



# ANÁLISIS

## de mercado

NOVIEMBRE 2016



# Análisis de mercado 2016

Durante el pasado mes de Octubre podemos destacar fundamentalmente:  
“ La renta fija ya no es tan fija”

País	Yield 10y	Spread vs Alemania	Variación 1m pb
España	1,196	104	+18.0
Italia	1,661	150	+42.0
Portugal	3,301	314	0.0
Francia	0,464	30	+28.0
Alemania	0,161	0	+28.0
EEUU	1,826	167	+23.0

Tabla 1: Deuda Soberana. Datos con fecha 31/10/2016. Fuente: Bloomberg.

## NOTICIAS RELEVANTES DEL MES

### ÍNDICE

#### NOTICIAS RELEVANTES

##### RENTA FIJA

1. Análisis de Mercado de Renta Fija.

##### RENTA VARIABLE

1. Análisis de Mercado de Renta Variable.

##### PSN GESTIÓN

\* Visión de Gestión.

- **Una vez más las encuestas se equivocaron y Donald Trump ganó las elecciones a la presidencia de Estados Unidos.** Los mercados financieros experimentaron una sorpresa similar al referéndum del Brexit. Tras la victoria final de Donald Trump la reacción inicial de los activos globales fue muy negativa debido a la incertidumbre. No obstante, la reacción negativa duro muy poco debido al mensaje tranquilizador del nuevo presidente.

- **Nueva caída en los precios de la deuda soberana europea.** En el mes de octubre la renta fija se convierte en el activo protagonista tras sufrir un desplome generalizado. Lo rumores de una posible retirada de los estímulos hicieron tambalear el mercado de deuda soberana con fuertes repuntes en los bonos Core y periféricos. Otro factor que impulsó el alza de rentabilidades es el incremento de las expectativas de inflación americanas, lo que supuso una caída en precio de los bonos de Estados Unidos.

- **Reunión del BCE.** Apenas se han dado novedades en la reunión mensual del Banco Central Europeo. De esta forma, Mario Draghi traslada el peso para la próxima reunión de diciembre donde el mercado espera el anuncio de alguna variación en la política monetaria europea. Algunas filtraciones parecían indicar que el BCE se podría estar planteando el comienzo de la retirada de los estímulos, lo que hizo aumentar las tirs de los bonos soberanos.

- **Los resultados empresariales están batiendo las expectativas.** En EEUU, tras la presentación de unas 300 compañías, la mayoría de ellas (66%) han batido las expectativas de beneficios empresariales. En especial han sorprendido al alza los resultados del sector financiero americano y de las empresas pertenecientes al sector tecnológico.

Índices Bursátiles		% Var 1M
IBEX 35	9.143	4,14%
CAC 40	4.509	0,66%
DAX	10.665	1,47%
FTSEMIB	17.125	4,41%
EURO STOXX 50	3.055	1,77%
DOW JONES	18.142	-0,91%
NASDAQ	5.189	-2,31%
S&P500	2.126	-1,96%

Tabla 2: Principales índices bursátiles. Datos con fecha 31/10/2016 Fuente: Bloomberg.

## RENTA FIJA

Durante este mes se volvía a reunir el BCE bajo ciertos rumores de comienzo del “tapering”, es decir, el inicio de la retirada de estímulos. Finalmente no hubo cambio significativo en la política monetaria pero si anunció que las decisiones importantes para los próximos meses serán publicadas en la reunión de diciembre. En el repaso de los datos económicos Draghi aprovechó para señalar que la inflación estaría mostrando signos de recuperación al subir dos décimas hasta el 0.4%.

En la última reunión de noviembre la Fed ha decidido mantener los tipos de interés en un rango objetivo de entre 0.25% y 0.50%. Esta decisión era esperada por el mercado ya que lo estimado era que la Fed mantuviese inalterada su política de tipos para así no influir en el resultado de las elecciones. Con respecto a la inflación, el organismo considera que ha aumentado levemente aunque aún se encuentra por debajo de su objetivo del 2%. En el documento remitido por el FOMC dos miembros se han mantenido en contra de la decisión de no subir tipos y estarían a favor de subirlos en este mes.

El mercado de renta fija ha tenido un comportamiento negativo con incrementos en rentabilidades debido al incremento de las expectativas de inflación. La deuda alemana con vencimiento 10 años pasaba de una rentabilidad en el mes del -0.12% a niveles de 0.16%. La referencia americana ampliaba 20 puntos básicos y cerró el mes en 1.82% desde los niveles de 1.60% del mes anterior. Los bonos periféricos también han corregido en la misma medida que los bonos core. La referencia española incrementa en 20 puntos básicos la rentabilidad y pasa del 1% a cotizar a cierre en 1.20%. Así mismo la referencia italiana incrementa la pendiente en 40 p.b pasando de 1.24% a niveles de 1.66%, principalmente por la incertidumbre sobre su sistema bancario. Sin embargo la deuda de Portugal ha permanecido inalterada durante el mes y ha cerrado en los mismos niveles de comienzo de octubre.



Figura 1: Gráfico de rentabilidades con la variación mensual del bono 10 años italiano donde se aprecia la caída.

Fuente: Bloomberg

En relación a los bonos corporativos ha seguido con el buen comportamiento y el spread con respecto a la deuda soberana se encuentra ya en mínimos. La prima de riesgo de los bonos de grado de inversión se sitúa en los 130 puntos básicos. Los bonos basura o especulativos también han apoyado este buen comportamiento y compresión del spread de crédito. De esta forma la prima de riesgo con respecto a la deuda pública ya se sitúa en 475 puntos básicos.

# Análisis de mercado 2016

## RENTA VARIABLE

Termina el mes de octubre con un sentimiento positivo en los mercados europeos. Los inversores han seguido apostando por el seguimiento de los estímulos por parte del BCE y han estado apoyados por unos datos económicos relativamente positivos. Igualmente en Japón ha tenido un comportamiento positivo con respecto al Nikkei y la bolsa brasileña se ha marcado una revalorización mensual del 11%. En EEUU en cambio las bolsas han recogido los miedos ante las elecciones de noviembre y han terminado cerrando en negativo. Sin embargo, han presentado resultados unas 300 empresas de las que la mayoría han batido las expectativas de beneficio, en especial el sector bancario y el tecnológico.

El IBEX cerraba en octubre con una revalorización del 4% y el índice europeo Eurostoxx50 se anotó una subida del 1.77%. El DAX recogía una subida más moderada con una revalorización del 1.4%. El resto de plazas europeas seguían la tendencia con un comportamiento positivo, la bolsa italiana se revalorizaba hasta un 4.41% y la bolsa francesa también tuvo un comportamiento positivo con una revalorización del 1.37%.

En Estados Unidos las bolsas se tiñen de rojo en el mes de octubre. El S&P500 se dejó casi un -1% en el mes y el Nasdaq llegó a caer hasta un -2.31%.



Figura 2: Gráfico del índice Nasdaq en el que se puede ver la última corrección de Octubre. Fuente: Bloomberg.

La campaña de resultados europea también ha sorprendido positivamente. Como parecían indicar las expectativas, el Brexit parece apenas estar influyendo negativamente en el crecimiento de los principales países de la eurozona. Incluso en el Reino Unido el crecimiento del tercer trimestre ha sido positivo especialmente favorecido por la depreciación de la libra.

El precio del petróleo vuelve a caer y cierra en niveles negativos de -1.55% en un precio de 46\$ por barril Brent. Los datos de reservas en EEUU parecen indicar un fuerte aumento de las reservas, lo que hace aumentar la oferta mundial. De igual forma los inversores continúan con dudas con respecto al posible acuerdo por parte de la OPEP para suscribir un acuerdo que permita congelar la producción.

El oro sigue la tendencia de la materias primas y se cae hasta un -3.34% hasta niveles de 1.273 dólares por onza aunque las previsiones son de un fuerte aumento en precio en el caso de una victoria de Donald Trump.

En el mercado de divisas el dólar se ha apreciado ligeramente con respecto al euro y cerró el mes en 1.09 EUR/USD. La libra ha continuado con el desplome tras el Brexit y vuelve a alcanzar niveles mínimos, cerrando el mes en 0.895 EUR/GBP. Sin embargo, el Yen japonés continúa cotizando en los niveles medios de los últimos 3 meses de 115 EUR/JPY.



Figura 3: Gráfico Mejor/Peor comportamiento mensual del Ibex 35. Fuente: Bloomberg



# Análisis de mercado 2016

## NUESTRA VISIÓN PARA LOS PRÓXIMOS MESES

Prácticamente todo el mercado ha estado enfocado en el último mes en las elecciones norteamericanas. Hasta hace poco las encuestas arrojaban una victoria de la candidata demócrata Hillary Clinton pero a medida que aumentaban las posibilidades de Donald Trump los mercados han mostrado cierto nerviosismo. Lo que el consenso parecía indicar es que una eventual victoria de Trump tendría repercusiones negativas en los mercados y por tanto esto podría provocar un desplome en los activos de riesgo a corto plazo. Sin embargo, el comportamiento del mercado ha sido relativamente moderado. Los inversores parecen distinguir entre un Trump candidato y otro presidente que tendrá más limitada la capacidad de acometer reformas de gran calado.

A pesar de esta inesperada victoria, lo más inmediato relevante en los próximos meses serán las decisiones en materia de política monetaria y como el mercado las interpretará. La inflación en EEUU está llegando a los niveles en los que la Fed debería intervenir. De momento en los días posteriores a las elecciones hemos tenido un repunte importante en los tipos de interés de la deuda soberana. El mercado empieza a estar descontando que los planes de Trump de aumentar el gasto público podrían producir incrementos de la inflación.

En los próximos meses prestaremos especial atención a los indicadores de inflación en EEUU y a la decisión de la Fed en relación a los tipos de interés. Como lo digiera el mercado va a ser clave para el resto de activos mundiales. Si el cambio es tomado por el mercado como un proceso gradual de subida de tipos hasta la normalidad, no esperamos que se produzcan importantes correcciones. Sin embargo hay ciertos riesgos de que las subidas de tipos provoquen un repunte de los bonos más brusco de lo estimado, lo que acabaría arrastrando al resto de activos con correcciones.

## PSN ANÁLISIS

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