



ANÁLISIS

de mercado

AGOSTO 2017





Análisis de mercado 2017

Durante el pasado mes de Julio podemos destacar fundamentalmente:

“¿Vacaciones en los mercados?”

País	Yield 10y	Spread vs Alemania	Variación 1m pb
España	1,483	101	-3,90
Italia	2,089	156	-6,20
Portugal	2,846	237	-16,70
Francia	0,800	26	-1,30
Alemania	0,541	-	6,60

Tabla 1: Deuda Soberana. Datos con fecha 31/07/2017. Fuente: Bloomberg.

NOTICIAS RELEVANTES DEL MES

ÍNDICE

NOTICIAS RELEVANTES

RENTA FIJA

1. Análisis de Mercado de Renta Fija.

RENTA VARIABLE

2. Análisis de Mercado de Renta Variable.

PSN GESTIÓN

* Visión de Gestión.

• **Los buenos resultados del 2T se consolidan.** Los factores positivos del entorno macroeconómico y la tendencia creciente de los resultados empresariales, que han superado todas las expectativas, han sido el soporte para que el crecimiento de las economías europeas continúe a una velocidad mayor a lo esperado.

• **El presidente de EEUU no consigue lograr todos sus objetivos.** El partido republicano ha dejado a un lado su intención de derogar la ley sanitaria Obamacare, para centrarse en la reforma fiscal, pero tampoco consiguen llegar a un consenso. Por un lado, la Administración de Donald Trump tiene como objetivo recortar los impuestos, mientras que el Partido Republicano en cambio, busca el equilibrio presupuestario a través de la reducción del gasto.

• **El BCE no anunció cambios en su última comparecencia.** Tras la última reunión llevada a cabo por el BCE, todo indica un retraso en la toma de decisiones hasta finales de este trimestre. A pesar de los buenos resultados de los indicadores económicos, el BCE ha decidido mantener los tipos al 0% como hasta ahora. Este exceso de cautela y la fuerte apreciación del euro han provocado una revisión a la baja en los mercados, pero se considera que la tendencia va a continuar siendo alcista; lo que hace pensar que en enero de 2018 podría comenzar el *tapering*, reduciendo las compras de activos.

• **Las previsiones del FMI confirman la tendencia alcista.** Debido a los buenos resultados generalizados, el FMI ha aumentado las expectativas de crecimiento mundial tanto para 2017 como para el siguiente año en 3,5% y 3,6% respectivamente. Analizando por regiones, la eurozona aumenta en 1,9%, debido principalmente a la disminución de la prima de riesgo y disminuye en -2,1% en EEUU como consecuencia de la incertidumbre política.

• **Los mercados vuelven a confiar en Grecia.** En la última semana de este mes, el gobierno de Grecia vuelve a los mercados con la emisión de un bono a 5 años, que ha despertado el interés de la comunidad inversora. El volumen emitido ha ascendido a 3.000 millones y el tipo de interés ha sido del 4,625%, inferior a lo esperado. La buena acogida del público ha resultado gratamente sorprendente, lo que hace pensar que puede que los inversores comiencen a percibir un menor riesgo en el país, lo que podría abrir de nuevo una puerta a Grecia para lograr financiación.

Índices Bursátiles		% Var 1M
IBEX 35	10.502	0,57%
CAC 40	5.094	-0,28%
DAX	12.118	-2,08%
FTSEMIB	21.487	9,02%
EUROSTOXX50	3.449	0,06%
DOW JONES	21.891	5,40%
NASDAQ	5.880	2,32%
S&P500	2.470	0,46%

Tabla 2: Principales índices bursátiles. Datos con fecha 31/07/2017.

Fuente: Bloomberg.

RENTA FIJA

La ausencia de cambios en las políticas definidas por las máximas autoridades de la eurozona, y la estabilidad de la inflación han evitado la caída del precio de los bonos. Las rentabilidades exigidas a los bonos con mejor calidad crediticia continúan aumentando, pero a un ritmo más lento. Cabe destacar el bono alemán a 10 años, que ha sufrido en el último mes una ampliación de rentabilidad de +7 p.b. y se situó a cierre en 0,54%. Esto es debido a que la TIR alemana está realizando y desde un punto de vista de análisis técnico, un *pullback* a niveles de 0,50%-0,45% desde donde se espera que inicie una tendencia al alza y busque niveles de 0,70%.



Figura 1: Gráfico que recoge la rentabilidad del bono alemán a 10 años en 2017. Fuente: Bloomberg.

Respecto al resto de referencias europeas de deuda pública, el comportamiento ha sido positivo con un estrechamiento en puntos básicos en relación al mes anterior. El caso del bono español a 10 años con una disminución de -4 p.b. situándose a cierre en 1,5% de rentabilidad, la referencia de Portugal con una disminución de -6 p.b. y el bono italiano que estrechó más que el resto, hasta -19 p.b.

Al otro lado del charco el bono estadounidense a 10 años, que ha cerrado el mes con una rentabilidad de 2,3%, y que en comparación a la rentabilidad del bono alemán o el español es superior, debido principalmente a las diferencias en el ciclo en el que se encuentran ambas zonas.

Este mejor comportamiento de los países periféricos ha llevado en el caso de España a que su prima de riesgo caiga a mínimos de 2015. Aunque este movimiento de las rentabilidades podría continuar, la escasa toma de decisiones inminentes por parte del BCE lleva a pensar que en enero podría comenzar a reducir sus programas de compra de activos, lo que unido al anuncio de la Fed de sus medidas para reducir el balance, se estima que la oferta neta conjunta de bonos en el mercado de las UEM y de EEUU pasará de ser de 225.000 millones de dólares en 2017 a más de un billón en 2018, lo que acabará presionando al alza las rentabilidades de la renta fija.

En relación al mercado de deuda corporativa, destacar que la inversión en deuda *high yield*, se está comportando de manera favorable, con un crecimiento de +1,1% a cierre de mes. Tampoco se debe dejar de seguir a la deuda emergente, la moderación en la evolución de la inflación y la rebaja de los tipos oficiales, hacen que sea una opción a tener en cuenta.

Análisis de mercado 2017

RENTA VARIABLE

A principios de mes, los principales índices caían según lo previsto, aunque no se habían alcanzado niveles de soporte para concretar si la corrección había sido suficiente o no. No se observaban evidencias para clarificar un mayor retroceso. Y la evolución de las bolsas en el resto de semanas nos ha confirmado lo que se podía intuir por el consenso de analistas, no se han producido mayores caídas, todo lo contrario. Por lo que en términos generales podríamos concluir una evolución de la renta variable plana.

Los índices bursátiles que han experimentado mayores subidas han sido el FTSEMIB, DOW JONES y NASDAQ, alcanzando subidas entre 9% y el 3%. Respecto a los índices IBEX-35 y S&P 500, cuyas cotizaciones respectivamente a cierre de mes han sido de 10.502 y 2.470; su tendencia es creciente, pero lo hacen a un ritmo menor que los índices anteriores, sin conseguir alcanzar una revalorización de apenas el 1%. De hecho, las caídas de principios de mes hicieron que se viesen afectados, pero han ido repuntando poco a poco. Comentar que el índice EUROSTOXX 50 ha sido el que prácticamente se ha mantenido plano, cerrando el mes con un crecimiento de 0,06%. Finalmente, los únicos índices que no han tenido resultados positivos este mes han sido el CAC 40 y el DAX.



Figura 2: Gráfico que recoge la rentabilidad del índice FTSEMIB en un año. Fuente: Bloomberg.

Según se sucedían las publicaciones de resultados del 2T a lo largo de mes, las perspectivas iban siendo cada vez más optimistas, con 85 empresas del S&P 500 que han dado a conocer sus cifras, el crecimiento en beneficios es 1,5% superior al que se preveía a finales de junio, situándose en un crecimiento provisional de 7,3%, estimándose con una alta probabilidad que una vez conocidos todos los resultados se alcance un total de 9%-10%. Estos buenos resultados y los rumores de política menos expansiva que sobrevuelan el entorno, provocan que el momento económico sea positivo. Aunque el repunte de las tirs y por tanto el ajuste del precio de los bonos, puede generar una volatilidad que contagie a la renta variable, pero se cree que será algo solo temporal.

Siguiendo la tendencia de los últimos meses, el euro ha vuelto a apreciarse respecto al dólar, alcanzando valores no vistos desde 2015. Actualmente el tipo de cambio se sitúa en 1,18 €/\$, esto es la consecuencia de varios factores claros; por un lado, la evidente mejora en el panorama político europeo, evolución favorable de los datos, reducción del paro y crecimiento del PIB, que en el caso de España supera las expectativas, lo que ha hecho que el euro aumente su valor. Y por otro lado, la incertidumbre política estadounidense como consecuencia de la falta de apoyos que está encontrando Donald Trump para llevar a cabo sus reformas, lo que ha provocado que el dólar vaya perdiendo valor. La libra tampoco se está manteniendo ajena

ante los movimientos del Brexit, por lo que su tipo de cambio se está viendo afectado y por tanto su divisa devaluando. Alcanzando valores de 0,89€/GBP- 0,90€/GBP.

Respecto a las materias primas, el petróleo ha vuelto a alcanzar los 50\$/barril, reflejando la tendencia alcista y positiva generalizada del mercado. En el mes el barril de Brent ha subido un 10%. El oro también ha experimentado una tendencia favorable, pero con ganancias más limitadas de un 2% hasta alcanzar los 1.268\$.

NUESTRA VISIÓN PARA LOS PRÓXIMOS MESES

El mes de julio ha consolidado los buenos resultados con los que finalizaba el segundo trimestre. Las expectativas son alentadoras basándose en la subida de las principales bolsas, el positivismo generalizado en los empresarios y los buenos resultados macroeconómicos, propician un entorno positivo para el crecimiento.

La confirmación de las buenas noticias, dan lugar a un buen escenario para la inversión en renta variable, todavía con máxima cautela, debido a que el mes de agosto se caracteriza por su tranquilidad en operativa y por tanto es cuando las sorpresas que pueden acontecerse, provoquen un mayor revuelo.

Adicionalmente la ausencia de estabilidad en el panorama político estadounidense unido a los rumores de una contracción en la política monetaria generalizada por parte de los bancos centrales, maximizan la cautela en la toma de decisiones que hemos comentado.

Finalmente las recomendaciones respecto a la inversión en renta fija, vienen marcadas por la prudencia y la inversión a través de duraciones cortas, por si se producen subidas de los tipos de interés por encima de lo previsto.

PSN ANÁLISIS

Beatriz Jiménez Martínez: bjimenez@grupopsn.es

Juan Luis Fresneda Cimet: jfresneda@grupopsn.es

Jesús María Rioja Gonzalo: jmrioja@grupopsn.es

Antonio Barahona Moreno: abarahona@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.