

Análisis Financiero Junio 2017

El refranero bursátil podría haber acertado esta vez, y el “*sell in May and go away*” haber determinado el mejor momento del año para la salida de activos de riesgo. El mes de junio trajo más motivos para una bolsa débil, a los que debe añadirse los de los meses previos, cómo analizamos a continuación.

Si en mayo fueron Brasil y China, en junio, el Nasdaq, el petróleo y la Reserva Federal aportaron buenos argumentos a los que ven sobrevalorados los mercados de capitales. En la sesión del 9 de junio, el Nasdaq perdía un 5%, sirviendo de toque de atención sobre la abultada revalorización que acumula en los últimos trimestres y en general, desde 2009.



La llegada de Trump permitió a los mercados de acciones romper al alza lo que parecía una zona de congestión propia de un fin de ciclo. El Nasdaq ha ganado un 20% desde entonces, con la promesa de más crecimiento económico por mayor gasto público, menores impuestos y repatriación de capitales que terminaría en recompra de acciones, entre otros.

Las compañías de semiconductores, las que facilitan búsquedas en la red, las que mueven miles de artículos cada día, las que garantizan la seguridad en las transacciones o las que fabrican los terminales telefónicos que compran millones de personas, **son grandes negocios**, con importantes tasas de crecimiento en ventas, márgenes y beneficios, **pero las valoraciones excesivas, cuando llegan, se han de corregir.**

Por otro lado, la continuidad bajista del petróleo durante el mes de junio, ha despertado el fantasma de la deflación. Aunque cabe señalar que estos recortes cada vez asustan menos y los mercados los interpretan como la incapacidad de los productores de hacer respetar unas cuotas, en un entorno cada vez más amplio de oferentes.

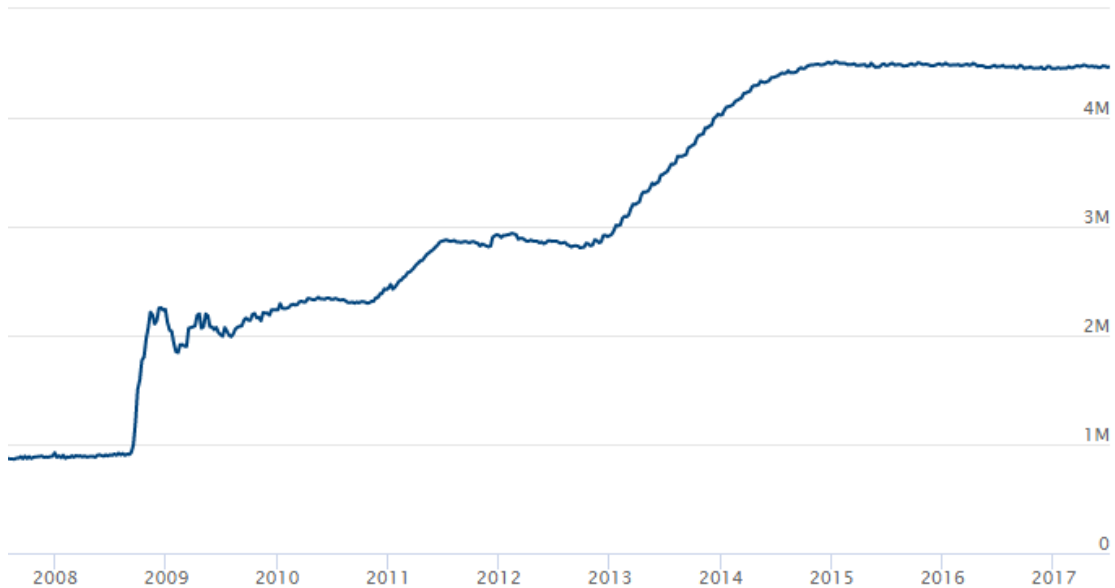
	30/12/2016	30/05/2017	30/06/2017	VAR1M	VAR1YR
WTI	53,72	49,66	46,04	-7,29%	-14,30%
BRENT	56,82	51,84	47,92	-7,56%	-15,66%
GOLD	1147,5	1263,09	1241,61	-1,70%	8,20%
SILVER	15,9278	17,405	16,6325	-4,44%	4,42%
COBRE	5535,5	5656	5937	4,97%	7,25%
ALUMINIO	1693	1926	1919	-0,36%	13,35%
Gas Natural	3,724	3,145	3,035	-3,50%	-18,50%
Platino	903,1	939,09	925,87	-1,41%	2,52%
zinc	2576	2625	2758	5,07%	7,07%
Paladio	680,96	807,48	844,18	4,55%	23,97%

Las fuertes fluctuaciones de los hidrocarburos alteran notablemente las expectativas de rentabilidad en los diferentes tipos de negocios relacionados con la energía o MM.PP. en general. Prueba de ello lo representa la significativa evolución en los últimos meses de Halliburton Company, una de las mayores proveedoras de productos y servicios a la industria energética a escala mundial.



Terminó el mes añadiendo un nuevo argumento de incertidumbre. En los últimos días de junio, la Reserva Federal expresó su deseo de reducir una parte de los 4,5 billones de dólares que tiene en el balance del banco central.

Estos activos, constituidos en su mayoría por bonos del Tesoro americano, junto con deuda privada hipotecaria (MBS) o de otro tipo de créditos (ABS), fueron comprados a partir de 2008 en un intento de inyectar liquidez, mantener los tipos de interés bajos y tratar de potenciar el valor no sólo de los bonos, si no de las bolsas e inmuebles.



Balance de la FED.

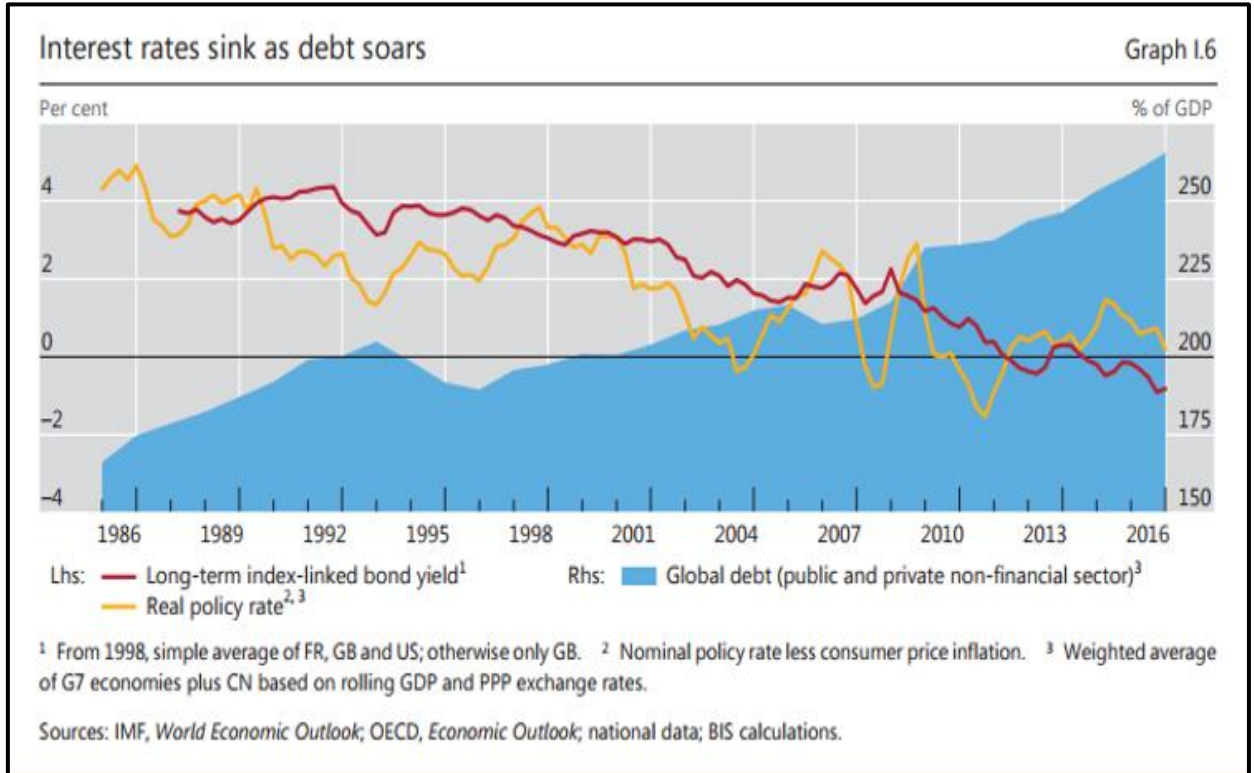
Como se ha anunciado, la Reserva Federal quiere dejar de reinvertir parte de lo que vaya venciendo para de esa manera, en 3 -4 años, tener una cartera de 2 billones.

El mercado sabe que la FED ha sido en todo momento muy “pro mercado”, tratando de mantener la estabilidad en bolsas y bonos. Sin embargo, esa reducción de balance tendrá como consecuencia, como poco, una subida de los tipos de interés que se traducirá en pérdidas para los acomodados inversores de bonos. Los repuntes en las rentabilidades de los bonos no se han hecho esperar y no han sentado bien en la renta variable.

A la vista de lo expuesto, consideramos que **esperar que un ciclo económico ya maduro, como el americano, se pueda extender con más gasto y crecimiento inducido desde una política fiscal que genere más déficit, y esperar que las políticas monetarias se puedan revertir, sin afectar al crecimiento económico y la estabilidad de los mercados, es un tanto ilusorio.**

Entre otras razones, porque salir de un mundo que se ha acostumbrado a tipos de interés negativos o anormalmente bajos es difícil y más aún, cuando las deudas son tan cuantiosas. Las deudas no han parado de crecer desde la salida de la crisis de 2007.

Se observa también que cada vez se necesita más crecimiento de la deuda para obtener crecimientos menores



Por tanto, consideramos que ir poniendo fin a estas políticas monetarias, que tanto alteran la formación de precios y la toma eficiente de decisiones de inversión, es necesario, sobre todo ahora que hemos salido de la parálisis de consumo e inversión que crearon los primeros años tras el estallido de la crisis subprime.

Lo más previsible es la vuelta a niveles de volatilidad como los vividos cuando se anunció la retirada paulatina de estímulos monetarios (tapering) en EE.UU., o las dudas surgidas en los momentos en que los altos precios de los bonos propiciaban correcciones severas.

	30/12/2016	30/05/2017	30/06/2017	VAR1M	VAR1YR
US 10 Year	2,475	2,2098	2,3037	0,0939	-0,1713
US 30 Year	3,079	2,8772	2,8348	-0,0424	-0,2442
Germany 10 Year	0,175	0,292	0,466	0,174	0,291
Spain 10 Year	1,326	1,528	1,539	0,011	0,213
Italy 10 Year	1,815	2,18	2,158	-0,022	0,343
China 10Y	3,06	3,367	3,568	0,201	0,508
RUSSIA-OFZ	8,36	7,61	7,685	0,075	-0,675
BRAZIL NTN-F	11,401	10,828	10,536	-0,292	-0,865

De igual manera, se aprecian ligeros repuntes en los tipos de interés en el mercado de swaps.

	30/12/2016	30/05/2017	30/06/2017	VAR1M	VAR1YR
Euribor 12 Month ACT/360	-0,082	-0,131	-0,156	-0,025	-0,074
EUR SWAP ANNUAL 5 YR	0,075	0,161	0,286	0,125	0,211
EUR SWAP ANNUAL 10 YR	0,663	0,765	0,905	0,14	0,242
12M £	0,7765	0,63631	0,68025	0,04394	-0,09625
5Y £	0,86	0,732	0,994	0,262	0,134
10Y £	1,2316	1,0837	1,351	0,2673	0,1194
USD SWAP SEMI 30/360 1YR	1,1909	1,3543	1,4571	0,1028	0,2662
USD SWAP SEMI 30/360 5YR	1,9752	1,8309	1,958	0,1271	-0,0172
USD SWAP SEMI 30/360 10Y	2,3367	2,1517	2,281	0,1293	-0,0557
USD SWAP SEMI 30/360 30Y	2,5925	2,4343	2,5395	0,1052	-0,053
JPY SWAP 1 YR	0,01875	0,03121	0,03125	4E-05	0,0125
JPY SWAP 5 YR	0,07	0,08563	0,1075	0,02187	0,0375
JPY SWAP 10YR	0,22	0,22875	0,2625	0,03375	0,0425
12M BRL	11,5158	9,2117	8,7635	-0,4482	-2,7523
5Y BRL	11,47	10,776	10,4607	-0,3153	-1,0093

Respecto de las **divisas**, resulta significativo mencionar la evolución del dólar (USD), que continuó un mes más perdiendo fuerza frente al euro como si adelantara un menor crecimiento futuro de su economía; el peso mexicano (MXN), que se fortaleció más de

un 3%; el rublo (RUB) se depreció un 4%; y a libra (GBP), más estable, a la espera de más decisiones de inversión y políticas ligadas al Brexit.

	30/12/2016	30/05/2017	30/06/2017	VAR1M	VAR1YR
EUR-USD X-RATE	1,0517	1,1186	1,1426	2,15%	8,64%
USD-JPY X-RATE	116,96	110,85	112,39	1,39%	-3,91%
USD-CNY X-RATE	6,945	6,818	6,7809	-0,54%	-2,36%
USD-KRW X-RATE	1205,83	1125,25	1144,14	1,68%	-5,12%
USD-INR X-RATE	67,9238	64,665	64,5813	-0,13%	-4,92%
USD-MXN X-RATE	20,7272	18,6987	18,1203	-3,09%	-12,58%
GBP-USD X-RATE	1,234	1,2859	1,3025	1,29%	5,55%
GBP-EUR X-RATE	1,1731	1,1496	1,1398	-0,85%	-2,84%
Russian Ruble	61,5375	56,5681	58,872	4,07%	-4,33%
USD-BRL X-RATE	3,2552	3,2579	3,3082	1,54%	1,63%
USD-COP X-RATE	3002	2918,92	3045,67	4,34%	1,45%

Resumen evolución mercados:

- Las bolsas finalizan el mes con ligeras pérdidas y repuntes en la volatilidad.
- El mercado americano mixto y caídas en Europa de hasta el 4%.
- Las bolsas emergentes mantienen una revalorización de dos dígitos desde principio de año, sin una dirección clara.
- Sólo Brasil ha retrocedido a los precios del inicio de año *para las inversiones en dólares*.

	30/12/2016	30/05/2017	30/06/2017	VAR1M	VAR1YR
DOW JONES INDUS. AVG	19762,6	21029,47	21349,63	1,52%	8,03%
S&P 500 INDEX	2238,83	2412,91	2423,41	0,44%	8,24%
NASDAQ COMPOSITE INDEX	5383,117	6203,189	6140,42	-1,01%	14,07%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	60227,29	63962,27	62899,97	-1,66%	4,44%
MEXICO IPC INDEX	45642,9	49277,95	49857,49	1,18%	9,23%
Euro Stoxx 50 Pr	3290,52	3561,22	3441,88	-3,35%	4,60%
FTSE 100 INDEX	7142,83	7526,51	7312,72	-2,84%	2,38%
CAC 40 INDEX	4862,31	5305,94	5120,68	-3,49%	5,31%
DAX INDEX	11481,06	12598,68	12325,12	-2,17%	7,35%
FTSE MIB INDEX	19234,58	20814,48	20584,23	-1,11%	7,02%

IBEX 35 INDEX	9352,1	10876,9	10444,5	-3,98%	11,68%
NIKKEI 225	19114,37	19677,85	20033,43	1,81%	4,81%
HANG SENG INDEX	22000,56	25660,65	25764,58	0,41%	17,11%
FTSE CHINA A50	9970,3	11032,11	11460,25	3,88%	14,94%
ARGENTINA MERVAL INDEX	16917,86	22310,58	21912,63	-1,78%	29,52%
COLOMBIA COLCAP INDEX	1351,68	1444,09	1462,9	1,30%	8,23%
CBOE SPX VOLATILITY INDX	14,04	10,38	11,18	7,71%	-20,37%
PSI 20 INDEX	4679,2	5279,8	5152,96	-2,40%	10,12%
KOSPI INDEX	2026,46	2343,68	2391,79	2,05%	18,03%
S&P BSE SENSEX INDEX	26626,46	31159,4	30921,61	-0,76%	16,13%

Javier Martín Carretero
Director del Comité de Inversión.
URSUS-3 Capital, A.V.