



ANÁLISIS de mercado

MAYO 2015



Análisis de mercado 2015

Quién me ha robado el mes de Abril...

Durante el pasado mes de Abril podemos destacar fundamentalmente:

País	Yield 10y	Spread vs Alemania	Variación 1M pb	Variación 6M pb
España	1,463	110	+26.0	-14.7
Italia	1,496	113	+22.6	-39.4
Portugal	2,092	172	+40.0	-55.8
Francia	0,638	27	+27.0	-18.8
Alemania	0,364	-	+20.0	-17.7
EEUU	2,033	166	+17.5	-13.8

Tabla 1: Deuda Soberana. Datos con fecha 30/04/2015 Fuente: Bloomberg

Noticias relevantes del mes

ÍNDICE

NOTICIAS RELEVANTES

RENTA FIJA

1. Grecia agita los mercados

RENTA VARIABLE

1. Análisis de mercado.
2. Resultados en EEUU
3. Shell compra a BG Group

PSN GESTIÓN

* Visión de la Gestión

Índices Bursátiles		% Var YTD
IBEX 35	11.385	10.75%
CAC 40	5.046	18.11%
DAX	11.401	16.82%
FTSEMIB	23.045	21.22%
EURO STOXX	3.615	14.91%
DOW JONES	17.840	0.10%
NASDAQ	4.941	4.34%
S&P500	2.085	1.29%

Tabla 2: Principales índices bursátiles. Datos con fecha 30/04/2015

- **Vuelve la tensión en Grecia a medida que se acercan vencimientos de deuda.** Este mes ha estado marcado por la volatilidad causada en los mercados a raíz de las tensiones en Grecia debido a la posibilidad de que impague 747M€ que le vencen con el FMI el 12 de Mayo. Sin embargo, la últimas noticias apuntaban a que el gobierno griego terminará cediendo con la retirada de Varoufakis (Ministro de economía griego) de la primera línea de negociación con los acreedores.
- **La economía americana ha tenido un comportamiento peor de lo esperado en el 1T15.**
El dato del PIB americano del primer trimestre de 2015 decepcionaba a los mercados con un crecimiento del 0.2%, bastante inferior al 1% estimado por los analistas. Bajo este contexto, en la última reunión la Fed consideró que por el momento no va a haber subida de tipos pero esperan una mejora del crecimiento para los próximos trimestres, lo que hace que para Septiembre/Octubre probablemente den inicio al comienzo de subidas de tipos.
- **Shell compra British Gas Group por 64.000 Millones de euros.**
El gigante holandés Royal Dutch Shell, la tercera petrolera del mundo, ha comprado la petrolera British Gas Group por 64.000 millones de euros. La operación es la mayor en este mercado desde 1996 y se estrechan las diferencias entre Shell y la mayor compañía del sector, ExxonMobil.
- **Resultados 1T'15 en EEUU continúan batiendo las estimaciones.**
Con 211 compañías que ya han publicado sus resultados en el S&P 500, aproximadamente el 50% del total, baten el consenso de ventas un 72% y un 66% bate las estimaciones de beneficios. En Europa, también se están superando las estimaciones de beneficio, principalmente por la caída del euro frente a otras divisas.

Renta fija

Grecia ha sido la protagonista durante el mes de Abril y ha continuado generando volatilidad en los mercados de renta fija. La posibilidad de que Grecia impague 747 millones de euros que le vencen con el FMI el 12 de Mayo de este año tensionaba las relaciones con sus acreedores europeos. Este hecho propició las ampliaciones de las rentabilidades de los bonos soberanos periféricos y el estrechamiento de los bonos soberanos core que actuaron como bono refugio, y por lo tanto las primas de riesgo ampliaron respectivamente. Durante los 20 primeros días del mes, el bono soberano español 10 años ampliaba 20 puntos básicos y pasaba del 1.26% hasta un nivel del 1.46%. De la misma forma, las mismas referencias en bonos periféricos ampliaban. El bono italiano ampliaba 14 puntos básicos y pasaba de una tir de 1.34% a 1.48%. El bono portugués seguía la misma tendencia, con una ampliación de 25 puntos básicos, pasando de un rentabilidad de un 1.75% a casi el 2%. En cambio, los bonos core mantenían la tendencia de estrechamiento y actuaban como bonos refugio. El bono alemán 10 años, comenzaba el mes con una rentabilidad del 0.20% y llegó a cerrar con un rentabilidad mínima de 0.07% a medida que la tensión en Grecia se incrementaba.

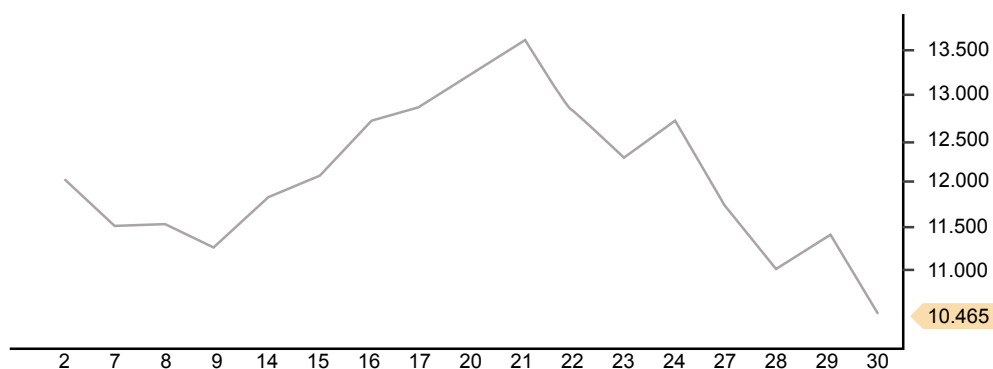


Figura 1: Gráfico con la evolución mensual de la Tir de la deuda soberana griega a 10 años. Fuente: Bloomberg

Finalmente, la situación pareció relajarse a partir del 21 de Abril, momento en el que Grecia, mediante decreto, obligaba a las entidades locales y subsoberanas a transferir todos los saldos de sus cuentas bancarias al gobierno del país. Con este movimiento, Grecia conseguía recaudar más de 2.000 millones de euros, lo que le permitirá hacer frente a los próximos vencimientos.

A final de mes se produjo un cambio en el equipo negociador griego, con la retirada de **Varoufakis** (primer ministro griego) de la primera línea de negociación. Este cambio fue interpretado por el mercado de forma positiva, ya que insinuaba que el gobierno griego acabaría cediendo y aceptaría las medidas que hasta ahora había rechazado. En un primer momento, este cambio presionó a la baja los tramos largos periféricos de la deuda soberana, pero al cerrar el mes se producían fuertes ventas en todas las curvas europeas, incluidas las de los países Core.

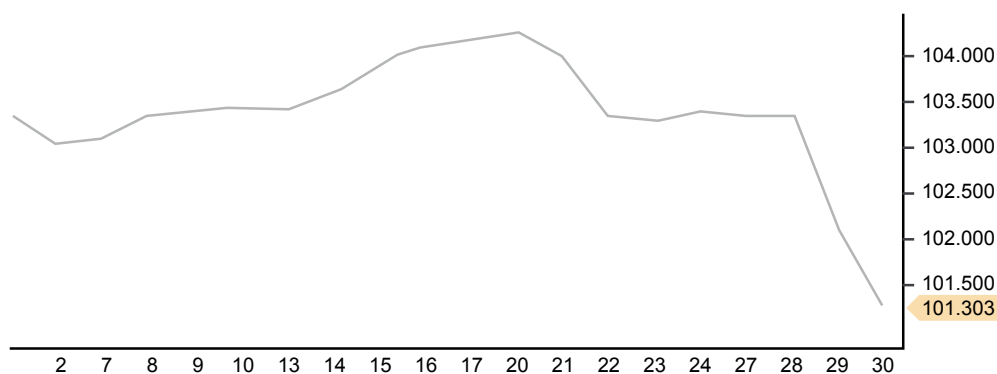


Figura 2: Gráfico con la evolución mensual del precio de la deuda soberana alemana a 10 años. Fuente: Bloomberg



Renta variable

En el mes de Abril se rompía la racha alcista de las bolsas y cerraba con caídas en los principales índices de la eurozona. La incertidumbre en Grecia y las dudas sobre la capacidad de poder hacer frente a los vencimientos de deuda han reavivado el temor a un impago y su posible salida del euro. Otro de los factores que han contribuido a lastrar los resultados de la bolsa europea ha sido la apreciación del euro con respecto al dólar, que tras varios meses de bajada se daba la vuelta con una subida del 3.80%. La publicación del dato del PIB del primer trimestre del 2015 decepcionaba a los mercados con un crecimiento del 0.2%, bastante inferior al 1% estimado por los analistas. Esto hizo que las expectativas de que la Fed posponga el inicio de las subidas de tipos de interés aumentasen, y por tanto, el dólar reaccionó cotizando a la baja llegando a niveles de 1.11 euros por dólar. Bajo este contexto, el Euro stoxx 50 caía un 2.67% y el Ibex 35 se dejaba un 1.18% en el mes. En la misma línea le siguieron el Dax alemán, que cedía un 4% mensual y el FTSE Mib italiano que llegó a perder un 0.5%.

En cambio, los índices americanos, a pesar de tener un arranque bastante más moderado que las bolsas europeas, este mes conseguían mantenerse y cerrar en positivo. El S&P500 cerraba con una revalorización del 1.25%, el Nasdaq cerraba con una subida del 1.25% y finalmente el Dow Jones conseguía cerrar ligeramente por encima con un revalorización del 0.80%.

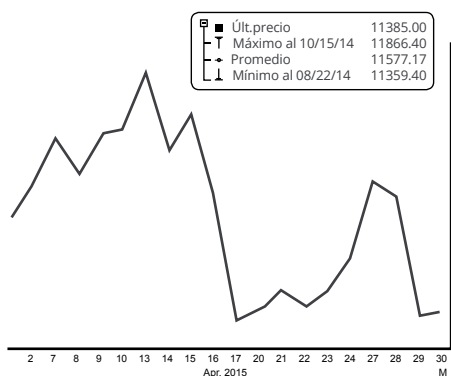


Figura 3: Ibex 35 evolución Abril Fuente: Bloomberg

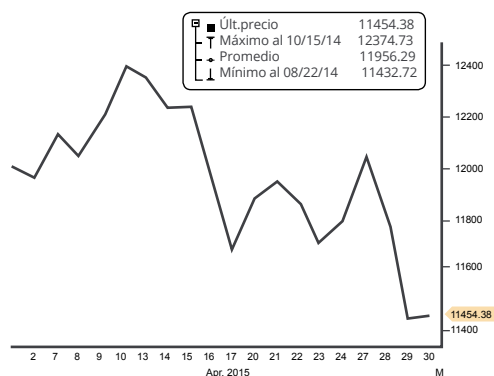


Figura 4: Dax evolución Abril Fuente: Bloomberg

Con 211 compañías del S&P 500 que ya han publicado sus resultados, aproximadamente el 50% del total, baten el consenso de ventas un 72% y un 66% bate las estimaciones de beneficios. En Europa, también se están superando las estimaciones de beneficios, principalmente por la caída del euro frente a otras divisas.

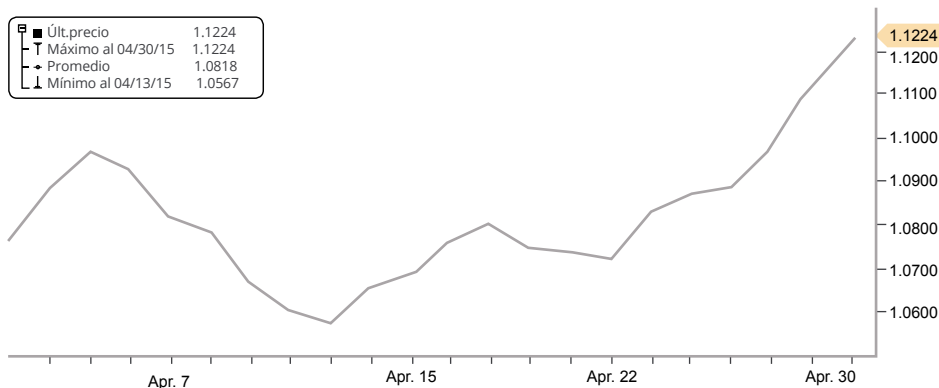


Figura 5: Gráfico evolución mensual del tipo de cambio Euro/Dolar Fuente: Bloomberg

Este mes hemos tenido un fuerte movimiento corporativo con la compra de British Gas por parte de Shell. La operación de compra ha sido efectuada por un importe de 47.000 millones de libras. Esta transacción es la mayor OPA en el sector de la última década aprovechando un entorno de caída en los precios del petróleo que ha castigado las cotizaciones de algunas petroleras del sector. Este acuerdo creará el segundo mayor grupo del sector por detrás de Exxon, que tiene un valor de 330.600 millones de dólares. El acuerdo supone que los accionistas de BG reciban efectivo y acciones de Shell, equivalente a 1.350 peniques por título, lo que supone una prima superior al 50% de la media de negociación de los últimos 90 días. En la bolsa las acciones del BG Group se dispararon en más de un 30%, movimiento que fue seguido por el resto de compañías del sector.

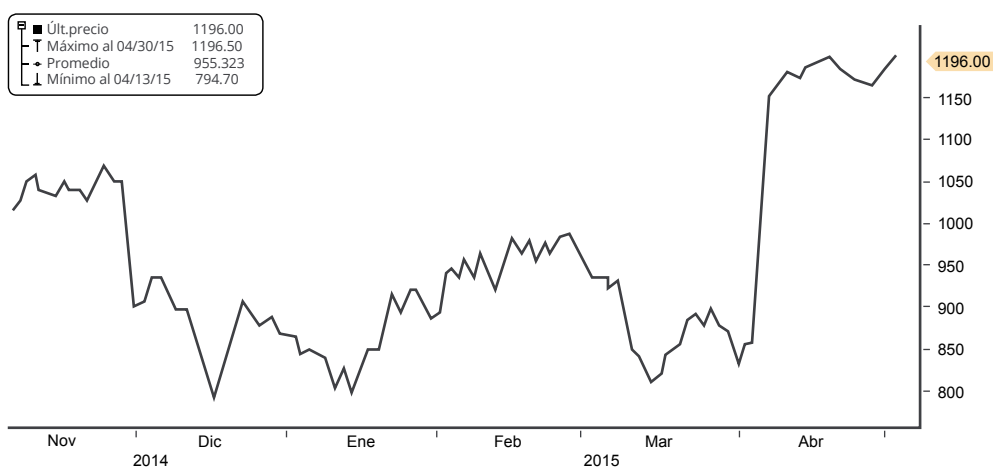


Figura 6: Movimiento en el precio de BG tras anunciarse el acuerdo Fuente: Bloomberg



Análisis de mercado 2015

Nuestra Visión para los próximos meses

Este mes prácticamente todos los activos financieros europeos han tenido un mal comportamiento. Las principales bolsas europeas han sufrido el primer mes bajista del año y prácticamente casi el total de la renta fija soberana cerraba el mes ampliando en rentabilidad. En lo que respecta a la renta variable, a pesar de las caídas de este mes, el escenario de inicio de la recuperación no ha cambiado. A medida que el crecimiento en la economía se consolide, el déficit público se equilibre y la deuda nacional comience a disminuir, la volatilidad y el efecto contagio por problemas como los de Grecia deberían de dejar de tener sentido. De esta manera, a pesar de la subida del Ibex de este año, si consideramos un horizonte de inversión de medio/largo plazo, creemos que es un buen momento de entrada. En primer lugar, todavía estamos bastante alejados de máximos y en segundo lugar la subida de este año del Ibex ha sido más moderada que la de sus homólogos europeos.

Mientras que en la renta fija hemos asistido a un fuerte aumento de emisiones de empresas, tanto europeas como americanas, que aprovechan el entorno de tipos 0 en Europa para financiarse a tipos mínimos. Esta sobre oferta, ha hecho que el crédito no se haya comportado tan bien como la deuda soberana, a pesar de que incluso este mes hemos visto bonos españoles de hasta 2016, cotizar en niveles negativos. Este peor comportamiento debería corregirse a medida que los inversores continúen buscando Tir, por lo que, mediante un adecuado análisis de crédito, podríamos encontrar valor aún en la renta fija corporativa.

Visión de Gestión PSN

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.