



ANÁLISIS

de mercado

FEBRERO 2018





Análisis de mercado 2018

“Comienza el año con la Renta Fija soberana como se esperaba”

País	Yield 10y	Spread vs Alemania	Variación 1m pb
España	1,416	72	-13,2
Italia	2,019	133	2,4
Portugal	1,940	125	6,6
Francia	0,964	27	19,0
Alemania	0,692	-	27,3
EE. UU.	2,705	201	30,0

Tabla 1: Deuda Soberana. Datos con fecha 31/01/18. Fuente: Bloomberg, Moneda local, Ask

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.

- **Brexit:** La Cámara de los Lores, ha expresado su indignación ante la Ley del Brexit y reclamado incluso un segundo referéndum. En enero se ha filtrado un informe secreto de los ministros, que afirma que la economía del Reino Unido estará peor después de Brexit tanto si sale de la Unión Europea con un acuerdo de libre comercio como si mantiene el acceso al mercado único o no llega a ningún tipo de pacto. Duras críticas a Theresa May por el caos de su remodelación gubernamental. Se sospecha que acabará pidiendo acceso al mercado interior durante el período transitorio, regateando su compromiso con la libertad de circulación. La primera ministra británica, también ha indicado que no quiere conceder derechos de residencia en el Reino Unido a los comunitarios que entren en el periodo de transición tras el Brexit. La U.E. quiere que los ciudadanos comunitarios que lleguen a Reino Unido entre marzo de 2019 (fecha prevista del Brexit) y diciembre de 2020 (posible fecha en la que finalice el periodo de transición) tengan derecho a la residencia permanente en el país.

- **PIB:** El área euro volverá a crecer en 2018 por encima de su PIB potencial. Se han publicado el 31 de enero, los datos oficiales de crecimiento. En Estados Unidos el PIB fue del 2,3% en 2017 viniendo de 1,8% en 2016. En la Eurozona 2,5% contra 1,8% y finalmente en España, el dato alcanzó el 3,1% respecto al 3,3% de 2016.

- **Bank of Japan:** El Boj anunciaba el 15 de enero, su intención de moderar las compras de bonos en la parte larga de la curva, haciendo que el tipo a 10 años subiese 3 puntos básicos, hasta los 7, que es ciertamente una cifra muy baja, pero la más alta en varios meses. La última semana del año el Tesoro de Japón emitía 2.199M. En cuanto a la Bolsa, el Nikkei desempeñó 1,5% en enero.

- **Pensiones:** La ministra Fátima Báñez planteó que los mayores de 65 años activos puedan cobrar el salario y toda la pensión. Esta medida es para todos los asalariados y los autónomos, aunque estos últimos no tengan empleados. Actualmente, tras la edad de jubilación, se permite cobrar la mitad de la pensión, junto al salario, trabajando a tiempo parcial. Otra modalidad vigente es la de continuar sin cobrar la pensión. A cambio, cuando perciban la prestación tendrán la cuantía de la misma, aumentada en un 2% adicional por cada año que sigan trabajando, si, previamente, han cotizado al menos 25 años a la Seguridad Social y 2,75%, entre 25 y 35 años. Cotizando 37 años, la renta se eleva un 4% anual. Las personas que siguen trabajando y las empresas que los emplean sólo pagan un 8% a la Seguridad Social.

En 2017 y, por primera vez, desde 2008, el sistema público de pensiones cierra un ejercicio con un menor déficit que el año anterior (18.600 millones de euros, el 1,61% del PIB).

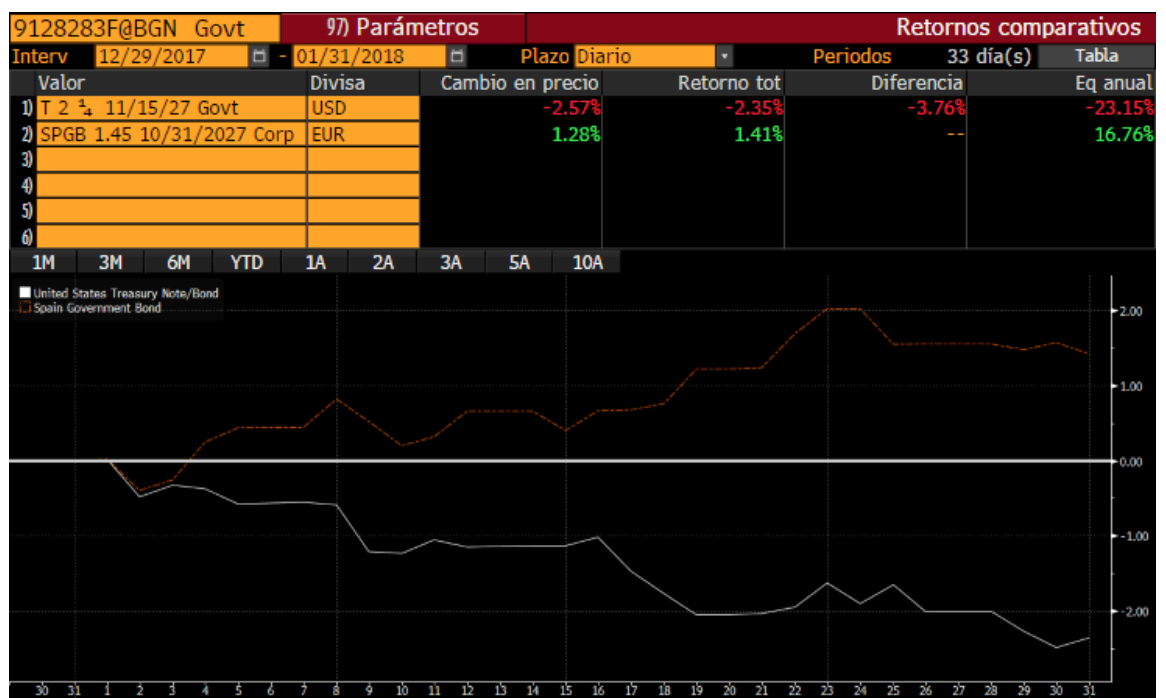
Índices Bursátiles		% Var Mensual
IBEX 35	10.451,5	4,06%
CAC 40	5.481,9	3,19%
DAX	13.189,5	2,10%
FTSEMIB	23.507,1	7,57%
EURO STOXX 50	3.609,3	3,01%
DOW JONES	26.149,4	5,79%
NASDAQ	6.950,0	8,65%
S&P500	2.823,8	5,62%

Tabla 2: Principales índices bursátiles. Datos con fecha 31/01/2018 Fuente: Bloomberg, Moneda local.

RENTA FIJA

El año comenzaba con cambios no demasiado pronunciados en las curvas de gobierno. Al igual que Francia conseguía reducir su prima de riesgo el primer mes, países periféricos como España, Italia y Portugal también lo han hecho. España destacó como el único de los principales bonos a 10 años que descendió. Los discursos de los Bancos Centrales protagonizan la tendencia de la Renta Fija.

Comparando los dos bonos a 10 años que más han variado respecto a su rendimiento a cierre de año, podemos observar una variación en Estados Unidos desde 2,405 a 2,705 (+30 p.b). Sin embargo en la curva del bono español a 10 años, ha habido un estrechamiento de 13 puntos básicos desde 1,548 a 1,416, beneficiando a los poseedores de este último.



“Gráfico que recoge el porcentaje de retorno sobre el 1 de enero, del bono estadounidense contra el español”. Fuente: Bloomberg.

En el mercado de Renta Fija, es preciso señalar el acontecimiento de un fuerte repunte en la rentabilidad exigida al bono estadounidense y alemán. La TIR del bono a 10 años estadounidense cerró enero en 2,7% y el Bund alemán alcanzó el 0,7%. Ambos se estima que sigan al alza en febrero. El protagonismo a finales de enero recayó sobre la curva europea, con repuntes en todos los tramos y en la pendiente. Lo inesperado ha sido que los repuntes, por más que se hayan apoyado también en la fortaleza de los indicadores económicos publicados, en parte hayan estado asociados al mensaje transmitido por Mario Draghi tras la reunión de política monetaria del BCE. Pese a que las ideas expresadas por éste, que tenían como objeto moderar los repuntes de la curva y la apreciación del euro, no lo consiguieron. Por lo tanto, la evolución del tipo de cambio va a ser un factor determinante para las decisiones de política monetaria del BCE.

Peter Praet, economista jefe del BCE, recordaba que todavía falta mucho para que la inflación alcance el objetivo de la institución y pedía paciencia a las peticiones de poner fin pronto al programa de compra de bonos.



Análisis de mercado 2018

El mercado ya descuenta subidas de tipos a principios de 2019, aunque lo más probable es que se retrasen hasta la segunda mitad de ese año, que nos lleva a esperar una pausa en el futuro, en las subidas de las rentabilidades alemanas.

En los bonos, las compras imperaban en la deuda soberana periférica, en particular España e Italia, donde la rentabilidad del bono a 10 años caía en enero -8,5% y subía 1,2% respectivamente; con la esperanza de futuras subidas y con el bono alemán alcanzando 0,7%, es decir, una subida de la rentabilidad exigida de casi 30 puntos básicos en el mes.

El euro no está ayudando, apreciándose en enero hasta situar el cruce en 1,24 EURUSD el último día del mes, después de que el miembro del consejo del BCE, Benoit Coeure, advirtiese que el BCE podría verse obligado a responder si los mensajes provenientes de EE. UU. comienzan a afectar a la moneda europea y así a las posibilidades de que el BCE pueda alcanzar su meta inflacionista.

En Estados Unidos, el único factor que no ayuda a subir tipos es la inflación. Aun así, el resto de ingredientes que influyen, como el aumento de la inversión o la subida de salarios, provocarán que ésta repunte. Las próximas comparecencias de miembros de la Fed seguramente hagan alusión al aumento de las presiones inflacionistas en EE. UU., lo cual justificará la subida de tipos de la Fed en marzo. La mayor cercanía de la economía al pleno empleo presionará las remuneraciones al alza, viéndose esto reflejado en una aceleración de los salarios hasta 2,6% y una apreciación del dólar.

La nueva prórroga de corto plazo para extender el techo de endeudamiento hasta el 8 de febrero fue el catalizador que marcó el ritmo de la última semana de mes.

Los treasuries (Bono del Tesoro estadounidense), volvían a verse afectados por las ventas y el diez años acababa tocando niveles de 2,7%.

En China, no se podían creer que una de las primeras medidas oficiales de Donald Trump fue retirar a Estados Unidos del tratado comercial con el Pacífico (TPP), que habría excluido a China y reafirmado las normas de comercio occidentales en la región de Asia-Pacífico. Fue como si Trump hubiese querido favorecer a China, en vez de a su país.

Parece probable que 2018 sea un año de riesgos mucho mayores, especialmente dadas las tensiones en el Golfo Pérsico y el Líbano, la guerra en Siria, la lucha hegemónica entre Arabia Saudita e Irán, y las provocaciones en la península coreana.

En cuanto a las economías emergentes de Europa del Este, es sorprendente su crecimiento, respaldado por sistemas saneados, que hace destacar su mayor importancia en el futuro de la UEM, a pesar de sus riesgos. Por primera vez en mucho tiempo, la inflación está controlada en los países emergentes.

Más aun que el crecimiento, se espera la corrección de sus desequilibrios.

En Japón, el 75% de los ETFs los posee el BoJ, es prácticamente una nacionalización de los mercados. Con el bono sucede lo mismo, cotizando a niveles de 0,08%, no hay compradores interesados. No existe casi mercado secundario de bonos a 10 años en Japón.

Respecto al IPC, el BoJ mantuvo también su previsión de un avance del 1,4% para este ejercicio, una cifra aún lejana de la meta del 2%.

RENDA VARIABLE

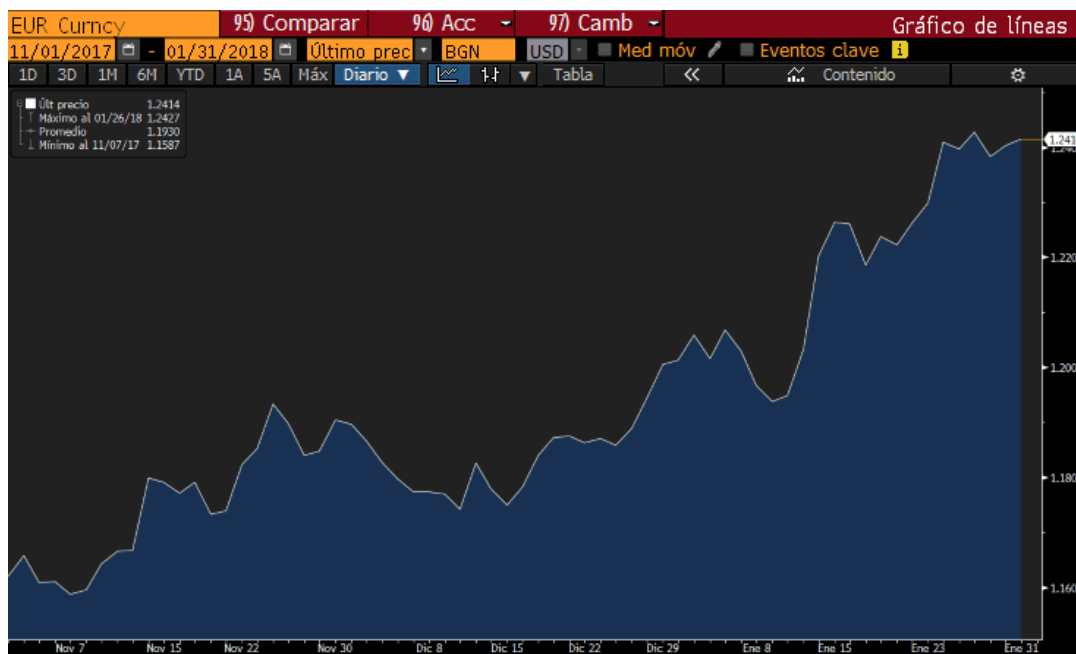
El mercado ya no cotiza el miedo a partidos euroescépticos, como pasaba años atrás con constantes correcciones por los temores a salirse de la eurozona, los problemas con los refugiados, etcétera. Para asumir riesgo, será mejor en Renta Variable que en crédito corporativo. Y para más inri el BCE va a suspender su política de compras de QE en 2018 y la volatilidad seguramente afecte más al crédito que a la Renta Variable.

Dentro de los principales Índices de Europa y Estados Unidos, podemos ver en la tabla 2, como la media de los europeos ascendió un 4,0% y los americanos 7,7%. El Nasdaq creció un 8,7% y la Bolsa de Italia un 7,6% continuando con la buena trayectoria de 2017.

El Dax solo consiguió un 2%, siguiendo lo que veníamos diciendo sobre Alemania en la Renta Fija. Finalmente, el Eurostoxx Banks ascendió un 8%.

En las próximas semanas comienzan las campañas de resultados anuales, donde se espera que las empresas españolas reportarán grandes crecimientos con respecto a los años anteriores. Entre los Bancos españoles, destaca CaixaBank, que a pesar de la retirada de depósitos en el conflicto catalán, ha obtenido en el ejercicio 2017 un beneficio atribuido de 1.684 millones de euros, lo que representa un aumento del 60,9% respecto a 2016 y el mejor resultado anual en la historia de la entidad.

Será crucial el desarrollo del dólar a comienzos de año para las políticas del BCE y para el precio de las materias primas, que se ajustan generalmente con los repuntes de éste.



“Gráfico de la evolución del euro dólar en enero”. Fuente: Bloomberg

El crudo se situó en enero entre 65-70 dólares. El hecho más influyente para la subida del precio, es la limitación de barriles al día a los países de la OPEP. El futuro del Brent ha vuelto a apreciarse ligeramente por encima de los 70 dólares por barril, animado por la debilidad



Análisis de mercado 2018

del dólar y por la reducción de existencias semanales en Estados Unidos, que se acerca al liderazgo en la producción de crudo. En clave de precio, pasaba desapercibido el anuncio de que Iraq cumplirá con el acuerdo de reducción de producción acordado por la OPEP, a pesar de que se encuentra trabajando para aumentar su capacidad exportadora. Esto provocará un encarecimiento, al dejar de aprovechar recursos en otro importante país.

De nuevo la debilidad del dólar ha beneficiado al oro, que repuntó algo más de un 1% semanal y a los metales industriales, cuyos precios suben de forma más moderada. Como era de esperar, el precio del oro ha seguido una evolución alcista que ya lo ha llevado a superar en precios de cierre, los máximos de 2017, estando muy próximo a los máximos de 2016 en 1.375.

VISIÓN DE GESTIÓN PSN

En 2017 sorprendió el gran aumento del crecimiento sincronizado (países emergentes creciendo, pero a su vez Europa, Estados Unidos, etc.), sentado esto, también ascendió el endeudamiento global, con atención en China, que alcanzó máximos históricos de 325% en su deuda global.

Los Bancos Centrales este año analizarán a fondo las políticas fiscales para decidir su política monetaria.

La tendencia alcista de las Bolsas mundiales se mantiene intacta, gracias a la buena campaña de presentación de resultados empresariales, las evidencias de fortalecimiento del ciclo económico global, las menores tensiones políticas mundiales y la creencia por parte de los inversores en el mantenimiento de una elevada liquidez y condiciones financieras laxas durante los próximos meses.

Finalmente, como ya hemos comentado, nos espera un año cargado de importantes acontecimientos globales, sobre todo políticos (elecciones, renegociaciones de Trump, Brexit, etc.), que nos llevarán a monitorizar las decisiones de inversión de manera constante.

PSN ANÁLISIS

Jaime Martínez Sicilia: jaimemartinez@grupopsn.es

Juan Luis Fresneda Clement: 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.