



# ANÁLISIS

## de mercado

MARZO 2016



# Análisis de mercado 2016

Durante el pasado mes de Febrero podemos destacar fundamentalmente:

“Sube la bolsa, acude el público; baja la bolsa, el público se marcha” by André Kostolany .

Pais	Yield 10y	Spread vs Alemania	Variación 1M pb
España	1,527	142	-4.0
Italia	1,421	132	-4.0
Portugal	2,976	287	+5.0
Francia	0,467	36	-20.0
Alemania	0,106	-	-25.0
EEUU	1,734	163	-20.0

Tabla 1: Deuda Soberana. Datos con fecha 29/02/2016. Fuente: Bloomberg.

## NOTICIAS RELEVANTES DEL MES

### ÍNDICE

#### NOTICIAS RELEVANTES

#### RENTA FIJA

1. Análisis de Mercado.
2. Expectativas del BCE.

#### RENTA VARIABLE

1. Análisis de Mercado.

#### PSN GESTIÓN

- \* Visión de Gestión.

- **La posible salida de Reino Unido de la Unión Europea agita los mercados y crea incertidumbre.** El Reino Unido celebrará un referéndum sobre su pertenencia a la UE antes de que termine 2017. El voto podría tener lugar el próximo mes de junio. Las últimas encuestas apuntan a que el país permanecerá en la UE aunque el resultado sería muy justo. La incertidumbre ante la eventual salida ha afectado a la divisa, que acumula una fuerte depreciación desde comienzos de año.

- **Arabia Saudí y Rusia llegan a un acuerdo para congelar la producción de petróleo.** Los principales países exportadores de petróleo, Rusia y Arabia Saudita, acordaron congelar la producción para hacer frente a un exceso de suministros. El acuerdo estaría sujeto a que otros países productores se sumen a la disminución de su producción. En un primer momento, tras conocerse el acuerdo, el precio del barril subió hasta los 35 dólares, pero finalmente retrocedía ante la preocupación de una negativa por parte de Irán.

- **El sector financiero europeo se tambalea debido a los problemas de rentabilidad a los que se enfrenta.** Los bancos italianos y algunos españoles han sufrido durante este mes debido a la importante carga en sus balances de préstamos impagados. Además, el entorno actual de tipos cero plantea dudas sobre su modelo de negocio y la capacidad de las entidades financieras de generar rentabilidad. En línea, las publicaciones de resultados han sido decepcionantes con especial mención a Deutsche Bank.

- **Los mercados de renta variable continúan la fuerte tendencia bajista durante la primera parte de febrero.** Los precios bajos del petróleo, el temor a la ralentización en EEUU y la incertidumbre en la economía de China han continuado provocando caídas en las bolsas. Además la preocupación sobre la salud del sector financiero ha motivado caídas en los bancos. Tan solo en las dos primeras semanas de febrero las principales entidades financieras caían de media un 10%. Las materias primas han continuado su descenso durante los primeros días del mes, a excepción del oro, que se ha visto beneficiado por el aumento de la volatilidad en el resto de activos financieros.

Índices Bursátiles		% Var YTD
IBEX 35	8.461	-3,71%
CAC 40	4.353	-4,75%
DAX	9.495	-2,69%
FTSEMIB	17.623	-4,67%
EURO STOXX 50	2.945	-2,49%
DOW JONES	16.516	0,41%
NASDAQ	4.557	-1,35%
S&P500	1.940	-0,37%

Tabla 2: Principales índices bursátiles. Datos con fecha 29/02/2016. Fuente: Bloomberg.

## RENTA FIJA

El mercado ha estado focalizado en la reunión del próximo jueves día 10 de marzo. Las actas del último consejo reflejan que con bastante probabilidad que el BCE actúe con medidas adicionales. El consejo del BCE estaría preocupado por la volatilidad de los mercados, los riesgos en los países emergentes y los datos que señalan un empeoramiento en la inflación. En el mercado ya se especula con un incremento del volumen de compras mensuales frente a los 60.000 millones de euros actuales. No hay ninguna duda de que el BCE intervendrá aunque no están claras las medidas que podría utilizar. La posibilidad de una nueva reducción en la facilidad de depósito parece bastante probable. Además ya se habla de un sistema de dos niveles en el que el BCE podría cobrar un tipo sobre el exceso de liquidez hasta un determinado nivel y un tipo diferente a partir de un determinado tramo.

En el mercado la tendencia de estrechamiento continúa desde inicio de año y ha seguido siendo relevante en algunas referencias de bonos soberanos. Los bonos de los países core vuelven a niveles mínimos históricos debido a la condición de activos refugio. En el caso de los bonos del gobierno alemán con vencimiento a 10 años ya rozan mínimos históricos y cierran el mes con una rentabilidad del 0.10% desde los niveles de 0.35%. Los bonos de Francia con referencia a 10 años también han tenido un estrechamiento de 20 p.b y pasan a cotizar a cierre a niveles de 0.46%. En Italia, a pesar de las dudas sobre su sistema bancario, la referencia de 10 años acaba cerrando tras un comportamiento ligeramente positivo, al pasar en el mes de 1.46% a 1.42%. El bono español mantiene el spread con el bono italiano y cierra el mes en 1.52% tras un estrechamiento de 4 p.b.

En el mercado de crédito hemos visto un fuerte movimiento de ampliación de los spread. Varios factores técnicos han motivado este movimiento de caída de precios, como la falta de liquidez o la correlación con la renta variable. Además el aumento del riesgo de algunos emisores ligados al sector de energía en EEUU ha contagiado en parte al resto de corporates, especialmente en el mercado High Yield.



Figura 1: Gráfico Itraxx Main donde se puede observar la fuerte caída de los bonos Corporates

Fuente: Bloomberg

# Análisis de mercado 2016

En EEUU, en las últimas actas del FOMC, se pone de manifiesto cierta incertidumbre entre los miembros de la FED por los malos datos de la economía norteamericana. Sin embargo, concluyen que la demanda interna continua impulsando a la economía y los datos de desempleo invitan al optimismo. La FED estaría esperando nuevas señales antes de subir los tipos pero la siguiente subida podría ser pospuesta hasta el mes de junio.

## RENTA VARIABLE

El mes de febrero ha sido bastante volátil para los mercados de renta variable. Desde inicio de año hasta la primera parte del mes las caídas de comienzos de año continuaron provocando una bajada muy pronunciada de casi el 20%, para luego darse la vuelta de una manera brusca. Los precios bajos del petróleo, el temor a la ralentización de EEUU y la incertidumbre en la economía China, han continuado provocando caídas en las bolsas. La preocupación sobre la salud del sector financiero ha motivado el desplome en los bancos durante el mes. Tan solo en las dos primeras semanas de febrero, las principales entidades financieras europeas caían de media un 10%. Las tensiones derivaron de la incertidumbre sobre los beneficios, como consecuencia del escaso margen de intermediación actual, las dudas de los préstamos al sector de la energía y el temor a las provisiones que podían generar el debilitamiento continuado de los precios del petróleo.

La cercanía a la próxima reunión del BCE ha impulsado a las bolsas, que consiguen salvar el mes en las últimas semanas. Los mercados prevén cada vez más la adopción de un paquete de medidas contundentes por parte del BCE. Por tanto, durante el mes, el Eurostoxx50 se dejaba un 2.49% arrastrado por el mal comportamiento del sector banca y seguros. El Ibx 35 continúa con la caída de inicio de año y pierde un 3.72% en el mes, destacando la fuerte subida de Acerinox de un 25% y con peor desempeño Técnicas Reunidas con una caída de un 18%. En el resto de índice europeos, el peor comportamiento fue el del índice italiano con una bajada del 4.67% por las dudas sobre su sector financiero. El Dax sufría una caída del 2.70% y el índice CAC40 cerraba con el mejor comportamiento al caer ligeramente un 0.88%.

Los índices americanos tuvieron un comportamiento ligeramente mejor que las bolsas europeas. El S&P500 retrocedía un 0.37% y el índice tecnológico Nasdaq perdía en el mes 1.35%.



Figura 2: Gráfico Eutostox Bank Index que recoge el comportamiento del sector financiero europeo  
Fuente: Bloomberg

Otro de los hitos del mes ha sido el acuerdo de los principales países exportadores de petróleo, Rusia y Arabia Saudita, que acordaron congelar la producción para hacer frente a un exceso de suministros. El acuerdo estaría sujeto a que otros países productores se sumen a la disminución de su producción. En un primer momento, y tras conocerse el acuerdo el precio del barril subió hasta los 35.50 dólares, pero finalmente retrocedía ante la preocupación de una negativa por parte de Irán.

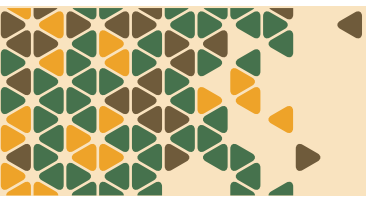


Figura 3: Gráfico Mejor/Peor comportamiento Eurostoxx 50 del Mes. Fuente: Bloomberg.

## NUESTRA VISIÓN PARA LOS PRÓXIMOS MESES

El mes de febrero ha continuado con la tendencia negativa iniciada en el comienzo del año en las principales bolsas mundiales. Además hemos tenido un mes de esquizofrenia y volatilidad extrema en los mercados de renta variable. La primera mitad del mes casi todas las bolsas de los países desarrollados sufrieron fuertes caídas que posteriormente recuperaban en las últimas semana de una manera brusca.

Tras varios años de políticas de estímulo de los bancos centrales esta volatilidad había sido prácticamente suprimida. A su vez el movimiento alcista de las bolsas en los últimos años ha sido tendencial y en los momentos de duda las inyecciones de estímulos a través de los sucesivos QE soportaban la tendencia. Como ya adelantamos en los informes anteriores, esta tendencia sostenida puede que ya no vaya a ser así y por tanto mantenemos que la volatilidad posiblemente estará presente en los mercados. La buena noticia, como ya hemos mencionado en otras ocasiones, es que en los momentos de volatilidad es donde surgen las mejores oportunidades para generar valor y desmarcarse de los índices.



# Análisis de mercado 2016

Este mes todo el mercado está centrado en la próxima reunión del BCE. La aplicación de nuevas políticas de estímulo parece que será lo más probable. Lo cierto es que en diciembre ya se anunciaron medidas expansivas y no convencieron al mercado, comenzando una fuerte tendencia bajista que a día de hoy aún continúa. Desgraciadamente hay ciertos riesgos de que la solución a los problemas económicos no pase por aplicar todavía políticas monetarias si cabe todavía más expansivas. Incluso desde la misma institución del BCE se aboga porque los gobiernos acometan las reformas estructurales necesarias. Los pasos para flexibilizar las economías europeas, unido al cumplimiento de los niveles de déficit en los gobiernos que permita aliviar las cargas fiscales, serán claves necesarias para tener una recuperación sostenida.

Por ello para los próximos meses, analizaremos los indicadores económicos para estudiar la evolución del crecimiento económico. Para que las bolsas continúen recuperando es necesario que haya crecimiento y por tanto que aumenten los beneficios empresariales. En la medida en que los resultados empresariales siguen estando alejados de las expectativas, por fundamentales, no vemos fuertes repuntes de las bolsas a corto plazo. En renta fija los bonos gubernamentales se vuelven a acercar a niveles de mínimos históricos, motivo por lo que no pensamos que tengan mucho más recorrido. El valor a corto plazo podría estar en los bonos Corporates, en los que la correlación con el movimiento bajista de las bolsas ha supuesto un fuerte ensanchamiento de spread de crédito. No obstante es necesario un adecuado análisis de crédito, ya que algunos jugadores del sector de energía o materias primas se encuentran excesivamente apalancados. Además prestaremos especial atención a la formación de gobierno en España y las medidas para cumplir los compromisos de déficit con Europa

## PSN ANÁLISIS

**Jesús María Rioja Gonzalo:** [jmrioja@grupopsn.es](mailto:jmrioja@grupopsn.es)

**Amparo Muñoz Martínez:** [amparomunoz@grupopsn.es](mailto:amparomunoz@grupopsn.es)

**Juan Luis Fresneda Clement:** [jfresneda@grupopsn.es](mailto:jfresneda@grupopsn.es)

### **Aviso legal**

La información contenida en este documento se facilita con fines exclusivamente informativos. Ninguno de los datos que en él se publican debe considerarse como expectativas futuras o recomendación para efectuar transacciones o para concluir algún tipo de acto legal. Este documento no tiene el propósito de ofrecer inversiones ni asistencia legal o fiscal.

Cualquier decisión de compra o venta por parte del destinatario de este informe debe fundamentarse en información pública disponible y tomar en consideración el contenido de los prospectos disponibles en la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores), en la Sociedad Rectora de la Bolsa y en la propia compañía que emite el valor. Los resultados reflejados en el presente documento no garantizan resultados o rendimientos futuros.

La información contenida en el documento ha sido generada a partir de fuentes presumiblemente fiables, extremando el cuidado para asegurar que la información contenida en el mismo no es incierta o engañosa en el momento de su publicación. Sin embargo, PSN no puede asegurar que la información sea exacta y/o completa.

El presente documento no podrá ser reproducido, distribuido o publicado por el receptor del mismo, cualquiera que sea la finalidad que se persiga.