



ANÁLISIS

de mercado

JUNIO 2017



Análisis de mercado 2017

Durante el pasado mes de Mayo podemos destacar fundamentalmente:

“A la espera de la FED”

País	Yield 10y	Spread vs Alemania	Variación 1m pb
España	1,542	124	-9.0
Italia	2,190	189	-9.0
Portugal	3,000	270	-52.0
Francia	0,736	44	-10.0
Alemania	0,300	0	-2.0
EEUU	2,200	190	-8.0

Tabla 1: Deuda Soberana. Datos con fecha 31/05/2017. 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.

• **Los Bancos Centrales continúan dando soporte a los mercados de renta fija.** En Europa el presidente de la Eurozona se mostró optimista sobre el crecimiento económico aunque indicó que los niveles de inflación subyacente justifican la continuidad de una política acomodaticia. La Fed por su parte sigue con su plan de subida de tipos en junio pero no se prevé que comience con el plan de reducción de balance en el corto plazo como indican las últimas actas de la entidad.

• **Los datos económicos indican un escenario de aceleración del crecimiento.** Los indicadores macroeconómicos han seguido mostrando fortaleza destacando las cifras de Europa. El crecimiento en el primer trimestre ha avanzado un 0.5% tras un fuerte repunte de la inversión. Además los indicadores de confianza de los empresarios se han situado en niveles significativamente elevados con un PMI de mayo en 56.8 muy por encima de la media. En Estados Unidos los datos también confirmaron crecimiento con un avance de un 1.2% trimestral anualizado.

• **Tras las elecciones en Reino Unido, Theresa May consigue formar un gobierno en minoría.** El resultado de las elecciones ha supuesto una inesperada pérdida de la mayoría absoluta por parte de los conservadores, lo que supone un debilitamiento de May ante el proceso de negociación con Europa. En los últimos días ha aumentado la presión para lograr un “soft Brexit” de parte de personalidades como David Cameron y John Mayor o incluso el mismo Macron, quien recordó a May que todavía están a tiempo de permanecer en la Unión Europea.

• **Los mercados siguen estando soportados por una mejora del ciclo y de los beneficios empresariales.** Los beneficios empresariales confirman el saldo positivo de ya casi un semestre en las bolsas mundiales. Se da por terminada la temporada de publicación de resultados del 1T de 2017 con un balance positivo y un crecimiento de los beneficios de +15% del S&P500 superando las expectativas un 78%.

Índices Bursátiles		% Var 1M
IBEX 35	10.880	1,53%
CAC 40	5.283	0,31%
DAX	12.615	1,42%
FTSEMIB	20.731	0,59%
EURO STOXX 50	3.554	-0,14%
DOW JONES	21.008	1,34%
NASDAQ	6.198	2,50%
S&P500	2.411	1,16%

Tabla 2: Principales índices bursátiles. Datos con fecha 31/05/2017 Fuente: Bloomberg.

RENTA FIJA

Todo apunta a que las políticas de los bancos centrales seguirán manteniendo la laxitud y los estímulos monetarios según las últimas comparecencias del BCE. Aunque el crecimiento se está acelerando, todavía persisten ciertas incertidumbres tales como las negociaciones con UK o las posibles elecciones en Italia. Todo ello ha hecho que el BCE se mantenga reticente a la retirada de estímulos fiscales hasta que al menos la inflación se acerque al objetivo del 2%. En Estados Unidos la Reserva Federal va a seguir subiendo tipos según el calendario marcado pero podría disminuir el ritmo debido a los últimos datos que señalarían un crecimiento del 2% en vez el 3% estimado.

En este contexto de continuidad de apoyo por parte de los bancos centrales el comportamiento de los bonos ha sido positivo y durante el mes de mayo han disminuido las rentabilidades exigidas. De hecho tanto la deuda referente core como la deuda periférica se han revalorizado durante el mes de mayo. Así el bono alemán a 10 años estrechó 2 p.b para situarse en el 0.3% de Tir. Por su parte el bono español con vencimiento 10 años estrechó 10 p.b hasta un nivel de 1.55%, aunque el mejor comportamiento ha sido el de la deuda pública de Portugal que llegó a estrechar 50 p.b al pasar del 3.52% hasta un nivel del 3%. La referencia a 10 años de Italia también se ha visto beneficiada con un estrechamiento de 8 p.b y acabó cerrando en niveles de 2.20%.



Figura 1: Gráfico que muestra el buen comportamiento de la deuda soberana de Portugal. Fuente: Bloomberg

En EEUU los bonos soberanos han seguido la tendencia de los activos de renta fija con un estrechamiento de la curva a 10 años de 5 p.b hasta el nivel de 2.20%. De momento las expectativas de subidas de tipos no han variado con respecto a los últimos meses aunque la posibilidad de que la Fed deje vencer las posiciones actuales sin acudir a los mercados podría provocar un tensionamiento de la curva.

En el mercado de crédito el rendimiento de los bonos High Yield ha sido muy positivo, con un revalorización de casi el 1% según el índice global de deuda corporativa con grado de inversión. Los bonos Investment Grade han repuntado levemente como indica el índice, que arroja una apreciación mensual del +0.2%.

Análisis de mercado 2017

La deuda emergente se ha visto perjudicada por la crisis de Brasil y la investigación a su actual presidente debido a temas relacionados con la corrupción. Sin embargo los mejores datos económicos del resto de las economías emergentes consiguieron que el índice de deuda emergente finalmente se revalorizará un 2% y se sobrepusiera a la volatilidad causada por los problemas en Brasil.

RENTA VARIABLE

La temporada de publicación de resultados ha confirmado lo que ya veníamos indicando anteriormente con la mejora del ciclo económico. No obstante llevamos un mes con cierta lateralidad en las bolsas ya que las valoraciones se encuentran en el rango superior de la franja y las medidas que han sido descontadas por el mercado por parte de Trump continúan paralizadas. En este contexto las bolsas estarían a la espera de un catalizador o un anuncio que mejore la política fiscal en EEUU para dar continuidad a la tendencia alcista.

El mes ha sido positivo para las bolsas mundiales aunque ha habido cierta disparidad entre las regiones, especialmente en Brasil que la bolsa brasileña llegó a caer hasta un -5.2% frente al índice MSCI Emergentes que se revalorizó hasta un 2.8%, principalmente por la aportación de los índices asiáticos.

En Europa el Eurostoxx50 se mantuvo prácticamente plano, mientras que el Dax se revalorizó un 1.42% y el CAC40 se apreció ligeramente un 0.31%. Por su parte la bolsa española se anotó un 1.5% en el mes de mayo aunque se mantuvo por debajo de los 11.000 puntos.



Figura 2: Gráfico que recoge la caída del índice brasileño Bovespa tras los últimos escándalos de corrupción. Fuente: Bloomberg.

En el mercado de divisas el euro se apreció con respecto al dólar como consecuencia de la decepción de algunos datos macroeconómicos en Estados Unidos, adicionalmente los mejores datos de crecimiento en Europa han motivado la fortaleza del euro durante el mes de mayo. No obstante todo el mercado estará atento a la próxima cita de la Fed ya que tras el esperado anuncio de subida de tipos, existen posibilidades de que tome medidas para reducir su balance el cual actualmente es de 4.5 billones de dólares.

El cruce EUR/YEN por su parte se dejó un 0.83% hasta cerrar en 123.20, a diferencia de la libra que se ha apreciado con respecto al euro para situarse en 0.86 EUR/GBP, desde el cierre anterior de 0.84 EUR/GBP.

El petróleo vuelve a situarse en un escenario de precios por debajo de los 50\$ por barril tipo West Texas, de referencia en EEUU. El barril Brent también llegó a caer hasta los 50 dólares y corrige hasta un 7% desde el último acuerdo alcanzado por la OPEP durante la semana pasada. En relación al precio del oro se ha visto favorecido por las tensiones políticas, que han hecho que se revalorizase con respecto al mes anterior cerrando en 1.260 \$/Onza.

NUESTRA VISIÓN PARA LOS PRÓXIMOS MESES

Durante este mes han cobrado protagonismo los resultados empresariales ya que la mayoría de las empresas europeas han presentado resultados correspondientes al primer trimestre del año. De forma genérica los resultados han sido positivos y las revisiones de los analistas continúan siendo al alza, lo que da soporte a las cotizaciones actuales.

En España, el Ibex 35 se ha revalorizado un 1.5% lo que supone que cerrase el mes con un rentabilidad en el año de un 16.34%. Dado este comportamiento excepcional las valoraciones de las empresas europeas empiezan a estar más ajustadas aunque no deja de ser cierto que, si la mejora macroeconómica sigue su curso, es posible que todavía exista margen de revalorización.

En nuestra opinión, y dada la fuerte revalorización de las empresas cíclicas, podría ser el momento de estar posicionado en aquellas empresas más defensivas que han tenido un comportamiento relativo peor en lo que va de año. De esta forma aún podríamos beneficiarnos de la inercia del ciclo pero con un mayor colchón de seguridad proporcionado por este tipo de compañías con menor deuda y mayor generación de caja.

PSN ANÁLISIS

Jesús María Rioja Gonzalo: jmrrioja@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.