

# COMENTARIO DE MERCADOS

## MERCADOS EUROPEOS



Jon Recacoechea  
Asesor Fineco

### EVOLUCIÓN TRIMESTRAL MERCADOS

El 2011 ha comenzado con una sensación de ajustar cuentas por lo ocurrido el año pasado. El Ibex-35, uno de los índices más penalizados en 2010 por la crisis de los estados soberanos, ha estado a la cabeza en rentabilidad en este primer trimestre por lo que ha recortado parte del diferencial que se abrió respecto a otros índices europeos. Parece que los mercados están discriminando (por el momento) y la crisis portuguesa no ha salpicado a España, mientras que la cercanía de la inestabilidad geopolítica del norte de África y Oriente Medio no ha afectado sobremanera a las bolsas europeas, ni incluso teniendo en cuenta el lastre que puede suponer para las economías los 120 dólares del barril de Brent. El desastre natural que azotó Japón al comienzo de marzo sí que impactó en los mercados pero enseguida se volvió a una situación que puede calificarse "de normalidad". Lo que sí ha generado es un debate sobre la forma de generación de la energía que ha conseguido colocar a las empresas relacionadas con las renovables con buenas rentabilidades en estos tres meses, tales como Acciona (+45%), Gamesa (+28%) o Abengoa (+27%), mientras que las alemanas expuestas a energía nuclear RWE (-10%) o E.on (-6%) han salido perjudicadas del debate abierto. No hay que olvidar tampoco que el sector bancario, los estrés tests y las ampliaciones de capital siguen acaparando titulares, en este caso positivos ya que de los diez valores que más suben del Eurostoxx 50 estos últimos 90 días se encuentran cinco entidades financieras.

RENDA VARIABLE EUROPA	Cierre Trimestre	Rentab. % 1 <sup>er</sup> Trim.	Rentab. % 1 año	Rentab. % 3 años	Rentab. % 5 años
UE - DJ EuroStoxx 50	2.910,91	4,23%	-0,69%	-19,77%	-24,47%
GE - Dax Xetra	7.041,31	1,84%	14,43%	7,75%	17,49%
FR - Cac 40	3.989,18	4,85%	0,38%	-15,25%	-23,59%
GB - Footsie 100	5.908,76	0,15%	4,03%	-3,62%	-0,94%
ESP - Ibex 35	10.576,50	7,28%	-2,71%	-20,29%	-10,78%

En cuanto a los mercados europeos de renta fija, el presidente del Banco Central Europeo Jean Claude Trichet ha recuperado protagonismo con la "amenaza" de subidas de tipos de interés para combatir la creciente inflación. La curva de tipos en la zona Euro ha reflejado de inmediato dichos comentarios con súbitas subidas, tal y como se puede comprobar sobre todo en la parte corta de la curva donde se han visto incrementos de hasta 80 puntos básicos. El Euribor a 12 meses tampoco ha sido excepción y se ha colocado en el 2%, que supone una subida de 0,5% respecto a final de año. La tendencia parece que no va a sufrir cambios ya que los principales mandatarios de política monetaria tanto en la zona Euro como en Inglaterra van a tener poca paciencia con niveles de alza de precios por encima del 2%. Los diferenciales de deuda española frente a la alemana se han estrechado mostrando una cierta confianza en que los problemas portugueses no son comparables con los de España.

RENDA FIJA	T. Interv.	Tipo 10
EURO	1,00%	3,35%
GRAN BRETAÑA	0,50%	3,69%

TIPOS DE CAMBIO vs. 1 EURO	
\$ (dólares)	1,4158
£ (libras)	0,88329
¥ (yenes)	117,68

En cuanto a otro tipo de activos podemos acabar este párrafo sobre activos alternativos sin mencionar al petróleo, cuyo precio también ha experimentado un alza estratosférico. La crisis del norte de África ha conseguido diferenciar al barril de Brent (el referente europeo) respecto del West Texas (el americano), situando la diferencia entre uno y otro en 10 dólares (más caro el Brent) pero habiendo llegado a niveles de 20 dólares en febrero.

## SITUACIÓN ECONÓMICA EUROPEA

Las perspectivas de situación macroeconómica europea no han mostrado gran cambio en los últimos tres meses. La doble velocidad de crecimiento sigue presente, y tal y como se podía prever, los países rescatados y Portugal (el siguiente en la lista) continúan apretándose el cinturón aunque los resultados son difíciles de apreciar a corto plazo ya que son reformas de gran calado con gran resistencia social. Lo que sí ha variado y genera incertidumbre en Europa es la continuada fortaleza del Euro (nada positivo para los sectores exportadores) así como el incremento de precios que ha provocado un cambio brusco en el lenguaje del Banco Central Europeo sobre cercanas subidas de tipos. La subida del precio del crudo se ha visto en parte neutralizada por esa fortaleza del euro pero habrá que ver el impacto en determinados sectores productivos muy sensibles a incrementos de costes de producción (6,6% de subida interanual en la zona Euro; 7,5% en España). El desempleo en Alemania sigue reduciéndose mientras que las perspectivas de otros países como España no son nada halagüeñas.

INDICADORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA	Nivel	Tendencia	Influencia sobre los mercados
ESPAÑA - Generación riqueza - PIB'11e	0,7%	NEUTRAL	Neutral
ESPAÑA - Inflación'11e	2,7%	ALCISTA	Negativa
ALEMANIA - Generación riqueza - PIB'11e	2,7%	ALCISTA	Positiva
ALEMANIA - Inflación'11e	2,2%	ALCISTA	Negativa
FRANCIA - Generación riqueza PIB'11e	1,7%	NEUTRAL	Neutral
ITALIA - Generación riqueza - PIB'11e	1,0%	NEUTRAL	Neutral
GB - Generación riqueza - PIB'11e	1,8%	BAJISTA	Negativa
Zona Euro - Generación riqueza - PIB'11e	1,7%	NEUTRAL	Neutral

Fuente: Consensus Forecast - abril 2011

Y hablando de España, parece que ha conseguido esquivar por el momento las dudas sobre los países periféricos que han vuelto a ser visibles con el "problema portugués". El gobierno de Zapatero sigue empeñado en hacer nuevas reformas, que en este caso han versado sobre las pensiones con la extensión de la edad de jubilación, entre otros cambios, mientras que la reforma del sistema financiero sigue dando quebraderos de cabeza al Banco de España y extiende todavía un halo de duda de que los 20 mil millones de euros de los que habla el gobierno que son necesarios para estabilizar a la banca y cajas de ahorros van a ser suficientes. Lo que está claro es que el mercado seguirá prestando mucha atención (aunque sea de forma silenciosa) a los progresos que vaya realizando España para corregir los desajustes, en especial los que se refieren a la banca y a la competitividad del país.

## EXPECTATIVAS

El comienzo de año resultaba prometedor y los mercados de renta variable atacaron niveles máximos desde 2008 a mitad de febrero. Sin embargo, los acontecimientos de Egipto, Libia y demás países de la zona, el tsunami japonés y el cambio de rumbo de la política monetaria hacia tesis más duras dado el repunte de la inflación, han puesto mucho peso en la mochila de los inversores. Aunque la volatilidad se mantiene en niveles muy bajos para lo que hay encima de la mesa, mantenemos mucha cautela. Seguimos defendiendo la importancia de la diversificación dentro y entre clases de activos y una cartera ajustada al riesgo dispuesto a asumir por cada inversor con el fin de evitar sustos.

### VOLATILIDAD - RIESGO IMPLÍCITO EUROSTOXX 50

