



ANÁLISIS

de mercado

DICIEMBRE 2016



2016

Análisis de mercado 2016

**Durante el pasado mes de Noviembre podemos destacar fundamentalmente:
"Mario Draghi prorroga el QE hasta finales de 2017"**

País	Yield 10y	Spread vs Alemania	Variación 1m pb
España	1,546	128	+32.0
Italia	1,984	171	+40.0
Portugal	3,667	340	+36.2
Francia	0,746	48	+28.5
Alemania	0,271	0	+10.7
EEUU	2,379	211	+53.2

Tabla 1: Deuda Soberana. Datos con fecha 30/11/2016. 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.

• **La victoria de Trump en las elecciones aumenta las incertidumbres sobre las posibles políticas económicas a aplicar.** La victoria del candidato republicano en las elecciones presidenciales, permite que ahora el partido republicano controle las cámaras del senado y del congreso. Este nuevo resultado podrá servir de ayuda a las reformas económicas del programa electoral. Estas medidas se centrarán principalmente en rebajar los impuestos, impulsar el gasto en infraestructuras y realizar cambios en materia de comercio exterior.

• **El Banco Central Europeo prorroga el QE hasta finales de 2017 pero disminuye el importe previsto de compra.** Mario Draghi anunció en la última comparecencia de diciembre que extenderá el programa de estímulos más allá de marzo. Eso sí, a partir del mes de abril las adquisiciones mensuales descenderán hasta 60.000 millones de euros mensuales desde los 80.000 actuales.

• **La OPEP acordó recortar la producción, lo que provocó una fuerte subida en el precio del barril Brent.** Por primera vez desde 2008 la OPEP acordó recortar la producción y situarla en los mismos niveles de producción del año pasado. Este límite se acordó para los próximos 6 meses aunque podrán ser prorrogables. La novedad es la inclusión de otros países no pertenecientes a la OPEP como Rusia. El efecto en mercado ha sido positivo para el precio del crudo que ya supera los 50\$ por barril Brent tras una revalorización del 5% en noviembre.

• **Fuerte castigo a la deuda pública tras nuevos repuntes en la inflación.** Los mercados de renta fija han vuelto a sufrir otro fuerte castigo durante el último mes. Los tramos largos han sido los más afectados y en particular Estados Unidos, cuya rentabilidad exigida a 10 años repuntaba 56 puntos básicos hasta niveles de 2.38%. En cambio en Europa el repunte fue más moderado debido a la divergencia en las políticas monetarias. El mercado de bonos de empresas también sufrió el repunte de los bonos soberanos y a nivel global el crédito empresarial perdió en precio un -2%. Finalmente, los bonos de los países emergentes registraron fuertes pérdidas debido al efecto negativo de las subidas de tipos en EEUU.

Índices Bursátiles		% Var 1M
IBEX 35	8.688	-4,98%
CAC 40	4.578	1,53%
DAX	10.640	-0,23%
FTSEMIB	16.930	1,14%
EURO STOXX 50	3.051	-0,12%
DOW JONES	19.190	9,68%
NASDAQ	5.343	6,77%
S&P500	2.205	7,57%

Tabla 2: Principales índices bursátiles.

Datos con fecha 30/11/2016

Fuente: Bloomberg.

RENTA FIJA

El Banco Central Europeo anunció que prorrogará el programa de estímulos Quantitative Easing hasta finales de 2017, si bien a partir de marzo el montante que comprará el BCE pasará de los 80.000 millones mensuales a 60.000 millones. La institución además anunció dos cambios sustanciales en la elegibilidad del programa, la institución podrá adquirir también deuda que tenga una rentabilidad menor que su tasa de facilidad de depósito y confirmó que podrá comprar bonos con vencimiento a un año. De esta forma el BCE tendrá permitido comprar deuda alemana con rendimientos negativos.

El mercado de renta fija ha sido castigado principalmente por el aumento de las expectativas de inflación. Esto ha provocado un incremento en el mes de las rentabilidades de los tramos largos de la curva. En Europa en el bono a 10 años, la Tir exigida a la deuda alemana se incrementó en 10 p.b hasta el 0.27%, su nivel más alto en el año. En Francia el movimiento fue similar con un repunte en rentabilidades de 28 p.b lo que hace situar el bono en 0.74%. Los bonos periféricos recogieron todavía un mayor comportamiento reflejando además la incertidumbre en Italia y el contagio hacia el resto de países. En este contexto la referencia 10 años italiana ampliaba en rentabilidad 40 p.b y por tanto cerró en niveles del 2%. En Portugal la curva repuntaba 36 p.b y en España el movimiento, aunque con menor incidencia, también ha sido significativo con un repunte de 32 p.b y dejó el bono español en niveles del 1.54%.

En Estados Unidos el movimiento fue aún más pronunciado que en el mercado europeo. La rentabilidad del bono 10 años americano subió 10 p.b hasta un nivel de 2.38% lo que explica las previsiones de aumento de tipos previstas si la FED decide finalmente subir los tipos a finales de año.



Figura 1: Gráfico de rentabilidades con la variación mensual del bono 10 años americano. Fuente: Bloomberg

La subida de la deuda soberana también ha afectado a los tipos de la deuda corporativa aunque en menor medida. Así, a nivel global, la deuda con grado de inversión perdió un 2% de su valor mientras que la deuda High Yield se dejaba un -0.5%.

RENTA VARIABLE

Durante el mes de noviembre las bolsas han tenido un comportamiento dispar entre las dos principales zonas económicas occidentales. La victoria de Trump cambió en parte las expectativas económicas en torno a la economía interna y al comercio exterior. Las promesas electorales hacen presagiar un incremento de los estímulos fiscales y favorecen algunos sectores como aquellos ligados al petróleo americano y a la industria del fracking.

En Estados Unidos la presentación de resultados se da por concluida con un 99% de las empresas del S&P500 publicadas, el ratio de sorpresas positivas fue del 76% y los beneficios crecieron un 3% lo que confirma la fortaleza de las empresas americanas. Estos datos positivos hicieron que la bolsa americana se revalorizará un +3.4%.

En Europa en cambio el comportamiento de las bolsas fue peor e incluso negativo para algunos índices. El Eurostoxx50 consiguió cerrar plano sin variaciones, en cambio el Ibex sufrió un fuerte varapalo de casi un -5% lastrado, entre otros motivos, por la fuerte exposición de algunos de los principales valores a las economías emergentes. De la misma manera las bolsas de las economías emergentes tuvieron un comportamiento similar al caer casi un -5% según el MSCI Emergentes en dólares. Siguiendo en Europa, la bolsa italiana caía en menor medida pero cerraba en negativo en un -1.14%, y el Dax se comportó muy en línea con el índice europeo y tan solo bajó un -0.23%. El lado positivo provino del índice CAC40, selectivo francés, que consiguió subir hasta un 1.50% En Inglaterra la bolsa continuó teniendo el mejor comportamiento a pesar del Brexit, el FTSE 100 se revalorizó un 3.26% en el mes.



Figura 2: Gráfico de la variación del Ibx en los últimos meses. Fuente: Bloomberg.

El precio del petróleo ha sufrido cierta volatilidad durante el último mes principalmente motivado por la reunión de la OPEP. Tras varios meses de deliberaciones finalmente se llegó al acuerdo de recortar la producción y situarla en 32.5 millones de barriles al día. Este recorte supone reducir los niveles de producción en las cantidades de cierre del año pasado y es el primer recorte desde 2008. Este acuerdo se extiende para un periodo de 6 meses que podrá ser

prorrogable. Además se une Rusia a este recorte a pesar de que no es miembro perteneciente a la OPEP. La repercusión en mercado ha sido de un alza en los precios hasta situarlos por encima de 50\$ barril Brent.

En el mercado de divisas el dólar se fortaleció en sus cruces más representativos, el principal motivo ha sido la mejora en las expectativas de crecimiento y las previsiones de subidas de tipos por parte de la FED. En concreto el tipo de cambio con el euro se revalorizó un +3.3% y cerró en niveles de 1.06 EUR/USD. La libra esterlina siguió apreciándose otro mes más y ya se sitúa en niveles de 0.85 EUR/GBP lo que supone un 5.4% de revalorización frente al euro. El Yen se terminó depreciando un -5% y el cruce cierra en 121 EUR/JPY.

El oro fue el principal perdedor del mes ya que registró una pérdida del -8%, entre otras cosas por la fortaleza del dólar y la subida de tipos de interés, que contribuyeron al desplome.



Figura 3: Gráfico que recoge el comportamiento del oro desde inicio de 2016. Fuente: Bloomberg



Análisis de mercado 2016

NUESTRA VISIÓN PARA LOS PRÓXIMOS MESES

En lo que llevamos de año se han despejado varias incertidumbres que prácticamente han monopolizado la atención. En lo referente a los mercados, el Banco Central Europeo ya ha anunciado que va a seguir comprando deuda pública hasta finales de 2017, lo que ha llevado a los bonos soberanos europeos a alcanzar de nuevo un soporte.

En materia política la última incógnita a despejar fue el resultado de las elecciones a la presidencia de Estados Unidos con un resultado que, al menos a principios de año, parecía menos probable. A día de hoy las posibles medidas políticas que Trump podría implantar ya están acaparando la atención internacional.

Las medidas positivas vendrían del lado de un recorte de impuestos, lo que fomenta la inversión privada y contribuye a dar un mayor espacio en la economía a la sociedad civil. Por contra, entre las medidas negativas, destacaríamos aquellas más proteccionistas que atentarían contra el comercio mundial y por tanto perjudicarían a la buena marcha del progreso económico mundial, con beneficios tales como el incremento de la productividad, la especialización de las economías a través de la división del trabajo e incluso la paz mundial.

Las principales dudas importantes esperadas para los próximos meses provienen igualmente de la economía americana. Por un lado la FED tendrá que anunciar si mantiene los tipos o decide subirlos. La subida parece ser lo más esperado pero la reacción del mercado continúa siendo impredecible. De forma similar la manera de financiar las bajadas de impuestos anunciadas también genera dudas en la medida en que otra de las promesas electorales fue el uso del gasto público para un plan fuerte de infraestructuras públicas. Esta combinación supone automáticamente un incremento del déficit presupuestario e incrementos del endeudamiento público, lo que aumentaría las posibilidades de un repunte de los tipos por encima de lo esperado por el mercado. Por ende esto podría afectar al resto de la deuda europea ya que incidiría en un ensanchamiento del spread con el resto de bonos soberanos. Motivo por el que en los próximos trimestres analizaremos todas las novedades que atañen a las propuestas políticas del nuevo ejecutivo en Estados Unidos.

PSN ANÁLISIS

Jesús María Rioja Gonzalo: jmrjoja@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.