



ANÁLISIS

de mercado

SEPTIEMBRE 2016



Análisis de mercado 2016

**Durante el pasado mes de Agosto podemos destacar fundamentalmente:
"Después de la tormenta siempre llega la calma"**

País	Yield 10y	Spread vs Alemania	Variación 1m pb
España	1,013	108	0.0
Italia	1,148	121	-2.0
Portugal	3,026	309	11.0
Francia	0,177	24	8.0
Alemania	-0,066	0	6.0
EEUU	1,581	165	13.0

Tabla 1: Deuda Soberana. Datos con fecha 31/08/2016. 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 2T.

PSN GESTIÓN

* Visión de Gestión.

• **La Fed refuerza sus argumentos para subir los tipos de interés.** En la última comparecencia en Jackson Hole, Janet Yellen en su intervención dejó entrever que los argumentos para subir tipos estarían ganando peso. Las variables macro, en concreto los datos de empleo e inflación, parecen estar llegando a su nivel objetivo. De momento el calendario de subidas no se ha facilitado aunque los mercados prevén que en diciembre se podrían reanudar las subidas de tipos de interés en EEUU.

• **El Banco de Inglaterra anuncia el incremento de estímulos monetarios y baja los tipos.** Las autoridades monetarias anunciaron el aumento de nuevos estímulos monetarios para paliar los posibles efectos a consecuencia del Brexit. El Banco de Inglaterra bajó los tipos de interés 25 p.b y, tras la primera rebaja en 7 años, los sitúa en mínimos históricos. De modo similar, la institución comenzará de nuevo el programa de compra de activos por un valor de 70.000 millones de libras. Además incluye un programa de liquidez diseñado para los bancos que podrá alcanzar hasta 100.000 millones de libras.

• **Datos de crecimiento positivos en EEUU impulsados por el consumo.** Mejoran las cifras de la economía estadounidense fundamentalmente por el aumento del consumo privado. El dato de consumo se situó en +4.4%, lo que supone el ritmo más alto desde el 2014. Por el contrario el dato de inversión empresarial se redujo, lo que hizo frenar la contribución al PIB junto con la disminución del gasto público. El mercado laboral continúa creciendo con fortaleza, en julio se crearon hasta 255.000 empleos, lo que supone un dato mejor de lo esperado.

• **En agosto continuó la publicación de resultados empresariales.** En EEUU ya casi la totalidad de empresas del S&P500 ha publicado resultados. El balance es positivo con un 78% de empresas que baten las expectativas de los analistas. A pesar de todo, el dato agregado presenta una caída del beneficio conjunto del -4.1% penalizado por los sectores de banca y energía. En Europa la campaña de resultados también fue positiva con resultados por encima de lo esperado. Por el contrario los índices de las dos grandes zonas occidentales se mantuvieron casi sin variaciones.

Índices Bursátiles		% Var 1M
IBEX 35	8.716	2,39%
CAC 40	4.438	0,66%
DAX	10.592	2,54%
FTSEMIB	16.943	2,35%
EURO STOXX 50	3.023	1,88%
DOW JONES	18,400	-0,02%
NASDAQ	5.213	0,56%
S&P500	2.170	0,01%

Tabla 2: Principales índices bursátiles.

Datos con fecha 31/08/2016

Fuente: Bloomberg.

RENTA FIJA

Durante el mes de agosto se ha celebrado la conferencia anual de Jackson Hole, que reúne todos los años a los gobernadores de los principales bancos centrales del mundo. Este año el protagonismo estuvo marcado por la intervención de Janet Yellen, presidenta de la Reserva Federal de Estados Unidos, dado que todo el mercado estaría pendiente de cualquier pista, sobre la orientación de la política de tipos de cara al cierre de año, por lo que sus palabras fueron cuidadosamente analizadas por los analistas. En su intervención Yellen afirmaba que se han reforzado los argumentos para una subida de tipos de interés pero evitó comprometerse a hacerlo en la próxima reunión de septiembre. Indicó en su discurso que el mercado laboral estaría cerca del pleno empleo y que la inflación se aproxima al objetivo del 2%. A pesar de todo el mercado sigue descontando que la subida de tipos no llegará hasta pasadas las presidenciales de noviembre aunque algunos analistas, como los del gigante Barclays, consideran que la Fed debería mover ficha en la próxima reunión de septiembre.

El mercado de renta fija ha tenido un mes de transición y repunte de tipos en la deuda gubernamental de países core. Las rentabilidades exigidas de la deuda americana ampliaron en todos los tramos de la curva. La referencia de tipos a 10 años ampliaba 13 p.b hasta cerrar en el 1.58%. Así mismo el tramo corto de 2 años amplió hasta 15 p.b y se situó en el 0.81%.

La deuda core de Europa siguió la senda del treasury americano con un ligero repunte en rentabilidades. El bono alemán 10 años se mantuvo cotizando en niveles negativos de -0.07% tras ampliar 5 p.b en el mes.

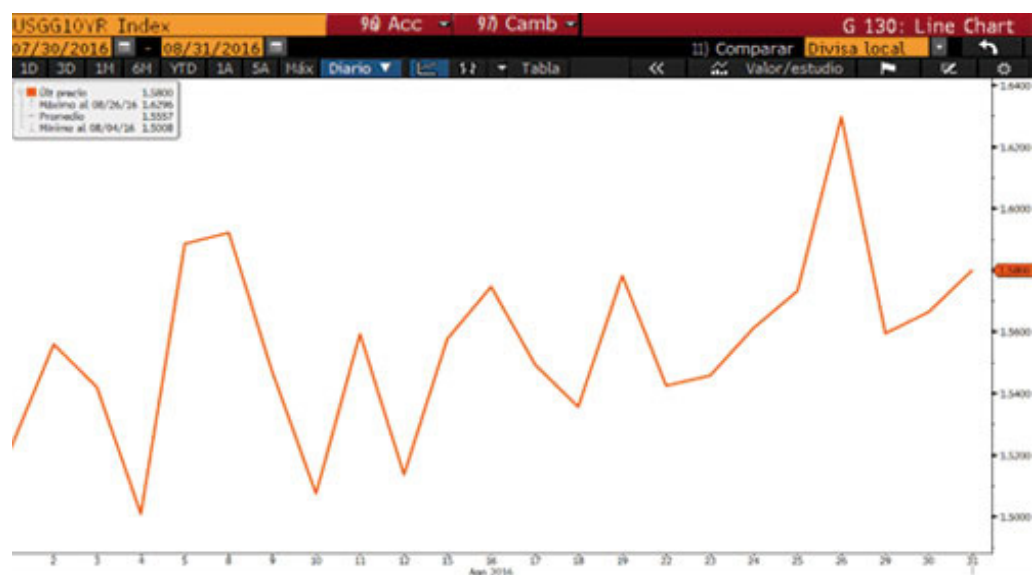


Figura 1: Gráfico de Rentabilidades con la variación mensual de bono 10 años americano.

Fuente: Bloomberg

El soporte de los bancos centrales favoreció a los activos de renta fija considerados de más riesgo. Así los bonos españoles, considerados como periféricos, se mantuvieron estables en torno al 1%. Además el crédito de calidad Investment Grade se mantuvo en línea sin cambios, mientras que los bonos especulativos tuvieron un comportamiento positivo cercano al 2%.

RENTA VARIABLE

Durante el mes de agosto las bolsas han continuado con la recuperación iniciada tras el Brexit y vuelven a los niveles previos al día del desplome. Los bancos centrales han continuado apoyando a los activos de riesgo. Tanto el Banco de Japón, que aumentó el importe de los estímulos, como el Banco de Inglaterra con la reciente bajada de tipos y el anuncio de reanudar las compras, han conseguido calmar al mercado. Por esta razón, tanto los índices de los países desarrollados como las bolsas de los países emergentes han mostrado un buen comportamiento durante el mes.

El IBEX cerraba agosto con una revalorización del 2.39%, y el índice europeo Eurostoxx50 anotó una subida por encima del 1%. El DAX lideraba las subidas con una revalorización del 2.5%. El resto de plazas europeas seguían la tendencia con un comportamiento positivo, el CAC40 subía ligeramente hasta un 0.66% y en Italia, a pesar del ruido a causa de la banca, el FTSE MIB subió un 2.3%. En Estados Unidos, el selectivo S&P500 se mantenía estable y se dejaba en el mes un -0.12%. Las bolsas emergentes, a pesar de la amenaza de subida de tipos, también tenían un buen comportamiento con una subida del MSCI emergentes por encima el 2%.



Figura 2: Gráfico de la variación del precio del barril Brent en el 2016.

Fuente: Bloomberg

La campaña de resultados ha seguido su curso y ya casi la totalidad de empresas del S&P 500 ha publicado resultados. El balance es positivo, con un 78% de empresas que batan las expectativas de los analistas. A pesar de todo, el dato agregado presenta una caída del beneficio conjunto del -4.1% penalizado por los sectores de banca y energía. En Europa la campaña de resultados también fue positiva con resultados por encima de lo esperado.

El precio del petróleo ha roto la tendencia del mes anterior y continuó con la recuperación que inició en el ejercicio. Hasta ahora los países de la OPEP se habían visto reacios a congelar los niveles de producción pero parece que para la próxima reunión las expectativas de una mayor colaboración en disminuir la producción están teniendo un efecto positivo en el precio del barril Brent que se revalorizó un 10% en el mes y cerraba en niveles de 47\$ barril. El oro

continúa con su estabilidad aunque pierde lo ganado en el mes de julio y cae en el mes un 2%, lo que supone un precio de 1.309\$ onza.

El mercado de divisas ha seguido estable y sin cambios. El euro-dólar cerró en niveles del 1.15 EUR/USD. La libra sigue cotizando en el mismo nivel del mes anterior de 0.845 EUR/GBP. Sin embargo, el Yen japonés se depreció un -1% y vuelve a niveles de 115 EUR/JPY.



Figura 3: Gráfico Mejor/Peor comportamiento Ibex 35 desde inicio de 2016.

Fuente: Bloomberg



Análisis de mercado 2016

NUESTRA VISIÓN PARA LOS PRÓXIMOS MESES

El mes de Agosto, a diferencia de los sobresaltos de los últimos años ha sido un mes muy tranquilo en la mayoría de las plazas bursátiles. Las bolsas mundiales continúan con la recuperación después del desplome del mes de junio y ya vuelven a alcanzar los niveles anteriores al Brexit. Los bancos centrales han vuelto a suministrar liquidez al mercado y aumentan el nivel de estímulos, lo que durante el mes ha conseguido sostener las bolsas y ha favorecido los activos de mayor riesgo frente a los activos refugio.

Recapitulando, a excepción de Estados Unidos, que podría endurecer su política monetaria, una gran parte de las autoridades monetarias mundiales (Europa, UK, Japón, China, Australia) están apoyando el mercado con políticas de estímulos. Como ya hemos indicado anteriormente, no sabemos si las políticas monetarias tendrán éxito, lo que si continuamos viendo en mercado es un sobrevaloración de los activos más conservadores y por ende una disminución de spread de los activos más arriesgados que no compensarían el riesgo asumido.

Por tanto, mantenemos la cautela especialmente dada la reciente recuperación de los índices, que disminuye el atractivo de revalorización y sobre todo a medida que los fundamentales apenas han variado. Seguimos de cerca todo lo que tiene que ver con las elecciones norteamericanas y con especial atención aquello referente a la decisión de subida de tipos. Hay que hacer notar, que esto afectaría directamente al múltiplo al que cotizan las bolsas y a una posible salida de flujos monetarios de los activos de renta variable hacia los bonos americanos.

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.