



Self
Bank

INFORME DE ANÁLISIS

HITOS 2015

PERSPECTIVAS 2016

INFORME DE ANÁLISIS

- En el presente informe tratamos de resumir cuáles han sido los **factores** que han condicionado los mercados financieros durante el año pasado, para tratar de comprender las consecuencias que tendrán en el año que iniciamos.
- Ha sido un año marcado por los bajos niveles de **inflación** que presentan las economías desarrolladas, que se explican en parte por el desplome del precio de las **materias primas**, y que han condicionado la política monetaria de los diferentes **bancos centrales**.
- A nivel corporativo, hemos visto una importante actividad en lo que a salidas a bolsa y fusiones se refiere. Este año también se recordará por ser el primero desde hace varios ejercicios en el que las **empresas estadounidenses verán reducir su beneficio neto**, debido principalmente a la debilidad de la economía mundial, a la delicada situación del mercado de materias primas y a los efectos de la fortaleza del dólar.
- Nos las prometíamos muy felices hasta abril, cuando las medidas del **BCE** y las buenas **perspectivas macroeconómicas** provocaron fuertes subidas en las bolsas. Sin embargo, los problemas en Grecia nos recordaron que la recuperación de Europa aún es frágil, y la explosión de la burbuja bursátil en China, que los **emergentes** ya no son lo que eran.

TABLA DE COTIZACIONES

	2015	2014	2013	2012	2011	PER estimado 2016	Rentabilidad dividendo anual
Ibex -35	-7,1%	3,6%	+21,4%	-4,6%	-13,1%	14,9x	4%
Eurostoxx	+3,8%	+1,2%	+17,9%	+13,7%	-17%	14,2x	3,6%
DAX	+9,5%	+2,6%	+25,4%	+29%	-14,6%	13,7x	2,8%
S&P500	-0,7%	+11,3%	+29,6%	+13,4%	+0%	17,3x	2,1%
Nasdaq	+5,7%	+13,4%	+38,3%	+15,9%	-1,8%	22,5x	1,2%
Nikkei	+9%	+7,1%	+56,7%	+22,9%	-17,3%	18,6x	1,6%
Hang Seng	-7,1%	+1,2%	+2,8%	+22,9%	-19,9%	11x	3,5%
Brent (\$ barril)	35	55	110	11	107		
Eurodólar	1,08	1,20	1,37	1,31	1,29		
Oro (\$ onza)	1060	1180	1200	1670	1560		

Fuente: Bloomberg

HITOS 2015

El resumen del año, de un vistazo

22 enero

Draghi anuncia el **QE**

marzo

El BCE inicia las **compras de bonos**

13 abril

Máximos anuales
Ibex: 11.866 puntos

24 mayo

Elecciones autonómicas y municipales: **Podemos** logra las alcaldías de Madrid y Barcelona

diciembre

Las medidas adicionales del **BCE** defraudan al mercado

La **Fed** inicia la subida de tipos

Elecciones generales: España, ingobernable



27 junio

Tsipras convoca de manera inesperada un **referéndum + corralito**

13 noviembre

Atentados en **París**

22 octubre

Draghi deja caer que lanzará más **estímulos**

27 septiembre

Mínimos anuales
Ibex: 9.271 puntos

Elecciones Autonómicas
Cataluña

24 agosto

Lunes negro propiciado por las dudas sobre la economía china.
Al día siguiente, baja tipos

9 julio

Se empieza a fraguar el tercer rescate a **Grecia**, que se alcanza oficialmente el día 13 de julio

BANCOS CENTRALES

Primera vez desde los años 90 en que hay divergencia entre políticas monetarias

El mundo comienza a dividirse entre regiones con políticas monetarias expansivas (Banco Central Europeo, Banco de Japón, Banco Popular de China, etc...), regiones que comienzan a subir tipos (Reserva Federal) y otras que no tardarán en hacerlo (Banco de Inglaterra).

Política monetaria expansiva: instrumento de los bancos centrales para controlar la economía, en especial la inflación.

Medidas: compra de activos (QE: quantitative easing), bajada de los tipos de interés, rondas de financiación a bancos, etc.

Consecuencias política monetaria expansiva:

- devaluación de la moneda ► + exportación, + turismo extranjero, se encarecen las importaciones
- abaratamiento del crédito ► favorece el consumo y la inversión
► se reducen los costes financieros del Estado y las empresas
- disminuye la rentabilidad de bonos y depósitos ► inversores dispuestos a asumir más riesgo ► subida de las bolsas.

Riesgos: creación de burbujas en determinados activos, complacencia de los gobiernos nacionales a la hora de impulsar reformas.

BANCOS CENTRALES

Banco Central Europeo



BCE tomando medidas para combatir la baja inflación. 3 reuniones clave a lo largo del año:

- **22 enero:** Draghi saca la artillería:
 - anuncia un **programa de compra de bonos** a razón de 60.000 Mn€ mensuales (10.000 Mn€ más de lo previsto) hasta septiembre de 2016.
 - reduce el tipo de interés de los **TLTRO**: rondas de financiación a L/P para bancos, a condición de que el dinero sea utilizado para conceder préstamos.
 - rebaja hasta -0,20% la **facilidad de depósito**, con el propósito de penalizar a los bancos que depositen sus excedentes de tesorería en el BCE. Esto debería incentivarles a conceder más crédito.
- **22 octubre:** los inversores se hacen ilusiones después de que Draghi y otros miembros afirmasen que sería necesario adoptar más medidas para elevar la inflación.
- **3 diciembre:** decepciona al mercado anunciando medidas menos contundentes de lo esperado (se barajaba que la cuantía mensual del programa de compra de bonos pasase de 60.000 Mn€ a 70.000-75.000 Mn€).
 - Prolonga hasta marzo de 2017 su programa de compra de activos.
 - Rebaja 10 pbs adicionales la facilidad de depósito.
 - Incluye los bonos regionales en sus operaciones, por lo que comprará menos soberanos.

BANCOS CENTRALES

Reserva Federal



- **Reserva Federal** normalizando su política monetaria tras ocho años con los tipos de interés en mínimos históricos (0% - 0,25%).
- Se esperó hasta la reunión del **16 de diciembre** para subir los tipos (en 25 puntos básicos), después de haber estado buena parte del año aplazando la decisión.
- Lo más positivo fue la unanimidad dentro del seno de la Fed a la hora de subir tipos, lo que indica que confían en que **la economía americana está preparada para ello**: tasa de paro en el 5% y PIB +2% en el 3T.
- También tranquilizó saber que el ritmo de subida será gradual, lo que establece una hoja de ruta para el futuro y elimina la incertidumbre que durante 2015 precedió a todas y cada una de las reuniones del organismo. El consenso baraja entre dos y tres subidas a lo largo del 2016, lo que equivale a decir que a finales de este año los tipos podrían estar en el 0,75%-1%.

Para profundizar en el tema, puedes leer este post del Blog de Self Bank: [¿A quién perjudica y a quién beneficia la subida de tipos de la Reserva Federal?](#)

VUELTA A LAS INCERTIDUMBRES POLÍTICAS

- En **España**, las elecciones autonómicas (24M) y las generales (20D) han confirmado el auge de nuevos partidos, que han puesto fin a una era de bipartidismo. La fragmentación política hace muy difícil la formación de gobierno. Consecuencias:
 - la incertidumbre es mala aliada de la bolsa, de la actividad económica y de la inversión empresarial.
 - caída en bolsa de sectores sensibles: bancos, eléctricas e inmobiliarias.
 - repunte de la prima de riesgo.
- En las elecciones de **Cataluña** (27S), el 48% votó a partidos favorables a la independencia. Junts pel Sí y la CUP llegan a un acuerdo in extremis, evitando así la convocatoria de nuevas elecciones.
- En enero, una encuesta del CIS situaba a Podemos primera fuerza política en intención de voto.
- Permanecemos a la espera de saber si el nuevo gobierno continuará con la senda reformista del anterior.

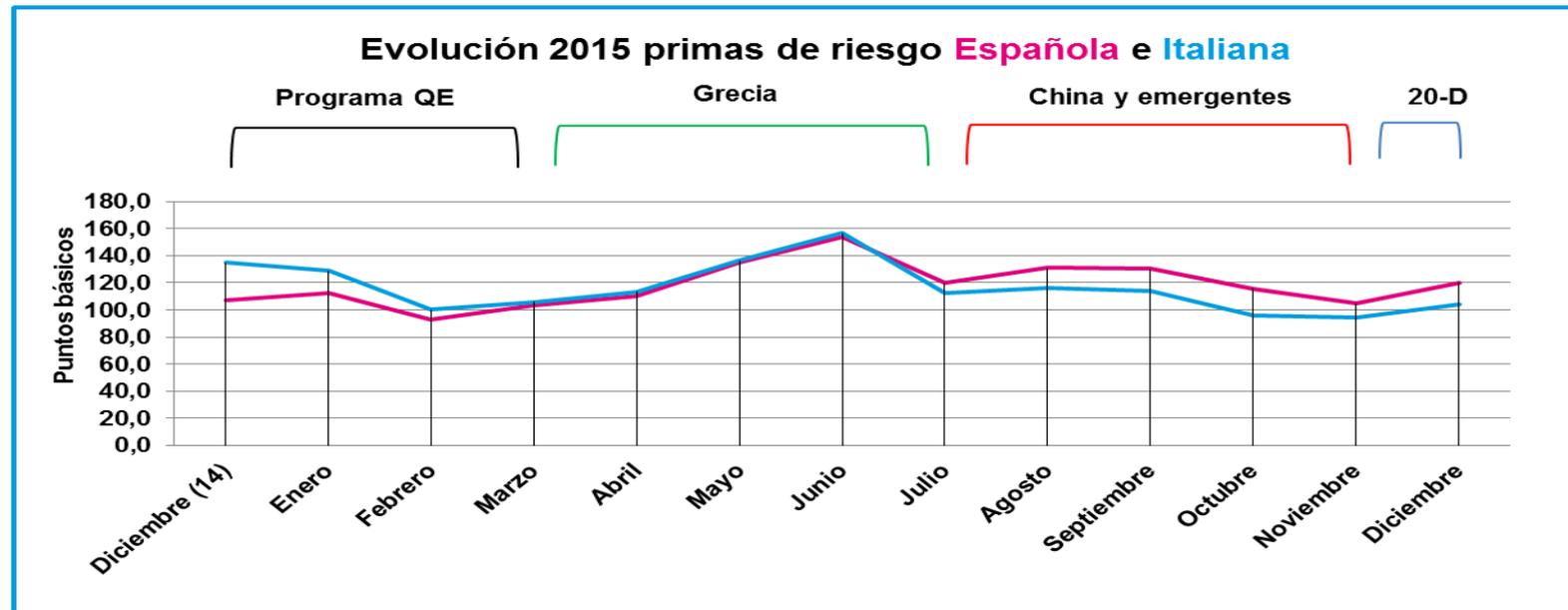
VUELTA A LAS INCERTIDUMBRES POLÍTICAS

En otras regiones, la política también ha funcionado como desestabilizador de los mercados:

- **Grecia:** La izquierda radical de Syriza se vio obligada a negociar un tercer rescate para el país.
- **Escocia:** Con una participación del 84,6%, el NO a la independencia de Reino Unido se impuso con un 55,3% de los votos. El referéndum se celebró en septiembre de 2014.
- **Portugal:** En noviembre, la unión de varios partidos de izquierdas se alzó con el poder, sustituyendo al gobierno liderado por el conservador Passos Coelho.
- **Reino Unido:** Celebrará un referéndum en los próximos meses para que sus ciudadanos decidan si quieren seguir formando parte de la Unión Europea. La renegociación del estatus británico dentro de la organización, prevista para la cumbre de febrero, será clave.
- **Estados Unidos:** a finales de año celebrará elecciones generales. Antes deberemos conocer los candidatos de los partidos demócrata y republicano.

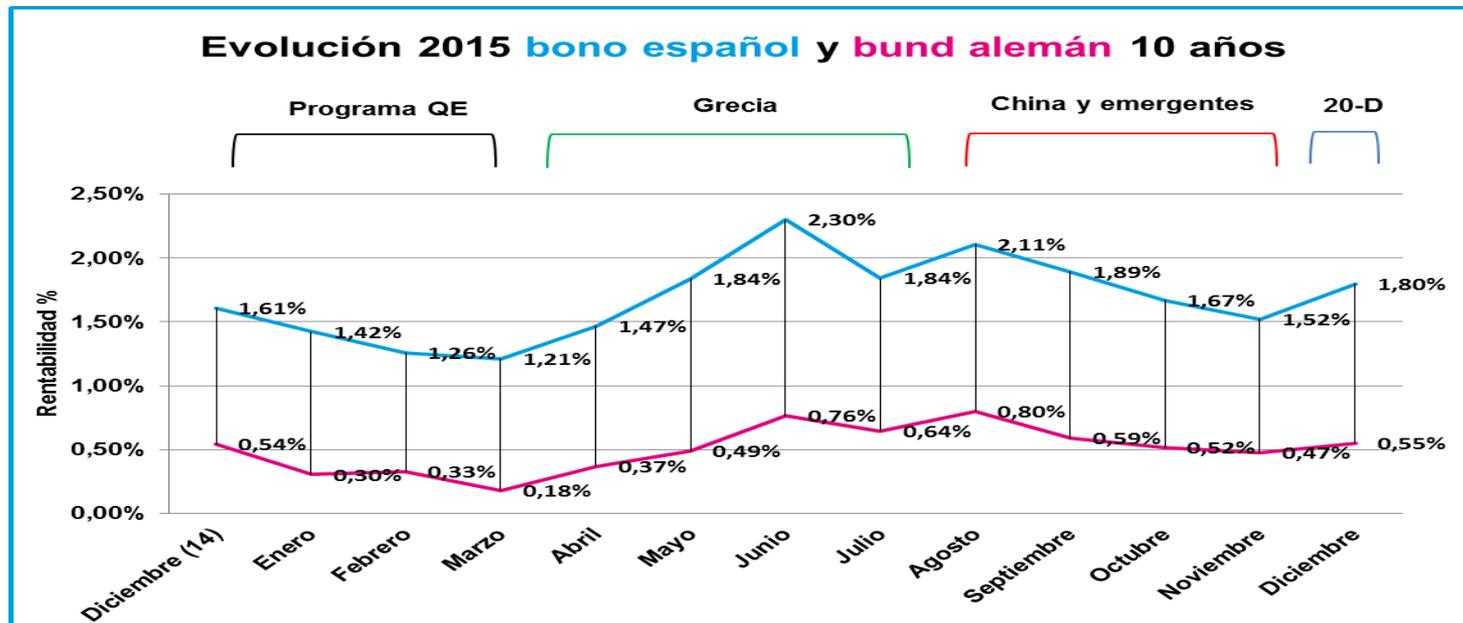
PRIMA DE RIESGO ESPAÑOLA

- Todas las **agencias de rating** han subido la nota crediticia de España durante 2015.
- Gracias a la **política del BCE**, se ha conseguido una rentabilidad negativa de la deuda española inferior a los 12 meses. El estrechamiento de la rentabilidad de la deuda ayudará a cumplir los objetivos de déficit.
- La **incertidumbre política**, sin embargo, ha situado a la prima de riesgo española por encima de la italiana:



RENTABILIDAD DEL BONO ESPAÑOL

- España fue uno de los primeros beneficiarios del QE ► buen inicio en 2015 del bono español a 10 años.
- El posible efecto contagio de la crisis griega afectó a su bono, aumentando su rentabilidad.
- Tras Grecia, fueron las dudas en torno a China y los países emergentes (alta exposición en Latinoamérica).
- Tras el 20D y la incertidumbre política surgida de las urnas, la rentabilidad del bono español repuntó hasta 1,80%.



MERCADO INMOBILIARIO

¿Ha tocado suelo?

En 2015:

- **Mercado inmobiliario de dos ritmos:** suben los precios en zonas consolidadas y continúan las caídas en zonas periféricas.
- Tipos de interés bajos ► **Euribor en mínimos (0,059% a cierre de 2015)** → se abre el grifo hipotecario.
- Incertidumbre política tras el 20-D ► ¿Frenará al sector?
- Mayor compra de **inversores** que de particulares (rentabilidad anual del 5% en zonas consolidadas).
- Compra de inversores + inestabilidad laboral ► subida **del precio del alquiler superior** al precio de la compra.
- **Índice del precio de la vivienda:** subida interanual en el tercer trimestre 2015 del 4,3% en la vivienda nueva y del 4,5% la de segunda mano. Es la mayor subida desde el cuarto trimestre de 2007.
- **Riesgos** que aún persisten sobre el sector: **alto stock + bajo crecimiento demográfico + precariedad laboral**

Aunque todos pensamos en “vivienda” cuando oímos hablar del mercado inmobiliario, debemos recordar que éste comprende más tipos de inmuebles:



Vivienda



Locales comerciales



Naves industriales

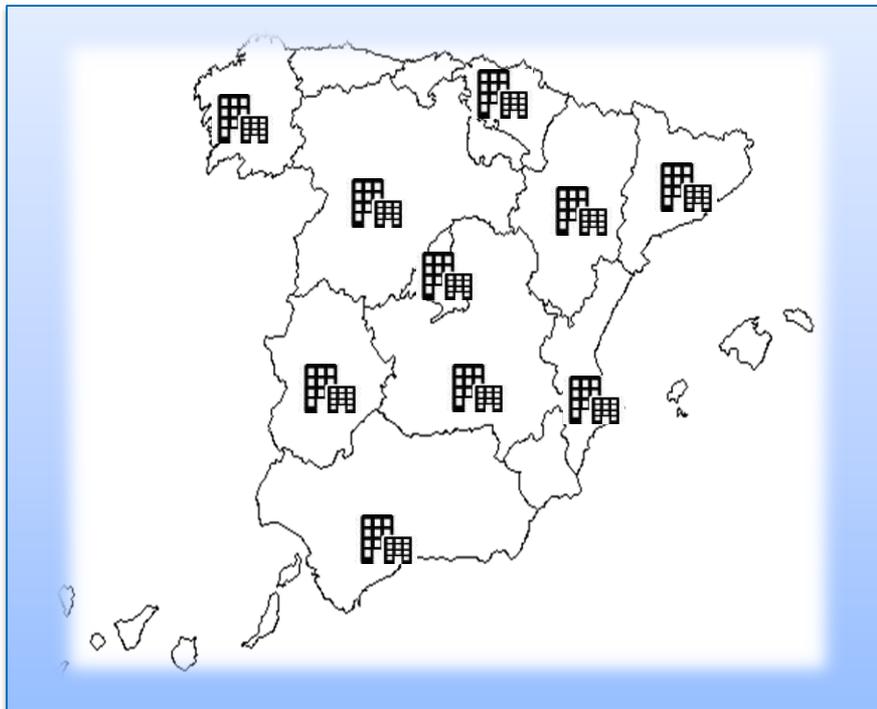


Edificios de oficinas

MERCADO INMOBILIARIO

2015 ¿El año de las SOCIMIs?

Cuando pensamos en la inversión inmobiliaria, la tendencia natural es a pensar en la adquisición de un inmueble. Pero existen otras vías para invertir en este sector: las **SOCIMIs**



SOCIMI: Sociedad Anónima Cotizada de Inversión inmobiliaria

- Son sociedades que adquieren inmuebles por todo el territorio nacional, generalmente edificios de oficinas, en **zonas prime** de las principales capitales y los destinan al **arrendamiento**
- Al menos el 80% de sus inmuebles deben estar en **núcleos urbanos y destinados al alquiler**
- Deben **destinar a dividendos al menos el 90% de los ingresos** por arrendamientos
- Dividendos **no sometidos a retención**
- **Deben cotizar** → liquidez de los títulos

MERCADO INMOBILIARIO

2015 ¿El año de las SOCIMIs?

Las dos mayores SOCIMIs en España, por capitalización bursátil son:

➤ **Merlin Properties.**

MERLIN PROPERTIES	CAP. BURSÁTIL	SALIDA A BOLSA	PRECIO SALIDA A BOLSA	PRECIO CIERRE 2015	REV. %
	3.420.887.700 €	30-jun-14	10,00 €	11,55 €	15,50%

De Merlin Properties cabe destacar, además, que debutó en el Ibex 35 el pasado 21 de diciembre, en sustitución de Abengoa.

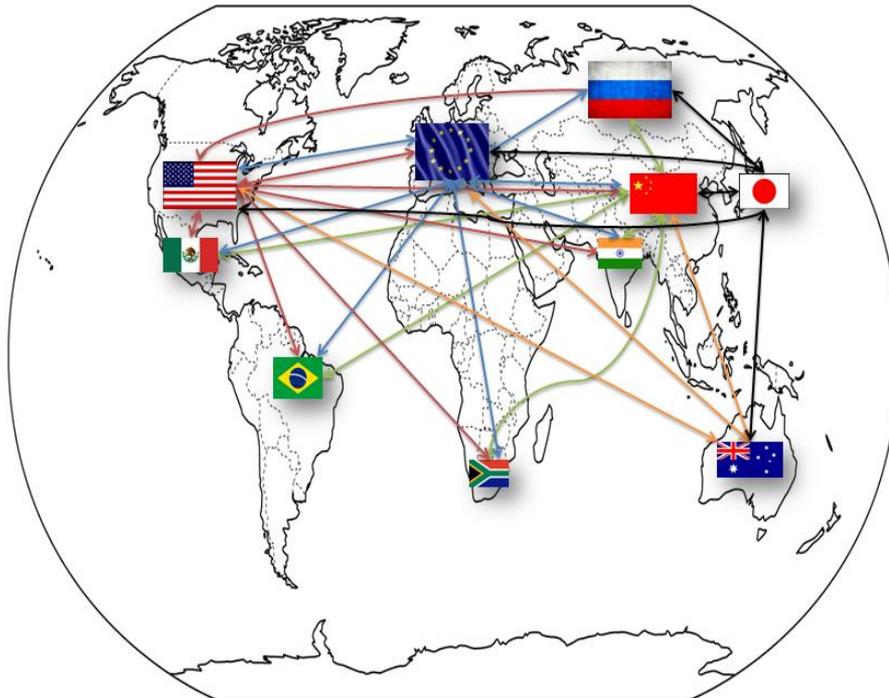
➤ **Hispania Activos Inmobiliarios.**

HISPANIA	CAP. BURSÁTIL	SALIDA A BOLSA	PRECIO SALIDA A BOLSA	PRECIO CIERRE 2015	REV. %
	1.009.249.800 €	14-mar-14	10,00 €	13,10 €	31,00%

Entre sus accionistas de referencias se encuentran George Soros y John Paulson.

GLOBALIZACIÓN

- Si algo ha quedado este año es el alto grado de interconexión entre las economías mundiales. Lo vimos en verano cuando unos datos económicos más flojos de lo esperado en **China** sembraron el pánico en todas las bolsas del mundo e impactaron en los precios de las **materias primas**, lo que terminó por rematar a los países productores. El temor por China ha sido uno de los causantes de las caídas en este inicio de año.
- Los vaivenes en los **tipos de cambio** de las divisas son otro factor desestabilizador. La globalización conlleva:



- Dependencia común entre las principales economías
- Lazos comerciales** bidireccionales (importación + exportación)
- EE.UU., Europa y Japón** son las principales **economías desarrolladas**. Altos niveles de inversión y demanda interna.
- BRICM**: Brasil + Rusia + India + China + México ► **países emergentes**. Menor demanda interna y mayor actividad exportadora.

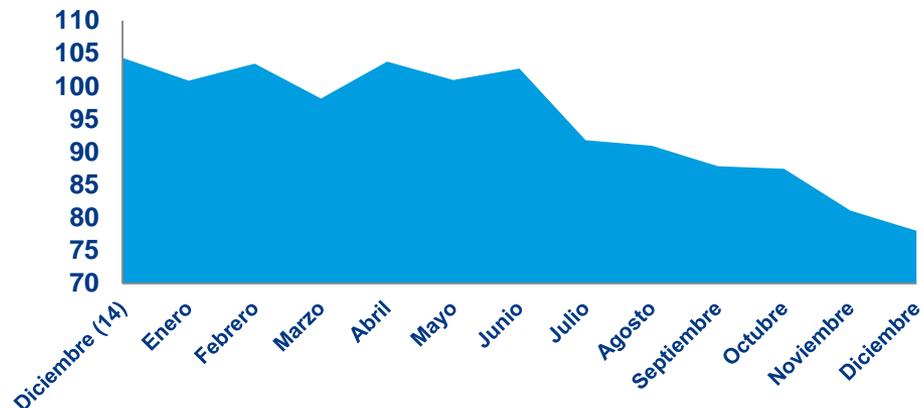
MATERIAS PRIMAS

2015, un año para olvidar

2015 ha sido un año realmente adverso para las materias primas, que han visto fuertes y continuadas caídas en sus precios. Los principales motivos han sido:

- **Frenazo de la economía China**, el mayor comprador de materias primas.
- Frenan también su crecimiento los **países emergentes** exportadores de materias primas y dependientes del gigante asiático.
- **Caída del precio del crudo** ► menor inversión en infraestructuras.
- Subida de tipos en Estados Unidos ► **subida del dólar** (moneda de referencia materias primas).

El índice *Bloomberg Commodity Index*, que recoge materias primas como el oro, el maíz, el cobre o la soja, ha sufrido una caída superior al 25% en 2015:



MATERIAS PRIMAS

Petróleo



- En el caso del **petróleo**, las caídas han tenido su origen tanto en el lado de la oferta como en el de la demanda:

Oferta

- **Fracking**: capaz de extraer gas donde antes no se podía. Muy implantado en EE.UU.
- **Irán**: Fin del veto a sus exportaciones de hidrocarburos
- Mejora generalizada de la **tecnología**
- **OPEP**: no está dispuesta a reducir la producción para no perder cuota de mercado

Demanda

- Fortaleza del **dólar**
- Debilidad del crecimiento de la **economía a nivel mundial**
- **Otros factores** ya conocidos:
 - Vehículos cada vez más eficientes. Futuro: ¿Coches eléctricos?
 - Nuevos combustibles: del mineral al vegetal
 - Concienciación social vs contaminación

ESTRELLAS 2015 EN ESPAÑA



(+81%)

- Salida a bolsa en febrero: privatización
- 2015 turismo récord en España
- Expectativas positivas para el sector en Europa



(+107%)

- Pedidos y ventas batiendo estimaciones
- Control de costes y política de precios
- Presencia internacional con futuro de energías limpias



(+41%)

- Gran transformación hacia la energía verde
- Saneamiento contable desde 2012
- Importantes concesiones de proyectos en todo el mundo

2

1

3

ESTRELLADOS 2015 EN ESPAÑA



(-57%)

- Profit warning y cancelación de dividendo
- Frenazo economía China y emergentes
- Caída precio materias primas

ABENGOA

(-77%)

- Elevada deuda
- Sin acceso a capital
- Preconcurso de acreedores



OHL

(-52%)

- Escándalos sobornos en México
- Alta presencia en Latinoamérica
- Ampliación de capital de 1.000 Mn€



ESTRELLAS 2015 EN EL MUNDO

amazon

(+117%)

- Fuerte crecimiento del e-commerce
- Tienda con todo tipo de productos
- Extraordinaria logística y rapidez de entrega

NETFLIX

(+134%)

- Expansión a mercados en Europa y Asia
- Variedad de contenidos ajustados a las preferencias del consumidor
- Buena política de precios

 **AIRBUS**

(+49%)

- Valor ligado al turismo y al ciclo económico
- Fuerte cartera de pedidos durante 2015
- Previsiones favorables para los próximos años

2

1

3

ESTRELLADOS 2015 EN EL MUNDO



(-37%)

- Cambio en el modelo energético alemán
- Pérdidas netas récord hasta septiembre (-5.670 Mn€)
- Depreciación de centrales nucleares



(-77%)

- Compañía energética
- Fuerte caída del precio del crudo y gas
- Reducción de la inversión en infraestructuras y perforaciones



Volkswagen

(-27%)

- Escándalo sobre emisiones
- Fuertes provisiones por revisión de vehículos
- Daño reputacional y caída de las ventas



EMERGENTES

Se consideran **países emergentes** aquellos que se encuentran **en proceso de desarrollo** político, económico y social

- Actualmente, los países considerados emergentes son los que, comúnmente, se dice que forman el acrónimo **BRICM**: Brasil, Rusia, India, China y México.



Brasil

- Es el segundo mayor productor mundial de alimentos y el primer exportador de carne, café y caña de azúcar.
- Posee varios yacimientos petrolíferos y es el 11º exportador de petróleo del mundo.
- Segundo mayor exportador de hierro.
- China como principal socio comercial.
- Con un tipo de interés en el 14,25%, una inflación de 9,5% y un rating de bono basura, Brasil afronta una dura recesión económica.



Rusia

- Uno de los mayores exportadores de petróleo y gas del mundo, que suponen el 50% de los ingresos del Estado.
- Está sufriendo la fuerte caída del precio del crudo, que le obliga a formular presupuestos de año en año (antes cada trienio) y recortar gastos en sanidad, educación, defensa y servicios comunales.
- Durante 2015 ha bajado los tipos de interés progresivamente hasta el actual 11% (17% en enero de 2015).
- Tensiones políticas con Ucrania y Turquía, que ha congelado el proyecto del gigantesco gaseoducto Turkish Stream.

EMERGENTES



India

- Economía que viene mostrando un fuerte y rápido crecimiento. Su PIB interanual del tercer trimestre de 2015 fue de 7,4%.
- Sus principales industrias son la textil, química, procesamiento de alimentos, acero, equipos de transporte, cemento, minería y petróleo.
- Es la economía emergente que menos está acusando la caída de las materias primas.
- Con una población superior a los 1.250 millones de habitantes y un alto potencial de desarrollo, es ahora foco de grandes inversiones.



China

- Actividad basada en la exportación de bienes de bajo coste.
- El crecimiento de su economía se estabiliza en torno al 6,9% de PIB estimado para 2015.
- Mayor importador mundial de cobre. Exporta maquinaria eléctrica, ropa, muebles y circuitos integrados.
- Persigue una transformación de su modelo económico basado en la demanda interna, la cualificación de la mano de obra y la inversión en I+D.



México

- Es la segunda mayor economía de América Latina.
- Sus principales fuentes de ingresos son su industria, la exportación de petróleo y el turismo.
- Su principal socio comercial es EE.UU.
- Fuertes previsiones de crecimiento para 2016, en torno al 2,8%.

GUERRA DE DIVISAS



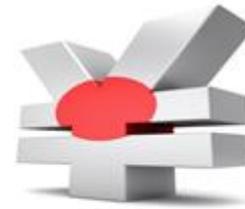
Dólar americano



Euro



Libra esterlina



Yen japonés



Yuan chino

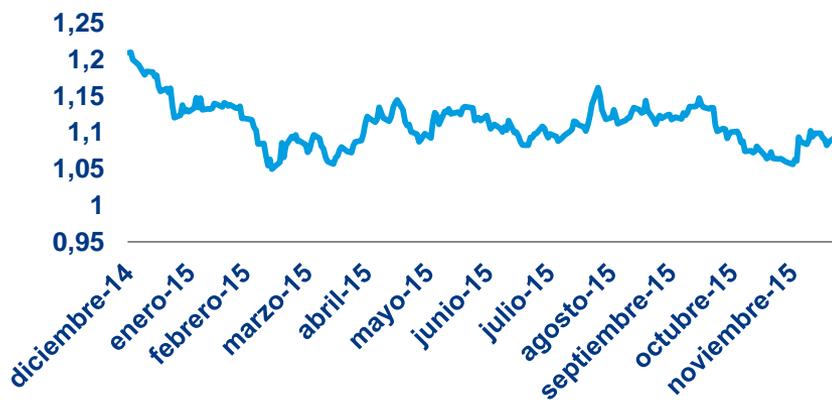
Estas son las divisas que conforman la **cesta de divisas del Fondo Monetario Internacional**, que son las que emplea la entidad como referencia para sus operaciones de financiación

- El dólar americano es **la divisa más negociada en el mundo**, y la empleada para las transacciones de materias primas.
- Cada Banco Central, a través de la política monetaria, regula el valor de cada divisa mediante el control de la “cantidad” de moneda que hay en el mercado.
- Objetivo del Banco Central → control de la inflación.
- **Políticas expansivas** → depreciación de la moneda + aumento de la competitividad de las exportaciones + aumento del turismo + mayor circulación monetaria y acceso al crédito = **estimulación económica**.
- **Políticas contractivas** → apreciación de la moneda + menor actividad exportadora + descenso del turismo + freno a la circulación monetaria y acceso al crédito = **enfriamiento de la economía**.

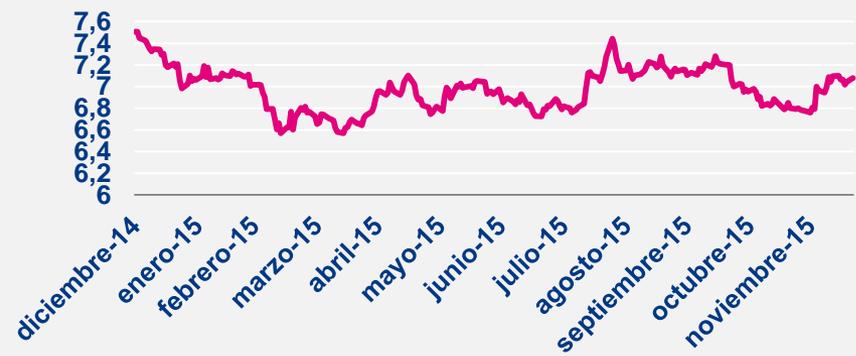
GUERRA DE DIVISAS

- Las políticas monetarias del BCE y de la Fed siguen ya caminos opuestos: **expansiva la europea y contractiva la americana.**
- Mientras que el BCE mantiene la política expansiva iniciada en 2014, la Fed anunció la esperada **subida de tipos de interés** tras su reunión del pasado 16 de diciembre. El resultado ha sido una revalorización del dólar superior al 11% frente al euro en 2015.
- Respecto al yuan chino, el euro acumuló una depreciación en 2015 superior al -6%. Hubiera sido superior si el Banco Popular Chino no hubiese llevado a cabo la **depreciación del yuan** a partir del pasado 10 de agosto, como medida de estímulo ante el frenazo de su economía.

Evolución 2015 cambio eurodólar (€/\$)



Evolución 2015 cambio euroyuan (€/¥)



Fuente: Bloomberg

2016 EN 7 IDEAS

1. ATERRIZAJE DE CHINA



En un **mundo cada más globalizado**, la economía china está llamada a marcar el ritmo de crecimiento de la economía mundial, por su peso (17% del PIB mundial) y por las consecuencias de su ralentización en el precio de las materias primas.

Otro de los factores a vigilar será el comportamiento de **la bolsa china y la política de su banco central**, que está provocando la devaluación del yuan.

2. INFLACIÓN

Las **presiones deflacionistas** causadas principalmente por las materias primas serán cruciales para entender los próximos movimientos de los bancos centrales.

De la inflación que haya dependerá la **rentabilidad real** que se obtenga en las inversiones.



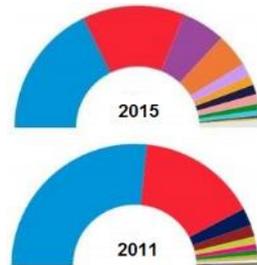
2016 EN 7 IDEAS

3. MATERIAS PRIMAS

A las **empresas del sector** empiezan a no salirle las cuentas. Podríamos ver impagos de su deuda y cancelaciones de dividendos.

Los consumidores de los **países importadores** se frotan las manos mientras los **países productores** se lamentan.

4. POLÍTICA



¿Habrá nuevas elecciones en **España**? ¿Seguirá el gobierno que llegue al poder la línea reformista de los últimos años?

Los inversores extranjeros, a la espera de tomar decisiones

¿Saldrá **Reino Unido** de la U.E.? ¿Quién llegará a la **Casa Blanca**?

5. BANCOS CENTRALES

De seguir viendo datos de IPC bajos, el **BCE** podría verse obligado a aumentar estímulos, y la **Reserva Federal** a retrasar próximas subidas de tipo.



El control sobre las divisas será el gran condicionante. ¿Seguirá el **yuan** depreciándose? ¿Llegaremos a ver la paridad eurodólar?

2016 EN 7 IDEAS

6. RECUPERACIÓN EN EUROPA



¿Seguirá esta región en la senda del crecimiento? La mejora de la **macroeconomía** (PIB y empleo), el apoyo del **BCE** y los bajos precios del **petróleo** son razones para pensar en ello.

Sin embargo, siguen existiendo riesgos como la debilidad de la economía mundial, la elevada Deuda Pública de sus países o el retorno de viejos fantasmas como Grecia.

7. BENEFICIOS EMPRESARIALES

Por primera vez en varios años, se auguran caídas en los beneficios de las **empresas americanas**.

Para las **empresas europeas** las previsiones son más positivas gracias al renacer del turismo y la industria.



2016



MUCHAS GRACIAS

OS ANIMAMOS A SEGUIR DECUBRIENDO
LA INVERSIÓN EN EL BLOG DE SELF BANK

