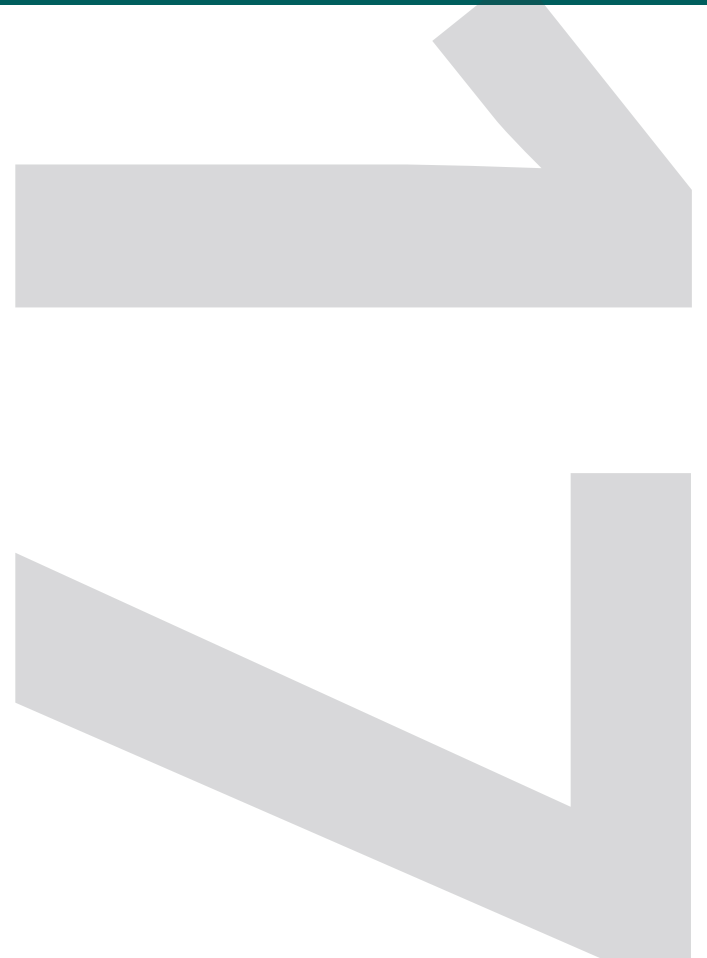




ANÁLISIS

de mercado

ENERO 2017



Análisis de mercado 2017

ENFOQUE GENERAL

El 2016 se ha caracterizado por una fuerte volatilidad y nerviosismo en los mercados financieros. La causa principal ha sido que en el ejercicio han concurrido 3 importantes eventos de mercados, entre los que al menos dos de ellos podrían ser calificados como "cisnes negros". Los miedos a la desaceleración de China, la victoria del referéndum a favor del Brexit y el triunfo de Donald Trump. Como consecuencia los bancos centrales mundiales continuaron inyectando liquidez y transmitiendo mensajes de laxitud en las políticas monetarias, lo que llevó a la Fed a posponer las subidas de tipos incluso varias veces hasta el final del año.

EL CISNE NEGRO

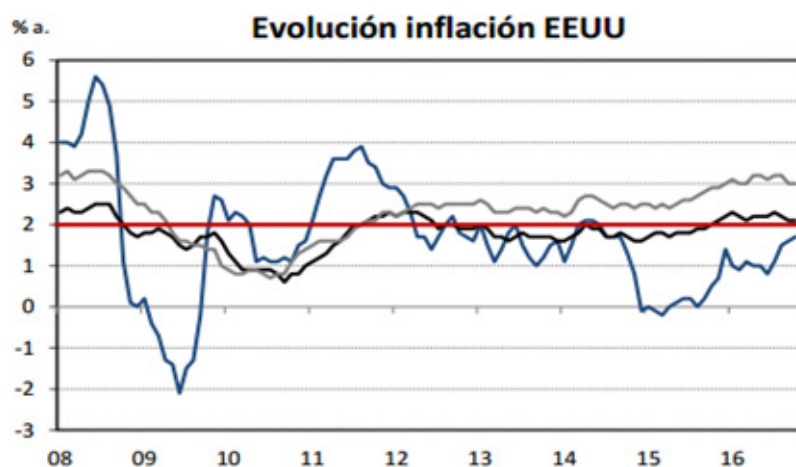


EL IMPACTO DE LO
ALTAMENTE IMPROBABLE

Nassim Nicholas Taleb

"La teoría del cisne negro es una metáfora para indicar sucesos inesperados de gran magnitud considerados atípicos extremos".

El resultado de las elecciones americanas ha sido un éxito para el partido republicano ya que han conseguido votos suficientes para controlar ambas cámaras del Congreso y Tribunal Supremo. Este hecho supone que en Estados Unidos crezcan considerablemente las perspectivas de aumento de estímulos fiscales. Al mismo tiempo la inflación se está afianzando como nuevo tema de análisis del impacto en los calendarios de subida de tipos de la Fed. La economía americana parece estar entrando en otra fase del ciclo económico de crecimiento más lento y las políticas previstas por Donald Trump podrían tener consecuencias difíciles de predecir en el medio o largo plazo.



"La inflación en Estados Unidos está repuntando de forma significativa y se hacerla a niveles del 2%"

En Europa el BCE acabó el año anunciando la extensión del QE hasta finales de 2017, aunque el ritmo de compras mensuales pasa a ser de menor importe. Esto implica, de forma neta, un aumento del programa de compra que aleja un poco más las expectativas de retirada de estímulos o tapering. El escenario político se prevé cargado de incertidumbre a causa de los numerosos procesos electorales. En Italia el no a Renzi supone nuevas elecciones en 2017 y por tanto la paralización de las reformas estructurales. Holanda, Francia y Alemania también tendrán este año elecciones generales. Y en Francia el ascenso de Marie Le Pen parece imparable lo que implica un elemento más de incertidumbre para el proyecto de la Unión Europea.

En el Reino Unido el movimiento de desconexión con la Unión Europea ha seguido su curso. El artículo 50 del Tratado de Lisboa podría activarse durante los primeros meses de 2017, lo que daría inicio al proceso de separación. No obstante el gobierno podría tener que ratificar el resultado del referéndum mediante la aprobación del Parlamento, lo que suavizaría la salida.

El giro inesperado en las elecciones de Estados Unidos también afectaría las políticas comerciales con China. A pesar de que las relaciones económicas podrían verse afectadas, los expertos creen que China podría ganar influencia con el resto de países asiáticos si finalmente Donald Trump cumple su discurso proteccionista. Por otro lado también se esperan liberalizaciones económicas en China para así facilitar la entrada de capital americano en el país, estrategia que supone una respuesta al nuevo presidente americano que piensa restringir la inversión china en territorio americano como forma de aumentar la presión.

Los riesgos estructurales que existían durante el 2016 van a estar presentes durante el próximo año. La burbuja de los bonos soberanos continúa, y el entorno de tipos 0 por parte del BCE no parece tener fecha final cercana. Adicionalmente el endeudamiento de los países, lejos de reducirse, continuó aumentando a medida que los déficits presupuestarios de los estados desarrollados apenas se han podido estabilizar. Por tanto los bancos centrales continuarán manteniendo su influencia a medida que tratarán de resolver un problema con fórmulas que a día de hoy continúan levantando dudas sobre su eficacia.



MERCADOS FINANCIEROS

En Renta Fija durante 2016 el Banco Central Europeo ha seguido comprando activos según los volúmenes y plazos anunciados en marzo de 2015. Como novedad, a mediados de este ejercicio, la institución, también incluyó dentro del programa QE los bonos de empresas corporativas con calificación crediticia de al menos grado de inversión. Por lo que se refiere a la fecha final estimada para el fin del programa de estímulos, durante el año se empezaron a escuchar los rumores del inicio del “Tapering” o inicio de retirada de estos. No obstante en su última comparecencia Mario Draghi repitió en varias ocasiones que la retirada de estímulos no fue discutida en el Consejo.

Para finalizar el BCE acabó el año anunciando una extensión del QE hasta finales de 2017 aunque a menor ritmo de compras. Esto supone una ampliación del importe total aunque las compras mensuales pasen de 80.000 millones de euros a 60.000 debido a la extensión en el plazo por encima de lo previsto.

Las perspectivas en 2017 para la renta fija soberana europea no son muy halagüeñas y la mayoría del consenso de analistas ha revisado al alza los rendimientos de los bonos soberanos. Entre otros motivos se teme que la victoria de Trump podría tener efecto de repunte de Tires en los bonos del tesoro americano y arrastrar así a los bonos europeos.

En Europa el rendimiento de la deuda ha variado según emisores. El comportamiento de los bonos de los países core (Alemania y Francia) ha sido positivo, ambas referencias se han revalorizado en el año. Por el contrario el rendimiento de los bonos periféricos ha roto la tendencia positiva de otros años y tanto los bonos italianos como la deuda de Portugal tuvieron un comportamiento negativo en el ejercicio, si bien la deuda española se desmarcaba del resto de países periféricos con un estrechamiento de la curva y los bonos griegos también obtuvieron un comportamiento positivo a cierre de año.

País	31/12/2015	31/12/2016
España	1,77%	1,37%
Italia	1,59%	1,80%
Portugal	2,50%	3,72%
Grecia	8,07%	6,93%
Francia	0,88%	0,67%
Alemania	0,63%	0,20%
EEUU	2,13%	2,44%

“Cuadro de rentabilidades con la evolución anual de la deuda soberana en bonos con vencimientos 10 años”. Fuente: Bloomberg

En Estados Unidos, la Reserva Federal americana subió finalmente los tipos 25 puntos básicos situando el precio del dinero entre el 0.50% y el 0.75%. El mensaje con respecto a inicio del ejercicio no ha variado y consiste en una normalización de los tipos, con tres subidas previstas para el 2017.

En este contexto la rentabilidad de la referencia a 10 años ha aumentado al pasar desde 2.13% a 2.44% en el año. El cambio en el entorno político repercutió significativamente en la deuda tras ampliar la prima de los bonos de EEUU de forma brusca al conocerse el resultado electoral. Las expectativas indicarían que el comportamiento de los bonos aún podría seguir siendo negativo a medida que los planes de estímulo anunciados por el nuevo ejecutivo den lugar a repuntes en la deuda pública.



“Gráfico de la deuda americana con vencimiento 10 años donde se aprecia el fuerte repunte de la rentabilidad exigida tras conocerse la victoria de Donald Tump”. Fuente: Bloomberg

En Renta Variable las bolsas mundiales han cerrado el año con resultados todavía más dispares que los activos de renta fija. Los grandes vencedores han sido los índices anglosajones con una revalorización del FTSE 100 de +14% y del S&P500 de +9.5%. Los evolución anual para los índices europeos no ha sido tan positiva, con una leve subida del índice Eurostoxx del 0.7% y con un comportamiento negativo del Ibex 35 con cierre en -2%.

Es resaltable el comportamiento de las bolsas europeas en los últimos meses del ejercicio que han conseguido para algunos índices acabar el año en positivo y disminuir la pérdida. Este impulso vino por parte de la OPEP tras la finalización del acuerdo que permite reducir la producción de crudo, y por la confirmación de la subida de tipos de Estados Unidos. Entre otros, el Ibex 35 tuvo su mejor diciembre desde los últimos 20 años al alcanzar una revalorización del 7.6%, y el índice Eurostoxx llegó a revalorizarse hasta un 7.8%.



** Gráfico donde se puede ver el fuerte repunte del índice IBEX 35 en los últimos meses del año”. Fuente: Bloomberg*



2017

Análisis de mercado 2017

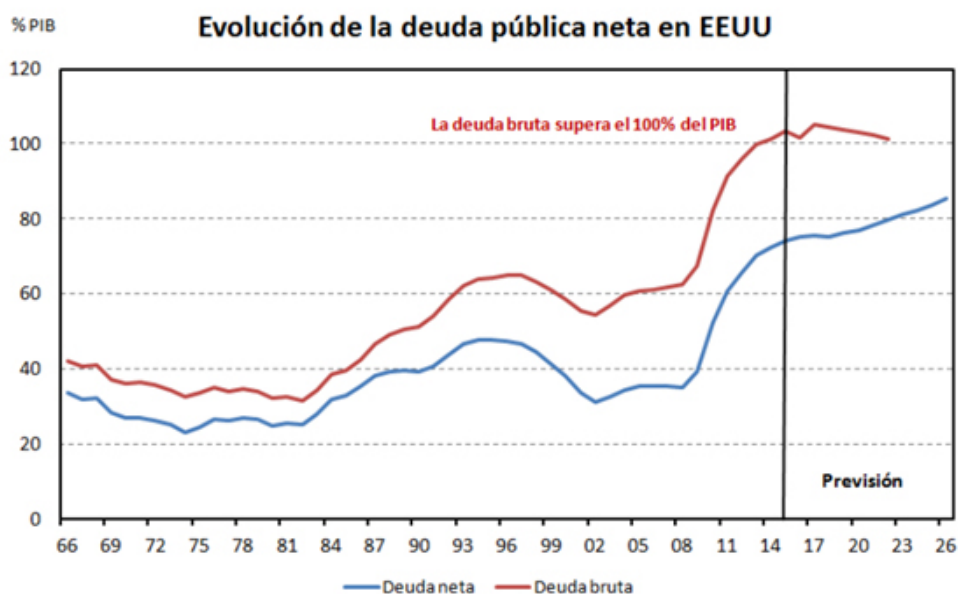
Uno de los activos estrella durante el año 2016 han sido las materias primas como el cobre o el petróleo. Tras confirmarse el pacto entre los países miembros de la OPEP la referencia del Brent se revalorizaba un 12%, lo que supone un 56% en el año, hasta los 56.80\$/barril. En cuanto a las materias primas, se han podido ver en el año revalorizaciones del 100% de algunas de las principales mineras cotizadas, lo que confirmaba el fuerte castigo de años anteriores como consecuencia de la desaceleración de China.

Las divisas han sufrido cierta volatilidad durante el transcurso del año con el principal agravante de la libra esterlina que se desplomó tras conocerse el resultado del referéndum de desconexión con la Unión Europea. En cuanto al dólar ha seguido teniendo un fuerte avance con respecto al euro como consecuencia de las divergencias entre las políticas monetarias. A cierre de año el cruce euro-dólar fue de 1,0517 EUR/USD. El yen en el último mes de diciembre se depreció casi un 2% cerrando en 123 EUR/JPY.

ESTADOS UNIDOS

Con el resultado de las elecciones los republicanos han obtenido el control de las Cámaras del Congreso y del Tribunal Supremo. Este resultado implica que el partido se ha hecho con el poder judicial, ejecutivo y legislativo. Lo que aumenta las posibilidades de que se produzcan cambios significativos y que puedan salir adelante ciertas medidas que propone el nuevo presidente electo según la campaña electoral.

Las propuestas de Donald Trump están asociadas a incrementar los estímulos fiscales a través de dos vías. La primera consistiría en realizar una reforma tributaria que permite rebajar la carga fiscal a empresas y ciudadanos. La otra propuesta importante que planea el nuevo presidente es la de implantar un ambicioso plan de infraestructuras para estimular de esta forma la economía. Las dudas vendrían por cómo se van a financiar estas medidas que necesariamente incluirían un fuerte incremento del endeudamiento público.



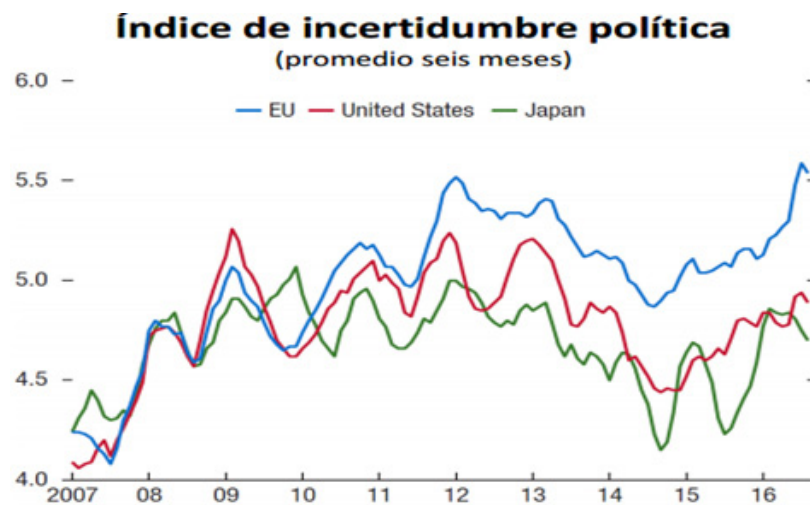
"Expectativas de aumento de la deuda pública para los próximos años". Fuente: Intermoney

Una de las dudas importantes a las que se enfrenta la economía americana es el rumbo que va a tomar la política monetaria del país. Son muchos los economistas que creen que es el momento de una política de tipos de interés más restrictiva pero las opiniones de Trump no están claras a este respecto. Lo cierto es que en la campaña electoral criticó de forma abierta los planes de Janet Yellen de normalizar la política monetaria, pero los analistas no están seguros si el presidente mantendrá esta inclinación una vez jurado el cargo. Lo único cierto es que en 2018 Donald Trump deberá nombrar un nuevo presidente de la Fed para próximo mandato y cubrir dos vacantes en su Junta de Gobernadores, lo que podría cambiar la inclinación de la política monetaria.

Las previsiones para los mercados financieros apuntarían hacia un fuerte aumento de la inflación, por lo que algunos analistas piensan que los mercados podrían descontar un ritmo de subidas de tipos más fuerte del que estaría marcado por el calendario de la Fed. En los mercados de renta variable en el tercer trimestre se confirmó un giro de tendencia en los beneficios empresariales, que todavía se espera que crezcan en 2017. A pesar de que el ejercicio anterior ha alcanzado máximos, podrían seguir aumentando por el crecimiento de las ventas y por los planes de estímulos del nuevo presidente. Especialmente se espera una mejora del sector financiero por el aumento de la pendiente de la curva que haría que las entidades financieras expandiesen sus márgenes. Además otro de los sectores más beneficiado por los planes de inversión de infraestructuras sería el sector de materiales por el incremento del precio de las materias primas.

EUROPA

Este año Europa se enfrenta a un ejercicio plagado de riesgos políticos que incidirían en el proyecto común de la Unión Europea. El año pasado cerró con el fracaso de Renzi en el referéndum que pretendía implementar una reforma de gran calado para Italia. Con esta negativa a Europa, una vez más el modelo europeo actual se encuentra amenazado desde que se conoció el resultado del Brexit. Adicionalmente para este año Holanda, Francia y Alemania celebrarán elecciones generales. Aunque el resultado no es todavía determinante, las encuestas sobre las elecciones en Alemania apuntan a una victoria menos clara para Merkel.



"La incertidumbre política en Europa vuelve a repuntar en los últimos meses". Fuente: Intermoney

Análisis de mercado 2017

El punto de mira para los riesgos políticos europeos vendría de la mano de Francia ya que se prevé que el Frente Nacional de Le Pen aumente de forma significativa su representación en las elecciones presidenciales y en parlamentarias. Aunque todavía es pronto y las posibilidades aún no son relevantes los sucesos ocurridos este año con el resultado del Brexit o la victoria de Trump harían aumentar el temor de que este riesgo podría materializarse.

El Reino Unido ha continuado su intención de abandonar la Unión Europea con el nombramiento de Theresa May como nueva primera ministra y líder del partido conservador. Aunque la salida ya parece evidente los términos aún no están claros y hay cierta división entre los que quieren un "hard Brexit" o "soft Brexit". El artículo 50 del Tratado de Lisboa debería activarse en el primer trimestre de 2017 aunque el gobierno puede que necesite la aprobación del parlamento lo que suavizaría el proceso de desconexión e incluso se podrían anticipar unas nuevas elecciones.

Las perspectivas para los mercados financieros varían según el tipo activo. Los analistas esperan un repunte de las rentabilidades exigidas para los bonos americanos debido principalmente al posible incremento de los tipos de EEUU y a las expectativas de inflación. Los mercados de renta variable presentan un mejor panorama que los bonos soberanos europeos. Los múltiplos de valoración de las compañías son significativamente más bajos que los comparables de los mercados americanos. Aunque se prevé un incremento de las ventas moderado debido al leve crecimiento económico en Europa, hay una visión más positiva de los márgenes empresariales, lo que haría crecer la línea de beneficios.

ECONOMÍAS ASIÁTICAS Y EMERGENTES

En China el presidente Xi Jinping ha continuado durante los últimos años intentando reforzar su posición en Asia, a pesar de que la administración de Obama haya tenido una intención de oposición activa. Sin embargo la intención de Trump de aumentar los aranceles para los países asiáticos podría dar ventaja a China para aumentar su influencia en el continente. Aunque hasta ahora Estados Unidos mantiene fuertes lazos con Japón, Corea del Sur, Australia, Indonesia y de forma más reciente con el gigante India.

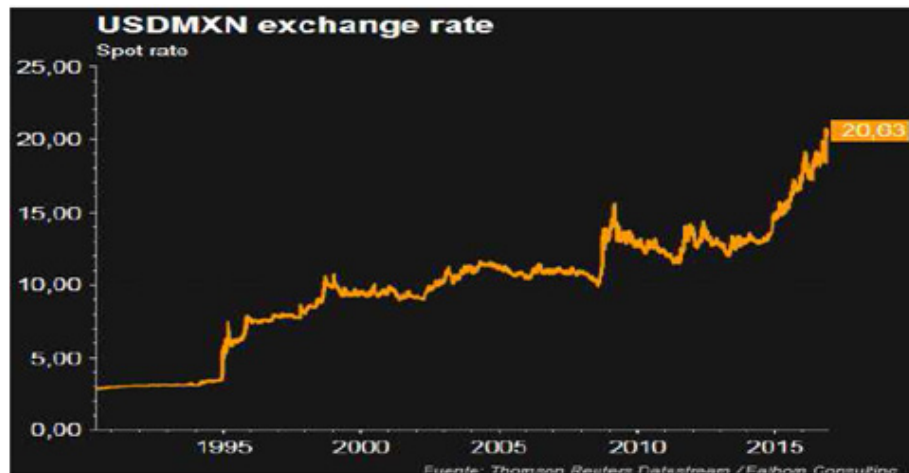
A nivel económico aunque la información es escasa, se espera que se tome un nuevo rumbo que implique nuevas liberalizaciones en la economía de China. La intención no es otra que tratar de conceder cierta ventaja a las empresas americanas en el país asiático para así mantener el equilibrio y que Donald Trump no aumente las trabas hacia las empresas chinas en Estados Unidos.

India se postula como una de las economías emergentes con mayor crecimiento esperado para los próximos años. El gobierno de Narendra Modi ya ha prometido acometer las reformas necesarias con el objetivo de situar a la India entre los 50 primeros países donde mejor hacer negocio según el informe que elabora todos los años el Banco Mundial. De momento se sitúa en el puesto 130 y está avanzando posiciones de forma considerable desde que Modi asumiera el poder.

En Brasil parece que la economía podría estar saliendo de la recesión de los últimos años y se esperan crecimientos del PIB del 1%. La aprobación de reformas estructurales que incluyen fuertes recortes de gastos en la administración y la venta de activos públicos ayudará al gobierno a alcanzar la meta en materia de déficit del 2% del PIB.

En México el país entra en un momento complicado debido a las consecuencias que podrían tener en el caso de que Trump cumpliera sus promesas electorales. Hay varias implicaciones con respecto a las medidas que podrían tomar el ejecutivo americano. Si finalmente se tomara el camino de romper el tratado TLCAN, el comercio entre ambos países se regularía por las normas OMC, lo que implicaría

la creación de arancel para México de un 3.5% sobre las mercancías. No obstante hay varios aspectos que señalarían que Trump adoptase finalmente una postura más conciliadora lo que supondría una negociación más suave de los tratados.



** El aumento valor del dólar con respecto al peso Mejicano consecuencia de la vitoria de Trump". Fuente: Reuters*

En Japón durante el último año el Yen ha continuado una escalada lo que ha hecho que tanto el Banco de Japón, como el gobierno haya hecho todo lo posible por impedirlo. No obstante el comportamiento de las acciones japonesas ha continuado teniendo una tendencia alcista desde el segundo trimestre de 2016. Este movimiento parece confirmar una desconexión entre la moneda y la bolsa que parece indicar que los inversiones internacionales están observando un cambio estratégico de las empresas japonesas que han dado un giro hacia la eficiencia.



Análisis de mercado 2017

VISIÓN DE GESTIÓN PSN

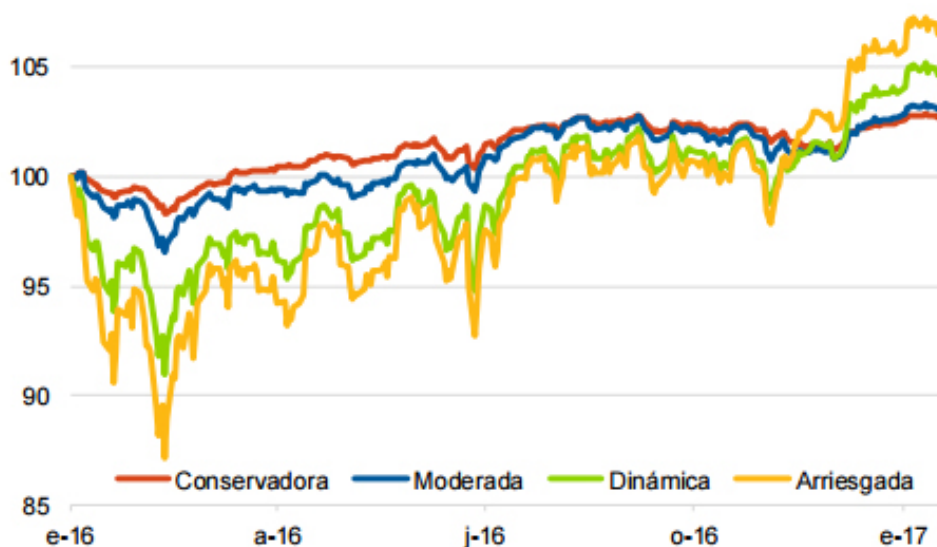
El ejercicio de 2016 ha sido quizás el año con más imprevistos desde la caída de Lehman Brothers. Prácticamente se han materializado todos los riesgos que el mercado no descontaba previamente. Asimismo tuvimos el peor arranque bursátil de la historia de algunos índices, aunque finalmente consiguieron recuperarse e incluso alcanzar nuevos máximos. De hecho el Ibex 35 sufrió en un día la mayor corrección de su historia con una caída del 12% el día del resultado del Brexit.

Para el próximo año los riesgos políticos que amenazan la estabilidad van a continuar: procesos electorales en Europa, el auge de los movimientos europeos y las medidas políticas tomadas por Donald Trump van a estar presentes durante 2017.

Los riesgos que más pueden afectar a los mercados continuarán estando vigentes en este ejercicio. La política monetaria que ha llevado a los bonos a estar en tipo 0 persiste a cierre de ejercicio, los problemas de crecimiento en el mundo podrían volver si Europa no consigue finalmente crecer y China inicia un proceso de desaceleración más pronunciado de lo esperado.

Siendo el riesgo inevitable la única forma de tratar de proteger la cartera es a través de la inversión prudente. Y según el contexto esto va a pasar por controlar el peso de la renta fija soberana europea en las carteras. Cualquier repunte de la inflación con los tipos actuales negativos implicaría una pérdida de capital en estos activos. La inversión en renta variable aunque en este contexto parece lo más apropiado, implica fuertes dosis de volatilidad que no todo inversor puede asumir. Y para el próximo año la volatilidad va a seguir estando presente en las bolsas mundiales por los riesgos que ya hemos mencionado anteriormente.

No obstante, un año más todas las configuraciones propuestas en perfiles ofrecidos por PSN a través del producto Unit Linked han cerrado el año en positivo. Por todo ello la diversificación gracias a los nuevos fondos de inversión incorporados y la adecuación de los perfiles según el riesgo, va ser la mejor forma de realizar una inversión prudente sea cual sea el contexto de mercado.



* Evolución de todos los perfiles Unit Linked en 2016, todos han cerrado el año con ganancias." Fuente: AFI

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.

