



ANÁLISIS

de mercado

MAYO 2017



Análisis de mercado 2017

Durante el pasado mes de Abril podemos destacar fundamentalmente:
" Sell in May?"

País	Yield 10y	Spread vs Alemania	Variación 1m pb
España	1,633	132	-2.0
Italia	2,280	197	-3.0
Portugal	3,524	320	-43.0
Francia	0,832	52	-13.0
Alemania	0,315	-	-1.0
EEUU	2,280	197	-11.0

Tabla 1: Deuda Soberana. Datos con fecha 28/04/2017. Fuente: Bloomberg.

NOTICIAS RELEVANTES DEL MES

ÍNDICE

NOTICIAS RELEVANTES

RENTA FIJA

1. Análisis de Mercado de Renta Fija.

RENTA VARIABLE

1. Análisis de Mercado de Renta Variable.

PSN GESTIÓN

* Visión de Gestión.

• **La reforma fiscal de Donald Trump continua sin novedades.** Comienzan las negociaciones para la posible aprobación de los presupuestos del próximo año fiscal. La reforma consiste en una importante reducción del impuesto de sociedades hasta el 15% y también se pretende lanzar un ambicioso plan para repatriar capitales americanos que se encuentran en otros países. Adicionalmente Trump pretende rebajar los impuestos sobre las personas en varios tramos fiscales y reducir el máximo tramo hasta un 35% desde el 39% actual. Los inconvenientes en las negociaciones parten de las dudas que provoca la forma de financiar esta nueva iniciativa fiscal.

• **El gobierno británico anunció elecciones anticipadas para ganar fuerza ante las negociaciones del Brexit.** El gobierno británico ha anunciado la convocatoria de elecciones anticipadas para el próximo mes de junio. La decisión de convocar elecciones busca reforzar la posición de Theresa May ante las negociaciones con Europa. Igualmente los líderes europeos también buscaron un mensaje de unidad que les llevó a la firma de un documento de defensa en el que tienen intención de avanzar en tres grandes áreas, derechos de los ciudadanos británicos y de la UE, el compromiso asumido por Reino Unido como miembro de la UE, que rondaría los 100.000 M€, del que Reino Unido estaría intentando eludir, y el estudio de las fronteras de Irlanda y la República de Irlanda.

• **Los datos de actividad siguen mostrando un fuerte dinamismo por encima de lo esperado.** El último dato del PIB en Europa referente al 1T de este año confirma un crecimiento del 0.5% trimestral, lo que sitúa el crecimiento interanual en el 1.7%. En España incluso se superaron las expectativas al crecer un 0.8% trimestral, lo que equivale a un 3% interanual, y se consolida de nuevo como una de las economías más dinámicas de Europa.

• **Los mejores resultados empresariales y la caída del riesgo político impulsan las bolsas de forma considerable.** El mes de abril se salda con un balance positivo tras superar todos los posibles acontecimientos que suponían riesgos para los mercados. La publicación de resultados empresariales avanza de forma positiva, y con el resultado de las elecciones en Francia los riesgos políticos en Europa prácticamente se han disipado.

Índices Bursátiles		% Var 1M
IBEX 35	9.555	2,42%
CAC 40	4.858	2,83%
DAX	11.834	1,02%
FTSEMIB	18.913	0,57%
EURO STOXX 50	3.319	1,68%
DOW JONES	20.812	1,34%
NASDAQ	5.825	2,30%
S&P500	2.363	0,91%

Tabla 2: Principales índices bursátiles.
Datos con fecha 28/04/2017
Fuente: Bloomberg.

RENTA FIJA

En la última reunión del BCE el mensaje continuó en línea con las últimas comparecencias pero se mostró algo más optimista en relación a la mejora de la actividad. El tipo del dinero va a continuar situándose en el 0% con el tipo marginal de depósito en el -0.4%. En relación al programa QE confirmó que como mínimo continuará hasta final del año. No obstante varios analistas ya consideran la posibilidad de que en septiembre se anuncie una reducción en el programa de compras y un ligero aumento del tipo de interés de los depósitos, aunque esto último no se espera hasta finales de 2017 o ya entrado 2018.

Los mercados de renta fija han tenido un comportamiento positivo durante el mes de abril, principalmente apoyado por los discursos continuistas de los bancos centrales. La deuda periférica y los bonos de empresas se vieron beneficiados del tirón de los bonos de mayor calidad y los datos de resultados de las empresas. En el caso del bono español la rentabilidad exigida a 10 años se redujo en 2 p.b al pasar de 1.66% a 1.64% al cierre de abril. En el resto de periféricos el comportamiento también fue positivo con estrechamientos tanto en las curvas italianas como en los bonos de Portugal, que pasaron de reducir su rentabilidad exigida 2 p.b y 43 p.b respectivamente.



Figura 1: Gráfico que recoge la rentabilidad exigida a la deuda soberana de Portugal. Fuente: Bloomberg

En EEUU se espera que la Fed vuelva a subir los tipos al menos dos veces más en lo que queda de 2017 y hay cierta expectación en lo referente a la reducción de su balance, que consiste en ir dejando de reemplazar los bonos que vayan a ir venciendo en los próximos años. No obstante el comportamiento de la deuda americana ha sido positivo en la mayoría de los vencimientos pero principalmente ha habido estrechamientos en el tramo a 10 años al pasar en el mes de 2.38% a 2.28%.

El mercado de deuda corporativa también se ha visto favorecido por el comportamiento de la deuda soberana y por su correlación con los mercados bursátiles. El índice de deuda corporativa global con grado de inversión repuntó en el mes un 0.9% y el índice homólogo que recoge la revalorización de los bonos de grado especulativo se anotó un +1.2%.

La deuda emergente también registro ganancias durante el mes de abril y según el índice de J.P Morgan EMBI Global la rentabilidad fue de 1.63%.

Análisis de mercado 2017

RENTA VARIABLE

La mejora del ciclo económico se está evidenciando con la mejora de los indicadores, lo que está teniendo repercusión en los beneficios empresariales. La temporada de resultados empresariales ha comenzado con un balance bastante positivo, un 69% de las compañías del S&P500 ya han presentado resultados con un ratio de sorpresas positivas del 78%. Los beneficios han crecido un 14% en cifra interanual dejando los ratios en niveles de máximos históricos, confirmando el cambio de ciclo en los beneficios empresariales.

Este contexto está siendo muy positivo para los índices bursátiles ya que prácticamente todas las bolsas se han anotado ganancias en el mes. En Europa la publicación de resultados no está tan avanzada aún pero los índices han seguido descontando crecimiento. Así el índice Eurostoxx 50 se revalorizaba un 1.68%, el CAC se anotó un 2.83% lo que reflejó la menor incertidumbre tras el resultado electoral. En España a medida que los datos siguen mostrando dinamismo los mercados parecen seguir apostando por el IBEX35 que subió un 2.42%. Algo más parco fue el comportamiento del Dax que tan solo se revalorizó un 1% aunque volvió a pulverizar sus máximos. El S&P500 mostró un comportamiento más moderado debido en parte a la incertidumbre sobre la capacidad de Trump de cumplir algunas de las promesas de campaña electoral.



Figura 2: Gráfico que recoge la evolución del euro dólar desde inicio de 2017. Fuente: Bloomberg.

En el mercado de divisas el euro volvió a apreciarse ya que han coincidido varios factores positivos para la eurozona. Entre otras cosas se ha visto favorecido por el descenso de la prima de riesgo como resultado de las elecciones francesas y la publicación de los datos económicos. Por todo ello la moneda se revalorizó un 2.3% frente al dólar hasta el nivel de 1.09 EUR/USD. Asimismo el euro también se revalorizó un 2.4% con respecto al Yen hasta los niveles de 121,5 EUR/YEN. Por otro lado la Libra se apreció como consecuencia de la decisión del actual gobierno de convocar elecciones. Esto ha reforzado las expectativas del mercado y sitúa al cruce en 0.84 EUR/GBP.

El petróleo en cambio registró un comportamiento negativo con una caída del -2.1%, debido en parte a la reactivación del petróleo de esquisto en EEUU, lo que refuerza la idea de exceso de oferta para los próximos meses. En relación a los metales preciosos, el oro cerró el mes con repuntes de un 1.4% hasta niveles de 1.257 \$/Onza.

NUESTRA VISIÓN PARA LOS PRÓXIMOS MESES

El mes de abril ha cerrado con revalorizaciones en los principales índices europeos y en el caso de la bolsa española las subidas superaban el 2%. A pesar de estas revalorizaciones y de que algunos índices no están baratos, el consenso de mercado parece estar de acuerdo en que todavía hay potencial de subida.

Uno de los principales riesgos políticos calificados como posible “cisne negro” se ha disipado con las elecciones francesas. Esto confirma que de momento, y con el permiso de Italia, el movimiento de rechazo al euro haya tomado tregua. Por tanto, en este sentido, se espera cierta estabilidad en los mercados.

En Estados Unidos la bolsa continúa en niveles máximos lo que está siendo soportado por buenos datos de las publicaciones de resultados. Sin embargo, la volatilidad continúa estando en mínimos observada a través del índice de volatilidad VIX, lo que representa un indicador de precaución en la medida que cualquier noticia adversa podría hacer repuntar la volatilidad en los índices.

Por lo que como conclusión aunque el ciclo parezca confirmar una tendencia positiva la diversificación en las diferentes zonas continúa siendo la mejor estrategia.

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.