



ANÁLISIS

de mercado

JUNIO 2015



La renta fija no es tan fija...

Durante el pasado mes de Mayo podemos destacar fundamentalmente:

País	Yield 10y	Spread vs Alemania	Variación 1m pb	Variación 6m pb
España	1,817	131	+36.5	-6.7
Italia	1,834	133	+34.0	-18.8
Portugal	2,544	204	+45.0	-27.9
Francia	0,806	30	+24.4	-16.1
Alemania	0,500	-	+21.7	-19.9
EEUU	2,127	162	+8.3	-4.1

Tabla 1: Deuda Soberana. Datos con fecha 29/05/2015 Fuente: Bloomberg

Noticias relevantes del mes

ÍNDICE

NOTICIAS RELEVANTES

RENTA FIJA

1. Fuerte corrección en la Renta Fija

RENTA VARIABLE

1. EEUU: Expectativas política monetaria
2. Grecia agota su tiempo
3. Resultado de las elecciones

PSN GESTIÓN

* Visión de la Gestión

Fuente: Bloomberg

Índices Bursátiles		% Var YTD
IBEX 35	11.366	10.58%
CAC 40	5.098	19.34%
DAX	11.602	18.33%
FTSEMIB	23.792	25.14%
EURO STOXX	3.631	15.42%
DOW JONES	18.126	1.70%
NASDAQ	5.097	7.64%
S&P500	2.120	3.01%

Tabla 2: Principales índices bursátiles. Datos con fecha 29/05/2015

- La renta fija sufre una fuerte corrección.** Durante el último mes se han producido fuertes ventas en la renta fija sobre todo en la deuda soberana europea. Varios factores han contribuido a este movimiento de repunte de tipos aunque todo señala a que la mejora en las expectativas de inflación podría obligar al BCE a retirar el programa Quantitative Easing de compra de bonos soberanos antes de la fecha prevista. La crisis de financiación en Grecia también ha contribuido al aumento de la volatilidad. Tanto los bonos core como los bonos periféricos han reflejado esta incertidumbre que ha supuesto una pérdida generalizada en los mercados de renta fija.
- Grecia continúa agitando los mercados a medida que agota su tiempo de negociación.** Tras las continuas decepciones en las negociaciones con la Troika, el tiempo para que Grecia consiga evitar el default cada vez es más limitado. La nueva fecha clave es el día 5 de Junio, cuando el país debe pagar 300 millones al FMI. Las últimas noticias parecían ser algo más optimistas con la filtración de que Grecia había empezado un borrador de acuerdo.
- En EEUU las expectativas de subida de tipos en el mes de Junio parecen difuminarse completamente.** De las actas de la última reunión de la Fed se puede concluir que la primera subida no será en Junio debido al nulo crecimiento del PIB de EEUU durante el primer trimestre de este año. Las previsiones de mejora de resultados para el 2T en materia de crecimiento supondrían que el nuevo inicio de subidas de tipos probablemente tenga lugar en Septiembre.
- Las elecciones autonómicas y municipales en España muestran una gran fragmentación del voto.** El PP gana en porcentaje de voto pero pierde la mayoría de su poder local. El PSOE segundo, y Podemos obtiene un fuerte respaldo en las grandes ciudades. En cómputo total, la suma de los votos de la izquierda supera a los de centro derecha. En opinión de los analistas, giro a la izquierda que hasta ahora no parece beneficiar la continuidad de las reformas y por tanto la estabilidad de los mercados financieros.

Renta fija

Durante este mes se ha producido una fuerte venta de activos de renta fija. A pesar de que gran parte del mercado estimaba que en cualquier momento podría haber una corrección en la renta fija soberana, pocos habían previsto un movimiento tan agresivo, que prácticamente cogía por sorpresa a la mayoría de los fondos de renta fija europea. Lo cierto es que durante el último mes los datos apuntaban a una mejora de las expectativas de inflación de la eurozona. Esta mejora en los datos económicos era interpretada por el mercado como un aumento de posibilidades de una retirada anticipada del programa de compra de activos soberanos del BCE.

Otra de las hipótesis que manejan los analistas está relacionada con la menor negociación de bonos en el mercado secundario. Con el aumento de las exigencias de capital para los bancos, las carteras de bonos de los trader en las salas de mercado, cada vez son más limitadas. Lo que hace que las transacciones en mercado influyan más en el precio de los activos como consecuencia del menor volumen de negociación.

La tendencia de ampliaciones continuaba desde los niveles máximos de Marzo, especialmente en los tramos largo de la curva. El bono 10 años alemán ampliaba en rentabilidades desde un 0.37% hasta cerrar en niveles de 0.51%. Tendencia de ampliaciones que comenzaba a mediados de Abril donde llegó a cotizar en niveles mínimos de 0.07%.

El resto de países core acompañaban el movimiento de ampliaciones, el bono 10 años de Francia ampliaba 26 puntos básicos, de la misma forma, la referencia 10 años para los bonos holandés y sueco ampliaban 27 y 26 puntos básicos respectivamente. El movimiento de corrección fue de mayor intensidad para los bonos periféricos, de modo que el bono 10 años español ampliaba en 40 puntos básicos en el mes y se situaba en un nivel de rentabilidad del 1.85% frente a la rentabilidad mínima del mes que fue de 1.44%. El bono 10 años de Italia corregía de forma similar a la curva española, con una ampliación del bono 10 años de 37 puntos básicos. El peor comportamiento ha sido el de la deuda soberana de Portugal, la referencia 10 años ampliaba casi 50 puntos básicos, y pasaba de una rentabilidad del 2.09% a cerrar en niveles próximos al 2.60%.



Figura 1: Gráfico con la fuerte corrección del Bund (futuro sobre el bono alemán 10 años) en los últimos meses. Fuente: Bloomberg

Durante este mes Fitch revisó los ratings de varias entidades financieras españolas. La bajada se debe a que según la agencia, las entidades europeas y americanas tienen una probabilidad más baja de apoyo público. En Bankia reduce el rating a BB+ desde BBB-. En Popular dos escalones de BB+ a BB-. Cajamar baja a BB- desde BB, Liberbank y BMN bajaban a BB desde BB+.

Renta variable

La renta variable cerraba el mes con caídas generalizadas que han estado marcadas por la incertidumbre política en la eurozona. En este contexto el índice español, Ibx 35, cayó un 1.5% y el Eurostoxx un 1.2%. La tendencia de bajada se confirmaba en el resto de la plazas europeas, el Dax alemán cayó un 0.35% y el selectivo francés CAC40 cerraba el mes con una caída del 0.76%. La única excepción se dio en la bolsa italiana, FTSEMIB, que conseguía aguantar el mes y cerraba en positivo con una subida del 2%.

En Estados Unidos el mes estuvo marcado por las noticias en relación al inicio de las subidas de tipos de la Fed. En un principio las actas de la última reunión de la Fed parecen señalar que la subida de tipos no va a ser en junio debido a los malos datos económicos del primer trimestre de 2015. El posible retraso de las subidas de tipos ha continuado dando oxígeno a las bolsas americanas, que cerraban el mes en positivo. El S&P500 cerró con una revalorización ligeramente superior al 1%. En el resto de índices, el Dow Jones conseguía cerrar con un subida del 0.95% y el índice tecnológico Nasdaq se anotaba un 2.60%.

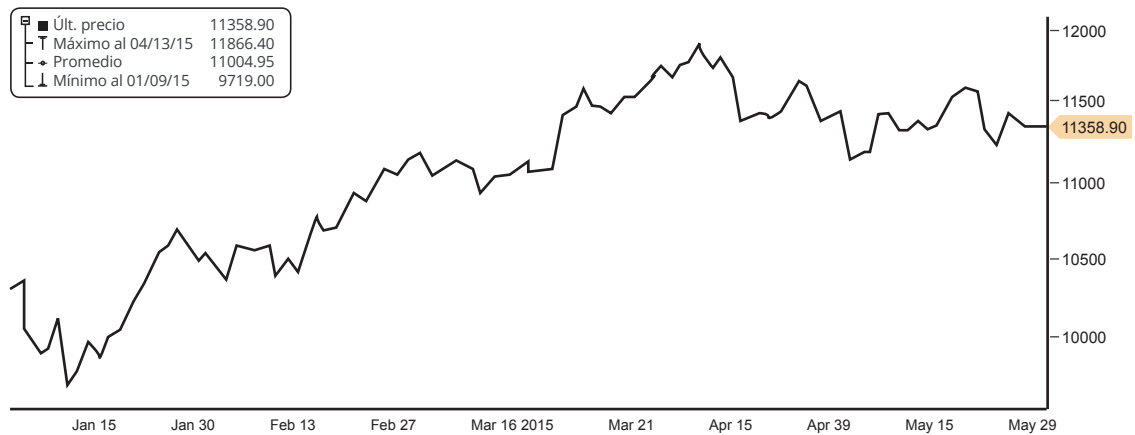


Figura 3: Ibx 35 evolución 2015 Fuente: Bloomberg

La historia interminable de Grecia ha continuado generando volatilidad en los activos financieros periféricos y especialmente en las bolsas. Las negociaciones con los acreedores se han extendido durante todo el mes y siguen sin llegar a un acuerdo que permita desbloquear los tramos de ayuda. Para el próximo mes, las negociaciones entre el FMI y la UE van a continuar marcando el devenir de las bolsas. Los vencimientos que Grecia tiene en junio van a obligar a la toma de decisiones con carácter de urgencia, aunque es posible que el FMI posponga las exigencias hasta finales de mes.

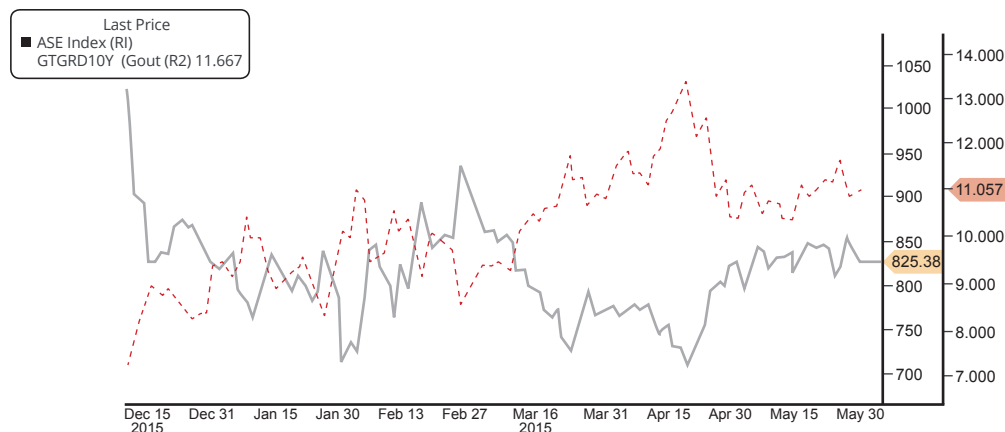


Figura 4: Gráfico anual de la bolsa de Atenas (Línea negra) vs Tir del bono griego 10 años (Línea roja) Fuente: Bloomberg

Por otro lado, el mes de Mayo ha estado cargado de citas electorales. En España, se celebraban las elecciones municipales y regionales. El balance final mostraba un resultado fragmentado con respecto a las elecciones anteriores, lo que marcará cierta incertidumbre en los mercados a medida que se vayan formando los pactos necesarios para la formación de los nuevos gobiernos.

Al igual que en España, en el Reino Unido se celebraban las elecciones generales que terminaron con una victoria del partido conservador de David Cameron. Lo negativo de esta victoria para el mercado, vendría del lado de la promesa de Cameron de celebrar un referéndum en 2017 sobre la permanencia de Reino Unido como miembro de la Unión Europea.



Figura 5: Top 10 Mejor/Peor Comportamiento Ibx 35 Mayo 2015.

Fuente: Bloomberg



Análisis de mercado 2015

Nuestra Visión para los próximos meses

Durante el mes de Mayo ha continuado el movimiento de corrección en la renta fija, especialmente en la deuda soberana. De manera tradicional, el cliente conservador ha concentrado casi toda su inversión a través de bonos con el objetivo de preservar y no perder dinero. De forma técnica, en materia de valoración de activos de renta fija, el precio de un bono tiene una correlación inversa con el movimiento de tipos de interés. Esto quiere decir que, a medida que los tipos de interés suben, los precios de los bonos caen. El escenario actual en este aspecto es bastante claro, estamos en un entorno de tipos 0, por tanto, el riesgo de subida de tipos y la posible caída en el precio en los activos de renta fija es máximo. Pues bien, este panorama ya es una realidad. De hecho, si nos remitimos a los resultados de este mes, según los datos de Morningstar, el 96% de los planes de pensiones de renta fija han perdido dinero en Mayo.

En los mercados de renta variable el ruido va a seguir presente hasta que Grecia acabe finalmente por llegar a un acuerdo y se comprometa a cumplir con sus compromisos de pago. En España, el auge de nuevos partidos considerados menos afines a políticas de mercado podría generar cierta volatilidad en la bolsa, debido en parte a que la inversión exterior tiene cierta sensibilidad a noticias de prensa que pongan en entredicho el buen clima de negocios del país. A pesar de los escenarios negativos que puedan generar volatilidad, en materia de inversión en renta variable, lo más importante son los beneficios y mientras estos sigan aumentando cualquier aumento de la volatilidad puede servir para crear valor. La buena noticia es que en la campaña de resultados en Europa del primer trimestre del año ya vimos cómo un 79% de las compañías batieron al consenso en ventas y un 59% en beneficios.

Por ello y por todo lo acontecido durante el mes, creemos que en este momento, es adecuado para el inversor conservador controlar las duraciones en renta fija y en la medida de lo posible tener tan solo exposición a productos con duraciones cortas o mandatos con gestión flexible. La ponderación en bonos flotantes también sería adecuada, ya que estos activos están referenciados a los tipos de interés.

Para las posiciones en renta variable creemos que es importante vigilar el apalancamiento de las compañías a las que se esté expuesto y tener mayor prudencia con aquellas empresas más ligadas al ciclo del crédito que pueden tener una mayor reacción a las subidas de tipos de interés.

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.