

Víctor Peiro. *Director General de Análisis*

Tras pasado el ecuador del ejercicio, es obligado hacer un repaso de cuál ha sido el comportamiento de los mercados y cómo podemos afrontar el periodo estival con una cartera que en mi opinión debe ser de riesgo moderado. **Las ganancias acumuladas durante lo que llevamos de 2017 en las bolsas europeas son atractivas**, moviéndose en un rango que va desde casi el 13% del Ibex 35 al 5% del británico FT100, pasando por el 8% de la bolsa alemana. A parte de la evolución de las bolsas, tenemos que destacar el **11% que se ha revalorizado el Euro y el 10% que ha descendido la cotización del petróleo**. Por el lado de la deuda, la rentabilidad del bono Alemán a 10 años ha pasado desde el 0,20% de cierre de 2016 al actual 0,5%, mientras que el diferencial de la deuda española se ha reducido ligeramente desde los 120 puntos básicos con que cerró 2016 a los 100 pb actuales.

Por el momento el “pinchazo de la deuda” está siendo comedido.

Viendo esas variables se podría decir que lo que llevamos de 2017 ha sido un año positivo y tranquilo en cuanto a las bolsas y los mercados en general se refiere. Siendo esto así, **dentro del comportamiento sectorial, podemos ver grandes diferencias a nivel europeo. Por el lado positivo destacamos los sectores financieros** (que incluyen bancos, servicios financieros y aseguradoras), que en media se han incrementado cerca de un 12%. Este comportamiento está asociado con el proceso de subida de tipos que se ha iniciado en EEUU y que tarde o temprano se podría replicar en Europa.

La normalización de los tipos supone un respiro a las entidades, pero también se descuenta favorablemente el fin de la reestructuración, con las sonadas operaciones que hemos visto en Italia y España.

Otros sectores que lo han hecho bien son las tecnológicas y las compañías industriales. La continuidad de un crecimiento económico bastante razonable en las principales áreas mundiales incluyendo China, y el gran avance en todo el proceso de digitalización, son las dos palancas que han apoyado el comportamiento de dichos sectores.

Sin embargo, un aspecto positivo del comportamiento que hemos visto en el mercado es que no se ha visto una fuerte polarización entre sectores. De hecho **entre los que mejor se han comportado también encontramos algunos defensivos como las empresas de servicios públicos (utilities)** que se han revalorizado un 13% en lo que llevamos de año, y las farmacéuticas y las alimentarias que lo han hecho en alrededor de un 8%.

Por el lado negativo, el sector que claramente ha sido el perdedor ha sido el petrolero, que hasta el día de hoy es el único en números rojos con cerca del 10% de descenso, demostrándose la alta correlación de las cotizaciones de este sector con el precio del petróleo, que se ha comportado de forma similar.

Por último mencionaríamos **dos sectores con un pobre recorrido** que sorprende al compararlo con la buena evolución de sus actividades. El primero es el de **telecomunicaciones**, con una ganancia acumulada de menos del 3%, mientras que el número de clientes y de servicios de valor añadido no dejan de crecer. También el de **automóviles** que, a pesar de que la venta de coches, se encuentra en máximos en muchos mercados, también ha mostrado una escasa subida de alrededor del 3%.

Detrás de esa paradoja, **en ambos casos se encuentra el riesgo de que la competencia del sector siga presionando los precios finales al mismo tiempo de que las empresas tienen que seguir invirtiendo fuerte para mantener su posición** (I+D en coche eléctrico, reducción de emisiones y auto-conducción en el sector del automóvil y redes de fibra, contenidos y nuevas frecuencias de móvil en el sector de telecomunicaciones).

Todo tranquilo...demasiado tranquilo. La evolución de la bolsa en agosto siempre es un interrogante complicado de anticipar.

A día de hoy, **los Bancos Centrales, tanto la FED como el BCE, parece que han dejado claro que hasta el otoño no tomarán medidas de reducción de balance.** China ha mostrado recientemente unos datos que alejan por el momento un aterrizaje brusco de la economía.

Sin embargo, el mercado va a estar muy pendiente de la reciente revalorización del EUR, que está a máximos de dos años. **Hasta 1,15 EUR/USD no vemos peligro de mucho impacto en resultados**, pero si escala más posiciones de forma sostenida, algunas empresas exportadoras europeas y empresas que reportan sus cuentas en euros y tienen resultados en USD, pueden tener un impacto negativo en resultados.

Carteras equilibradas pero con valores sólidos para el verano. En este entorno, nuestra lista de valores preferidos, recoge una **distribución de valores con un fuerte sesgo hacia empresas con una buena visibilidad de resultados** y resistentes a cierto grado de volatilidad en la economía.

Sólo a título ilustrativo (cualquier inversión concreta debe ser acordada con el asesor

correspondiente) podemos mencionar que hemos incluido en estas listas a **REE, NHH, BBVA, Telefónica e Iberdrola** entre otros en España y **Axa, Telecom Italia, Daimler o Saint Gobain** entre otros en Europa.

También hay hueco para empresas medianas con una posición fuerte en un nicho de actividad concreto.

Síguenos: