

COMENTARIO DE MERCADOS

MERCADOS EUROPEOS



Jon Recacoechea
Asesor Fineco

EVOLUCIÓN TRIMESTRAL MERCADOS

Si bien el anterior trimestre comentábamos que habíamos asistido a uno de los peores trimestres en el último año y medio, esta vez hemos cerrado los últimos tres meses con el mejor mes de septiembre desde 1939. La previsión de anuncios por parte de las autoridades monetarias estadounidenses y británicas de una mayor relajación de sus políticas monetarias y la abundancia de liquidez en el sistema en busca de rentabilidades superiores a los activos de menor riesgo así como la publicación de "stress tests" de la banca europea, han ayudado a los índices de renta variable. Sin embargo, en el momento en que se perciben riesgos macroeconómicos superiores a los previstos, las posiciones abiertas se revierten súbitamente. Cabe mencionar que mientras que agosto suele ser un mes tradicionalmente de poco volumen de transacciones, septiembre ha corroborado esta tendencia lo que hace pensar que los mercados de renta variable han dejado de gozar de ser los preferidos por los inversores, quizá desencantados por esta última década donde han predominado las pérdidas. En relación a sectores particulares en España, las compañías con gran exposición a regulación siguen sufriendo, como por ejemplo, Gamesa acumulando una caída de 26,5% en el tercer trimestre (retroceso del 56% en lo que va de año) o Iberdrola Renovables (-4,5% en el trimestre, -28% en el año).

| RENDA VARIABLE EUROPA | Cierre Trimestre | Rentab. % 3 ^{er} Trim. | Rentab. % 1 año | Rentab. % 3 años | Rentab. % 5 años |
|-----------------------|------------------|---------------------------------|-----------------|------------------|------------------|
| UE - DJ EuroStoxx 50 | 2.747,90 | 6,78% | -4,34% | -37,29% | -19,85% |
| GE - Dax Xetra | 6.229,02 | 4,42% | 9,76% | -20,77% | 23,49% |
| FR - Cac 40 | 3.715,18 | 7,91% | -2,11% | -35,00% | -19,24% |
| GB - Footsie 100 | 5.548,62 | 12,85% | 8,08% | -14,20% | 1,29% |
| ESP - Ibex 35 | 10.514,50 | 13,51% | -10,56% | -27,87% | -2,77% |

En cuanto a los mercados europeos de renta fija, hemos podido comprobar que se ha producido una diferenciación dentro de los países PIIGS o periféricos. Los planes de recorte del gasto público parece que han empezado a causar su efecto en cuanto a credibilidad de que los deberes se están llevando a cabo, como es el caso de España que ha visto bajar el diferencial de su bono a 10 años respecto del alemán en torno a 30 puntos básicos. Sin embargo, Irlanda, que hasta hace unos meses era el paradigma de alumno aventajado a la hora de realizar reformas, ha visto cómo el diferencial (y por tanto el coste de financiarse) frente a la deuda alemana se disparaba al 4,6%, cotizando su bono a 10 años al 6,75%, el tipo más alto después de Grecia. La curva de tipos en la zona Euro se ha desplazado hacia debajo de forma significativa. El Euribor a 12 meses, principal referente de las hipotecas, continúa su escalada progresiva y se ha colocado en 1,43% a finales de septiembre.

| RENDA FIJA | T. Interv. | Tipo 10 |
|--------------|------------|---------|
| EURO | 1,00% | 2,42% |
| GRAN BRETAÑA | 0,50% | 2,95% |

| TIPOS DE CAMBIO vs. 1 EURO | |
|----------------------------|---------|
| \$ (dólares) | 1,3633 |
| £ (libras) | 0,86597 |
| ¥ (yenes) | 113,65 |

En relación a otro tipo de activos, el mercado de divisas junto con el de commodities o materias primas han sobresalido de forma notable. La debilidad del dólar frente al resto de divisas fruto de la perspectiva de su programa de expansión monetaria, el ingente flujo de capitales hacia los países emergentes que ha generado una apreciación de sus divisas y los rumores de retirada de medidas de apoyo monetario por parte del Banco Central Europeo, ha ido de la mano de la apreciación de activos como el oro (que ha superado los 1300 dólares por onza) o el cobre (+22% desde final de junio a septiembre). El petróleo ha experimentado una subida reseñable (+10%) y ha superando de nuevo los 80 dólares por barril, aunque su evolución está más ligada al crecimiento de la economía global. Parece que algunos activos están despertando

un inusitado interés, como el estaño (+39% en los últimos tres meses) o el azúcar (+41%), ambos superando significativamente los niveles de alerta que surgieron en 2008 con el alza de materias primas ligadas a alimentos.

SITUACIÓN ECONÓMICA EUROPEA

La Europa de las dos velocidades sigue su curso. España sigue siendo el único país que presenta un crecimiento negativo para este año, aunque vistas las cifras positivas de los dos primeros trimestres de 2010, puede ser que se acabe mejor de lo previsto aunque a costa de un menor crecimiento en 2011 fruto de una implementación del recorte presupuestario más lento. Tanto Alemania como Reino Unido siguen mostrando su convicción en la necesidad de reducir el gasto de forma significativa (en el Reino Unido se prevé disminuir medio millón de empleados públicos en cuatro años) con el fin de llegar al 3% de déficit público en tres años, lo cual resulta muy optimista teniendo en cuenta que las estimaciones de crecimiento no son muy halagüeñas y que varios países se enfrentan a una gran oposición por parte de los agentes sociales como en Francia. El euro, que tanto ayudó a Alemania en el segundo trimestre con un crecimiento del PIB del 1,2%, puede jugar en contra esta vez por su revalorización meteórica respecto al dólar. En cuanto a los países con mayores problemas, Irlanda se ha unido a Grecia en "países con graves problemas" al estimarse que el rescate del sector financiero va arrastrar al país a la insolvencia, ya que la deuda a refinanciar este año por parte de los principales bancos (Allied Irish Bank y Anglo Irish Bank) supera el 10% del PIB irlandés, potenciando un déficit fiscal estratosférico este año.

| INDICADORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA | Nivel | Tendencia | Influencia sobre los mercados |
|--|-------|-----------|-------------------------------|
| ESPAÑA - Generación riqueza - PIB'010e | -0,4% | NEUTRAL | Neutral |
| ESPAÑA - Inflación'10e | 1,6% | NEUTRAL | Neutral |
| ALEMANIA - Generación riqueza - PIB'10e | 3,3% | ALCISTA | Positiva |
| ALEMANIA - Inflación'10e | 1,1% | NEUTRAL | Neutral |
| FRANCIA - Generación riqueza PIB'10e | 1,6% | NEUTRAL | Neutral |
| ITALIA - Generación riqueza - PIB'10e | 1,1% | NEUTRAL | Neutral |
| GB - Generación riqueza - PIB'10e | 1,6% | NEUTRAL | Neutral |
| Zona Euro - Generación riqueza - PIB'10e | 1,6% | NEUTRAL | Neutral |

Fuente: Consensus Forecast - octubre 2010

En cuanto a España, la agencia de calificación Moody's ha llevado a cabo la bajada de rating de "Aaa" a "Aa1" el último día de septiembre. Este movimiento, que otras agencias ya lo había realizado hace unos meses, no ha tenido mayor relevancia que la constatación de la pérdida de una calidad crediticia que el mercado ya había descontado hace tiempo. El pacto para la aprobación de presupuestos de 2011 sin duda contribuirá a la estabilidad política del país y debería alejar los nubarrones de un adelanto del proceso electoral que los mercados habrían visto con inquietud. De todas maneras, habrá que seguir de cerca la implementación del recorte en el gasto presupuestario, especialmente lo que concierne a las comunidades autónomas.

EXPECTATIVAS

El rally de la renta variable, los emergentes y los commodities, junto con la gran evolución este año de la renta fija, ha dejado en un segundo plano a la crisis de los estados soberanos. Los tipos de interés tan bajos, la abundancia de liquidez en el sistema y las bajas perspectivas de crecimiento de las economías occidentales han hecho "huir" a los inversores a activos de países emergentes, materias primas y renta fija cada vez de menor calidad para obtener una mayor rentabilidad. El potencial problema se deriva de que, empujados por los bajos tipos de interés, perfiles de riesgo conservadores se hayan embarcado en inversiones cuyo riesgo sea superior al que están dispuestos a asumir y que en un entorno de volatilidades bajas (ver gráfico) dichos riesgos están ocultos. Cautela.

