



ANÁLISIS

de mercado

NOVIEMBRE 2015



Durante el pasado mes de Octubre podemos destacar fundamentalmente:

“MIENTRAS LA MUSICA SUENE HAY QUE SEGUIR BAILANDO”

País	Yield 10y	Spread vs Alemania	Variación 1m pb
España	1,67	115	-15,0
Italia	1,572	106	-20,0,
Portugal	2,530	201	+20,0,
Francia	0,864	35	-6.0
Alemania	0,517	-	-2,0
EEUU	2,143	163	+11,0,

Tabla 1: Deuda Soberana. Datos con fecha 30/10/2015 Fuente: Bloomberg

Noticias relevantes del mes

ÍNDICE

NOTICIAS RELEVANTES

RENTA FIJA

1. Análisis de mercado.

RENTA VARIABLE

1. Análisis de mercado.
2. Campaña de resultados 3T15.

PSN GESTIÓN

* Visión de la Gestión

- La FED mantiene tipos pero una subida en Diciembre se podría dar.** La FED decidió mantener en la última reunión de Octubre los tipos de interés en el rango objetivo de 0% y 0.25%. De esta forma, Yellen se decantó por no tocar una vez más los tipos de interés tal y como se esperaba por parte de la mayoría de analistas del mercados. Sin embargo, el tono fue menos laxo de lo que se esperaba ya que no se mencionaron los riesgos internacionales que impidieron las subidas en las anteriores reuniones.
- Las elecciones en Portugal confirmaron las encuestas con la victoria de Pedro Passos Coelho.** La coalición gubernamental Portugal à Frente ganó las elecciones aunque los resultados definitivos le impidieron obtener mayoría absoluta. El partido de Passos Coelho, obtuvo 99 escaños frente a los 85 escaños del partido socialista de António Costa. Esta situación provocó que durante el último mes se disparara la prima de riesgo a medida que se incrementaban las posibilidades de la formación de un gobierno liderado por los socialistas y por el Partido comunista de Portugal. A día de hoy, después de que Pedro Passos tomará posesión, la moción de censura presentada por la izquierda ha supuesto el cese automático del ejecutivo conservador.
- El BCE dejó claro que podría extender el plazo del programa de compra de bonos.** En la última reunión del BCE no se anunciaron nuevas medidas adicionales, pero Draghi en su discurso dejó claro que se están planteando de forma clara una extensión del programa de compras de bonos QE y señaló que posiblemente en la próxima reunión de Diciembre se planteen nuevos estímulos monetarios. La inflación no repunta a pesar de que los datos de crecimiento están siendo buenos.
- Comienza la campaña de resultados empresariales del tercer trimestre de 2015.** La campaña de presentación de resultados correspondiente al tercer trimestre continúa avanzando. Por ahora en EEUU han publicado resultados un 60% de las compañías del S&P500. Un 36% baten la previsión de ingresos mientras que un 73% han superado en BPA. En el caso del IBEX 35 un 71% de las empresas que han presentado han visto crecer sus ventas, mientras que los beneficios han aumentado en el 65% de los casos.

Fuente: Bloomberg

Índices Bursátiles		% Var YTD
IBEX 35	10.360	0,79%
CAC 40	4.897	14,63%
DAX	10.850	11,12%
FTSEMIB	22.442	17,31%
EURO STOXX 50	3.418	8,88%
DOW JONES	17.663	-0,95%
NASDAQ	5.053	6,92%
S&P500	2.079	0,99%

Tabla 2: Principales índices bursátiles.

Datos con fecha 30/10/2015.

Renta fija

La renta fija soberana ha tenido, en general, un comportamiento positivo con estrechamientos en las rentabilidades de todos los plazos. La deuda española ha estrechado especialmente tras la intervención de Mario Draghi. El tramo 2 años español empezaba el mes con una rentabilidad del 0.11% vs el 0.02% de cierre. El tramo 5 años seguía la tendencia de estrechamiento tras pasar de una rentabilidad de 0.83% a un 0.65%. De igual forma, el tramo representativo 10 años español estrechaba pasando de una rentabilidad del 1.81% a cerrar cotizando en niveles del 1.67%. Como nota relevante este mes llegamos a ver el bono 2 años español cotizar en terreno negativo después de la intervención de Mario Draghi

De igual forma la deuda italiana se comportaba relativamente bien con un movimiento positivo en todos los tramos de la curva. Al igual que España, Italia se unió al club de los países que cotizan con deuda a 2 años con tipos negativos ya que el día 22, tras la intervención de Draghi, el bono cerró con tipos por debajo de cero.

Dentro de los países periféricos, solo un país ha tenido un comportamiento negativo durante el mes: Portugal. Tras las elecciones la incertidumbre producida por las dificultades para la formación de gobierno y la posibilidad de que gobierne una colación de izquierdas provocó un rally vendedor de su deuda soberana. Así hemos visto movimientos de ampliación en todos los tramos de la curva, incluso pudimos ver que el comportamiento siguió siendo negativo después de las palabras de Draghi.

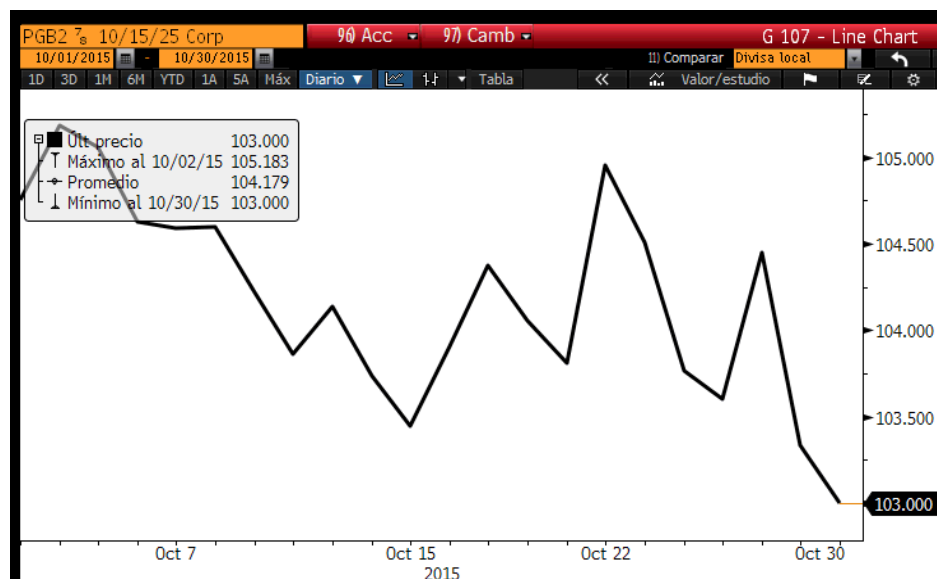


Figura 1: Gráfico con el movimiento en el mes de la deuda soberana de Portugal a 10 años.

Fuente: Bloomberg

El comportamiento de los países Core ha seguido siendo positivo, especialmente tras el discurso del BCE en el que el mercado reaccionó fuertemente. El Bund, o bono 10 años alemán cerró en 0.53% y terminó el mes en niveles del 0.51% pero llegó a tocar mínimos de 0.49%. La deuda de Francia a 10 años llegó a estrechar más de 10 puntos básicos tras pasar de 0.92% a 0.86% a cierre.

En la reunión de la FED a finales de Octubre la organización decidió mantener los tipos, pero llegó a dejar abierta la posibilidad de una subida en Diciembre. De hecho, las probabilidades implícitas en los futuros de subidas de tipos se incrementaron desde el 27% al 48%. En este contexto, la curva soberana americana recogió un movimiento de ampliación de rentabilidades. Así el Treasury o bono 10 años americano pasaba de cotizar de 2.03% a 2.14% a cierre de mes.

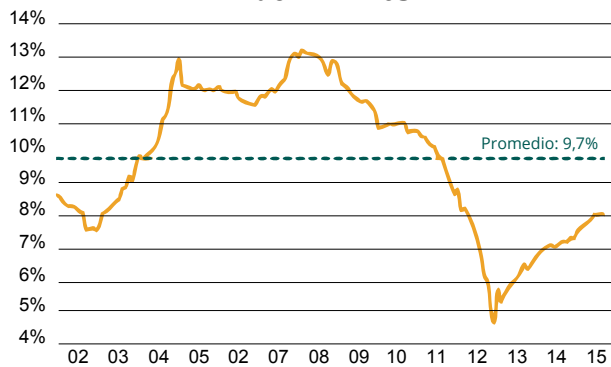
En el mercado de crédito, tanto la deuda de calidad Investment Grade, como la deuda High Yield han tenido un comportamiento negativo. Lo cierto es que los escándalos de Volkswagen y los problemas de deuda de Glencore han aumentado la volatilidad asociada a las empresas individuales.

Renta variable

El mes de Octubre ha sido un buen mes para las bolsas mundiales ya que han recuperado parte de las pérdidas producidas durante los últimos meses. A pesar de las preocupaciones por el crecimiento global debido a las noticias de China, el tono más acomodaticio del BCE en su discurso ha impulsado las bolsas mundiales con importantes subidas. En Estados Unidos la FED se mostró más optimista, dejando la puerta abierta a una subida de tipos en Diciembre aunque algunos analistas consideran que las posibilidades son remotas. En Europa, en respuesta a la intervención de la FED, el mensaje fue encaminado a aumentar tanto el tamaño como el plazo del actual QE, tratando de contrarrestar la posibilidad de que la FED finalmente no suba tipos. Lo cierto es que los problemas de deflación persisten en la eurozona a pesar de que los datos de crecimiento están en línea con lo esperado. Con estos mensajes lanzados durante este mes, los bancos centrales continúan intentando mantener un equilibrio en política monetaria que está teniendo impacto principalmente en los tipos de cambio.

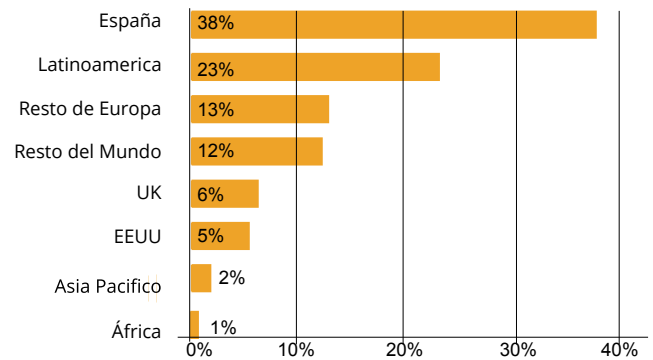
La reacción en los mercados ha sido de subidas generalizadas en los principales índices bursátiles. En Europa el Eurostoxx50 se revalorizaba un 11.38%. En resto de índices europeos por países mantenía el mismo comportamiento. El IBEX 35 subía un 8.29%, el DAX 14.10%, el CAC40 subió 10.64% y en menor cuantía el índice italiano se revalorizaba un 6.15% y el FTSE100 subió un 4.75%. En Estados Unidos las bolsas reaccionaban y cerraban el mes con fuertes revalorizaciones. El S&P conseguía anotarse un 8%, el DOW JONES se revalorizaba en torno a un 8.55% y finalmente el índice de empresas tecnológicas NASDAQ cerró el mes en 9.22%.

Margen beneficio/ventas de las empresas del IBEX 35



Fuente: Afi, Factset

Distribución regional de las ventas de las empresas del IBEX 35



Fuente: Afi, Bloomberg

Estamos en plena campaña de resultados empresariales correspondiente al tercer trimestre. En el caso del Ibex 35, el 71% de las compañías que han reportado los resultados han visto crecer su cifra de ventas, mientras que los beneficios han aumentado un 65% de los casos. El análisis interanual señala que la evolución de las ventas no están siendo muy positivas, con un caída del 4% para el conjunto del índice, pero en cambio los beneficios habrían aumentado un 35% interanual. Consecuencia de estos resultados es la mejora que están teniendo las empresas en sus márgenes. Por una parte los analistas esperan que el incremento de beneficios continúe para los próximos trimestres debido a la recuperación económica, pero señalan un mayor riesgo de deterioro en los márgenes de las compañías debido al incremento de algunos costes como los laborales.

En Europa, un gran número de empresas ha publicado resultados. De momento las mayores decepciones se han visto en el sector financiero y algunas entidades como Lloyd's, Deutsche Bank o Barclays veían castigadas sus cotizaciones. Santander ha sido acogido con una reacción negativa tras las dudas que mantiene en Brasil y los signos de poca recuperación del negocio en España. Igualmente BBVA, registró pérdidas superiores a las previstas y publicó un mayor deterioro de su ratio de capital.

La campaña de presentación de resultados correspondiente al tercer trimestre continúa avanzando. Por ahora en EEUU han publicado resultados un 60% de las compañías del S&P500. Un 36% baten la previsión de ingresos mientras que un 73% han superado en BPA.

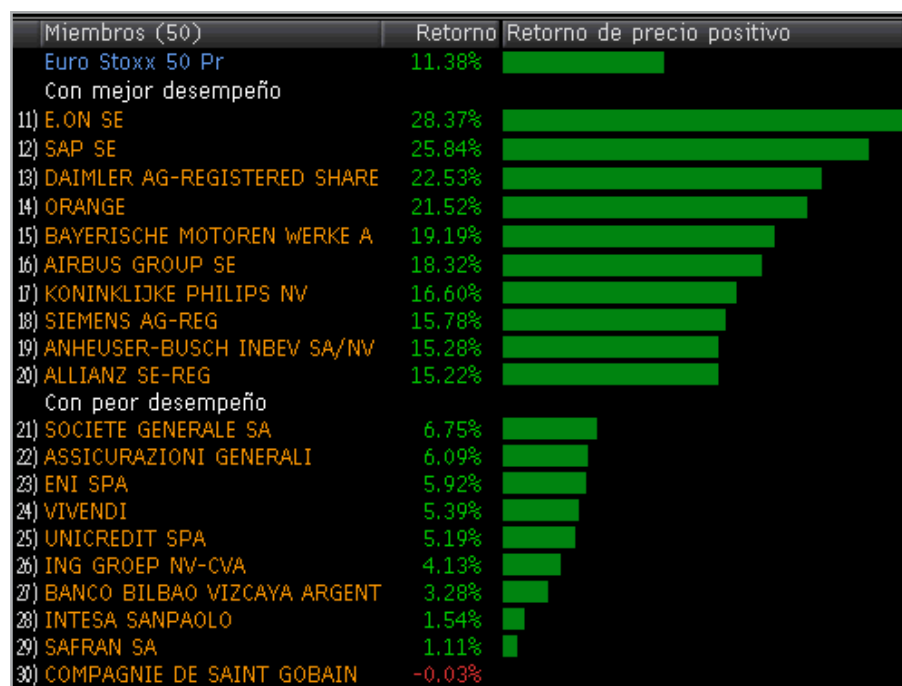


Figura 3: Gráfico Mejor/Peor comportamiento Eurostoxx 50 del Mes.

Fuente: Bloomberg



2015

Análisis de mercado 2015

Nuestra Visión para los próximos meses

En el mes de Octubre hemos asistido a un fuerte movimiento alcista generado en parte por la acción de los bancos centrales. La noticia principal de este mes ha sido la interpretación de las palabras de Mario Draghi, donde prácticamente se ha puesto encima de la mesa que los estímulos monetarios y la barra de liquidez se van a ampliar todo lo que sea necesario para cumplir el objetivo de inflación.

Otra de las noticias importantes que nos afectan en la gestión de las inversiones es la evolución de la decisión de la FED de aplazar la subida de tipos. En cierta medida, el éxito del QE americano con la normalización de las políticas monetarias podría reflejar en parte el futuro en Europa, como consecuencia de la decisión de seguir el mismo camino que empezó la organización americana hace ya más de 6 años. Sin embargo, la duda está en si Europa será capaz de replicar el posible éxito del QE americano sabiendo que existen diferencias claras en el funcionamiento de sus economías. Lo que es cierto es que es complicado ponerse a contracorriente de una política que va a inundar de liquidez el mercado con compras de hasta 80.000 M euros mensuales y con una extensión superior en el tiempo. De hecho, ya se ha dado el movimiento de estrechamiento en las curvas soberanas europeas y el rebote en los índices bursátiles vuelve a ser extraordinario con subidas de más de 2 dígitos en índices como el Eurostoxx50 o el Dax.

Como riesgo principal en este momento estamos inmersos en la campaña de resultados del tercer trimestre. Es importante analizarlos con detenimiento porque es lo que nos va a marcar si los niveles de los índices son razonables o están sobrevalorados y por tanto esto aumentaría el riesgo de corrección y la prudencia en la gestión.

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.