



ANÁLISIS

de mercado

MAYO 2016



Análisis de mercado 2016

Durante el pasado mes de Abril podemos destacar fundamentalmente:

“Yo pongo una velita a mis santos favoritos para que aumente la volatilidad, cuanto más volatilidad a corto plazo más rentabilidad a largo plazo” by Francisco Paramés

Pais	Yield 10y	Spread vs Alemania	Variación 1m pb
España	1,593	132	+16.0
Italia	1,487	122	+25.0
Portugal	3,148	288	+22.0
Francia	0,634	36	+15.0
Alemania	0,271	-	+12.0
EEUU	1,833	156	+6.0

Tabla 1: Deuda Soberana. Datos con fecha 29/04/2016. Fuente: Bloomberg.

NOTICIAS RELEVANTES DEL MES

ÍNDICE

NOTICIAS RELEVANTES

RENTA FIJA

1. Análisis de Mercado.
2. Expectativas tipos Fed.

RENTA VARIABLE

1. Análisis de Mercado.
2. Campaña de resultados 1T16.

PSN GESTIÓN

* Visión de Gestión.

• **Los débiles datos de crecimiento del PIB en EEUU llevan a retrasar las expectativas de subida de tipos al mes de diciembre.** En Estados Unidos el crecimiento del 1T decepcionó al avanzar un mero 0.2% anualizado frente al 2.2% anterior. El tono de la FED fue muy laxo en su mensaje y asume la disposición a permitir cierto repunte de la inflación. El dólar se depreció hasta niveles de 1.15 USD/EUR, nivel que no se alcanzaba desde agosto de 2015.

• **DBRS mantiene el rating de Portugal y permite que el BCE siga comprando deuda soberana.** La agencia canadiense DBRS decidió mantener la nota de la deuda de Portugal por encima del bono basura. Esto permite que el BCE pueda mantenerlo con el estatus de receptor del programa de compra de deuda del Banco Central Europeo. DBRS justifica su nota por una estructura del vencimiento de la deuda manejable, una reducción de debilidades y la corrección del déficit en los últimos años.

• **En la Eurozona mejora la actividad.** Los datos de actividad mantuvieron un tono positivo ya que tanto las ventas al por menor como la producción industrial siguieron avanzando. Los indicadores de confianza disminuyeron ligeramente, el PMI compuesto de la región descendió en abril cinco décimas hasta el 53,5. Los indicadores de inflación señalan una leve mejoría ya que el IPC abandonó el terreno negativo en Abril.

• **Avanza la campaña de presentación de resultados correspondientes al primer trimestre de 2016.** Han presentado aproximadamente la mitad de las compañías de los índices Eurostoxx 50 y S&P500. La conclusión general es que las empresas no consiguen tener resultados positivos con una disminución de las ventas y los beneficios. En Europa los resultados de los bancos han lastrado los resultados positivos de empresas de otros sectores y en EEUU los resultados, aunque negativos, han sido mejor de lo esperado por los analistas.

Índices Bursátiles		% Var YTD
IBEX 35	9.025	3,47%
CAC 40	4.428	1,00%
DAX	10.038	0,74%
FTSEMIB	18.600	2,67%
EURO STOXX 50	3.028	0,77%
DOW JONES	17.773	0,50%
NASDAQ	4.775	-1,94%
S&P500	2.065	0,27%

Tabla 2: Principales índices bursátiles. Datos con fecha 29/04/2016. Fuente: Bloomberg.

RENTA FIJA

El mes de abril ha sido un mes negativo para la renta fija, con un descenso del precio de los bonos en la eurozona y en Estados Unidos. Durante el mes el BCE ha continuado con el programa de compra de deuda por importe de 60.000 millones de euros. A pesar de estas compras ha habido repuntes en la tires soberanas y en la tires periféricas debido al contagio por las incertidumbres en torno a Grecia. Los tipos de interés de la deuda alemana a 10 años subieron en 12 p.b para cerrar en niveles de 0,27%. En el caso de España el tipo a 10 años cerró en el 1,60% lo que supone una ampliación de rentabilidad de 16 p.b. La noticia positiva ha sido el mantenimiento de la deuda de Portugal en grado de inversión por la agencia de calificación crediticia DBRS. Esto permite al BCE continuar considerando elegible su deuda para el programa de compra de deuda QE.

El comportamiento de los bonos corporativos ha presentado divergencias. El crédito con grado de inversión tuvo cierta correlación con la deuda soberana con pérdidas ligeramente inferiores a los bonos de gobiernos. La deuda especulativa o grado de inversión consiguió cerrar el mes en positivo disminuyendo los diferenciales.

99) Exp datos			Prob de tipo interés mundial								
Estados Unidos			Instrumento Futuros: Fondos Fed					Tipo efectivo FED 0.37			
1) Panorama			2) Probabilidad implícita futura								
Probabilidades implícitas actuales			3) Añadir/quitar								
Fechas			Junta		Cálculo		Calculado 05/06/2016		Según tipo 0.25-0.50		
	Junta	Prob aumento	Prob reducción	0.25-0.5	0.5-0.75	0.75-1	1-1.25	1.25-1.5	1.5-1.75	1.75-2	
06/15/2016		8.0%	0.0%	92.0%	8.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
07/27/2016		22.7%	0.0%	77.3%	21.4%	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
09/21/2016		35.1%	0.0%	64.9%	30.4%	4.5%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	
11/02/2016		37.9%	0.0%	62.1%	31.9%	5.6%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	
12/14/2016		52.6%	0.0%	47.4%	39.0%	11.8%	1.6%	0.1%	0.0%	0.0%	
02/01/2017		55.6%	0.0%	44.4%	39.6%	13.5%	2.3%	0.2%	0.0%	0.0%	

Figura 1: Tabla que recoge las futuros sobre las probabilidades de subidas de tipos en EEUU

Fuente: Bloomberg

En EEUU de la última reunión de la Fed se interpreta que pretende subir tipos este año, pero no se prevé que lo haga de una forma inminente. Hay posibilidades de que la subida se produzca en junio aunque todo indica que la subida de tipos de interés se posponga hasta más tarde. De momento el incremento de las probabilidades de los futuros señalan a diciembre como el mes definitivo para la siguiente subida de tipos de interés. El crecimiento del 1T fue muy decepcionante con un leve avance del PIB del 0,2%. La economía se ha visto muy castigada por el mal tiempo y por la fortaleza del dólar, que ha repercutido en los resultados de las empresas.

A pesar del retraso en la subida de tipos las rentabilidades han ampliado durante el mes de abril. Los tipos a 10 años del treasury ampliaban desde 1,77% para llegar a cerrar el mes en 1,83%.

Análisis de mercado 2016

RENTA VARIABLE

Las bolsas mundiales han tenido un comportamiento dispar durante el mes de abril. En términos globales hemos tenido un comportamiento peor que el mes de marzo pero con cierre positivo (+ 1.40% índice MSCI World). En Europa el comportamiento en el mes ha sido ligeramente positivo, el Eurostoxx 50 acababa avanzando ligeramente un 0.77%. El Ibex 35 cierre con una revalorización del 3.4% en su mejor mes en lo que va de año a pesar que se dejó un 2,2% en la última semana.

Las bolsas estadounidenses han cerrado el mes en positivo con un incremento del 0,27% en el caso del S&P500, ya que la presentación de resultados ha sido mejor de lo esperado para esta temporada superando el consenso, que recogía expectativas muy negativas.



Figura 2: Gráfico con la evolución mundial de las bolsas recogido a través del índice MSCI World Index
Fuente: Bloomberg

La campaña de presentación de resultados de las empresas cotizadas correspondiente al primer trimestre lo hace con un comportamiento divergente por zonas geográficas. Han presentado prácticamente la mitad de compañías tanto del Ibex como el Eutostoxx 50 y del S&P 500. La lectura general es que las compañías no han conseguido obtener resultados positivos en las dos áreas.

En Europa para el índice Eurstoxx50 han presentado 30 compañías con un saldo general de caída de ventas de un 12% y una disminución de beneficios superior al 20%. Del lado negativo han presentado algunos de los bancos más importantes. La caída en beneficios de Deutsche Bank ha llegado a ser del 70% y en el caso del BBVA la pérdida en beneficio ha sido superior al 30%.

En el Ibex 35 los beneficios han sido similares a los del periodo comparable, con muy pocos cambios. El avance de algunas empresas como Abertis o IAG se ha visto contrarrestado por el mal comportamiento de las principales empresas del índice como Telefónica, BBVA y Santander que presentaban descensos en sus resultados.

En Estados Unidos han presentado resultados 310 compañías, con una caída general de los beneficios cercana al 10%. Los resultados han estado por encima de las expectativas en alrededor de un 4% ya que los analistas vaticinaban una caída aún mayor debido a la contracción de márgenes y la disminución de la ventas a causa de la apreciación de la divisa.

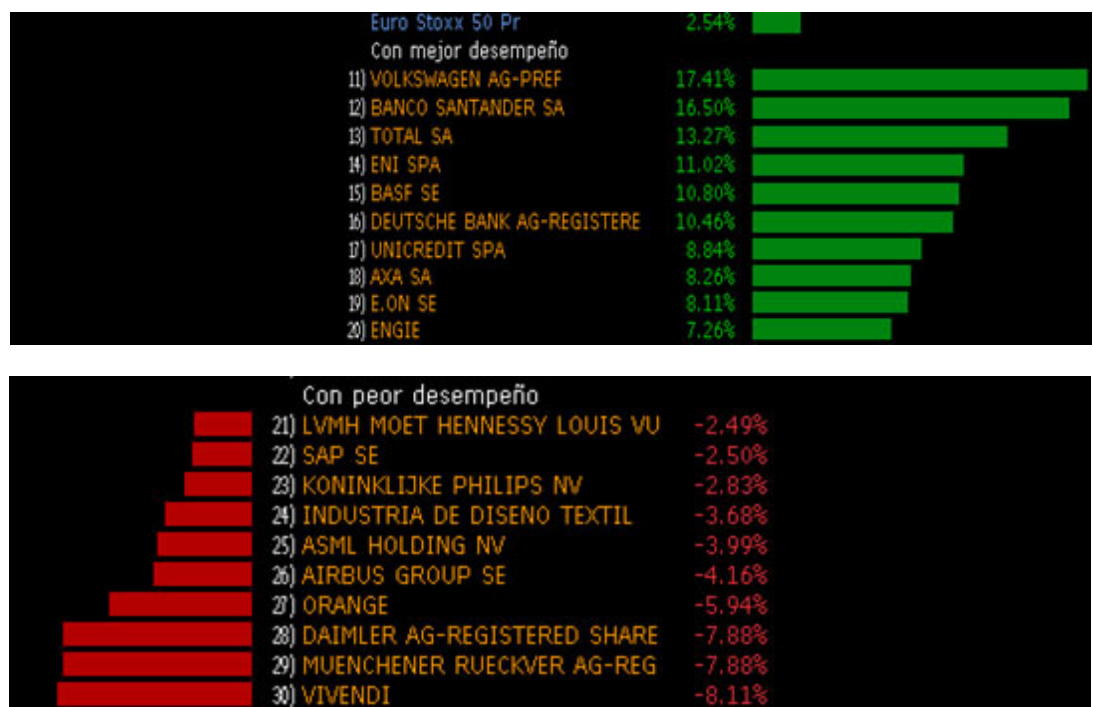


Figura 3: Gráfico Mejor/Peor comportamiento Eurostoxx 50 del Mes Fuente: Bloomberg.



Análisis de mercado 2016

NUESTRA VISIÓN PARA LOS PRÓXIMOS MESES

El mes de Abril ha continuado con la recuperación de las bolsas iniciada en el mes de Febrero, siendo el rebote desde mínimos de casi el 15%. En Europa los resultados empresariales continúan señalando cierto agotamiento con caídas de beneficios en el Eurostoxx 50 y con resultados muy parcos en el Ibex 35. Así mismo, en EEUU los resultados han sido negativos con caídas de los beneficios en torno al 10%. Por ello, se aconseja prudencia en la exposición de renta variable debido al gap entre las últimas revalorizaciones y los resultados empresariales que no acaban de cumplir las expectativas.

La renta fija continúa en niveles mínimos de rentabilidad que aconsejan cautela en las ponderaciones. La subida de tipos propuestas para EEUU pueden apuntalar las tirs europeas en la medida en que el Bund acompañe el movimiento del Treasury americano.

Estados Unidos está en plena campaña de elecciones al gobierno del país. El ascenso de Donald Trump empieza a ser incómodo para la mayoría de las instituciones, incluidos algunos miembros del propio partido republicano que han anunciado que planean votar a Hillary Clinton. Los apoyos a Donald Trump vendrían por parte de una clase media-alta, hastiada por la crisis y por los malos datos económicos. Por ello cualquier subida de tipos de interés en plena campaña, podría lastrar el comportamiento de las bolsas, lo que incidiría en el proceso electoral. Además, acompañándonos de las probabilidades de los futuros, no creemos que la FED acometa una nueva subida de tipos hasta al menos el final de las elecciones americanas.

PSN ANÁLISIS

Jesús María Rioja Gonzalo: jmrioja@grupopsn.es

Amparo Muñoz Martínez: amparomunoz@grupopsn.es

Juan Luis Fresneda Clement: 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.