



ANÁLISIS

de mercado

DICIEMBRE 2017



Análisis de mercado 2017

Durante el pasado mes de Noviembre podemos destacar fundamentalmente:

“Comienza la recta final del año”

País	Yield 10y	Spread vs Alemania	Variación 1m pb
España	1,438	107	-1,50
Italia	1,741	138	-7,90
Portugal	1,861	158	-19,60
Francia	0,680	31	-7,30
Alemania	0,366	-	0,40
EEUU	2,411	205	3,11

Tabla 1: Deuda Soberana. Datos con fecha 30/11/2017. 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.

• **Nuevo presidente en la Fed:** Después de casi cuatro años, Janet Yellen abandonará su cargo de presidenta de la Reserva Federal de los EEUU el próximo mes de febrero. Donald Trump declaraba que el equipo formado por él y Yellen funcionaba bien, el único problema es que no había sido elegida por él mismo. Jerome Powell ha sido el candidato elegido por el presidente estadounidense. Este multimillonario abogado cuenta con una amplia experiencia de más de 13 años en puestos de máxima responsabilidad y ha sido socio del fondo de inversión Carlyle. A priori, se espera que su gestión sea continuista respecto a la de Yellen; subidas graduales y progresivas de tipos, con el fin de evitar un posible colapso y la probable posterior deflación. Esta elección supondría un paso hacia delante para lograr el objetivo de Trump, conseguir una desregulación de Wall Street.

• **Alemania continua sin Gobierno:** Tras la ruptura de las negociaciones para la formación de gobierno en Alemania, la economía se enfrenta a un posible período de inestabilidad que los mercados y los indicadores no están descontando. Ante esta situación hay cuatro posibles vías por explorar, pero por el momento ninguna se posiciona con más fuerza que las otras. La primera sería un gobierno en minoría de Angela Merkel, que puntualmente buscara apoyos en otros grupos. En segundo lugar, cabría la posibilidad de retomar las negociaciones con liberales y verdes. La tercera opción sería intentar una coalición como la de la etapa electoral pasada, gobernar con el apoyo de los socialistas. Y la última vía posible será convocar de nuevo elecciones, sin tener la certeza de que no se repitan los mismos resultados que en septiembre o que el partido que representa a la extrema derecha no aumente el apoyo logrado anteriormente.

• **21-D Elecciones en Cataluña:** Mientras el expresidente catalán Carles Puigdemont continúa huido en Bruselas y el ex-vicepresidente Oriol Junqueras solicitando la libertad desde prisión, el presidente del estado español, Mariano Rajoy convocaba elecciones a la presidencia de Cataluña para el 21 de diciembre. La fuga de empresas, la inseguridad jurídica, la inestabilidad económica y la tensión política que está generando el proceso independentista está siendo reflejado tanto en los datos como en el mercado. Las previsiones de crecimiento del PIB eran rebajadas y la bolsa española llegaba a perder los 10.000 de nuevo este mes.

Índices Bursátiles		% Var 1M
IBEX 35	10.211,00	-3.14%
CAC 40	5.372,79	-1.32%
DAX	13.023,98	-1.95%
FTSEMIB	22.368,29	-4.26%
EUROSTOXX50	3.569,93	-1.05%
DOW JONES	24.272,35	8,94%
NASDAQ	6.365,56	1,16%
S&P500	2.674,58	0,71%

Tabla 2: Principales índices bursátiles. Datos con fecha 30/11/2017 Fuente: Bloomberg.

RENTA FIJA

Noviembre comenzaba sin cambios destacados en las curvas de gobierno respecto al mes de octubre. La tensión generalizada es el escenario político para la mayoría de los países de la UE, salvo para Italia que va consolidando la tendencia positiva.

A lo largo de este mes, se terminaban de publicar los datos macroeconómicos correspondientes al 3T del país español. Entre ellos destacaban la reducción del IPC a 1,60% respecto al 1,80% del 2T y la disminución del ritmo de crecimiento del PIB. Con las elecciones a la vista en Cataluña, tras su declaración de independencia, las consecuencias son inevitables; la incertidumbre se apreciaba sobre todo a principios de mes y se intuye, que irá aumentando según se aproxime la fecha del 21D. El coste potencial de esta crisis se reflejará en los datos macroeconómicos, lo que irremediamente acabará impactando, aunque se espera que no en exceso, en el alto potencial de crecimiento que ha demostrado el país a lo largo del año presente. De este modo se ha visto oscilar a la TIR del bono español a 10 años entre valores de 1,402% y 1,567% durante este mes, cerrando con un resultado de 1,438%. La prima de riesgo ha llegado a superar los 118,50 p.b. en los momentos más tensos, pero ha conseguido cerrar en 107,33 p.b., siendo este el valor más bajo en el último período.

Al igual que España conseguía reducir su prima de riesgo a final de mes, los países periféricos como Italia y Portugal también lo han hecho. S&P revisaba el rating del país italiano y lo ha elevado a BBB con perspectiva estable, como premio a la recuperación de su actividad económica y como consecuencia de la disminución del riesgo político tras su reforma electoral. De este modo Italia conseguía rebajar su prima a 138 p.b. y ofrecía una rentabilidad de su bono a 10 años de 1,741% a cierre de mes. Como ya se comentó anteriormente, Portugal experimentaba a finales de verano una subida de rating, desde entonces la deuda portuguesa ha continuado comportándose bien, por lo que se espera una nueva subida de rating por la agencia Fitch a grado de inversión, antes de que finalice el año. Así Portugal reducía la rentabilidad de su bono a 10 años desde 2,057% a 1,861% y cerraba el mes con una prima de riesgo de 158 p.b.

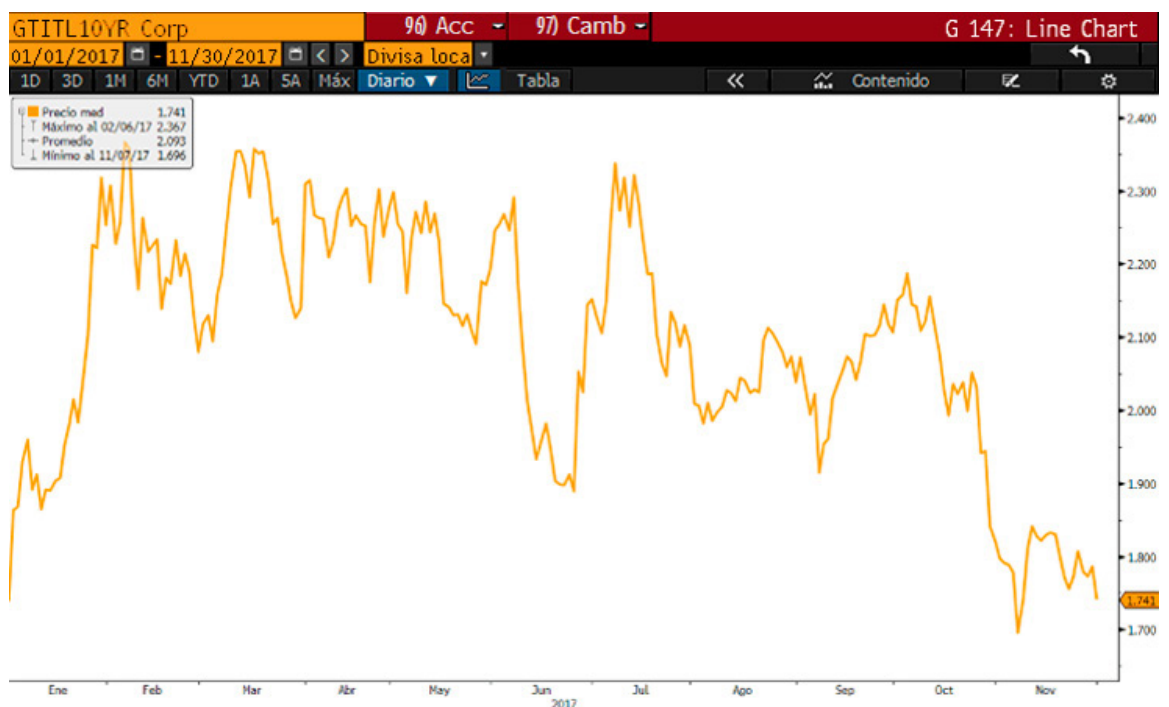


Figura 1: Gráfico que recoge la rentabilidad del bono italiano a 10 años en 2017.

Fuente: Bloomberg.



Análisis de mercado 2017

En EEUU, la TIR parece reaccionar al alza desde una rentabilidad de 2,30% con opción de alcanzar el 2,40% o incluso superarlo, de llevarse a cabo la reforma fiscal de Trump. La confianza de las familias permanece en intereses elevados, debido a la fortaleza del mercado laboral y a la renovación de activos, a pesar de la moderación de las ventas, tras la subida producida como consecuencia de los huracanes. Finalmente, la TIR de cierre ha sido de 2,411%, con una prima de riesgo de 205 p.b., elevada respecto al resto de Europa.

En el mercado de deuda privada destacar que este tipo de activos ha mostrado, en este mes de noviembre, el peor comportamiento en lo que llevamos de año, tanto en EEUU como en el resto de Europa. La prima de riesgo de la deuda con calificación por debajo de grado de inversión se ampliaba y sus precios sufrían caídas.

Por último, comentar que a lo largo de este mes se ha observado que el mercado de deuda emergente se ha comportado de manera opuesta a la bolsa. Ya se observaba a finales de octubre, como la tendencia positiva empezaba a mostrar signos de dilución. Sus bonos se veían presionados por los avances de la reforma fiscal de Trump y los buenos datos macroeconómicos que se publicaban de EEUU. A la cabeza de la supervivencia están: Rusia por las fuertes subidas de petróleo, y Argentina que ha logrado una subida de rating recientemente.

RENTA VARIABLE

Este mes comenzaba con malas perspectivas para la mayoría de bolsas europeas. En líneas generales, durante las dos primeras semanas perdían los buenos resultados de cierre obtenidos a final de octubre. El IBEX 35 comenzaba perdiendo los 10.500,00 progresivamente durante las dos primeras semanas, hasta llegar a los 9.900,00 a mitad de mes. En este soporte rompía su tendencia bajista y empezaba a repuntar paulatinamente hasta conseguir un precio de cierre de 10.211,00. Noviembre generalmente suele ser un mes con retrocesos, el retroceso medio suele ser de -3,40%, pero este año se ha acumulado hasta un -4,00%. Los estudios de los últimos 5 años vislumbran que lo que suele suceder es que el IBEX 35 remonta a finales de año y la ganancia media suele ser casi del +5,00%. Teniendo en cuenta estas premisas y observando que el entorno actual cuenta con unos datos macro y micro económicos que lo respaldan positivamente, en comparación con tiempos pasados; se espera que este año no se produzca un giro en las expectativas y se logre el despegue del tan deseado rally navideño.

Los principales índices de Francia, Alemania e Italia han tenido una trayectoria similar a la del IBEX 35. Perdían los buenos resultados de cierre durante las dos primeras semanas de mes y conseguían recuperar en las dos últimas, pero sin llegar a alcanzar los datos de partida. Así el índice CAC 40 cerraba en 5.372,79 y el índice DAX en 13.023,98, lo que suponía para ambas una pérdida de valor de -1,32% y -1,95% respectivamente. El índice FTSEMIB era el que peor lo hacía de todos, retrocedía en precio un -4,26%, cerrando a 22.368,29. Por su parte el EUROSTOXX 50 reflejaba en líneas generales lo que hacían las bolsas europeas, pero de manera más ligera, no experimentaba retrocesos tan profundos ni subidas tan marcadas. A final de mes cerraba con una pérdida alrededor de -1,00% correspondiente a un precio de 3.569,93.

El resto de principales índices han tenido un comportamiento distinto al de las bolsas europeas. Tanto el DOW JONES, como el NASDAQ y el S&P500 han tenido una experiencia positiva en este mes. Todos ellos han cerrado con precios mayores de lo que lo hacían el mes anterior. El índice NASDAQ en 6.365,56 y S&P500 en 2.647,58. El índice DOW JONES ha sido el que ha experimentado una subida mayor, +8,94% superando los 24.000,00. Este fuerte tirón que están teniendo las bolsas estadounidenses es debido principalmente a la posibilidad de lograr el acuerdo en la

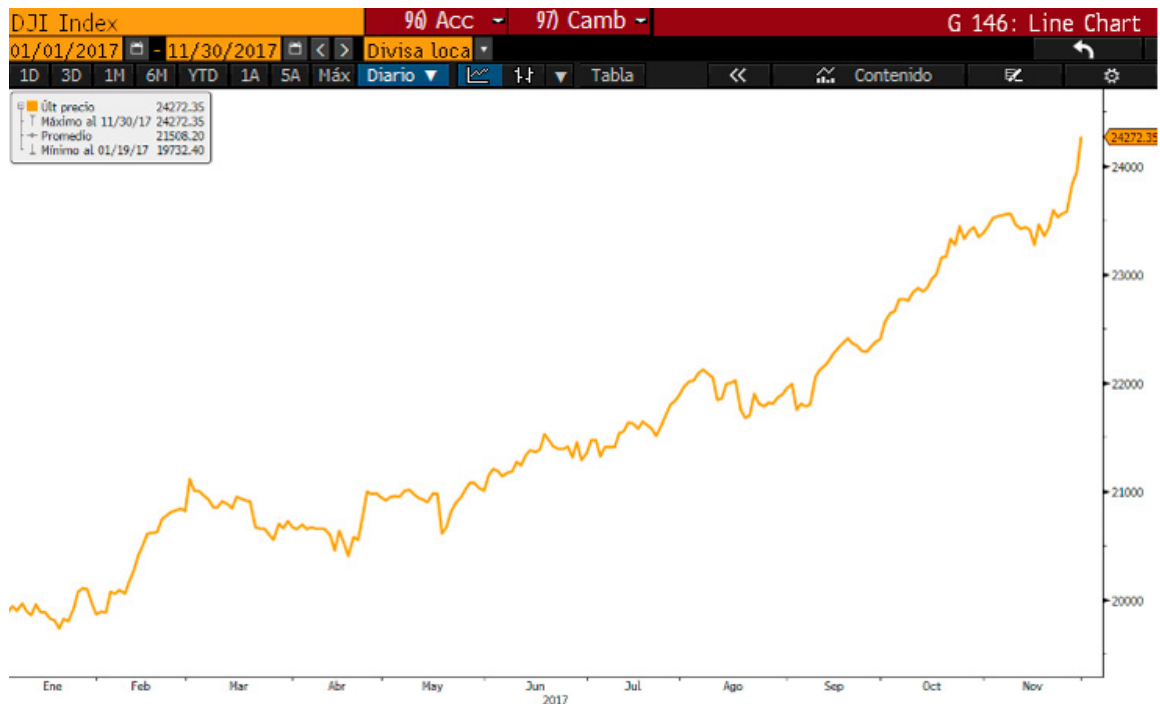


Figura 2: Gráfico que recoge la rentabilidad del índice DOW JONES en 2017.

Fuente: Bloomberg.

reforma fiscal de Trump y al tono más dovish que se aprecia en las últimas declaraciones de la Fed. Todo esto lleva a pensar que el mercado americano de renta variable tiene intenciones de unirse también al rally navideño.

En relación a las bolsas emergentes destacar que empiezan a flaquear a pesar de su buen comportamiento este año. Solo el MSCI de Asia ha recuperado máximos de antes de la crisis de 2007, debido a que obtiene mejores resultados en términos de crecimiento y progreso. Mención especial para México que era azotado por terremotos en septiembre, lo que ha provocado una contracción en su crecimiento.

En el mercado de divisas, el tipo de cambio euro/dólar estadounidense continuaba, a principios de mes, con la tendencia bajista de los últimos meses, perdiendo el 1,1600 €/\$. Sin embargo y contra todo pronóstico, ha sobrevivido a las noticias que han sucedido durante este período y ha cerrado el mes en 1,1904 €/\$. El mercado no ha descontado el efecto provocado por la ruptura de las negociaciones para la formación de gobierno en Alemania, esto apoyado por los comentarios menos dovish que llegaban por parte del BCE han favorecido al euro, para que cerrase con un tipo de cambio frente al dólar estadounidense mayor que el del mes pasado. El euro también continúa apreciándose frente a la libra esterlina. A pesar de la decisión de subidas de tipo de interés por parte del Banco Central de Inglaterra, la libra sigue depreciándose debido a la debilidad que está mostrando el gobierno de Theresa May, en el que dos de sus miembros dimitían en menos de 8 días y a los rumores negativos sobre posibles futuras subidas de tipos de interés. Con todo ello el tipo de cambio euro/libra esterlina pasaba de 0,8767 €/libra esterlina a 0,8802 €/libra esterlina a lo largo de este mes.

En el mercado de metales preciosos, el crudo continúa fluctuando. En la segunda semana de este mes lograba una subida de más de un 5,00% superando los 63 \$/barril, máximo en los dos últimos años, pero a la semana siguiente su precio se veía reducido en un 4,00% hasta los 61 \$/barril. A final de mes conseguía cerrar de nuevo próximo a los 63\$/barril. El oro ganaba valor a lo largo de mes, llegaba casi a alcanzar los 1.300,00, pero finalmente cerraba en 1.275,01, escasa rentabilidad respecto al mes anterior.



Análisis de mercado 2017

NUESTRA VISIÓN PARA LOS PRÓXIMOS MESES

El mes de noviembre cierra con ciertas fluctuaciones a lo largo del período. Comenzó con caídas generalizadas en los mercados que marcaban señales de debilidad contrapuestas con los datos macroeconómicos que se publicaban. En la segunda mitad de mes, repuntaban las cifras que se iban observando y los datos de cierre no han sido desfavorables, en comparación con lo que se iba percibiendo al principio.

De este modo se cierra un mes que deja al mercado de renta variable luchando por obtener una plaza en el rally navideño. Al mercado de renta fija intentando consolidar primas de riesgo bajas y al euro apreciándose frente a las principales divisas. Respecto al mercado de emergentes, comienza a hablarse de punto de inflexión en la tendencia alcista por lo que precaución a la hora de entrar en estos mercados. La evolución ha sido favorable este año, pero en la recta final empiezan a mostrar síntomas de debilidad. A pesar de ello, no se puede obviar la fortaleza de crecimiento de esta economía y la baja inflación que tienen, que permite a los Bancos Centrales seguir reduciendo los tipos de interés.

Noticias que deberán tenerse en cuenta, porque marcarán como finalizará el año y en cierta medida cómo evolucionará el próximo, tanto en los mercados de renta fija, renta variable o el mercado de divisas son: las próximas elecciones a la Presidencia de Cataluña el 21D, la formación de gobierno en Alemania, reunión del BCE el día 14 de diciembre o la consecución de la reforma laboral de Trump.

En líneas generales, una vez más mencionar que los buenos resultados que se han generado en 2017 unidos a las perspectivas de crecimiento generalizada que se contemplan, pueden llevar a que una vez normalizada la situación en los países con agitación política, las perspectivas sean positivas. Pero para ello es necesario que la inflación deje de lastrar los resultados positivos. Todo en el escenario es favorable, salvo la inflación y los salarios que no crecen, por lo que hasta que esto no suceda no podrá confirmarse una recuperación en firme. Expectantes ante el final de año y máxima cautela en todos los mercados.

PSN ANÁLISIS

Beatriz Jiménez Martínez: bjimenez@grupopsn.es

Juan Luis Fresneda Cimet: jfresneda@grupopsn.es

Antonio Barahona Moreno: abarahona@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.