



# ANÁLISIS de mercado

AGOSTO 2015



### ¡Nos vemos en septiembre!

Durante el pasado mes de Julio podemos destacar fundamentalmente:

País	Yield 10y	Spread vs Alemania	Variación 1m pb	Variación 6m pb
España	1,911	122	-38,7	+49,5
Italia	1,843	114	-48,9	+25,0
Portugal	2,459	178	-50,0	-15,3
Francia	0,997	30	-19,0	+45,7
Alemania	0,701	-	-6,4	+39,6
EEUU	2,272	157	-8,1	+63,1

Tabla 1: Deuda Soberana. Datos con fecha 31/07/2015 Fuente: Bloomberg

## Noticias relevantes del mes

### ÍNDICE

#### NOTICIAS RELEVANTES

#### RENTA FIJA

1. Acuerdo en Grecia

#### RENTA VARIABLE

1. Intervención de la Fed  
2. Fuerte corrección en China  
3. Campaña de resultados 2T2015

#### PSN GESTIÓN

\* Visión de la Gestión

- **Acuerdo entre Grecia y sus acreedores para un tercer paquete de rescate.** En el mes de Julio Grecia ha acaparado nuevamente toda la atención. Tras el no del referéndum convocado por el primer ministro griego, se incrementaba la probabilidad de que Grecia saliera del euro. Finalmente, Grecia aceptó tomar una serie de medidas a cambio del desbloqueo del tercer paquete de rescate.
- **La Fed reconoció en su última intervención una mejora en la economía y en el mercado laboral.** Tal y como se esperaba, la Fed anunció el pasado miércoles 29 de julio lo que ya se estaba descontando, se mantiene el precio del dinero en el rango 0-0.25% y dejó la puerta abierta hacia una subida de tipos para su próxima reunión en septiembre. El organismo asegura que la economía del país sigue mostrando signos de solidez, y con especial importancia en el mercado laboral.
- **Continúa la fuerte corrección en la bolsa de China.** Durante el mes de Julio han continuado las caídas en el índice Shanghai Composite, las correcciones han llegado a ser del 30% desde máximos anuales después de que la bolsa de China llevase una revalorización de más del 100% desde noviembre. Los expertos coinciden en que los motivos de las bajadas se deben a unas valoraciones que se encontraban en niveles muy exigentes.
- **Comienza la temporada de resultados del segundo trimestre de 2015.** En Europa, destacamos las cifras de Bayer, Total y Barclays. En Francia, Total obtuvo un beneficio neto en 2T15 de 3.090 mln USD (+16% vs est), con unas ventas que caen un 29%. Esperan aumentar su producción en 2015 un +8%, con una inversión entre 23.000-24.000 mln USD y un objetivo de minimizar costes de 1.200 mln USD. En Alemania, los ingresos de 2T15 de Bayer han alcanzado los 12.090 mln euros y el EBITDA los 2.650 mln euros, mientras que el Beneficio por acción ha superado en un +7% las estimaciones. En Reino Unido, Barclays registró un beneficio antes de impuestos de 1.850 mln GBP (+3% vs est). Esperan un dividendo plano en 2015. En Estados Unidos, del 47% de las compañías del S&P 500 que ya han publicado un 66% han superado las estimaciones en Beneficio por acción que se eleva a 29,85 \$/acc (+3,75% vs est.).

Fuente: Bloomberg

Índices Bursátiles		% Var YTD
IBEX 35	11.098	7.97%
CAC 40	5.056	18.34%
DAX	11.251	14.74%
FTSEMIB	23.336	22.74%
EURO STOXX 50	3.578	13.73%
DOW JONES	17.745	-0.40%
NASDAQ	5.128	8.29%
S&P500	2.108	2.42%

Tabla 2: Principales índices bursátiles.

Datos con fecha 31/07/2015.

## Renta fija

En este mes se han dado varios avances en las negociaciones entre Grecia y sus acreedores. Tras el resultado del no en la consulta del referéndum sobre la aceptación de las condiciones de los organismos internacionales, se produjo el impago al FMI el día 30 y finalizó el 2º plan de rescate sin que se llegase a un acuerdo de ampliación. La situación dio un giro adicional cuando los ministros de finanzas europeos dieron a Alexis Tsipras 72 horas para la aprobación de una serie de medidas de austeridad por parte del Parlamento nacional. Finalmente, las negociaciones llegaron a buen término para el desbloqueo de un nuevo paquete de rescate. Las condiciones impuestas por los organismos internacionales fueron las siguientes:

- 1) Grecia tendrá que transferir una serie de activos que pueden ser privatizados. El fondo se utilizará para recapitalizar los bancos y reducir la deuda.
- 2) El gobierno se compromete a garantizar la sostenibilidad del sistema de pensiones públicas, la subida del IVA y una serie de recortes para cumplir los objetivos de déficit. En relación al mercado laboral, Grecia se comprometió a hacer una serie de reformas y a una modernización de la negociación colectiva.
- 3) Con respecto a la deuda se sigue descartando la posibilidad de una quita aunque por primera vez se menciona la opción de una reestructuración. De momento solo habrá alargamiento de plazos aunque todo ello condicionado a que se acometan el resto de reformas.

Para cubrir las necesidades financieras más urgentes el Eurogrupo aprobó un desembolso de 7.000 millones de euros de forma que Grecia pudiese a hacer frente a los vencimientos pendientes con el FMI y el BCE.



Figura 1: Índice que recoge el sentimiento del mercado sobre la salida de Grecia del Euro.

Fuente: Bloomberg

A pesar de toda la volatilidad durante el último mes, las rentabilidades soberanas periféricas estrecharon y volvimos a ver un comportamiento positivo en los activos de renta fija. Así, el 10 años español estrechaba 41 puntos básicos y se situaba en niveles del 1.90%. El bono 10 años italiano tenía un mejor comportamiento con un estrechamiento de 50 puntos básicos y cotizaba con una rentabilidad del 1.80% aumentando el spread Italia-España en 10 puntos. El bono 10 años de Portugal tenía el mejor comportamiento en el mes con un estrechamiento de 53 puntos básicos y se sitúa en niveles del 2.42%. Los países Core también obtienen comportamientos positivos con estrechamientos de la curva. El bono 10 años alemán estrechaba 10 puntos básicos, y cierra en niveles de 0.65%. El resto de países Core, Francia, Holanda y Suecia han tenido buen comportamiento en sus bonos soberanos con un estrechamiento de 25, 21, y 25 puntos básicos respectivamente.

# 2015

## Análisis de mercado 2015

### Renta variable

La renta variable ha tenido un comportamiento positivo con subidas generalizadas en todas las plazas europeas. El acuerdo en Grecia ha impulsado hacia arriba a los principales índices europeos en un mes cargado de volatilidad que ha permitido tener rentabilidades de dos dígitos. El Ibex 35 sube a día 31 un 3.71%, aunque habiéndose registrado en tan solo diez días subidas superiores al 10% desde mínimos, debido a la volatilidad de las bolsas. El índice europeo Eurostoxx50, acabó el mes subiendo un 4.60% aunque, al igual que en el IBEX 35, hemos podido ver un movimiento de subida del 11% en apenas 10 días. El resto de índices continuaban con la tendencia de subida, el CAC 40 se revalorizó en el mes un 5.35%, el DAX alemán subía un 2.85% y el índice italiano FTSE MIB continua con la tendencia de subida del año con una revalorización mensual del 4.16%.

En Estados Unidos, en la última reunión, la Fed mantuvo el guión esperado para los tipos, manteniéndolos entre el 0-0.25%. Sin embargo, se mostraron positivos con la marcha de la economía en relación al inicio de subidas de tipos. Por un lado, los datos de coyuntura económica recibidos desde la última reunión (16-17 de junio) apuntan a que la actividad ha avanzado de forma moderada. Por otro lado, la marcha del mercado laboral arroja datos bastante positivos con una creación de 210.000 empleos al mes en lo que va de año. Esto ha hecho que el organismo se muestre más convencido de la recuperación del mercado laboral y por tanto, no sería descartable que en algunas de las tres reuniones del FOMC pendientes hasta fin de año se decida elevar finalmente los tipos de referencia.

En lo que respecta a los mercados financieros, la bolsa americana todavía parece no verse afectada por el inicio de subidas de tipos, y continúan con buen comportamiento con cierres del mes en positivo. El S&P500 cerró con una revalorización mensual superior al 2%. En el resto de índices, el Dow Jones conseguía cerrar con un subida en el mes del 0.70% y el índice tecnológico Nasdaq subió un 2.60%.

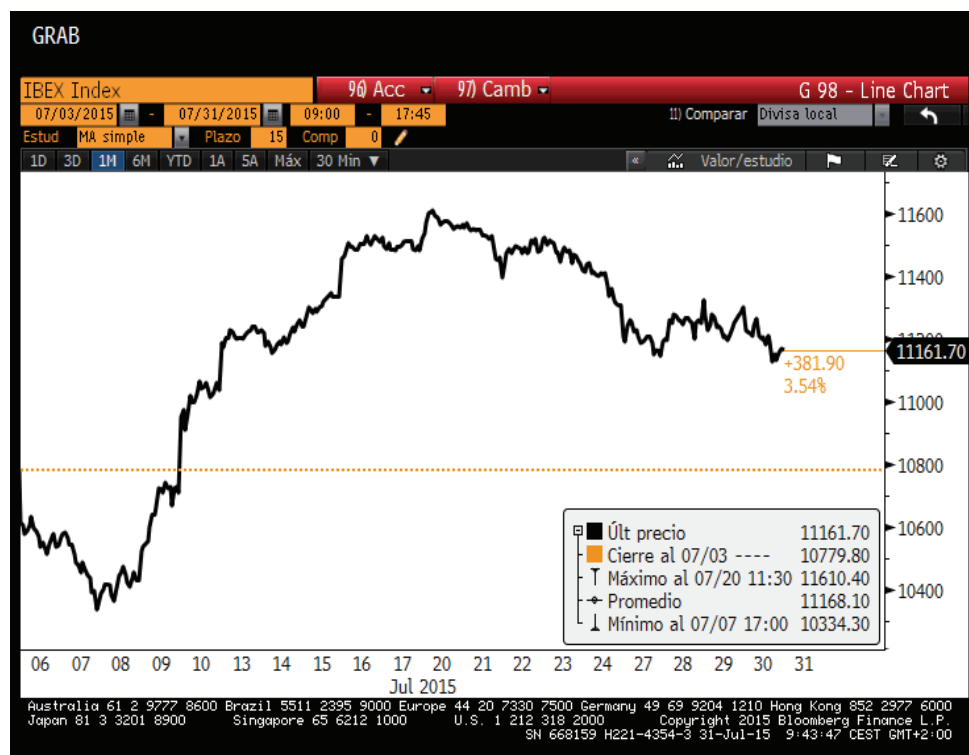


Figura 2: Ibex 35 evolución Julio 2015.

Fuente: Bloomberg

China continua preocupando al panorama internacional debido a los movimientos bruscos que están produciéndose en su bolsa. El índice Shanghai Composite lleva una pérdida del 30% desde que alcanzase máximos anuales el 12 de Junio. Los principales tenedores de valores de la bolsa de china son ciudadanos chinos por lo que el gobierno ha decidido intervenir para frenar las caídas. A pesar de la fuerte revalorización desde Noviembre hasta los máximos de Junio, que ha sido de un 120%, los expertos parecen coincidir en que la corrección se debe a que las valoraciones se encontraban en niveles muy exigentes. En cualquier caso, los datos de crecimiento del segundo trimestre han sido mejor de los esperado, con un crecimiento del 7% (6.8% esperado).

Ya ha comenzado la temporada de resultados relativos al segundo trimestre de 2015. En Europa destacamos las cifras de Bayer, Total y Barclays. En Francia, Total obtuvo un beneficio neto en 2T15 de 3.090 mln USD (+16% vs est), con unas ventas que caen un 29%. Esperan aumentar su producción en 2015 un +8%, con una inversión entre 23.000-24.000 mln USD y un objetivo de minimizar costes de 1.200 mln USD. En Alemania, los ingresos de 2T15 de Bayer han alcanzado los 12.090 mln euros y el EBITDA los 2.650 mln euros, mientras que el beneficio por acción ha superado en un +7% las estimaciones. En Reino Unido, Barclays registró un beneficio antes de impuestos de 1.850 mln GBP (+3% vs est). Esperan un dividendo plano en 2015. En Estados Unidos, del 47% de las compañías del S&P 500 que ya han publicado un 66% han superado las estimaciones en Beneficio por acción que se eleva a 29,85 \$/acc (+3,75% vs est.). En línea generales, han publicado un 50% de compañías del Eurostoxx50 con un elevado ratio de sorpresa en ventas, un 68% de sorpresas.

Con respecto a EEUU la campaña de resultados, con el 47% de compañías del S&P500 publicados, lleva un 75% de sorpresas positivas en materia de BPA.



Figura 3: Evolución índice bursátil Shanghai Composite Index.

Fuente: Bloomberg



# Análisis de mercado 2015

## Nuestra Visión para los próximos meses

La situación en Grecia parece que temporalmente se ha resuelto con el desbloqueo del dinero necesario para hacer frente a sus compromisos más próximos y con el acuerdo para el tercer rescate. No obstante, la situación de la economía es bastante delicada y las autoridades parece que vuelven a posponer el problema dando una patada hacia adelante.

En relación a los mercados de renta variable la evolución del año sigue siendo muy positiva con revalorizaciones cercanas al 15% para el índice europeo. Como es natural no se puede predecir cómo va a acabar el año aunque hay varios acontecimientos que hacen descontar que la volatilidad va a seguir estando presente.

Por ello, y coincidiendo que es época de vacaciones, como deberes de verano creemos que es conveniente hacer hincapié en vigilar los activos de deuda soberana con la proximidad de la elecciones en España. Ya podemos ver como el bono de Italia cotiza ligeramente por encima en precio del bono español. Otro de los factores que preocupan es la marcha de la economía en China por su importante contribución al PIB mundial, cualquier retroceso del gigante lastraría las ventas de las multinacionales que cotizan tanto en Europa, como en EEUU. El inicio de las subidas de tipos en Estados Unidos también va a ser un factor determinante a la vuelta en Septiembre.

En cualquier caso recordar finalmente, que la volatilidad para el horizonte de inversión de medio o largo plazo no solo es conveniente, sino deseable para generar valor frente a la gestión indexada o pasiva.

## PSN Análisis

**Jesús María Rioja Gonzalo:** [jmrjoja@grupopsn.es](mailto:jmrjoja@grupopsn.es)

**Amparo Muñoz Martínez:** [amparomunoz@grupopsn.es](mailto:amparomunoz@grupopsn.es)

**Juan Luis Fresneda Clement:** [jfresneda@grupopsn.es](mailto: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.