



ANÁLISIS de mercado

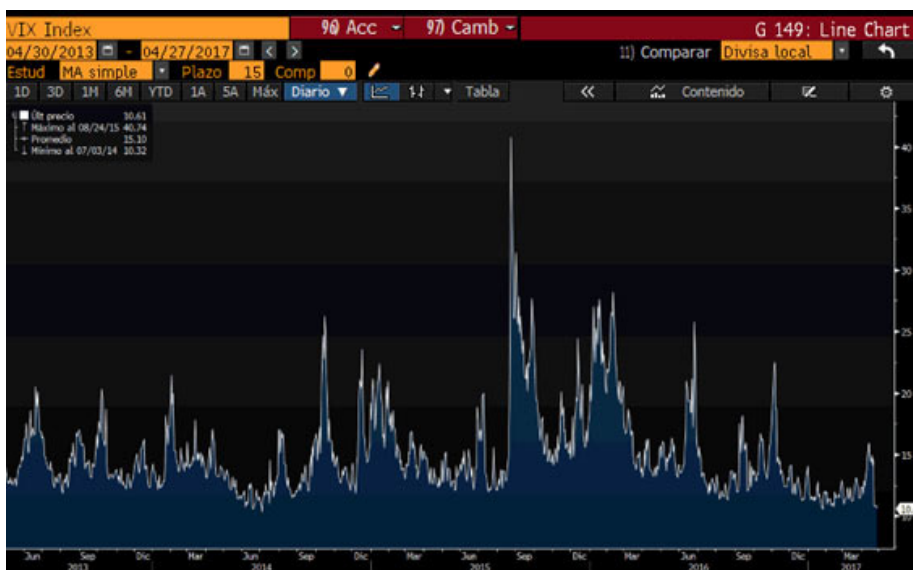
PRIMER TRIMESTRE 2017



Análisis de mercado 2017

ENFOQUE GENERAL

El primer trimestre del año se ha cerrado con fuertes revalorizaciones de los principales índices bursátiles. En el caso del Ibex35 ha protagonizado uno de los mejores comienzos de año y algunos índices como el americano, han marcado nuevos máximos históricos. A pesar del optimismo de los mercados, el clima político ha estado cargado de incertidumbre tras la concentración de varios procesos claves en la eurozona. Y a esto habría que sumarle la evolución de las negociaciones del Brexit, del que aún desconocemos el desenlace. A nivel agregado los datos económicos reflejan cierta sincronización en términos de crecimiento económico y en Europa los indicadores económicos reflejan que la recuperación económica se está consolidando.



“Gráfico del índice VIX, indicador que mide la volatilidad del mercado, actualmente se encuentra en mínimos”

Fuente: Bloomberg

Tras el inicio del mandato de Donald Trump ya se empiezan a realizar los primeros análisis de las actuaciones del nuevo presidente. Hasta ahora el mercado habría descontado gran parte de las promesas del nuevo gobierno y ya se empieza a poner en duda que algunas medidas puedan finalmente salir adelante. Con el fracaso de la iniciativa para la anulación del Obamacare, se ha puesto en entredicho la capacidad del nuevo mandatario para sacar adelante las bajadas de impuestos y los planes de estímulos fiscales de infraestructuras. En cuanto a la política monetaria americana, la inflación se acerca al objetivo de la Fed, lo que impulsó nuevamente a acometer una nueva subida del precio del dinero. En la reunión de marzo se aprobó una subida de 25 p.b de los tipos de interés. Ahora el mercado está pendiente del proceso de reducción de su balance y como dar salida a la compras de activos realizadas en los últimos años.

La economía europea continúa ganando tracción y así lo están respaldando los indicadores PMI. Los últimos registros de marzo sitúan a los PMI por encima de 56, lo que señala que estamos en una fase de expansión económica. Ante este panorama, la incertidumbre política parece haber pasado a un plano secundario como recoge el comportamiento alcista de los mercados bursátiles. No obstante el primer proceso electoral importante se saldó con un resultado positivo para la estabilidad de la eurozona, tras la victoria en Holanda de Mark Rutte. En cuanto a las elecciones francesas, las encuestas señalan como favoritos a Macron y Le pen como principales favoritos para pasar a la segunda vuelta. Aunque en la segunda ronda todo apunta a una victoria final de Manuel Macron lo que

evitaría las posibilidades de ruptura con Europa. A su vez, el presidente del BCE, Mario Draghi, no ha mostrado ningún signo de cambio en sus políticas monetarias. A pesar de la reciente subida de la inflación, se achaca a la subida de los costes del petróleo y al efecto comparativo con los precios en mínimos de 2016.

En el Reino Unido el 29 de marzo la autoridades británicas invocaron el artículo nº50 del Tratado de Lisboa, lo que implica que se inicia el periodo de negociación para fijar las relaciones entre ambas áreas. En teoría el proceso debe de concluir en dos años pero hay varias cuestiones a tratar que implicarían dudas en cómo llevar a cabo la desconexión con la Unión Europea. Entre otras cosas estaría la situación de Escocia y la intención de Nicola Sturgeon, representante del parlamento de Escocia, de celebrar un nuevo referéndum de independencia en 2018. Los nuevos avances importantes no serán conocidos hasta el 29 de abril, día que se celebrará la cumbre extraordinaria de Jefes de Estado de la Unión Europea.

La economía de China continúa estabilizada en el 7% de crecimiento, lo que implica que a día de hoy continúa sin mostrar signos de deterioro. La incertidumbre vendría dada por el endeudamiento de su sector privado que sigue creciendo de forma considerable como confirma el último dato del crédito corporativo con un crecimiento del 15% en el año 2016. De cara al próximo trimestre las políticas comerciales proteccionistas de Trump continúan siendo el mayor foco de incertidumbre para la economía asiática. En caso de producirse algunas restricciones al comercio internacional en Estados Unidos, se espera que China sea uno de los principales países afectados.

En el mercado se puede observar cierto clima de complacencia lo que unido ya a los varios años consecutivos de mercados alcistas en EEUU, incita a algunos analistas e inversores a presagiar correcciones. En este sentido, indicamos que justo el año anterior las predicciones sobre algunos de los principales eventos como el Brexit o la victoria de Donald Trump fueron totalmente desacertadas por el consenso del mercado.

MERCADOS FINANCIEROS

En **Renta Fija**, durante este trimestre la reserva federal elevó los tipos de interés en 25 p.b situándolos en un intervalo de 0.75%-1%. Esta es la segunda subida en 4 meses y vendría motivada por las mejores perspectivas en la economía lo que ya está llevando a la inflación al objetivo de intervención de la FED.

Por otro lado en Europa, la inflación frenó el repunte alcanzado a comienzos de año como mostró la última cifra de inflación subyacente del 0.7%, su nivel más bajo desde abril de 2015. Este dato ha permitido que el discurso del BCE haya servido para reducir las expectativas de tapering y de subidas de tipos, de hecho en la última reunión de marzo, la autoridad monetaria no realizó cambios manteniendo los tipos oficiales en el 0% y la facilidad de depósito en el -0.4%.

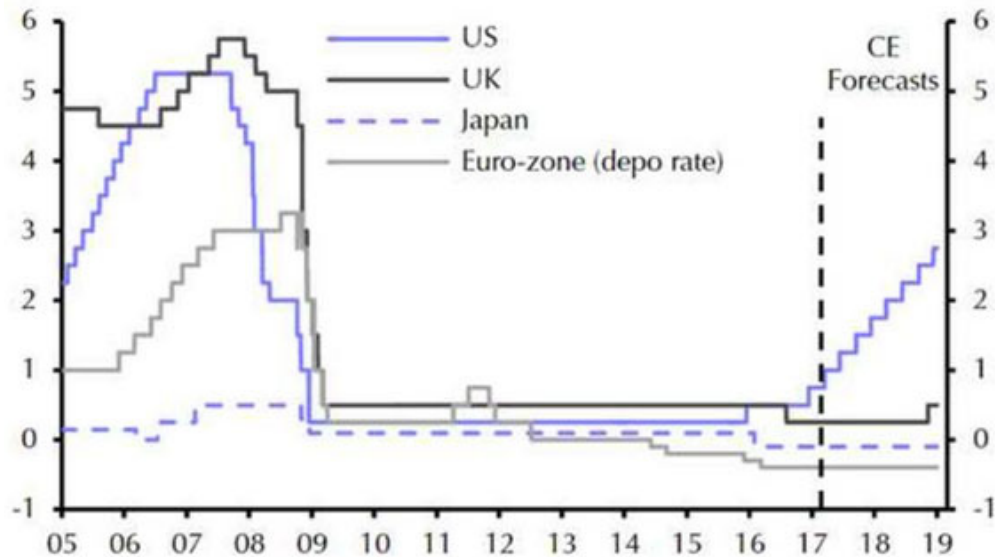
En los mercados los mejores datos económicos lastraron el comportamiento de la deuda de calidad crediticia que terminó el trimestre con caídas en el precio. En el caso de la deuda pública alemana a 10 años cerró el trimestre con una TIR del 0.33% desde el 0.20% de inicio del trimestre. Esto fue más pronunciado para los bonos de Francia que cerraron el trimestre casi en el 1% desde el 0.68% de comienzos de año. Los bonos periféricos siguieron la misma tendencia de aumento de rentabilidades, tanto España como Portugal ampliaron sus rentabilidades al pasar en el trimestre de 1.38% a 1.65% para España y de 3.68% a 3.95% en el caso de Portugal. Italia fue la más perjudicada con un incremento desde 1.81% hasta cerrar el trimestre en niveles de 2.31%.



2017

Análisis de mercado 2017

En Estados Unidos y a pesar de que se acometiera una nueva subida de tipos oficiales por parte de la Fed, la referencia a 10 años cerró el trimestre con ganancias al pasar de una tir de 2.44% a 2.38%. Esto ha llevado a un leve movimiento de aplanamiento de la pendiente motivada por la subida de los tipos a corto y bajada de los tramos largos.



"Previsiones de tipos de interés de las diferentes zonas económicas" Fuente: Thomson Reuters

En **Renta Variable**, continuaron las ganancias en las bolsas como consecuencia de los mejores datos de crecimiento económico mundial. Durante el primer trimestre del año prácticamente todas las bolsas mundiales tuvieron revalorizaciones a excepción del Nikkei que cerró con un leve retroceso.

Destacó el comportamiento del IBEX que se anotó un 11.87% en el trimestre, principalmente por el tirón de la banca que ha subido en un 15% con bancos como Caixabank o Sabadell subiendo más de un 20%.



"Gráfico del índice europeo Eurostoxx Bank, evolución muy positiva desde el verano de 2016" Fuente: Bloomberg

Asimismo, el Eurostoxx50 se revalorizó un 6.38%, que fue seguido por los índices CAC40 y DAX, con apreciaciones trimestrales de 5.35% y 7.24% respectivamente. El índice americano también reflejó esta tendencia con un alza del 5.54% mientras que en el Reino Unido el comportamiento fue ligeramente inferior con un avance del 2.52%

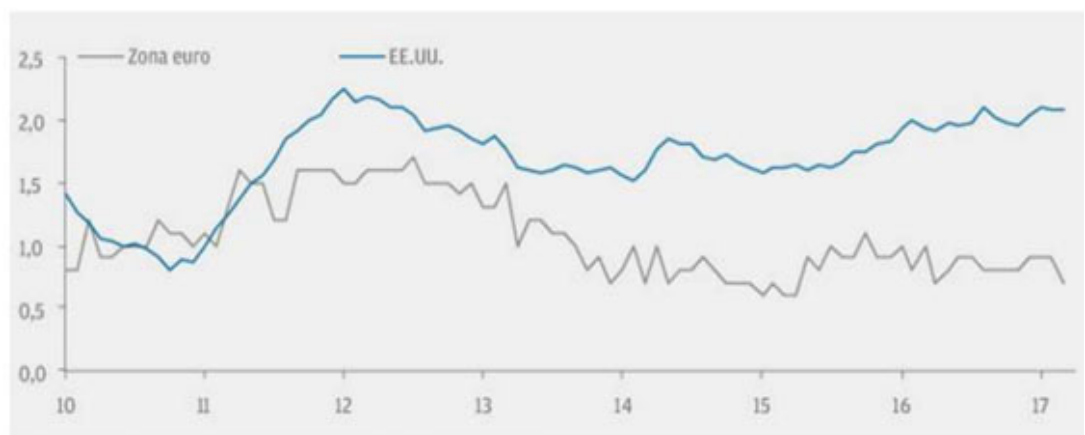
En referencia a los resultados empresariales durante este trimestre se han ido publicando todos los diferentes resultados anuales del año 2016. El conjunto de beneficio ha aumentado en un 66% con respecto a 2015. Un total de 28 compañías sobre las 35 del índice habrían mejorado el resultado frente a lo reportado en 2015. La empresa con un mayor crecimiento de beneficio fue Merlin Properties con un incremento de 1.087% y entre las grandes cabría destacar la mejora de los números de telefónica que casi multiplicó por 3 los beneficios del año anterior. Únicamente Banco Popular estaría en números rojos en 2016 con unas pérdidas de 3.485 millones.

Las bolsas emergentes también han mostrado un comienzo de año muy positivo con una revalorización del 11% medida a través del índice MSCI Emergentes. China sigue mostrando señales de estabilidad, a la vez que la economía de la India ha continuado mostrando fortaleza debido a las reformas estructurales que se están acometiendo con el plan de Modi. Por otro lado, las mejoras en los precios de las materias primas, afianza la recuperación de China y Brasil que prevén un fuerte incremento de los beneficios.

ESTADOS UNIDOS

Los datos de crecimiento de la economía americana confirmaron un crecimiento del 1.6% para el año 2016. A día de hoy el consumo sigue siendo la principal fortaleza de la economía que está soportada por el crecimiento del mercado de trabajo que estaría ya cercana al pleno empleo. La inversión empresarial mostró buenas perspectivas con un crecimiento del 1.3% según el último dato publicado lo que compensa la contribución negativa del sector exterior que ha estado lastrado por la fortaleza del dólar.

Aunque algunos analistas opinan que la economía americana podría estar en una fase de calentamiento, los indicadores adelantados todavía apuntan a un mantenimiento del ciclo expansivo con un crecimiento del 2% en lo que llevamos de año. De igual modo, los índices de confianza se situaron en máximos de 2001 según los datos de febrero, al igual que los componentes del índice ISM que se encuentran en zona de expansión.



Fuente: J.P. Morgan Asset Management; datos a abril de 2017.

“Gráfico con las diferencias en la inflación subyacente entre Estados Unidos y Europa”

2017

Análisis de mercado 2017

Como ya adelantamos en la introducción el foco de incertidumbre proviene de los avances en relación a las políticas prometidas por la nueva administración. Estas consistían en una agresiva bajada de los impuestos tanto a las empresas como a las personas físicas. Adicionalmente se espera un plan de inversión de infraestructuras por valor de 100.000 millones. De momento la reacción del mercado ha sido al alza desde la victoria de Trump pero dichas medidas estarían en una fase standby, lo que aumenta el riesgo de incumplir las expectativas descontadas en los mercados bursátiles.

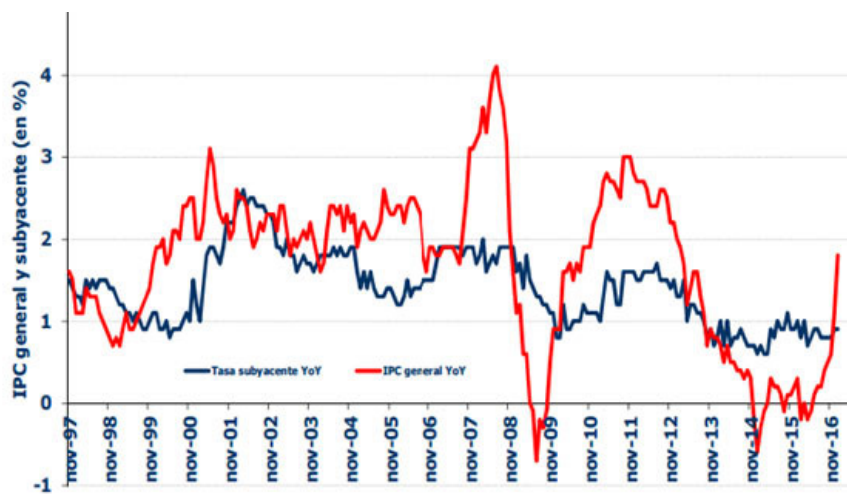
La inflación subyacente ha continuado repuntando por lo que la Fed ha seguido con el proceso de normalización monetaria. Además la tasa de paro, otro de los mandatos de la institución se encuentra en el 4.7%, nivel que consideraría adecuado. Todo esto reforzó la idea de una nueva subida de tipos que fue aprobada en marzo con un incremento de 25pb y aumentan la posibilidad de acometer otra subida antes de cerrar el año.

EUROPA

La economía europea se está consolidando como uno de los mercados con mejores perspectivas económicas independientemente de las incertidumbres políticas. Los indicadores adelantados económicos y de confianza del consumidor han continuado batiendo los registros previos y ya se encuentra cerca de máximos históricos.

En el ámbito político los acontecimientos apoyan la estabilidad del euro y de la eurozona después del escaso apoyo recibido por Wilders en las elecciones de Holanda del pasado 15 de marzo. Ahora las miradas están puestas en las elecciones francesas que tendrán lugar el 23 de abril y el 7 de mayo. Si finalmente Le pen no sale elegida como adelantan las encuestas, las incertidumbre en torno al euro se reduciría considerablemente.

Este ejercicio se espera que sea un año de aceleración del crecimiento económico de la eurozona. Así lo señalan los principales indicadores adelantados a través de los PMI que ya se sitúan en máximos históricos. Estas perspectivas se espera que se traduzcan en una reducción paulatina del desempleo desde el 9.6%, lo que se reflejará en el consumo que contribuirá de forma positiva al crecimiento económico. En cuanto a la inversión los indicadores de confianza empresarial y de confianza del consumidor ya se están acercando a niveles previos a la crisis, por lo que se espera que sea otra de las variables que contribuyan a acelerar el crecimiento económico.



Fuente: Bloomberg, ANDBANK ESPAÑA

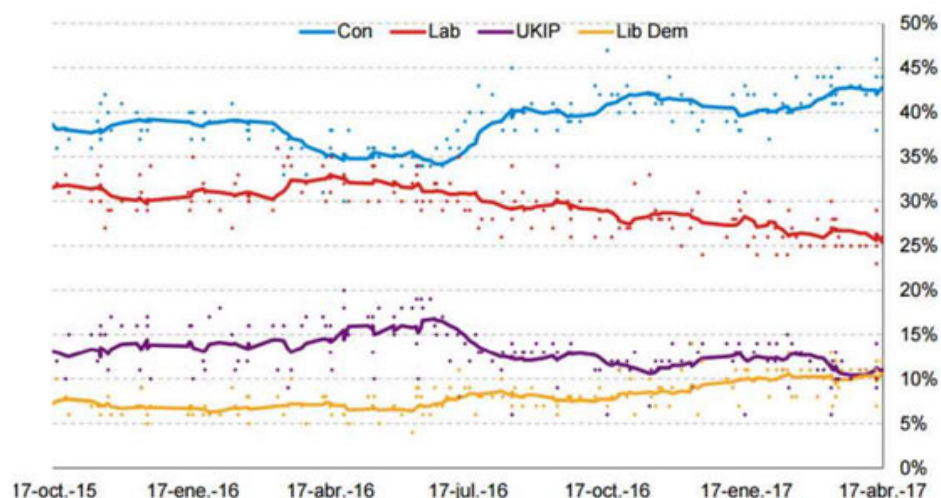
"Gráfico que muestra el fuerte repunte de la inflación a finales de año en la zona euro como consecuencia del incremento de los precios del petróleo"

Por el lado negativo hay que recalcar que la situación de Grecia sigue siendo delicada debido a que los compromisos de deuda que tiene que afrontar en julio superan los 9.000 millones de euros, en un entorno económico complicado tras confirmarse que el PIB del 4T16 decreció. Por tanto se esperan nuevas concesiones de ayudas en la medida en que Alemania evitará cualquier tipo de tensión a raíz de las elecciones de septiembre.

Otro de los hitos que han levantado incertidumbre ha sido el reciente repunte de la inflación que ha sido interpretado como un precedente para endurecer la política monetaria. No obstante el análisis de buena parte del mercado y que ha sido confirmado por el presidente del BCE, señala que dicho incremento se debe a los precios extraordinariamente bajos del petróleo a principios del año 2017.

REINO UNIDO

El 29 marzo arrancó el periodo oficial de salida del Reino Unido de la Unión Europea después de que las autoridades británicas invocaran el artículo nº50 del Tratado de Lisboa. Esto establece que se inicia un periodo por el que ambas partes tendrán que negociar para fijar unas nuevas normas que establecerán las futuras relaciones económicas y jurídicas de ambas áreas económicas. No obstante las negociaciones se posponen hasta el 29 de abril, momento en el que tiene lugar la cumbre extraordinaria de los jefes de estado de la Unión Europea.



“Gráfico que recoge la intención del voto tras el resultado del Brexit”

Fuente: Bloomberg

El plazo de las negociaciones se espera que culmine en dos años, aunque todavía no se puede precisar debido a la complejidad y a la novedad de los temas a tratar. Entre los asuntos que más discrepancia podrían presentar se encuentra fundamentalmente la inmigración y las relaciones comerciales.

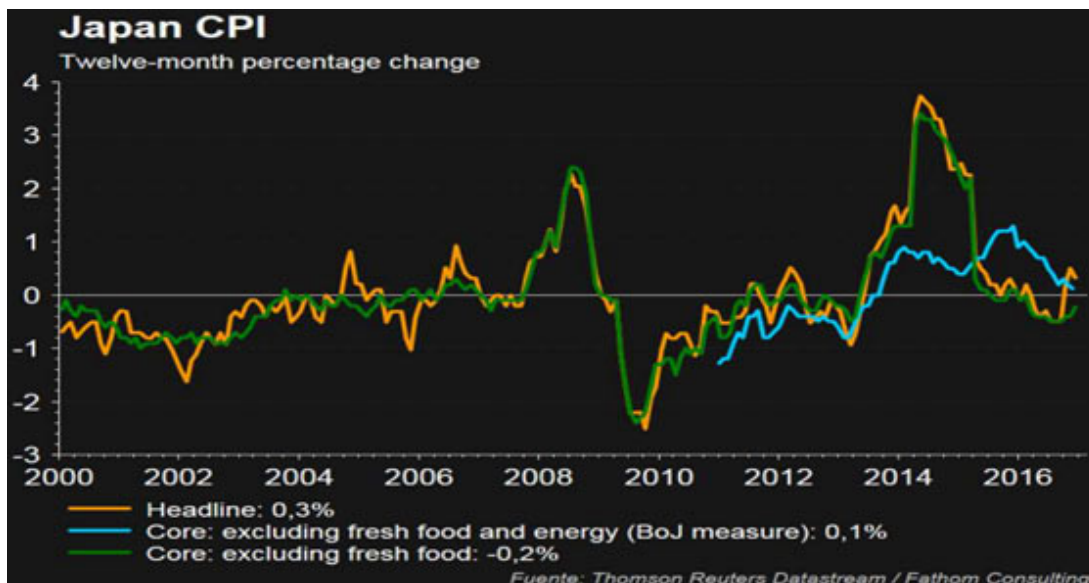
Paralelamente no estaría clara la situación de Escocia debido al giro de timón de Reino Unido, lo que ha provocado que la representante del parlamento de Escocia, Nicola Sturgeon quiera proponer un nuevo referéndum en 2018.

ECONOMÍAS ASIÁTICAS

En Japón el primer ministro de Japón Shinzo Abe se volvió a reunir con el presidente Donald Trump en lo que fue el segundo encuentro desde el 8 de noviembre. Hasta ahora los pasos de Estados Unidos no han sido positivo para Japón sobre todo tras retirarse del acuerdo Transpacífico de Cooperación Económica (TPP).

Donald Trump arremetió contra Japón en la medida en que crítica la fuerte devaluación del Yen y la escasa presencia de automóviles norteamericanos en el país nipón. Sin embargo el ministro Abe, señala que el BOJ no ha intervenido el mercado de divisas desde 2011 y que la poca presencia de vehículos norteamericanos se debe a un problema de demanda, en ningún caso de restricciones a la importación.

De forma conciliadora el ministro Abe ha realizado una serie de declaraciones que soportarían parte de las promesas de Trump. Entre ellas probablemente apoyará el plan de infraestructuras de Trump mediante el fondo de pensiones GPIF del gobierno de Japón con el que acometerán compras de bonos de infraestructuras. Adicionalmente algunos analistas creen que el ministro podría elevar el coste de defensa lo que beneficiaría la industria armamentística americana.



"Gráfico que recoge la evolución de la inflación en Japón"

Fuente: Thomson Reuters

Desde el cambio de estrategia del BOJ, que ha consistido en la intervención de la curva soberana para mantener el tipo a 10 años inalterado, el bono japonés ha sido penalizado como activo apto para la inversión. Esto ha favorecido tanto el mercado inmobiliario como el mercado de acciones nacionales por el efecto de desplazamiento.

En China la cifra de crecimiento confirma un resultado de 2016 dentro de lo previsto con un 6.7%, además hay otros indicadores que mostrarían que el crecimiento repuntó significativamente desde el bache acontecido en 2015.

En relación a la confianza de los consumidores las ventas al por menor parecen haberse relajado en términos reales aunque el crecimiento aún sigue siendo de un 9% en términos anuales, lo que es congruente con la mejora del componente de empleo según el índice PMI de Markit.

La moneda local se ha mantenido estable desde el verano. En relación al dólar, el Reminbi se ha apreciado lo que responde al endurecimiento de los controles de capital ejecutados por las autoridades desde verano de 2015.

La India continúa consolidándose como uno de los principales destinos de inversión desde que Modi accediera al poder. Los planes de consolidación fiscal y la estabilidad económica han estado encaminados a una mejora del rating del país lo que sigue atrayendo inversión.

Entre otras medidas cabe destacar el plan de infraestructuras que consiste en un fuerte aumento del gasto en ferrocarriles y en autopistas. Además las reducciones de impuestos para la clase media y para las empresas serían otro de los factores importantes del plan de Modi durante 2017-2018. Con todo esto el gobierno es bastante optimista en relación a las perspectivas de crecimiento a largo plazo y seguiría la tendencia del año anterior que fue en torno al 7%

VISIÓN DE GESTIÓN PSN

El inicio de año se ha saldado con todas las bolsas subiendo y lideradas especialmente por el Ibex 35. Las mejores perspectivas de la economía mundial han llevado al mercado a anticipar posibles subidas de tipos por parte del BCE, lo que ha causado un efecto de rebote que ha disparado las cotizaciones de las entidades financieras.

Ante este fuerte comportamiento positivo de los índices, las dudas de parte de la comunidad inversora pasan por saber si van a seguir revalorizándose las bolsas en el corto plazo. Obviamente desconocemos la respuesta pero hay varios factores que nos llevan a extremar la cautela y a seguir algunos acontecimientos con especial atención.

Entre ellas la bolsa americana continúa rompiendo máximos históricos, con beneficios en el rango alto debido a amplios márgenes y que además se encuentra cotizando a un múltiplo sobre beneficios por encima de la media. Sin embargo, las medidas que Trump tendría intención de aprobar podrían continuar siendo un importante apoyo para los beneficios de las compañías y por tanto sostener los niveles actuales de la bolsa. Ante esta situación solo podemos prestar atención a si finalmente el nuevo ejecutivo americano es capaz de sacar adelante estas medidas, de lo contrario aumentarían las posibilidades de que se produjesen decepciones en los mercados financieros.

En Europa el ciclo todavía presentaría ciertas divergencias, pero si nos remitimos a los estudios que analizan la rentabilidad comparada del índice Eurostoxx y el índice S&P500 desde 1987, las conclusiones parecen ser que cuando cae el mercado americano, el mercado europeo le suele acompañar con bajadas incluso superiores. Por tanto la diversificación y extremar ligeramente la cautela con un posicionamiento defensivo puede ser la mejor opción ante los próximos meses.

PSN ANÁLISIS

Jesús María Rioja Gonzalo: jmrioja@grupopnsn.es

Amparo Muñoz Martínez: amparomunoz@grupopnsn.es

Juan Luis Fresneda Clement: jfresneda@grupopnsn.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.