y la renta variable muestra el apetito relativo por cada tipo de activo, y una desviación de 0,5 de la media significa una marcada preferencia por una clase de activo sobre la otra.

Variación semanal en los flujos de cartera hacia Renta Fija y Renta Variable (% de activos bajo gestión)

$$x_i = \frac{\text{Weekly total flows (USD)}}{\text{Total assets under management (USD)}}$$

Estandarización

$$Z_i = \frac{x_i - \bar{x}}{\sigma}$$

Promedio móvil de 3 meses

$$\frac{1}{n} \sum_{i=0}^n Z_i$$

n: 12 semanas

Promedio móvil ponderado por su peso relativo en la base de datos EPFR (ejemplo para MD)

$$\bar{x}_{DM} = \frac{\sum_{i=1}^n (x_{DMi} * w_{DMi})}{\sum_{i=1}^n w_{DMi}}$$

$$\bar{x}_{EM} = \frac{\sum_{i=1}^n (x_{EMi} * w_{EMi})}{\sum_{i=1}^n w_{EMi}}$$

W: es el peso de cada país o área en los activos bajo gestión en cada área (MD o ME)

X: es el promedio móvil de 3 meses del flujo estandarizado a un país o región

i: son los países o el área en el índice regional (MD o ME)

Preferencia relativa:

$$Y = \bar{x}_{EM} - \bar{x}_{DM}$$

## Ponderación de cada país en la región

Region	Country	Weight	
DM	United States	73%	100%
	Eurozone	13%	
	Japan	6%	
	United Kingdom	5%	
	Switzerland	3%	
EM	Latin America	31%	100%
	Asia (ex China & Japan)	51%	
	Emerging Europe	18%	

## AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

## Situación Fondos Globales 4T17

El buen tiempo continúa en los Mercados Emergentes, ¿se mantendrá en 2018?

Enero 2018