



ANÁLISIS de mercado

SEPTIEMBRE 2015



Durante el pasado mes de Agosto podemos destacar fundamentalmente :

“SELL IN MAY AND GO AWAY”

País	Yield 10y	Spread vs Alemania	Variación 1m pb	Variación 6m pb
España	2,102	131	+29,3	+84,9
Italia	1,981	116	+21,4,	+62,5
Portugal	2,654	183	+28,5	+82,8
Francia	1,145	35	+21,3	+53,9
Alemania	0,784	-	+14,2	+46,0
EEUU	2,177	138	-2,4	+18,2

Tabla 1: Deuda Soberana. Datos con fecha 31/08/2015 Fuente: Bloomberg

Noticias relevantes del mes

ÍNDICE

NOTICIAS RELEVANTES

RENTA FIJA

1. Análisis de mercado.

RENTA VARIABLE

1. Devaluación del Yuan
2. Conferencia en Jackson Hole
3. Tercer rescate de Grecia

PSN GESTIÓN

* Visión de la Gestión

- El Banco Popular de China devalúa hasta 3 veces consecutivas el tipo de cambio.** El regulador chino devaluaba el yuan y consiguió bajar el valor de la moneda hasta un 4.7%. El banco central justificó esta actuación alegando que el yuan se había apreciado con respecto al resto de divisas en los últimos meses, lo que estaba perjudicando a la economía china. Sin embargo, algunos analistas sostienen que China está intentando hacer más competitivas sus exportaciones tras la decepción de los últimos datos económicos publicados.
- El Ibex 35 se desploma y sufre su peor caída desde Agosto de 2012.** El día 24 de agosto el Ibex cerró con una fuerte caída de un 5%, desplome histórico ya calificado como “Lunes negro”. El miedo al frenazo en el crecimiento de China supuso un varapalo generalizado al conjunto de bolsas mundiales, desplome que recordó a los peores momentos de la crisis de Lehman Brothers en 2008. Entre los valores más representativos del Ibex, BBVA cayó un 4.9%, Inditex un 4%, Telefónica un 5.1%, Santander 7% y Repsol llegó a caer un 8.8%.
- La UE y los países miembros aprobaron el tercer rescate a Grecia por 86.000 MM euros.** El MEDE desembolsó 13.000 millones de euros como parte del primer tramo de ayuda para la recapitalización de los bancos. En el terreno político Tsipras dimitió por la falta de apoyo en las últimas medidas exigidas por Europa y aprobadas finalmente en el congreso, por lo que el 20 de septiembre se producirán elecciones con la creación del nuevo partido de izquierdas, Unión Popular, formado por el ala extrema de izquierda de Syriza.
- La Fed podría anunciar una subida de tipos en la próxima reunión de Septiembre.** En la última reunión en el Jackson Hole, Fisher (vicepresidente de la Fed), dejó entrever que el inicio de la primera subida de tipos de interés podría ser en la próxima reunión de Septiembre. El vicepresidente de la Reserva Federal sostuvo que el banco central no debería esperar hasta alcanzar la meta anual del 2% para iniciar la esperada subida de tipos. Sin embargo, tras los acontecimientos surgidos en China, varios expertos consideran que la Fed debe ser más prudente y aguardar a que la recuperación económica esté más consolidada.

Fuente: Bloomberg

Índices Bursátiles		% Var YTD
IBEX 35	10.259	-0,20%
CAC 40	4.652	8,90%
DAX	10.259	4,63%
FTSEMIB	21.941	15,41%
EURO STOXX 50	3.269	3,92%
DOW JONES	16.528	-7,27%
NASDAQ	4.776	0,85%
S&P500	1.972	-4,21%

Tabla 2: Principales índices bursátiles.

Datos con fecha 31/08/2015.

Renta fija

El comportamiento de la renta fija durante el mes ha sido relativamente mejor en comparación con el de otros activos cotizados. La devaluación del Yuan ha causado presiones a la baja en la mayoría de los activos financieros, sin embargo, en un primer momento pudimos ver como aquellos considerados de menor riesgo actuaron como activos refugio. En un movimiento crítico, tras las noticias de devaluación en China, hubo presión compradora en los bonos 10 años de Alemania, que llegaron a estrechar hasta 10 pb y en la deuda de EEUU, que llegó a estrechar hasta 23 pb. Por otro lado, la renta fija periférica se vio algo más perjudicada y sufrió algunas ampliaciones de las primas de riesgo frente a Alemania, entre ellas, la española alcanzó máximos mensuales. A cierre de mes, la situación del bono alemán se revirtió y acabó ampliando 15 pb para situarse en niveles del 0.80%. El bono 10 años americano consiguió cerrar en positivo con un estrechamiento de 2.4 pb y con una rentabilidad del 2.15%. En el resto de curvas periféricas sufrieron pérdidas generalizadas en el tramo representativo de 10 años. La referencia 10 años española cerró el mes con una ampliación de 30 pb, con el peor comportamiento, y en niveles de 2.12% de rentabilidad. Le siguieron el resto de bonos soberanos periféricos, Portugal cerraba con ampliaciones de 28 pb e Italia amplia 21 pb, cotizando en mercado con rentabilidades del 2.65% y 1.98% respectivamente.



Figura 1: Gráfico con el movimiento en el mes del Treasury, bono americano 10 años

Fuente: Bloomberg

En el mercado de crédito, la deuda High Yield también sufría ampliaciones con la devaluación del Yuan. El Crossover, índice de referencia de los bonos High Yield, empezaba el mes en niveles de 283 y llegó a cotizar en 367 puntos, pero finalmente, y tras el anuncio de Banco central de China del 25 de Agosto, el movimiento revirtió ligeramente hasta los 323 de final de mes. El Main, índice que recoge el comportamiento de los bonos Investment Grade, comenzaba el mes en niveles de 62, alcanzando su máximo en el mes en 78 puntos, justo antes de corregir para situarse en niveles de cierre en 71.

Al igual que la renta fija europea, los bonos emergentes se han comportado relativamente bien teniendo en cuenta que los miedos a un estancamiento global procedían de China. Los bonos emergentes soberanos ampliaron en el mes 20 p.b y el índice de bonos que recoge las emisiones de empresas emergentes repuntaba en rentabilidad 40 p.b.

Renta variable

La mayoría de las bolsas más importantes dieron inicio al mes con subidas pero, tras el primer anuncio el día 11 de Agosto por parte del gobierno de China de la devaluación de su moneda, comenzaron un fuerte retroceso generalizado que llevó en algunos casos a perder todo lo ganado en el ejercicio. El Banco Central justificó esta actuación alegando que el yuan se había apreciado con respecto al resto de divisas en los últimos meses, lo que estaba perjudicando a la economía china. La senda descendente iniciada con la noticia de China se revirtió a finales de mes, cuando se anunciaron recortes de tipos de interés y del coeficiente de reservas por parte del Banco Central de China y por las expectativas de retraso de la subidas de tipos de interés de la Fed.

En la última reunión en el Jackson Hole, Fisher (vicepresidente de la Fed), dejó entrever que el inicio de la primera subida de tipos de interés podría ser en la próxima reunión de Septiembre. El vicepresidente de la Reserva Federal sostuvo que el banco central no debería esperar hasta alcanzar la meta anual del 2% para iniciar la esperada subida de tipos. Sin embargo, tras los acontecimientos surgidos en China, varios expertos consideran que la Fed debe ser más prudente y aguardar a que la recuperación económica este más consolidada.

Durante el mes de Agosto también hemos tenido noticias en Grecia. La Unión Europea aprobó el tercer rescate a Grecia. Tan solo faltaría saber si el FMI finalmente participará, decisión que no se sabrá hasta Octubre. En lo que respecta a la política, Tsipras dimitió por la falta de apoyo en las últimas medidas exigidas por Europa y aprobadas finalmente en el congreso, por lo que el 20 septiembre se producirán elecciones con la creación del nuevo partido, Unión Popular, formado por el ala extrema de izquierda de Syriza. Hasta ahora las encuestas parece que le restan apoyo al presidente Tsipras con respecto al 15% que gozaba en Mayo, por lo que presumiblemente necesitará un Gobierno de Unidad Nacional para poder gobernar.

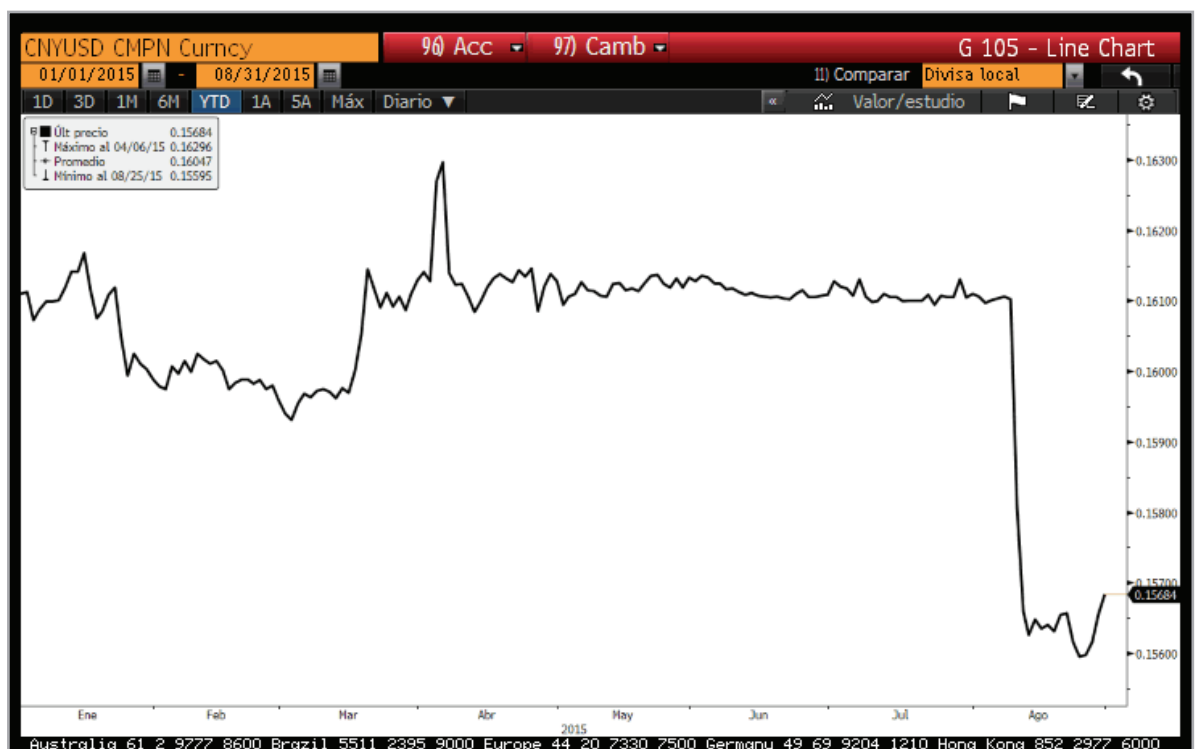


Figura 2: Gráfico del tipo de cambio cruzado Yuan/USD

Fuente: Bloomberg

En los mercados financieros todos los acontecimientos surgidos unidos al menor volumen de negociación han contribuido a desencadenar una oleada vendedora en todas las plazas bursátiles del mundo. En el caso de la renta variables española, el día 24 de Agosto asistimos a un desplome del 5%, caída que no se veía desde Agosto de 2012. Entre los valores más representativos del Ibex, BBVA cayó un 4.9%, Inditex un 4%, Telefónica un 5.1%, Santander 7% y Repsol llegó a caer hasta un 8.8%. Finalmente, a cierre de mes el índice llegó a perder un 8.2%, cerrando en niveles de 10.259 puntos y vuelve a estar negativo en el año. El resto de índices europeos han seguido la misma tendencia con las caídas, los más importantes, el CAC 40 caía un 8.45%, el DAX un 9.28% y el índice FTSEMIB italiano se dejaba un 6.78%. El Eurostoxx 50 llegó a caer un 9.19%, destacando el peor comportamiento de los sectores cíclicos con mayor exposición a los países emergentes. En cambio, ocio, construcción y media lo han hecho ligeramente mejor que los índices, por su menor vinculación al continente asiático.

En EEUU, el S&P 500 se dejaba un 6%, con un mejor comportamiento por parte de los sectores defensivos, Telecom y Utilities, mientras que el sector financiero, farma y consumo cíclico tuvieron un comportamiento peor al índice.

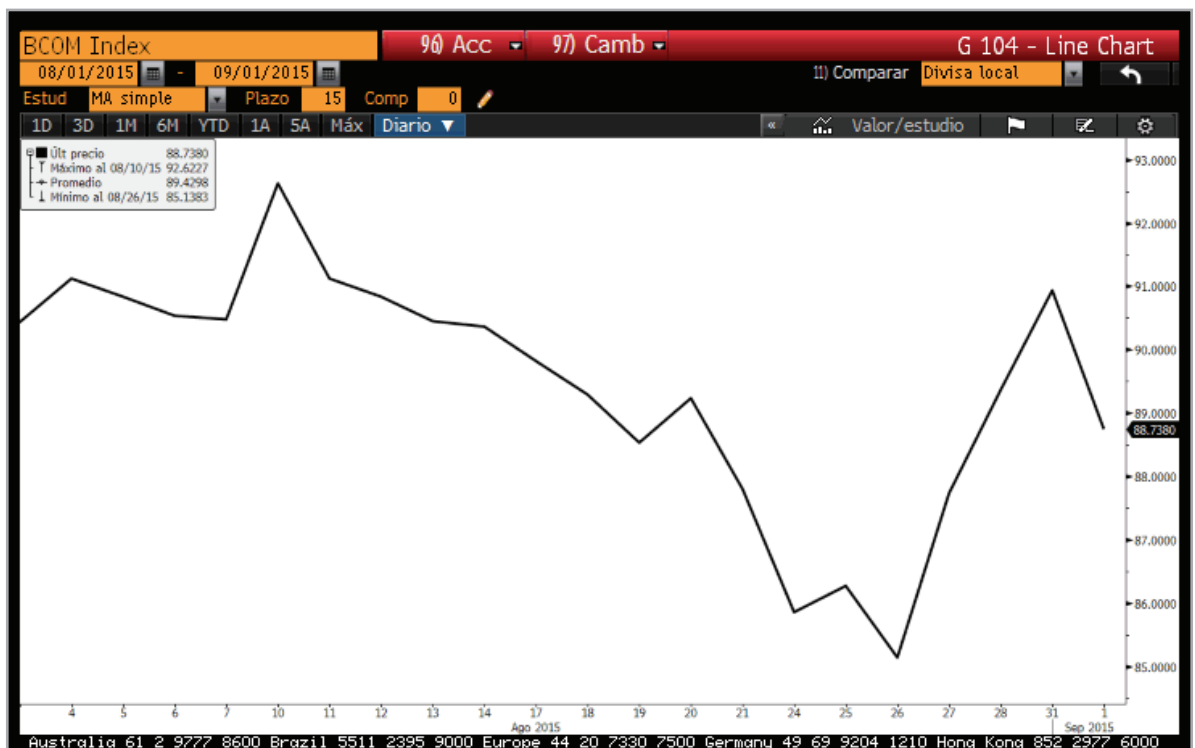


Figura 3: Gráfico del Bloomberg Commodity Index.

Fuente: Bloomberg

El precio de las materias primas ha sufrido una corrección que ha llevado a tocar mínimos de 1999, según el índice Bloomberg Commodity Index. Las materias primas que han sufrido una mayor corrección han sido el petróleo (-12.30%), el acero (-10.90%) y el níquel (-10.50%). El temor a una ralentización en el gigante chino ha hecho caer el precio de las materias primas, ya que se descuenta un menor consumo de recursos.



Análisis de mercado 2015

Nuestra Visión para los próximos meses

Durante el mes de Agosto hemos visto fuertes caídas no vistas desde el verano de 2012, momento en el que el mercado descontaba una posible ruptura del euro. Cuando se producen caídas como las que se vieron el día 24 de Agosto, con bajadas en intradía de hasta un 8%, en el caso del IBEX 35, recordamos la definición que Benjamin Graham (mentor de Warren Buffet) hacía con respecto a los mercados. Graham se refería a la bolsa como Mr Market, una persona maníaco depresiva que cambia de humor constantemente. Por ello, nosotros intentamos aislar la parte emocional y centrarnos en la parte fundamental de la mano de los datos económicos. Justamente las previsiones de crecimiento de PIB mundial para este año son del 3.3% para el FMI y el 3% para el consenso de bancos de inversión. Históricamente, la media de crecimiento de PIB mundial ha sido de alrededor de 3%-3.5%, y en los últimos años la aportación de las economías emergentes ha sido clave, prácticamente China ha sido quien ha estado tirando del carro durante la crisis económica. A tenor de esto, las dudas sobre el crecimiento de China que se están generando ponen en peligro el mantenimiento del crecimiento mundial y esto ya está creando fuertes volatilidades. La buena noticia es que el resto del mundo continúa creciendo razonablemente bien y podemos ver como la eurozona va a crecer un 1.5% y EEUU, principal aportador al PIB mundial, va a crecer en torno a un 2.5% según los organismos internacionales.

Para los próximos meses nos enfrentamos a un período de cambio decisivo, como es la normalización de las políticas monetarias en EEUU después de 6 años desde que estalló la crisis financiera. Por ello, el repunte de la volatilidad va a ser un factor a tener presente que tendremos que soportar mediante serenidad y la puesta sobre la mesa de los datos fundamentales de crecimiento para poder discernir correctamente entre ruido y realidad.

PSN Análisis

Jesús María Rioja Gonzalo: jmrjoja@grupopnsn.es

Amparo Muñoz Martínez: amparomunoz@grupopnsn.es

Juan Luis Fresneda Clement: jfresneda@grupopnsn.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.