MERCADOS EUROPEOS

Jon Recacoechea
Asesor Fineco

EVOLUCIÓN TRIMESTRAL MERCADOS

Después de una recuperación en forma de "V" a partir de los niveles mínimos de marzo, el último trimestre del año ha sido algo más tranquilo si miramos a las rentabilidades a cierre, pero sin olvidar que tanto a finales de octubre como a finales de noviembre se rompió momentáneamente la calma. Si bien en octubre fueron algunos bancos los que recrearon fantasmas del pasado sobre la salud del sistema financiero, tales como ING (con una ampliación de 7.500 millones de euros) o Lloyds (con una ampliación record de 11.500 millones de libras en acciones y otro tanto en títulos de deuda convertible en acciones), en noviembre fue el emirato de Dubai el que sacudió al mundo de los emergentes y al sistema en general con el amago de suspensión de pagos por falta de apoyo de las autoridades a la principal constructora del país. Los valores cíclicos han seguido mostrando un comportamiento excelente, como ArcelorMittal (+26%) o Phillips (+24%) mientras que la banca ha vuelto a lastrar a los índices (ING -26%, Aegon -22%). En España, hay que resaltar la firma de acuerdo entre Iberia y British Airways así como la redefinición del sector audiovisual con la fusión entre Antena 3TV-La Sexta y Cuatro-Telecinco.

RENTA VARIABLE EUROPA	Cierre Trimestre	Rentab. % 4º Trim.	Rentab. % 1 año	Rentab. % 3 años	Rentab. % 5 años
UE - DJ EuroStoxx 50	2.964,96	3,21%	21,14%	-28,03%	0,47%
GE - Dax Xetra	5.957,43	4,97%	23,85%	-9,69%	39,97%
FR - Cac 40	3.936,33	3,71%	22,32%	-28,97%	3,01%
GB - Footsie 100	5.412,88	5,43%	22,07%	-12,99%	12,43%
ESP - Ibex 35	11.940,00	1,56%	29,84%	-15,60%	31,49%

En cuanto a los mercados europeos de renta fija, es necesario señalar el gran comportamiento que ha tenido la deuda corporativa en 2009. La reducción tan agresiva de los tipos de intervención desde el 2,5% a principios de año hasta el 1% actual, junto con la mejora de los diferenciales de crédito de la gran mayoría de emisores al disminuir el riesgo de suspensión de pagos de los mismos, han provocado un rally de los bonos corporativos como no se había visto en años. Las dudas para este año que entra residen en cuándo empezará la autoridad comandada por Trichet a retirar la liquidez inyectada al sistema y si el crédito puede verse afectado negativamente por la alternativa de invertir en bolsa una vez que los títulos de renta fija han subido sobremanera y por un potencial repunte de la morosidad. Por otra parte, será importante ver la capacidad del mercado en seguir absorbiendo la deuda de los gobiernos una vez que tienen que seguir financiando sus crecientes déficits fiscales, y el impacto en la curva de tipos de interés. El Euribor a 12 meses, principal referente de las hipotecas, se ha estabilizado en la zona de 1,25%.

En cuanto a otro tipo de activos, este último trimestre hemos visto la consolidación de la subida de las materias primas gracias a la mejora de perspectivas de crecimiento de la economía mundial. El oro ha culminado su quinto trimestre seguido de subida a pesar de haber reculado en el mes de diciembre desde los niveles récord de 1.200 dólares por onza hasta los 1.096. El petróleo no se ha quedado rezagado y ha terminado el año en verde alrededor de los 80 dólares el barril. No hay que olvidar que a finales de 2008 se encontraba en 44 dólares. Por último, el dólar ha revertido su depreciación frente al euro y después de sobrepasar los 1,50dólares por euro a principios de diciembre, volvió a recuperar los niveles de 1,43 a cierre de año, lo que demuestra que el mercado se encuentra muy sensible a la posibilidad de que la Reserva Federal tenga que incrementar tipos de interés más pronto que tarde gracias a una recuperación de EE.UU. más rápida de lo previsto inicialmente y las sombras sobre algunos países europeos como Grecia.

RENTA FIJA	T. Interv.	Tipo 10
EURO	1,00%	3,45%
GRAN BRETAÑA	0,50%	4,01%

TIPOS DE CAMBIO	vs. 1 EURO
$ (dólares)	1,4331
£ (libras)	0,8875
¥ (yenes)	133,50

Actividad del Grupo Fineco
Aula Fineco
Editorial de fondos
Comentario de mercados
El observatorio
Informe comercial por Fondo o Sociedad
Glosario de términos

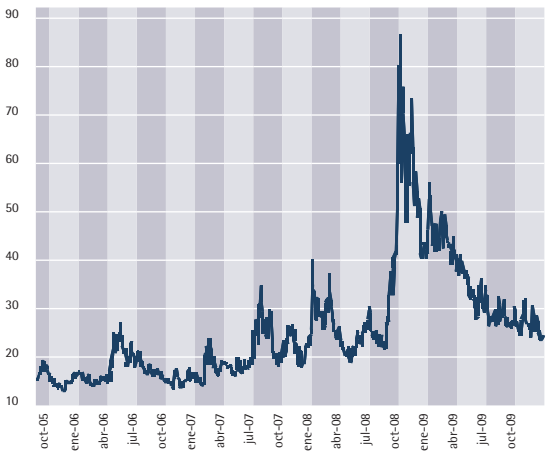
SITUACIÓN ECONÓMICA EUROPEA

La economía europea parece contagiarse de la mejora de las expectativas que el consenso de mercado atisba para el 2010. Los índices de confianza del consumidor tanto en Francia como Alemania así como el índice IFO de expectativas empresariales alemán muestran una mejora sustancial del panorama económico para este año, algunos de ellos incluso consiguiendo doce meses consecutivos de incrementos desde los mínimos de diciembre de 2008. Sin embargo, cada vez existen mayores temores a que este mayor optimismo sea simplemente fruto de todo el gasto público y que realmente el consumo de las familias no tome el relevo cuando los gobiernos comiencen a controlar sus respectivos déficits fiscales. Una potencial fortaleza del euro frente a las principales divisas y principalmente frente al dólar daría fuerzas renovadas a países exportadores como Alemania y por lo tanto, podría proporcionar mayor solidez a las previsiones de crecimiento, que seguirán dependiendo sobremanera de las tasas de desempleo. Dentro de los eventos políticos de este nuevo año, habrá que prestar especial atención a las elecciones en el Reino Unido, con el liderazgo de los laboristas en entredicho.

INDICADORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA	Nivel	Tendencia	Influencia sobre los mercados
ESPAÑA – Generación riqueza - PIB'010e	-0,4%	NEUTRAL	NEGATIVA
ESPAÑA – Inflación'10e	1,4%	NEUTRAL	NEUTRAL
ALEMANIA – Generación riqueza - PIB'10e	1,8%	ALCISTA	POSITIVA
ALEMANIA – Inflación'10e	1,0%	NEUTRAL	NEUTRAL
FRANCIA – Generación riqueza PIB'10e	1,4%	ALCISTA	POSITIVA
ITALIA – Generación riqueza - PIB'10e	0,9%	NEUTRAL	NEUTRAL
GB – Generación riqueza - PIB'10e	1,5%	ALCISTA	POSITIVA
Zona Euro – Generación riqueza - PIB'10e	1,3%	ALCISTA	POSITIVA

Fuente: Consensus Forecast - enero 2010

Tal y como decíamos el trimestre pasado, la economía española sigue presentando un panorama sombrío dentro de la zona Euro. Las dudas sobre el estado de la economía griega y su elevado déficit no han hecho sino expandir el temor a que España pueda ser la siguiente a la que se le cuestione la viabilidad de su plan económico ante la crisis. La presidencia española de la Unión Europea este primer semestre de 2010 servirá para calibrar el verdadero papel que juega España en la economía de la región europea así como la posibilidad de recuperar la credibilidad a nivel internacional a raíz de los ataques de los principales medios de comunicación a la gestión económica del gobierno de Zapatero.

A pesar de un comienzo de año muy duro, los activos con riesgo han cerrado de forma positiva el 2009. Tanto la renta fija corporativa como la renta variable así como las materias primas se han beneficiado de la entrada de flujos masivos de dinero provenientes de activos monetarios que habían servido de refugio durante el 2008. A pesar de tener tan reciente el cuasi-colapso del sistema financiero global, las dudas sobre el estado de las finanzas públicas así como sobre la solidez de la recuperación económica, el mercado parece haber olvidado todo y el riesgo ha dejado de pagarse en algunos activos, tal y como se puede entender viendo el índice de riesgo (medido por la volatilidad, en el gráfico adyacente), que ha vuelto a niveles anteriores al estallido de la crisis. Seguimos recomendando cautela ante posibilidades A PRIORI muy atractivas en rentabilidad y sobre todo, no desviarse del perfil de riesgo de cada inversor, ya que un incremento desproporcionado de la inversión en activos con riesgo como alternativa a activos monetarios puede resultar contraproducente si la única razón del cambio reside en la aparente baja rentabilidad de estos últimos.

VOLATILIDAD - RIESGO IMPLÍCITO EUROSTOXX 50