

# MERCADOS: RECAPITULACIÓN Y PERSPECTIVAS

**Pedro Lacambra Prieto**  
Gestor de Inversiones, Ibercaja Gestión

Durante la primera mitad de año la economía europea siguió en la senda de la recuperación. La tasa de paro en la Zona Euro disminuyó a los niveles más bajos de los últimos 8 años y la salud del sector manufacturero continuó mejorando, con el indicador PMI en tendencia alcista y marcando nuevos máximos.

Este buen tono económico ha quedado reflejado en las **reuniones del BCE**, donde hemos visto cómo relajaba su discurso, indicando que se ha dado una recuperación progresiva notable en la economía europea, rebajando sus compras de activos a 60.000 millones/mensuales, desde los 80.000 millones anteriores. **La FED**, por su lado, subió tipos en marzo y en junio para situarlos en niveles del 1,25%, mostrando

su confianza en la economía americana.

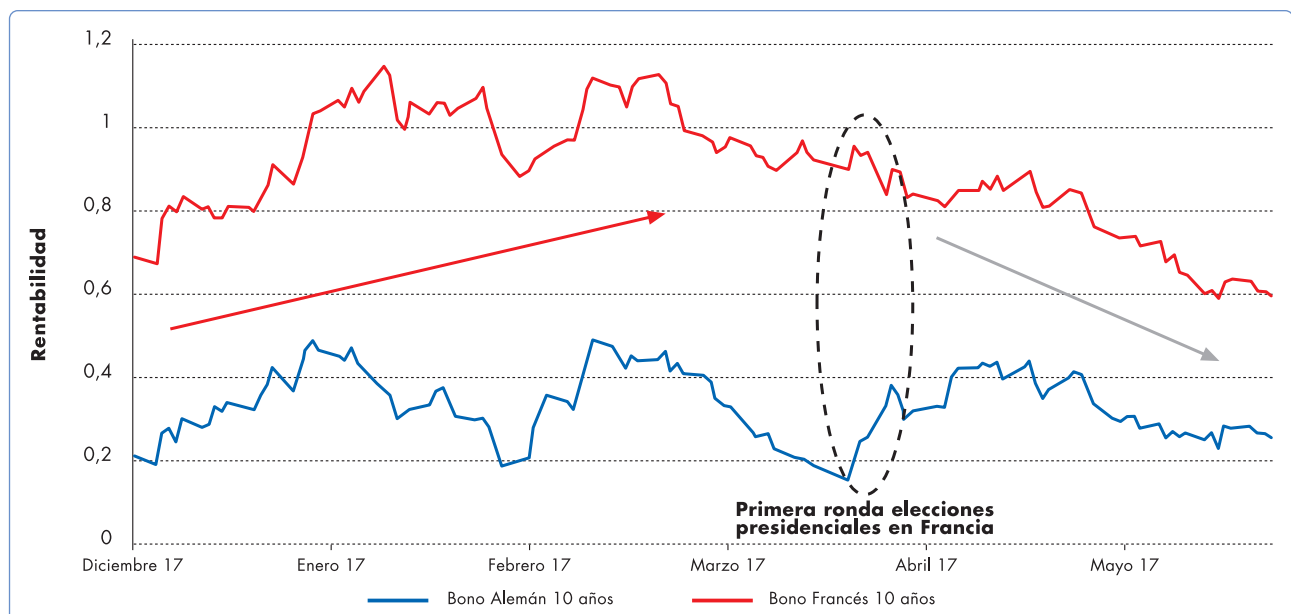
Atendiendo a la **agenda política**, se salvó el principal riesgo: las elecciones francesas, donde cabía la posibilidad de que Le Pen saliese victoriosa, dando lugar a un escenario muy negativo para Europa, como habría supuesto una posible salida de Francia de la Unión Europea. Recientemente Macron ha podido alcanzar una mayoría parlamentaria que ha devuelto un escenario mucho más optimista para Francia y, como consecuencia, para el conjunto de la Unión Europea.

Esta incertidumbre política provocó un movimiento de ida y vuelta en el **mercado de renta fija**. Los primeros meses del año se caracterizaron por un aumento de las

rentabilidades de los principales bonos soberanos en Europa como consecuencia de una mayor aversión al riesgo. La máxima expresión de este movimiento pudo verse en el bono francés, que experimentó importantes incrementos en su rentabilidad ante la incertidumbre sobre el resultado electoral en el país. El punto de inflexión lo vimos tras los positivos resultados de las elecciones, cuando los precios de principales bonos de deuda pública europea experimentaron importantes revalorizaciones y vimos reducciones de sus primas de riesgo frente a Alemania.

El buen **comportamiento de la renta variable europea** ha venido apoyado por la positiva evolución de los beneficios empresariales, con un cambio de sesgo significativo, después de años en

**Rentabilidad Deuda Pública Francia y Alemania**



niveles muy deprimidos. El primer trimestre se ha cerrado con un aumento del 23% en el beneficio por acción y del 10% en las ventas. Las previsiones de beneficios empresariales para 2017 han experimentado revisiones al alza en los últimos meses y los niveles actuales sugieren niveles de crecimiento que nos hacen ser optimistas.

► **El buen comportamiento de la renta variable europea ha venido apoyado por la positiva evolución de los beneficios empresariales, con un cambio de sesgo significativo, después de años en niveles muy deprimidos**

En este entorno, el 100% del volumen de los Acuerdos de Gestión de Carteras termina con rentabilidades positivas en el semestre. Así mismo, los fondos de renta variable (tipo de activo que hemos venido recomendando) también finalizan con buenas rentabilidades. La gestión activa y la buena labor del equipo gestor

han hecho posibles estos buenos resultados.

¿Y cuál es la hoja de ruta para los próximos meses? La política monetaria continuará atrayendo la atención del mercado. Los datos de actividad adelantados han ofrecido en los últimos meses señales de aceleración del crecimiento en la zona euro y el riesgo de deflación parece haber quedado atrás. El BCE, en su reunión de septiembre, podría cambiar su mensaje.

Tendremos que estar atentos a las noticias que puedan llegarnos desde **Italia** donde se habla de nuevas elecciones en otoño, ya que podría generar incertidumbre en el mercado. Las encuestas muestran un empate entre el Partido demócrata del ex primer ministro Renzi y el Movimiento populista 5 estrellas.

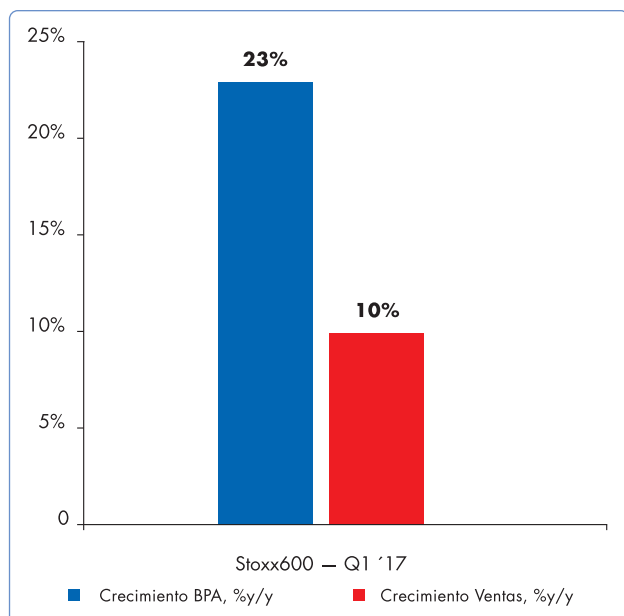
Los inversores internacionales han estado evitando Europa por la incertidumbre política, provocando importantes salidas de fondos de esta clase de activo en los últimos años. Pensamos que, según avance el calendario político, se recuperará la confianza en la región permitiendo que los inverso-

res extranjeros vuelvan a centrarse en los fundamentales.

► **La sincronía a nivel global de la recuperación económica, y la baja rentabilidad que nos ofrece la renta fija, nos sigue llevando a recomendar la asunción de riesgos invirtiendo en renta variable**

En resumen, seguimos manteniendo una visión optimista sobre los mercados europeos de renta variable. Europa presenta unos niveles de valoración más atractivos que Estados Unidos y con mejor tendencia de crecimiento de beneficios empresariales. La sincronía a nivel global de la recuperación económica y la baja rentabilidad que nos ofrece la renta fija nos sigue llevando a recomendar la asunción de riesgos invirtiendo en renta variable y apostando por productos donde la gestión activa nos permita capturar las oportunidades que el mercado nos ofrezca.

**Crecimiento Beneficios y Ventas 1T '17**



**Estimación consenso 2017**

