

N

O



Análisis de mercado

MARZO 2018

→

∞





2018

Análisis de mercado 2018

“Fuerte corrección en los mercados”

País	Yield 10y	Spread vs Alemania	Variación 1m pb
España	1,523	87	10,7
Italia	1,966	132	-5,3
Portugal	1,962	131	2,2
Francia	0,914	26	-5,0
Alemania	0,651	-	-4,1
EE. UU.	2,877	223	17,2

Tabla 1: Deuda Soberana. Datos con fecha 28/02/18. 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.

• **Fed:** Jerome Powell, presidente del Banco Central estadounidense, que tomó el relevo de Janet Yellen el pasado 5 de febrero, comunicó que los planes de la Fed son acordes a la evolución económica. Dado que ésta refleja pleno empleo y mayores expectativas de inflación, el papel del Banco Central es continuar con el camino emprendido por Yellen al reducir su balance y elevar el precio del dinero. El mercado espera entre 6 y 8 subidas de tipos entre 2018 y 2019 que los llevarán a entornos del 3%. A su vez, Powell ha afirmado que podrían estar dispuestos a aceptar que la inflación suba hasta el 2,5% y se mantenga cerca de esa zona con el objetivo de prolongar la expansión económica en EE. UU., que ya dura prácticamente nueve años. Finalmente cree que la economía se ha fortalecido desde diciembre, y no ha trasladado ninguna preocupación sobre las recientes volatilidades que han afectado a las Bolsas.

• **IPC de la eurozona:** Se ha ajustado como esperado, con un repunte interanual en febrero hasta el 1,2%. El Euríbor, el índice al que se encuentran referenciadas la mayoría de las hipotecas españolas, ha vuelto a caer, cerrando el mes de febrero en el -0,191%, lo que supone un retroceso tras el ligero repunte de enero, cuando finalizó en el -0,189%, y un nuevo mínimo histórico, lo que permitirá abaratar las hipotecas a las que toque revisión en más de 54 euros anuales. Hasta que la inflación de la zona euro no alcance el objetivo del 2% del Banco Central Europeo es difícil que se produzcan subidas de los tipos de interés en Europa. Se espera que produzcan a mediados de 2019.

• **Ibex 35:** Lidera las caídas en Europa y se aleja de los 9.900 puntos. Las Bolsas europeas recogen las caídas de Wall Street y del mercado asiático. El selectivo español se dispone a cerrar el mes con una caída acumulada que supera el 5,5%. De confirmarse sería el peor registro mensual desde junio de 2016, cuando se celebró el referéndum del Brexit, y el peor mes de febrero desde 2009. La clave del cierre estará en la revisión del PIB de EE. UU. y en el aluvión de resultados empresariales. Las resistencias clave en Europa han actuado como un muro para los alcistas. El Dax 30, el EuroStoxx 50 y el Ibex 35 se presentan en una barrera infranqueable que frena el avance.

• **Elecciones alemanas:** La Gran Coalición en Alemania es una realidad. Es posible que se logre formar un nuevo gobierno en Alemania antes de la cumbre de la UE prevista para el 22 de marzo, en la que Merkel quiere presentar su agenda de reforma de la zona euro. Alemania lleva paralizada desde las elecciones del pasado 24 de septiembre. La canciller en funciones, Angela Merkel, espera formar su cuarto mandato el mismo domingo 4 de marzo, cuando las bases socialdemócratas del SPD refrenden la formación de una gran coalición con los conservadores (CDU/CSU).

Índices Bursátiles		% Var Mensual
IBEX 35	9.840,3	-5,85%
CAC 40	5.320,5	-2,94%
DAX 30	12.435,9	-5,71%
FTSEMIB	22.607,6	-3,83%
EURO STOXX 50	3.439,0	-4,72%
DOW JONES	25.361,0	-3,01%
NASDAQ	6.906,8	-0,62%
S&P500	2.746,3	-2,74%

Tabla 2: Principales índices bursátiles. Datos con fecha 28/02/2018. Fuente: Bloomberg. Moneda local.

• **Elecciones italianas:** La Comisión Europea espera las elecciones del 4 de marzo en Italia alarmada por unos sondeos que auguran un Parlamento fragmentado y grandes dificultades para formar gobierno, hasta el punto de que para que se forme un nuevo ejecutivo, Bruselas solo confía en la coalición armada por Silvio Berlusconi (Forza Italia y Liga Norte). Encuestas estiman que el Movimiento 5 Estrellas sea la candidatura más votada. Le seguirán el PD, Forza Italia y la Liga Norte. El resultado más probable (según los analistas) sería también una gran coalición.

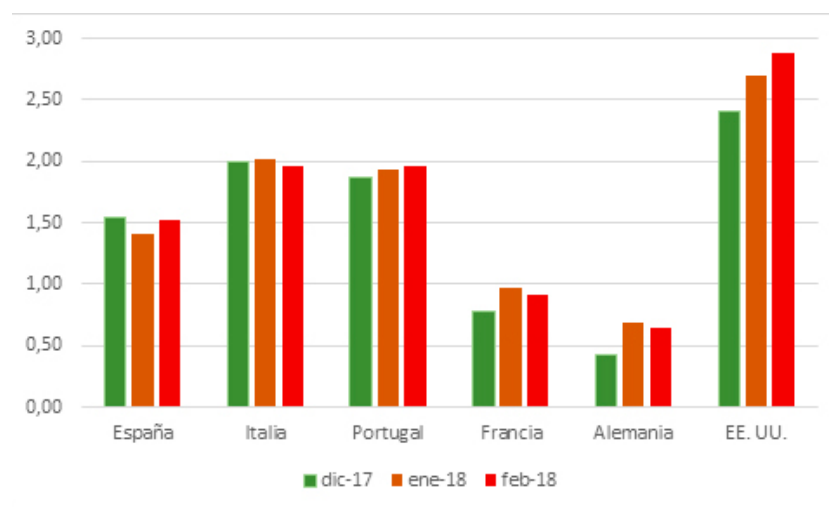
RENTA FIJA

El IPC definitivo de febrero en el conjunto de la Eurozona se alineó con lo esperado, al crecer un 1,2% en tasa interanual y alcanzar un 1,0% la inflación subyacente.

En el final de febrero, las Bolsas mostraron nueva voluntad de recuperación y registraron avances, sobre todo de la mano de las emergentes. Frente a una primera mitad de febrero muy dura, la volatilidad en el mercado sigue remitiendo aun sin volver a los niveles previos al correctivo. El protagonismo recayó en los bonos soberanos de mayor calidad ante el fuerte repunte de sus rentabilidades.

Como se recoge en la tabla 1 (variación mensual de los principales bonos soberanos), Estados Unidos ha sufrido la mayor subida mensual de rentabilidad con 17 puntos básicos, seguido de España con 11 pb. El mercado espera que Italia y Portugal corrijan su tendencia y estrechen su tasa de rentabilidad respecto a España, donde ambos cerraron el mes en 1,96%.

En 2018 el consenso estima que los inversores podrían tener pérdidas debido a los aumentos de las tires gubernamentales más fuertes y constantes desde la crisis financiera. Los Bancos Centrales acelerarán la normalización de sus políticas monetarias y la amenaza de inflación podría complicar las cosas para la financiación de los Estados. La magnitud y la velocidad de los procesos de normalización de los principales bancos centrales desarrollados siguen siendo una incógnita, lo que inevitablemente provocará volatilidad a corto plazo, generando oportunidades en diversas curvas de tipos de mercados desarrollados. Las perspectivas de la deuda emergente en moneda local son muy buenas en términos generales. Los factores externos que impulsan la clase de activo (tipos de interés mundiales, las materias primas y la valoración del dólar estadounidense), resultan mucho más favorables que hace un par de años.



"Gráfico que recoge la variación de rentabilidades de los últimos tres meses de los países de las tablas 1 y 2". Fuente: Elaboración propia a partir de datos de cierre mensual.



Análisis de mercado 2018

Las actas de la reunión de enero de política monetaria de la Fed y las importantes subastas de deuda pública propiciaron repuntes hasta máximos de los últimos cuatro años en la rentabilidad de los bonos soberanos estadounidenses y avances en la deuda de Alemania que llegó a alcanzar el 0,75% en la referencia a 10 años.

Por otra parte, a la intensa agenda económica se suman elecciones en Italia y la ratificación o no por la militancia del Partido Socialdemócrata Alemán (SPD) al acuerdo de gran coalición con el gobierno de Merkel en Alemania. Ambos, el domingo 4 de marzo. Uno y otro, percibidos como de vital importancia para la futura estabilidad de la Eurozona. La moderación económica europea y la perspectiva de este mayor riesgo político en Europa han favorecido fuertes repuntes en las primas soberanas periféricas y también, aunque menores, en los diferenciales de crédito corporativo.

En el caso de Estados Unidos, la subida de rentabilidades se justifica por la publicación de unos datos de inflación de enero por encima de lo esperado y el avance de los precios del petróleo también ha contribuido al repunte en las expectativas de inflación.

En China también ha crecido recientemente el rendimiento de los bonos, y según algunos analistas, un incremento de los precios (debido al aumento de precio del petróleo y otras materias primas) podrá elevar temporalmente el nivel de las condiciones monetarias.

RENTA VARIABLE

Tras el mejor arranque de año en décadas, llegó una fuerte corrección en los mercados de Renta Variable. En la segunda semana de febrero, sufrieron su peor corrección semanal desde 2016. Dado que también se ha producido un impulso alcista en los tipos de interés, ningún sector ha podido escapar de las bajadas. Ha habido un "sell off" en los mercados, pero esta corrección no ha sido por asuntos fundamentales macroeconómicos, ni políticos, ni tampoco monetarios. Ha sido un ajuste de mercado por la sensación de estar demasiado altos, donde la volatilidad ha aumentado sustancialmente. Esperamos que en marzo continúen recomponiéndose a estos niveles previos.

Tras los últimos años tan positivos, todos los principales índices de Renta Variable han entrado en terreno negativo en 2018. España y Alemania han tenido las mayores bajadas con -5,85 y -5,71% respectivamente. Las Bolsas de China y Japón se desarrollaron muy negativamente con -6,4% y 4,5%.

Con la subida de tipos, se espera que empiecen a tener buen desarrollo las compañías cíclicas o financieras. La campaña de resultados ha continuado avanzando con tono general positivo en EE. UU., Europa y España, pero la Renta Variable ha prestado mayor atención a otros temas, como la Fed, la inflación o las cuestiones políticas.

El Banco de Inglaterra (BoE) subió en noviembre las tasas de interés por primera vez en más de una década y la libra se depreció. La reacción de la libra al MPC (Comité de Política Monetaria) ha continuado muy negativa. En esta etapa, los inversores deben tener mucha prudencia con los activos del Reino Unido. En febrero la libra se depreció de 1,14 a 1,12 (-1,3%). La alta inflación, directamente relacionada con la depreciación de la GBP, está erosionando el apetito de los consumidores, mientras que, a pesar de una tasa de desempleo muy baja, todavía no hay una aceleración en los salarios.

La economía de China parece ser más resistente de lo que era y la próxima desaceleración se espera moderada. La reforma SOE por sus siglas en inglés, ("State-Owned Enterprise")

tendrá importantes impactos en las acciones de empresas públicas, en sectores como las telecomunicaciones, el acero y la energía. Desde una perspectiva de diversos activos, parece que el recorrido estructural a medio plazo de China es atractivo.

La Bolsa japonesa acusa la gran fortaleza del yen, que respecto al euro se apreció un 4% en febrero y limita sus avances semanales a algo más del 1,5%. Los países emergentes, por su parte, se unen también a la tendencia de recuperación tras un febrero negativo.

El mejor comportamiento a largo plazo viene de la mano de las Bolsas emergentes, sobre todo en Latam. Los gestores están elevando un poco su peso en las carteras de cara a los próximos meses. En este sentido hay que decir que no existe una estrecha relación entre costes laborales y beneficios. Un repunte de estos costes puede ser compensado por mayores ingresos o por un mayor apalancamiento de las empresas. La mayoría de países productores de materias primas se encuentran en mercados emergentes como son América Latina, África, Oriente Medio o Rusia los cuales celebran la debilidad del dólar. Uno de los grandes motivos es que estos países piden préstamos a los mercados internacionales, principalmente denominados en dólares. Por tanto, el coste de financiación es relativamente más barato cuando el dólar está bajo. Además, beneficia a los precios de las materias primas, porque el precio en dólares de las materias primas aumenta cuando el valor de la divisa baja. Como consecuencia, un dólar más débil puede mejorar sustancialmente los superávits comerciales y las cuentas corrientes de los países exportadores.



“Gráfico que recoge el desarrollo del Índice de Mercados Emergentes desde 2017 hasta febrero”.
Fuente: Bloomberg.

La variación desde el comienzo de 2017 hasta el cierre de febrero ha sido de 38,7%, justificando el apetito inversor en estos países a pesar del miedo a la volatilidad.

El euro se ha depreciado respecto al dólar, como comentábamos, por la elevación de las primas de riesgo soberanas europeas en este contexto de cierta moderación de los datos de actividad de la eurozona y de aumento del riesgo político. En febrero, el tipo de cambio ha cerrado en 1,22, un 2% de caída respecto al último día de enero.

El dólar se espera que alcance sus niveles normalizados y se mantenga en torno a 1,25, lo cual daría más rentabilidad en las transacciones que incluyen tipo de cambio, ya que viene de comenzar 2017 cerca de la paridad. Sin embargo, en el caso de un escenario negativo macroeconómico para el mercado (política contractiva del BCE, caída en el crecimiento europeo...) el dólar se apreciaría y volvería a empezar a recorrer en la dirección al euro.



Análisis de mercado 2018

NUESTRA VISIÓN PARA LOS PRÓXIMOS MESES

En el próximo mes tendremos que estar muy pendientes del resultado de las elecciones italianas y de las posibles consecuencias en los mercados. La posibilidad de nuevas elecciones en Alemania no puede descartarse ya que las conversaciones para formar el próximo gobierno de coalición de Alemania fracasaron. Sin embargo, no creemos que el estancamiento político alemán sea un riesgo importante para las perspectivas económicas y aún mantenemos una opinión positiva sobre la zona del euro para 2018-2019.

La expansión cuantitativa (QE), la inflación y las cuestiones geopolíticas son algunos de los factores que más afectarán a los mercados de bonos en 2018.

En la Renta Variable, febrero ha sido un mes de pérdidas para toda la Bolsa en general, alcanzando récords bajistas históricos.

El mercado espera que la Fed ejecute entre 6 y 8 subidas de tipos entre 2018 y 2019 que los llevarán a entornos del 3%. En Europa tendremos que esperar hasta mediados de 2019.

Comenzar 2018, significaba adentrarse en un mundo de normalización de tipos tras más de 6 años de políticas monetarias expansivas y era difícil predecir cómo reaccionaría el mercado ante la subida de tipos de interés que están acometiendo algunos de los principales Bancos Centrales. La liquidez es un activo más de la cartera, y hay que saber cómo manejarla. Hemos mantenido un buen margen en espera, que ahora podremos estudiar donde colocar.

En definitiva, tendremos un año donde se espera que haya más volatilidad, y con la atención centrada en los asuntos políticos (Bancos Centrales, elecciones, etc.), que nos hace tener que aumentar la seguridad respecto al año pasado.

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.