



ANÁLISIS

de mercado

JUNIO 2016



Análisis de mercado 2016

Durante el pasado mes de Mayo podemos destacar fundamentalmente:

“En la vida no obtienes lo que quieres sino lo que negocias” by Donald Trump

País	Yield 10y	Spread vs Alemania	Variación 1m pb
España	1,476	133	-12.0
Italia	1,356	122	-13.0
Portugal	3,048	291	+12.0
Francia	0,476	34	-16.0
Alemania	0,139	-	-13.0
EEUU	1,846	171	+1.0

Tabla 1: Deuda Soberana. Datos con fecha 31/05/2016. Fuente: Bloomberg.

NOTICIAS RELEVANTES DEL MES

ÍNDICE

NOTICIAS RELEVANTES

RENTA FIJA

1. Referéndum UK.
2. Análisis de Mercado.

RENTA VARIABLE

1. Análisis de Mercado.
2. Análisis Materias Primas.

PSN GESTIÓN

- * Visión de Gestión.

• **Reunión del BCE con las actualizaciones de las previsiones de crecimiento e inflación.** En la última intervención del BCE realizó una actualización de las previsiones de inflación y crecimiento de la eurozona. La institución elevó las previsiones de inflación y crecimiento en respuesta a la escalada del precio del petróleo desde inicio del año. Además, coincidiendo con el inicio del programa de compra de bonos corporativos, el BCE amplió los detalles acerca de esta medida, que será iniciada el día 8 de junio

• **Acuerdo entre Grecia y los acreedores para liberar el siguiente paquete de rescate.** Durante este mes han continuado las negociaciones con el nuevo rescate de Grecia con ciertas confrontaciones con los acreedores. Finalmente el gobierno de Grecia habría aprobado un paquete de recortes y ajustes estructurales que han permitido liberar un tramo de 11.000 millones de rescate. Mientras tanto las autoridades europeas continúan debatiendo la necesidad de aceptar una reestructuración de la deuda griega, de momento aunque parece que todas las partes coinciden en que es necesaria dicha reestructuración, el acuerdo sobre la forma y el momento no se ha conseguido

• **Las expectativas de una nueva subida de tipos de interés para el mes de julio toman fuerza.** A mediados de este mes se conocerá la respuesta de la FED sobre la posibilidad de una nueva subida de tipos en julio. Los últimos datos macro publicados parecen dar pistas de la posibilidad de endurecer la política monetaria junto con las declaraciones de algunos miembros del organismo que parecen estar a favor la subida.

• **Durante este mes se produce la votación del referéndum sobre la permanencia o no de UK en la Unión Europea.** En tres semanas se producirá la votación sobre el Brexit de UK de la Unión Europea. Los partidarios del Brexit resaltan en su programa el perjuicio de la inmigración así como la presión de los salarios a la baja a causa de este efecto. En contraste David Cameron, principal representante del ala “ remain ”, concentraría sus argumentos en resaltar las ventajas comerciales y económicas de pertenecer a la UE.

Índices Bursátiles		% Var Mayo
IBEX 35	9.034	0,09%
CAC 40	4.505	1,74%
DAX	10.262	2,23%
FTSEMIB	18.025	-3,09%
EURO STOXX 50	3.063	1,16%
DOW JONES	17.787	0,08%
NASDAQ	4.948	-3,62%
S&P500	2.096	1,50%

Tabla 2: Principales índices bursátiles. Datos con fecha 31/05/2016 Fuente: Bloomberg.

RENTA FIJA

El mercado está pendiente principalmente del referéndum que se celebrará el 23 de junio en Reino Unido. Hasta ahora las encuestas otorgan una mayor puntuación al “stay”, movimiento que ya se está recogiendo en mercado con una apreciación de la libra. En el caso de que el Brexit fuera el resultado final, se tardaría al menos dos años para ser totalmente ratificado, por lo que en este tiempo aún se podría negociar la salida. El impacto recogido por los analistas sería el siguiente:

Para el Reino Unido.

- Pérdida de confianza vinculada a la incertidumbre sobre las relaciones entre Europa y Reino Unido.
- Depreciación de la divisa.
- Incremento del desempleo y recesión.
- Posible agitación política interna debido al movimiento independentista en Escocia.

Para la Eurozona.

- Para Europa podría significar el inicio de inestabilidad política que precipite la salida de más países europeos. Aunque desde otra perspectiva los costes de salida de UK podrían desincentivar las salidas de otros países más débiles de la Unión Europea.

En los mercados el riesgo de salida solo se ha visto reflejado en parte en la divisa. Ni la bolsa ni las tires de la deuda se han visto relativamente afectadas, además que cualquier movimiento excesivamente bajista de los mercados pueda ser contrarrestado con ampliaciones del QE.

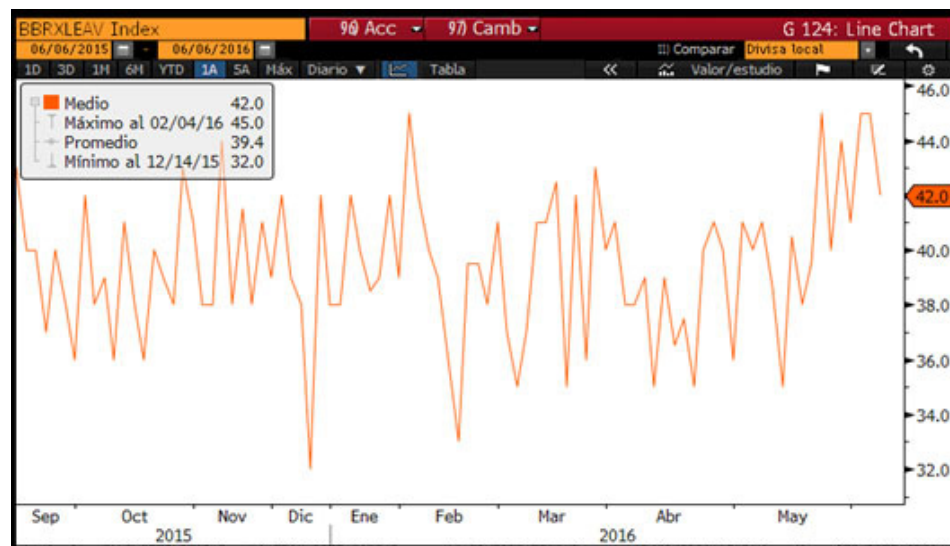


Figura 1: Gráfico asociado a las encuestas en UK sobre permanecer en Europa

Fuente: Bloomberg

La renta fija soberana ha tenido un comportamiento divergente en los dos principales continentes de occidente influenciados por las noticias de la política monetaria. En Estados Unidos el inesperado anuncio de una inminente subida de tipos ha incrementado las tires de los bonos soberanos que han cerrado el mes con caídas en el precio de los bonos. Los tramos cortos han sufrido el mayor incremento de la Tir con un aplanamiento de la curva. El bono a dos años se elevó + 10 p.b hasta niveles de 0.90% mientras que el Treasury 10 años tan solo se incrementó en 2 p.b hasta niveles de

Análisis de mercado 2016

rentabilidades del 1.85%.

En Europa el comportamiento de la deuda soberana ha continuado siendo positivo con el soporte de las compras realizadas por parte del BCE. La deuda Core, representada por la deuda alemana cerraba el mes con un estrechamiento de la curva Benchmark 10 años de -13 p.b hasta el nivel de 0.14%. La deuda periférica cerraba el mes con el mismo movimiento de estrechamiento y la deuda española a 10 años estrechaba en -12 p.b hasta niveles de 1.47%. Los bonos de empresas también se han visto favorecidos, especialmente desde el anuncio del BCE de incluirlos en el programa de compra masiva de deuda QE.

RENTA VARIABLE

El mes de mayo ha sido divergente para las bolsas mundiales con avances positivos para las economías desarrolladas y con caídas ligeras en los mercados emergentes. En Europa las bolsas han continuado compensando el desplome de inicio de año y el Eurostoxx 50 se revalorizaba un 1.2%. La bolsa española cerraba ligeramente en positivo pero prácticamente en el mismo nivel de comienzo de mes. En Estados Unidos la bolsa cerró en positivo con una subida del S&P500 del 1.5% tras el final de la publicación de resultados empresariales. El resultado final ha sido de una caída general de beneficios del -8.4%, pero con un ratio de sorpresas positivas del 75% debido a que el consenso de analistas era tremendamente pesimista con la campaña. Los mercados emergentes han cerrado el mes castigados por las incertidumbres de subidas de tipos de interés en Estados Unidos que podrían acelerar la salida de capitales de estas economías.

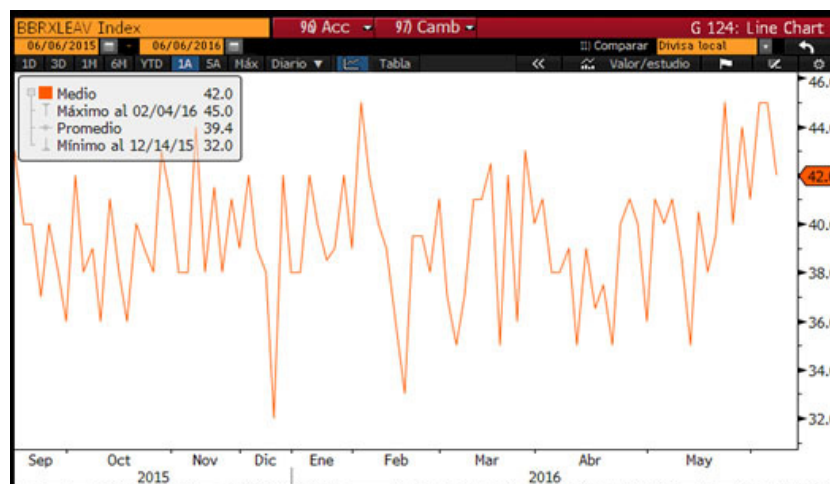


Figura 2: Gráfico que ilustra la escalada del barril Brent desde inicio del año 2016, desde mínimos.

Fuente: Bloomberg

En relación a las materias primas, el precio del petróleo continúa recuperando posiciones tras las fuertes caídas iniciadas el año pasado tras alcanzar mínimos cercanos a los 20 dólares por barril. La cotización del Brent llegó a revalorizarse en el mes hasta el 3.2% hasta los 50 \$/barril, estas subidas han venido motivadas principalmente por la disminución de la oferta en los países de Canadá, Nigeria y Libia al caerse la oferta mundial en una proporción aproximada de un 3.5%.

En el mercado de divisas el dólar reaccionó al incremento de expectativas de subidas de tipos de interés lo que se reflejó en una subida del 3% frente al euro. Como consecuencia a la ausencia de presiones inflacionistas en la economía norteamericana y al posible endurecimiento de la política monetaria, el oro perdía en el mes un 6%, lo que le lleva a niveles de 1.205 dólares por onza.



Figura 3: Gráfico Mejor/Peor comportamiento Ibox 35 desde inicio de 2016.
Fuente: Bloomberg



Análisis de mercado 2016

NUESTRA VISIÓN PARA LOS PRÓXIMOS MESES

Para los próximos meses contemplamos riesgos políticos relevantes que aconsejan cierta cautela en las inversiones. La consulta del referéndum sobre la permanencia de UK en la Unión Europea va a ser un catalizador de volatilidad en la medida en que una respuesta a favor del Brexit puede ser un detonante que anime a otros países miembros.

A su vez, en Estados Unidos salvo giros de última hora, la candidatura por el partido republicano de Trump parece confirmarse. Esto, que parecía muy poco probable hace algunos meses, ya es una realidad y la victoria de este candidato podría poner en cuestión el "Establishment" lo que puede incidir directamente en los mercados financieros.

Con respecto a los activos financieros, este mes entra en vigor la compra de deuda corporativa por parte del BCE en el programa QE. En consecuencia hemos visto alzas en los precios de bonos corporativos y en especial de bonos de grado especulativo High Yield. A pesar del atractivo de estos bonos debido a la búsqueda de rentabilidades, solo se aconseja la inversión en duraciones cortas en la medida en que el activo libre de riesgo está en mínimos históricos, por lo que cualquier repunte de la deuda soberana arrastraría el spread de crédito y por consiguiente se producirían pérdidas de valor en los bonos corporativos.

En las bolsas la exposición directa a través de los índices presenta ciertas dudas. El peso del sector bancario en Europa representa ponderaciones elevadas lo que hace nublar las expectativas de subidas. El sector bancario continúa presentando interrogantes en su modelo de negocio lo que les dificulta la generación de ingresos en las partidas recurrentes. Además el avance tecnológico está golpeando directamente las bases del sector en la medida en que empresas como Telefónica ya han anunciado la puesta en marcha de un banco virtual en Alemania sin la estructura de costes de oficinas tradicional de la industria.

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.