

renta4banco

Visión de Mercado

Noviembre 2014

Divergencias en Crecimiento – Política monetaria – comportamiento bolsas

Divergencias en el crecimiento:

- EE.UU. y RU crecen a tasas considerables.
- Europa coquetea con la recesión. Malas expectativas de Francia e Italia. Mejor los periféricos
- Japón sigue sin estabilizar su economía
- Divergencia entre los emergentes

Política Monetaria

- FED: acaba su QE. Primer paso para normalizar la política monetaria
- BCE: Intenta aumentar su balance.
- BoJ: Experimento explosivo

Bolsas

- S&P en máximos históricos
- Nikkei en máximo de 7 años
- Europa recuperando desde los mínimos de octubre

Factores a considerar

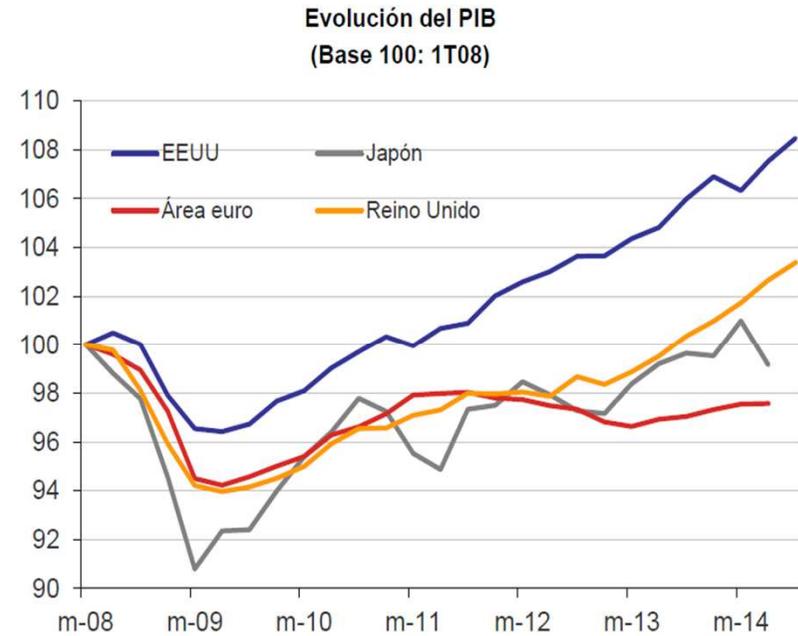
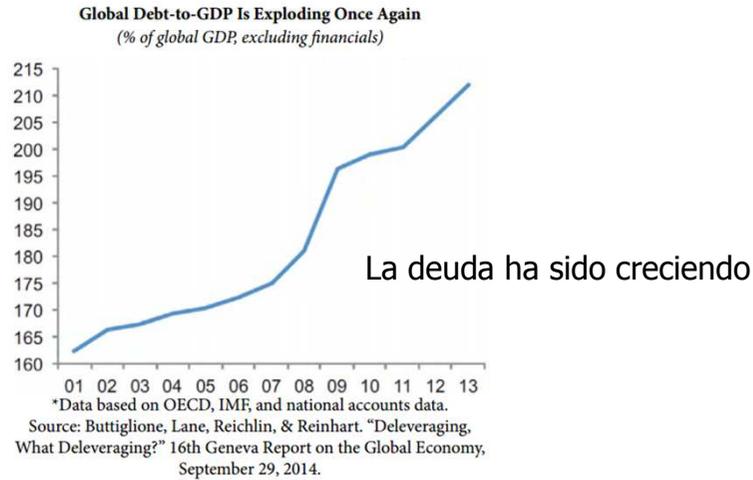
- Consecuencias apreciación del dólar
- Caída del precio del petróleo

EVOLUCIÓN PRINCIPALES ÍNDICES

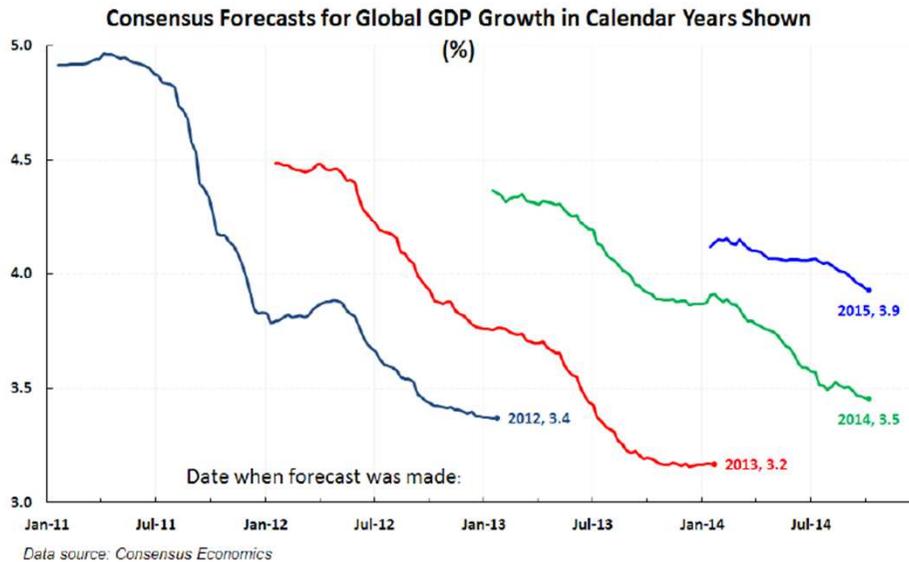
	PAÍS	ÚLTIMO	Rev 2014										oct-14	nov-14	Desde máx últ 12 meses	Desde 17- octubre
				ene-14	feb-14	mar-14	abr-14	may-14	jun-14	jul-14	ago-14	sep-14				
IBEX 35	ESPAÑA	10.162	2,5%	0,0%	2,0%	2,2%	1,1%	3,2%	1,2%	-2,0%	0,2%	0,9%	-3,2%	-3,0%	-9,7%	5,1%
IGBM	ESPAÑA	1.028	1,6%	0,1%	2,1%	2,1%	1,3%	3,4%	0,9%	-2,1%	0,2%	0,9%	-7,0%	-3,2%	-10,5%	4,1%
S&P 500	USA	2.039	10,3%	-3,6%	4,3%	0,7%	0,6%	2,1%	1,9%	-1,5%	3,8%	-1,6%	3,4%	1,1%	-0,3%	9,5%
DOW JONES	USA	17.653	6,5%	-5,3%	4,0%	0,8%	0,7%	0,8%	0,7%	-1,6%	3,2%	-0,3%	3,6%	1,5%	-0,3%	9,5%
NASDAQ COMPOSITE	USA	4.680	12,1%	-1,7%	5,0%	-2,5%	-2,0%	3,1%	3,9%	-0,9%	4,8%	-1,9%	4,2%	1,1%	-0,5%	11,0%
FOOTSIE	INGLATERRA	6.641	-1,6%	-3,5%	4,6%	-3,1%	2,8%	1,0%	-1,5%	-0,2%	1,3%	-2,9%	0,3%	1,4%	-3,8%	7,2%
CAC 40	FRANCIA	4.204	-2,1%	-3,0%	5,8%	-0,4%	2,2%	0,7%	-2,1%	-4,0%	3,2%	0,8%	-4,8%	-0,7%	-8,6%	7,3%
DAX	ALEMANIA	9.249	-3,2%	-2,6%	4,1%	-1,4%	0,5%	3,5%	-1,1%	-4,3%	0,7%	0,0%	-2,4%	-0,8%	-8,0%	7,8%
SMI	SUIZA	8.954	9,2%	-0,1%	3,5%	-0,3%	0,3%	2,3%	-1,4%	-1,7%	3,0%	2,0%	1,3%	1,3%	0,0%	11,1%
MIB 30	ITALIA	18.813	-0,8%	2,4%	5,3%	6,1%	0,4%	-0,7%	-1,6%	-3,3%	-0,6%	2,2%	-10,0%	-4,9%	-16,7%	4,0%
PSI 20	PORTUGAL	5.174	-21,1%	2,1%	10,2%	3,1%	-2,0%	-4,6%	-4,4%	-12,1%	-0,6%	-3,4%	-9,9%	-0,9%	-33,6%	5,2%
ASE	GRECIA	884	-24,0%	1,2%	11,3%	1,9%	-7,8%	-0,7%	-0,7%	-3,7%	-0,6%	-8,6%	-16,8%	-3,5%	-35,9%	1,7%
ISEQ	IRLANDA	4.792	5,6%	2,5%	11,7%	-3,9%	-2,0%	0,0%	-4,1%	-1,1%	2,9%	1,9%	-1,7%	0,6%	-7,8%	10,2%
EUROSTOXX 50	ZONA EURO	3.066	-1,4%	-3,1%	4,5%	0,4%	1,2%	1,4%	-0,5%	-3,5%	1,8%	1,7%	-5,0%	-1,5%	-7,8%	6,7%
NIKKEI	JAPÓN	17.491	7,4%	-8,5%	-0,5%	-0,1%	-3,5%	2,3%	3,6%	3,0%	-1,3%	4,9%	8,1%	6,6%	-0,2%	18,7%
BOVESPA	BRASIL	51.846	0,7%	-7,5%	-1,1%	7,1%	2,4%	-0,8%	3,8%	5,0%	9,8%	-11,7%	-4,2%	-5,1%	-16,8%	-4,5%
MEXBOL	MEXICO	43.744	2,4%	-4,3%	-5,1%	4,3%	0,6%	1,6%	3,3%	2,5%	4,1%	-1,4%	-2,8%	-2,9%	-6,0%	1,9%
IPSA	CHILE	3.932	6,3%	-7,0%	8,1%	1,4%	3,6%	-0,1%	-0,7%	0,0%	3,1%	-1,3%	-0,3%	2,1%	-4,6%	2,1%
COLCAP	COLOMBIA	1.606	0,0%	-9,1%	4,2%	11,0%	-0,9%	-0,8%	2,8%	-0,7%	4,5%	-6,0%	-3,6%	-1,7%	-10,1%	0,2%
IGBVL	PERÚ	15.403	-2,2%	-1,9%	-0,1%	-7,4%	8,6%	1,4%	5,8%	1,2%	0,9%	-4,6%	-5,1%	-1,7%	-11,7%	-3,1%
RUSSIAN RTS \$	RUSIA	995	-31,0%	-9,8%	-2,6%	-3,2%	-5,7%	12,1%	5,4%	-10,7%	-2,4%	-5,6%	-11,4%	-8,8%	-32,2%	-4,8%
ISE 100	TURQUIA	80.839	19,2%	-8,8%	1,1%	11,5%	5,9%	7,3%	-1,0%	4,7%	-2,2%	-6,7%	7,9%	0,3%	-4,2%	8,4%
SHANGAI SE	CHINA	2.479	17,1%	-3,9%	1,1%	-1,1%	-0,3%	0,6%	0,4%	7,5%	0,7%	6,6%	4,9%	2,4%	-1,2%	5,2%
SENSEX	INDIA	28.026	32,4%	-3,1%	3,0%	6,0%	0,1%	8,0%	4,9%	1,9%	2,9%	0,0%	5,2%	5,2%	-0,4%	5,2%
KOSPI	COREA	1.945	-3,3%	-3,5%	2,0%	0,3%	-1,2%	1,7%	0,4%	3,7%	-0,4%	-2,3%	-3,7%	-1,0%	-7,1%	1,4%
TAIEX INDEX	TAILANDIA	1.576	21,3%	-1,9%	4,0%	3,8%	2,8%	0,1%	4,9%	1,1%	3,9%	1,5%	-0,6%	-0,5%	-1,7%	3,2%
Promedio			2,4%	-3,2%	3,6%	1,5%	0,4%	1,9%	1,0%	-0,9%	1,8%	-1,3%	-2,1%	-0,6%	-9,2%	5,2%

Fuente: Bloomberg, Renta 4
 Datos 14/11/2014

Divergencia en el crecimiento



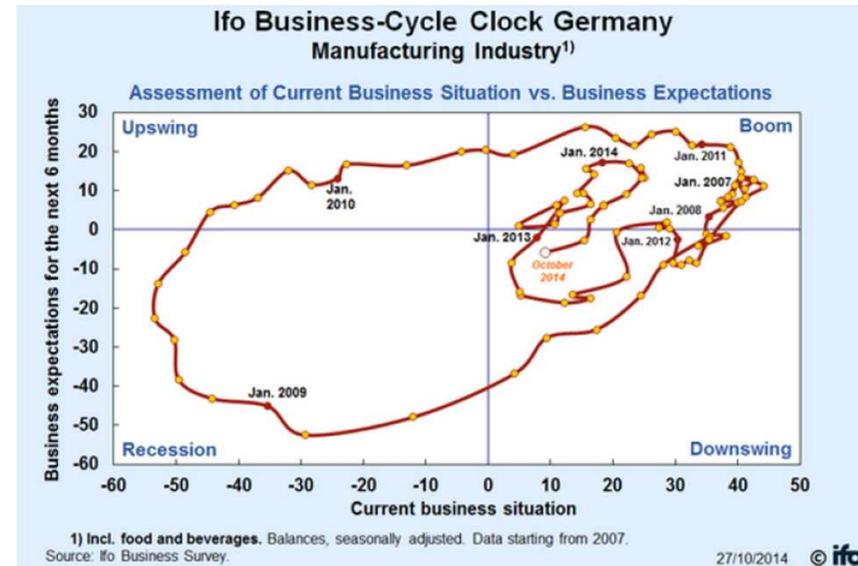
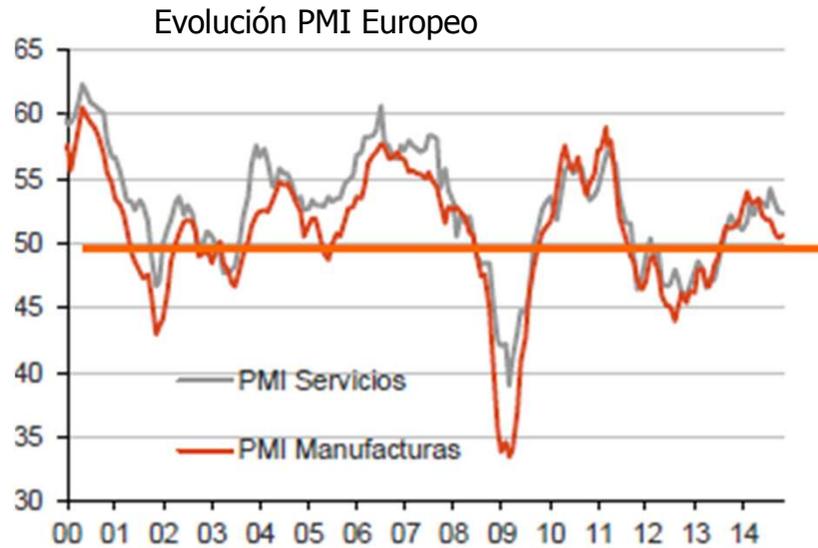
Permanentes revisiones a la baja de las expectativas de crecimiento



Deterioro crecimiento en Europa

Fuerte desaceleración económica

Temor a una tercera recesión



Economía Alemana

Table II.5.1:
Main features of country forecast - GERMANY

	2013			Annual percentage change						
	bn EUR	Curr. prices	% GDP	95-10	2011	2012	2013	2014	2015	2016
GDP	2809.5	100.0	1.3	1.3	3.6	0.4	0.1	1.3	1.1	1.8
Private Consumption	1571.3	55.9	0.9	0.9	2.3	0.7	0.8	1.0	1.3	1.8
Public Consumption	541.2	19.3	1.4	1.4	0.7	1.2	0.7	1.0	1.0	1.1
Gross fixed capital formation	554.0	19.7	0.5	0.5	7.2	-0.7	-0.7	2.9	2.0	3.9
of which: equipment	176.1	6.3	2.8	2.8	5.8	-2.9	-2.7	3.2	2.5	6.1
Exports (goods and services)	1280.1	45.6	6.4	6.4	8.0	2.8	1.6	3.3	4.2	5.4
Imports (goods and services)	1116.9	39.8	5.5	5.5	7.2	0.0	3.1	3.9	4.8	6.6
GNI (GDP deflator)	2881.9	102.6	1.4	1.4	4.1	0.4	0.1	0.9	1.0	1.7
Contribution to GDP growth:										
Domestic demand			0.9	0.9	2.8	0.5	0.4	1.3	1.3	2.0
Inventories			0.0	0.0	0.1	-1.4	0.2	0.0	-0.2	0.0
Net exports			0.4	0.4	0.7	1.3	-0.5	0.0	0.0	-0.2
Employment			0.5	0.5	1.3	1.1	0.6	0.8	0.4	0.6
Unemployment rate (a)			8.9	8.9	5.9	5.5	5.3	5.1	5.1	4.8
Compensation of employees / head			1.3	1.3	2.9	2.5	1.9	2.8	3.3	3.0
Unit labour costs whole economy			0.5	0.5	0.6	3.3	2.4	2.3	2.5	1.8
Real unit labour cost			-0.3	-0.3	-0.5	1.8	0.3	0.3	0.8	-0.1
Saving rate of households (b)			16.2	16.2	16.5	16.5	16.3	16.5	16.4	16.3
GDP deflator			0.9	0.9	1.1	1.5	2.1	1.9	1.8	1.9
Harmonised index of consumer prices					2.8	2.1	1.6	0.9	1.2	1.4
Terms of trade goods			0.0	0.0	-2.9	-0.5	1.9	1.8	0.4	-0.1
Trade balance (goods) (c)			5.2	5.2	6.0	7.2	7.4	7.4	7.5	7.3
Current-account balance (c)			2.3	2.3	6.2	7.2	6.9	7.1	7.1	6.7
Net lending (+) or borrowing (-) vis-a-vis ROW (c)			2.3	2.3	6.1	7.3	7.0	7.1	7.1	6.8
General government balance (c)			-2.8	-2.8	-0.9	0.1	0.1	0.2	0.0	0.2
Cyclically-adjusted budget balance (c)			-2.6	-2.6	-1.5	-0.1	0.6	0.7	0.6	0.5
Structural budget balance (c)			-	-	-1.3	0.0	0.6	0.7	0.6	0.5
General government gross debt (c)			62.9	62.9	77.6	79.0	76.9	74.5	72.4	69.6

(a) Eurostat definition. (b) gross saving divided by gross disposable income. (c) as a percentage of GDP.

El sector exterior no aporta al crecimiento

Afectada por la situación rusa

Sólo por Demanda Interna

Japón su principal competidor internacional

Economía Francesa

Main features of country forecast - FRANCE

	2013			Annual percentage change						
	bn EUR	Curr. prices	% GDP	95-10	2011	2012	2013	2014	2015	2016
GDP	2113.7	100.0	1.8	2.1	0.3	0.3	0.3	0.7	1.5	1.5
Private Consumption	1169.9	55.3	2.1	0.5	-0.4	0.2	0.2	1.1	1.4	1.4
Public Consumption	509.9	24.1	1.4	1.0	1.7	2.0	1.4	0.9	1.3	1.3
Gross fixed capital formation	466.9	22.1	2.2	2.1	0.3	-1.0	-2.1	-1.2	3.5	3.5
of which: equipment	100.4	4.7	2.8	1.4	0.9	-1.4	-0.5	0.0	4.8	4.8
Exports (goods and services)	597.8	28.3	4.3	6.9	1.1	2.2	2.3	3.9	5.3	5.3
Imports (goods and services)	629.1	29.8	5.0	6.3	-1.3	1.7	2.7	3.4	5.9	5.9
GNI (GDP deflator)	2150.4	101.7	1.9	2.3	-0.4	0.5	0.3	0.7	1.5	1.5
Contribution to GDP growth:										
Domestic demand			1.9	1.0	0.3	0.4	-0.1	0.5	1.8	1.8
Inventories			0.0	1.1	-0.6	-0.2	0.5	0.1	0.0	0.0
Net exports			-0.1	0.0	0.7	0.1	-0.2	0.1	-0.2	-0.2
Employment			0.7	0.5	-0.1	-0.2	0.1	0.3	0.6	0.6
Unemployment rate (a)			9.7	9.2	9.8	10.3	10.4	10.4	10.2	10.2
Compensation of employees / f.t.e.			2.5	2.5	2.3	1.6	1.4	0.9	1.0	1.0
Unit labour costs whole economy			1.5	0.9	1.8	1.1	1.2	0.4	0.1	0.1
Real unit labour cost			0.0	-0.1	0.6	0.3	0.5	-0.4	-1.2	-1.2
Saving rate of households (b)			15.1	15.2	14.9	14.7	15.3	15.2	15.2	15.2
GDP deflator			1.5	0.9	1.2	0.8	0.7	0.8	1.3	1.3
Harmonised index of consumer prices			1.7	2.3	2.2	1.0	0.6	0.7	1.1	1.1
Terms of trade goods			-0.1	-2.8	-0.4	1.5	0.8	-0.1	0.1	0.1
Trade balance (goods) (c)			0.0	-2.9	-2.4	-1.9	-1.9	-1.9	-2.1	-2.1
Current-account balance (c)			0.5	-2.2	-2.5	-2.0	-1.9	-1.9	-2.2	-2.2
Net lending (+) or borrowing (-) vis-a-vis ROW (c)			0.5	-2.2	-2.7	-2.0	-1.9	-1.7	-1.9	-1.9
General government balance (c)			-3.4	-5.1	-4.9	-4.1	-4.4	-4.5	-4.7	-4.7
Cyclically-adjusted budget balance (c)			-3.8	-4.9	-4.2	-3.1	-3.1	-3.0	-3.5	-3.5
Structural budget balance (c)			-	-5.0	-4.3	-3.3	-3.0	-2.9	-3.4	-3.4
General government gross debt (c)			64.1	85.0	89.2	92.2	95.5	98.1	99.8	99.8

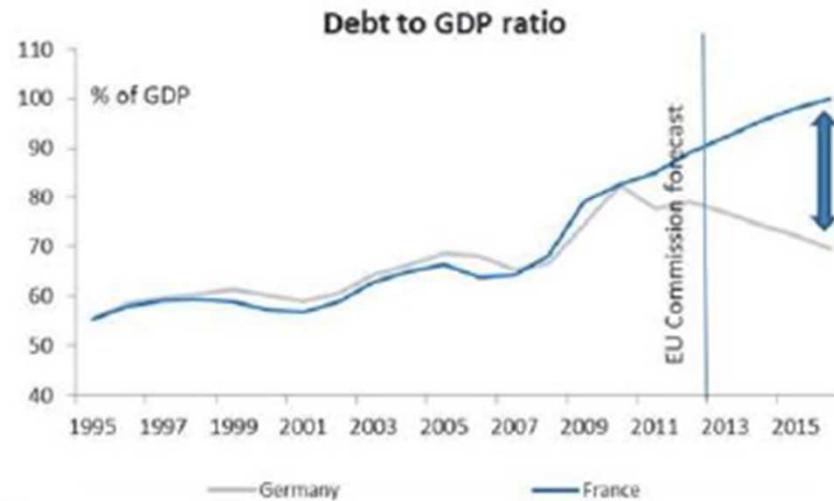
(a) Eurostat definition. (b) gross saving divided by gross disposable income. (c) as a percentage of GDP.

Rozando la recesión
 Necesidad de reformas
 Incumplimiento de los
 compromisos de ajuste del
 déficit público

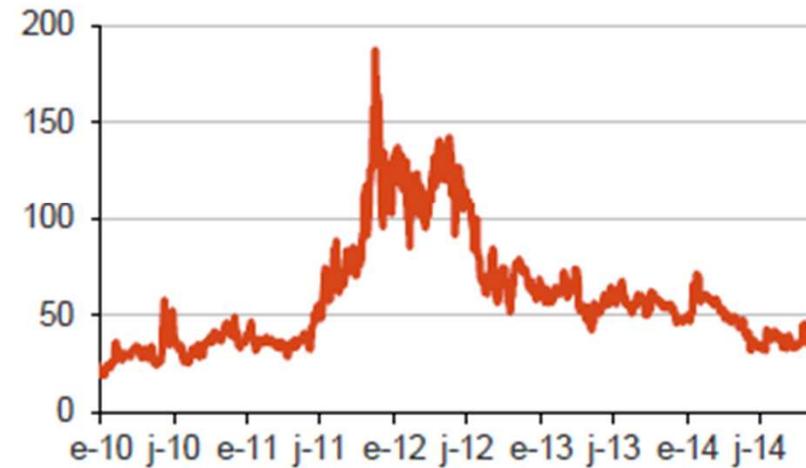
Economía Francesa

Prima de riesgo incomprensiblemente baja

Evolución del ratio deuda / PIB



Prima por riesgo a 10 años
Francia - Alemania



Economía Italiana

Main features of country forecast - ITALY

	2013			Annual percentage change						
	bn EUR	Curr. prices	% GDP	95-10	2011	2012	2013	2014	2015	2016
GDP	1618.9	100.0	1.0	1.0	0.6	-2.3	-1.9	-0.4	0.6	1.1
Private Consumption	779.4	60.3	1.2	1.2	0.0	-4.0	-2.8	0.2	0.4	0.0
Public Consumption	314.8	19.4	0.9	0.9	-1.8	-1.5	-0.7	-0.9	-0.3	0.9
Gross fixed capital formation	288.6	17.8	1.6	1.6	-1.9	-7.4	-5.4	-2.5	1.4	3.1
of which: equipment	93.8	5.8	2.4	2.4	0.2	-11.3	-4.8	-2.1	2.7	5.4
Exports (goods and services)	462.3	28.6	2.6	2.6	5.2	2.0	0.6	1.5	3.4	4.2
Imports (goods and services)	425.4	26.3	3.8	3.8	0.5	-8.0	-2.7	1.3	2.7	3.5
GNI (GDP deflator)	1616.1	99.8	1.1	1.1	0.5	-2.2	-1.9	-0.3	0.6	1.1
Contribution to GDP growth:										
		Domestic demand	1.2	1.2	-0.8	-4.2	-2.9	-0.5	0.4	0.7
		Inventories	0.0	0.0	0.2	-0.9	0.0	0.1	0.0	0.1
		Net exports	-0.2	-0.2	1.2	2.8	0.9	0.1	0.3	0.3
Employment			0.4	0.4	0.1	-0.9	-1.7	-0.4	0.2	0.6
Unemployment rate (a)			9.0	9.0	8.4	10.7	12.2	12.6	12.6	12.4
Compensation of employees / f.t.e.			3.1	3.1	1.1	0.9	1.2	0.8	0.6	1.0
Unit labour costs whole economy			2.5	2.5	0.7	2.3	1.4	0.8	0.2	0.5
Real unit labour cost			-0.1	-0.1	-0.8	0.6	0.0	0.4	-0.3	-1.0
Saving rate of households (b)			15.1	15.1	10.6	10.4	11.7	11.8	12.3	12.6
GDP deflator			2.6	2.6	1.5	1.6	1.4	0.4	0.5	1.5
Harmonised index of consumer prices			2.5	2.5	2.9	3.3	1.3	0.2	0.5	2.0
Terms of trade goods			-0.3	-0.3	-3.4	-1.4	2.0	2.2	-0.3	-0.1
Trade balance (goods) (c)			1.1	1.1	-1.1	1.0	2.3	2.8	3.0	3.2
Current-account balance (c)			-0.3	-0.3	-3.1	-0.5	1.0	1.5	1.5	1.8
Net lending (+) or borrowing (-) vis-a-vis ROW (c)			-0.2	-0.2	-3.0	-0.2	1.0	1.6	1.7	1.9
General government balance (c)			-3.6	-3.6	-3.5	-3.0	-2.8	-3.0	-2.7	-2.2
Cyclically-adjusted budget balance (c)			-3.8	-3.8	-2.6	-1.5	-0.6	-0.6	-0.9	-1.1
Structural budget balance (c)			-	-	-3.3	-1.6	-0.8	-0.9	-0.8	-1.0
General government gross debt (c)			107.1	107.1	116.4	122.2	127.9	132.2	133.8	132.7

(a) Eurostat definition. (b) gross saving divided by gross disposable income. (c) as a percentage of GDP.

El país peor parado de los Test de estrés

La demanda interna sigue sin aportar

Economías periféricas

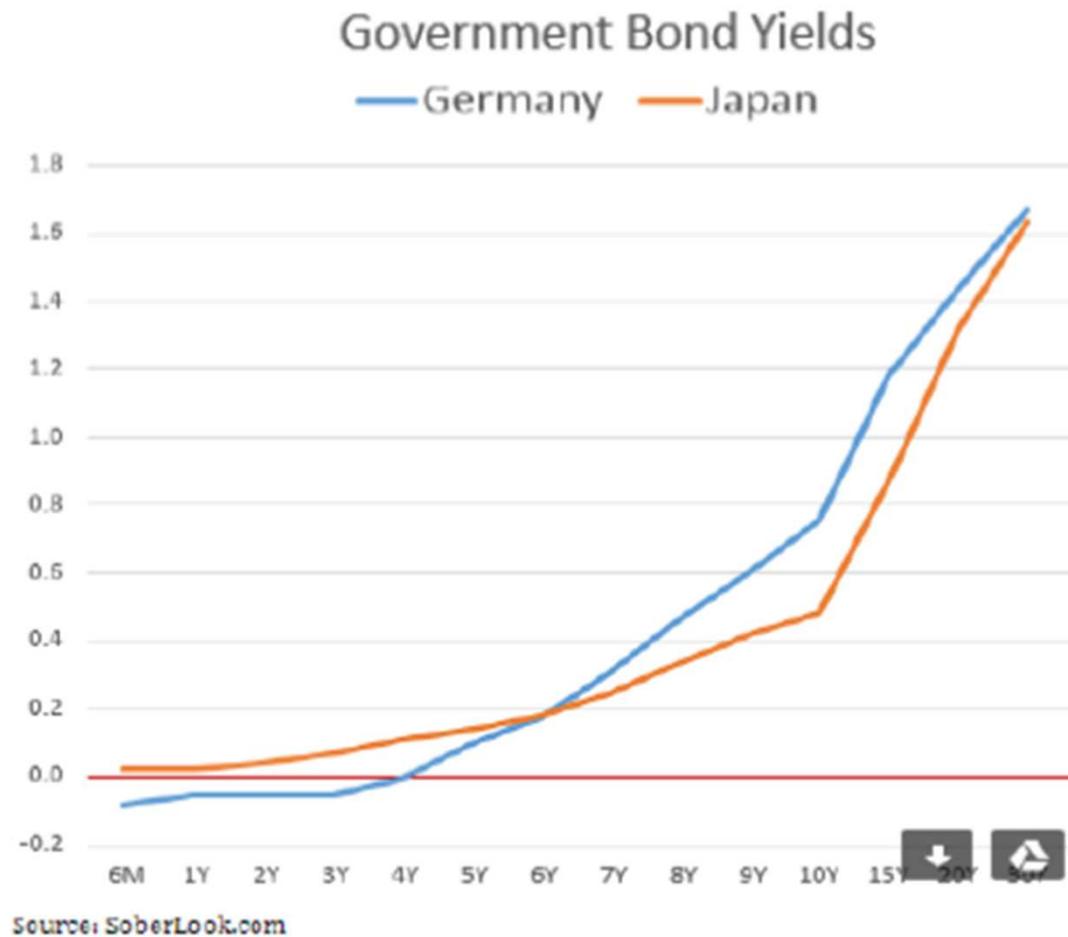
Overview - the autumn 2014 forecast

	Real GDP				Inflation				Unemployment rate			
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	0.3	0.9	0.9	1.1	1.2	0.6	0.9	1.3	8.4	8.5	8.4	8.2
Germany	0.1	1.3	1.1	1.8	1.6	0.9	1.2	1.6	5.3	5.1	5.1	4.8
Estonia	1.6	1.9	2.0	2.7	3.2	0.7	1.6	2.2	8.6	7.8	7.1	6.3
Ireland	0.2	4.6	3.6	3.7	0.5	0.4	0.9	1.4	13.1	11.1	9.6	8.5
Greece	-3.3	0.6	2.9	3.7	-0.9	-1.0	0.3	1.1	27.5	26.8	25.0	22.0
Spain	-1.2	1.2	1.7	2.2	1.5	-0.1	0.5	1.2	26.1	24.8	23.5	22.2
France	0.3	0.3	0.7	1.5	1.0	0.6	0.7	1.1	10.3	10.4	10.4	10.2
Italy	-1.9	-0.4	0.6	1.1	1.3	0.2	0.5	2.0	12.2	12.6	12.6	12.4
Cyprus	-5.4	-2.8	0.4	1.6	0.4	-0.2	0.7	1.2	15.9	16.2	15.8	14.8
Latvia	4.2	2.6	2.9	3.6	0.0	0.8	1.8	2.5	11.9	11.0	10.2	9.2
Lithuania	3.3	2.7	3.1	3.4	1.2	0.3	1.3	1.9	11.8	11.2	10.4	9.5
Luxembourg	2.0	3.0	2.4	2.9	1.7	1.0	2.1	1.9	5.9	6.1	6.2	6.1
Malta	2.5	3.0	2.9	2.7	1.0	0.7	1.5	2.0	6.4	6.1	6.1	6.2
Netherlands	-0.7	0.9	1.4	1.7	2.6	0.4	0.8	1.1	6.7	6.9	6.8	6.7
Austria	0.2	0.7	1.2	1.5	2.1	1.5	1.7	1.8	4.9	5.3	5.4	5.0
Portugal	-1.4	0.9	1.3	1.7	0.4	0.0	0.6	0.9	16.4	14.5	13.6	12.8
Slovenia	-1.0	2.4	1.7	2.5	1.9	0.4	1.0	1.5	10.1	9.8	9.2	8.4
Slovakia	1.4	2.4	2.5	3.3	1.5	-0.1	0.7	1.4	14.2	13.4	12.8	12.1
Finland	-1.2	-0.4	0.6	1.1	2.2	1.2	1.3	1.6	8.2	8.6	8.5	8.3
Euro area	-0.5	0.8	1.1	1.7	1.4	0.5	0.8	1.5	11.9	11.6	11.3	10.8
Bulgaria	1.1	1.2	0.6	1.0	0.4	-1.4	0.4	1.0	13.0	12.0	11.4	11.0
Czech Republic	-0.7	2.5	2.7	2.7	1.4	0.5	1.4	1.8	7.0	6.3	6.2	6.1
Denmark	-0.1	0.8	1.7	2.0	0.5	0.4	1.1	1.7	7.0	6.7	6.6	6.4
Croatia	-0.9	-0.7	0.2	1.1	2.3	0.2	0.6	1.1	17.3	17.7	17.7	17.3
Hungary	1.5	3.2	2.5	2.0	1.7	0.1	2.5	3.0	10.2	8.0	7.8	7.8
Poland	1.7	3.0	2.8	3.3	0.8	0.2	1.1	1.9	10.3	9.5	9.3	8.8
Romania	3.5	2.0	2.4	2.8	3.2	1.5	2.1	2.7	7.3	7.0	6.9	6.7
Sweden	1.5	2.0	2.4	2.7	0.4	0.2	1.2	1.5	8.0	7.9	7.8	7.6
United Kingdom	1.7	3.1	2.7	2.5	2.6	1.5	1.6	1.9	7.5	6.2	5.7	5.5
EU	0.0	1.3	1.5	2.0	1.5	0.6	1.0	1.6	10.8	10.3	10.0	9.5
USA	2.2	2.2	3.1	3.2	1.5	1.8	2.0	2.3	7.4	6.3	5.8	5.4
Japan	1.5	1.1	1.0	1.0	0.4	2.8	1.6	1.4	4.0	3.8	3.8	3.8
China	7.6	7.3	7.1	6.9	2.6	2.4	2.4	-	-	-	-	-
World	3.1	3.3	3.8	4.1	:	:	:	:	:	:	:	:

Los países de la periferia son los que más crecen de Europa

- Irlanda 3,6% en 2015
- Grecia 2,9%
- España 1,7%
- Portugal 1,3%

Peligro de japonización de la economía europea



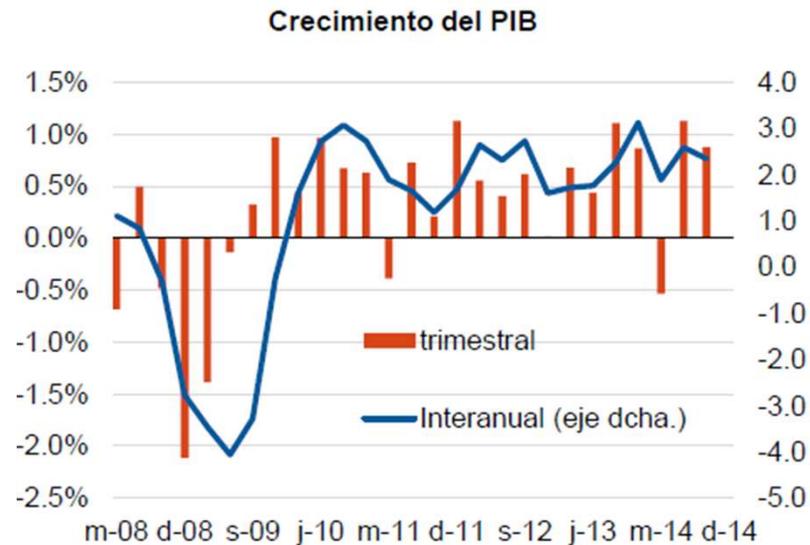
EE.UU. Crece de forma estable por encima del 2%

Tasa interanual (%)	s-13	d-13	m-14	j-14	s-14
PIB	2.3%	3.1%	1.9%	2.6%	2.3%
Consumo privado	2.3%	2.8%	2.2%	2.4%	2.3%
FBCF privada	5.2%	5.1%	4.5%	5.6%	5.1%
Inversión no residencial	3.0%	4.7%	4.7%	6.8%	6.7%
Inversión residencial	14.4%	6.9%	3.5%	1.2%	-1.0%
Consumo e inversión públicos	-2.4%	-1.9%	-1.1%	-0.7%	0.4%
Existencias (1)	-0.5	-0.3	-0.3	0.2	1.0
Demanda interna (1)	1.3	1.5	1.6	2.1	2.9
Exportaciones	3.0%	5.1%	2.8%	3.9%	4.6%
Importaciones	1.2%	2.5%	3.1%	3.8%	3.2%
Demanda externa (1)	0.2	0.3	-0.1	-0.1	0.1

(1) Aportación al crecimiento interanual del PIB

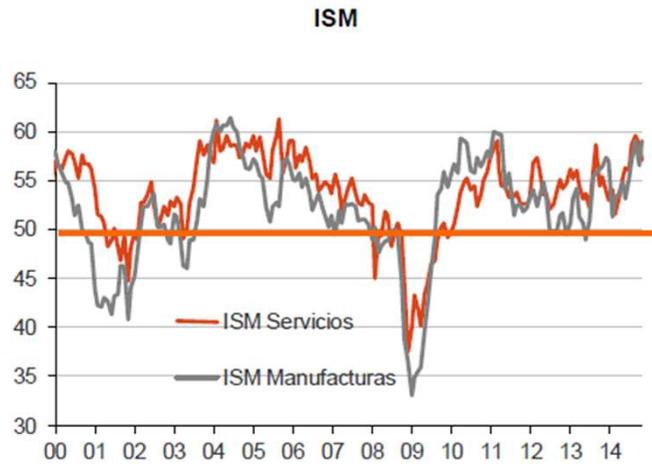
Datos erráticos trimestre a trimestre, pero crecimiento por encima del 2%.

Casi todo el crecimiento por demanda interna. La demanda externa aporta poco al crecimiento



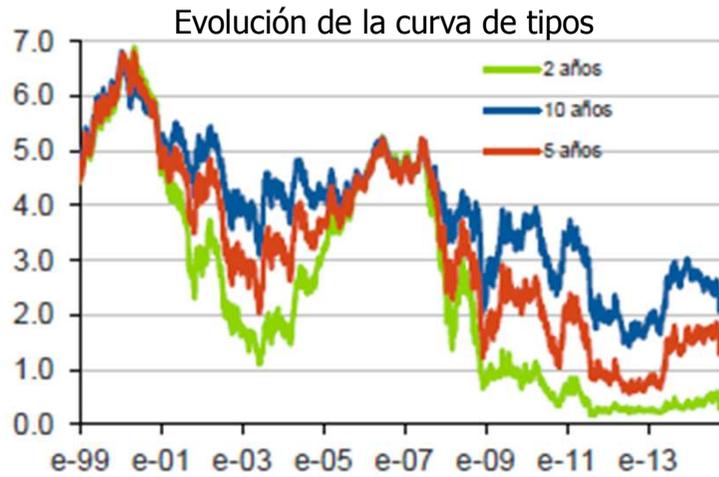
Economía EE.UU

Fortaleza del ISM y mejora significativa del mercado de trabajo

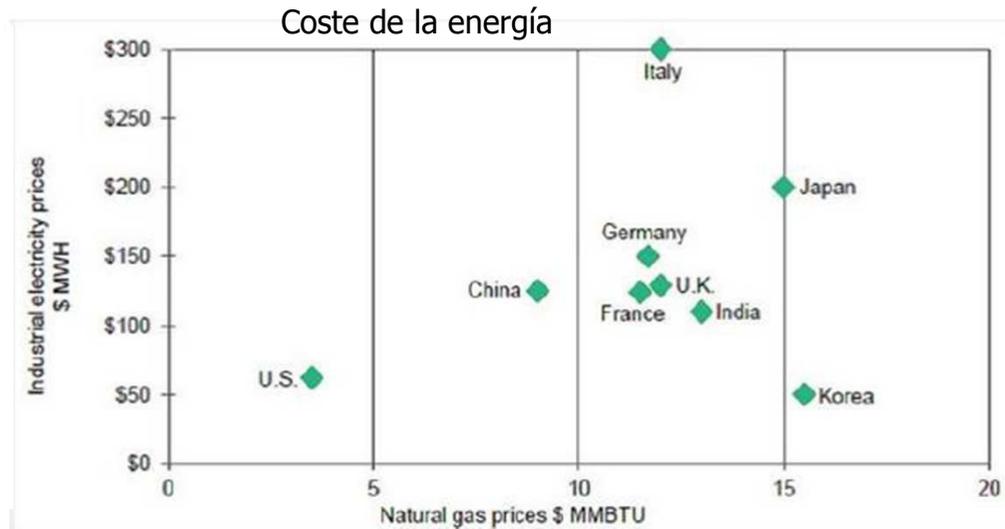


Economía EE.UU.

Pese al final del QE, los tipos no han repuntado.



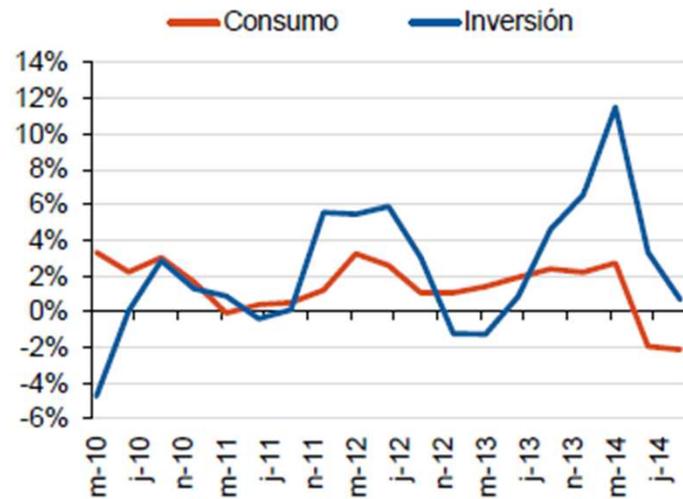
EE.UU. Disfruta de la energía más barata del mundo
Reindustrialización en sectores intensivos en energía



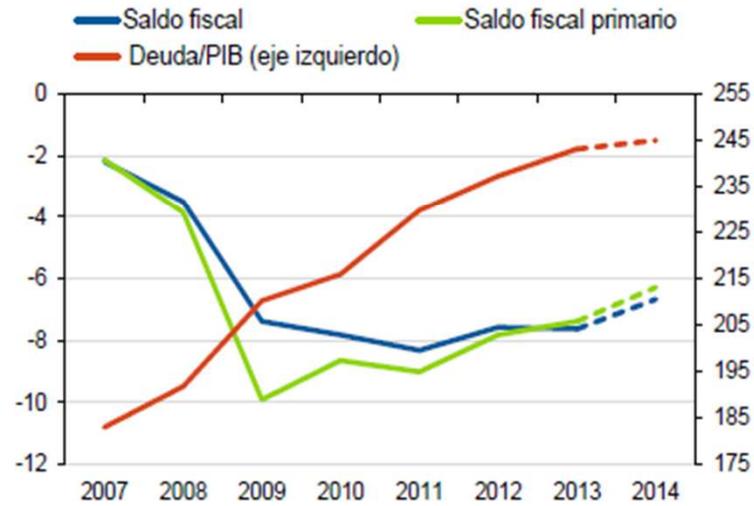
Economía Japonesa

Pese a las dos flechas del ABENOMICS, la economía no se estabiliza

Consumo privado e inversión empresarial de Japón (tasas interanuales). Fuente: Afi, Datastream

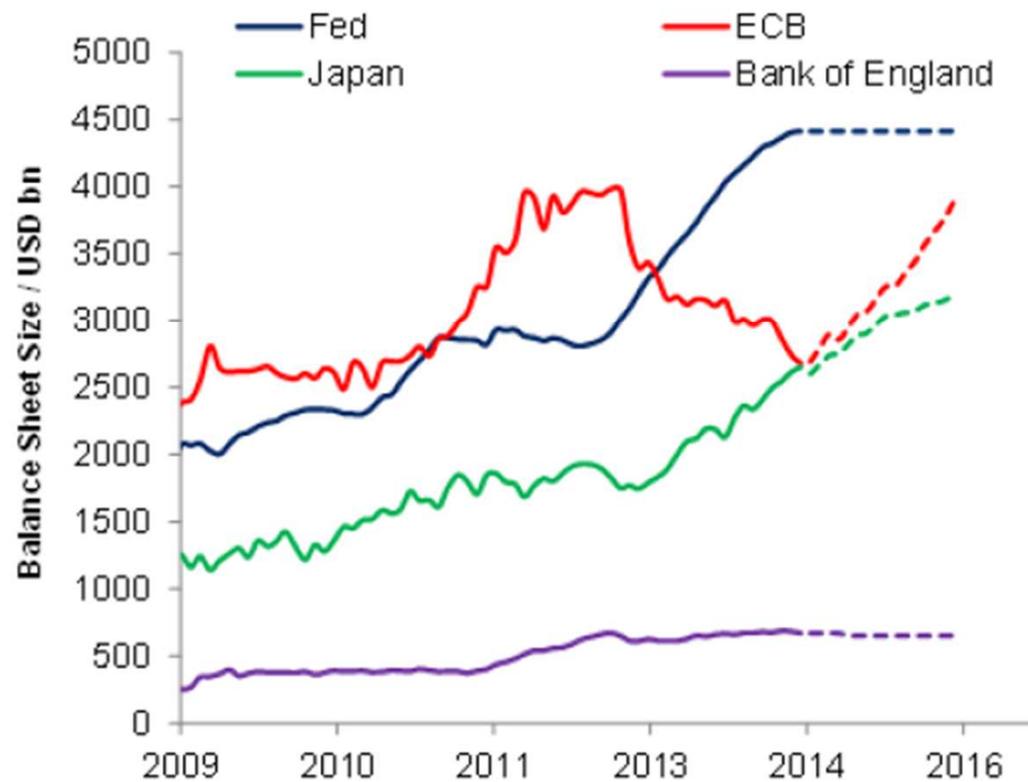


Saldo fiscal y deuda pública de Japón (% del PIB). Fuente: Afi, FMI



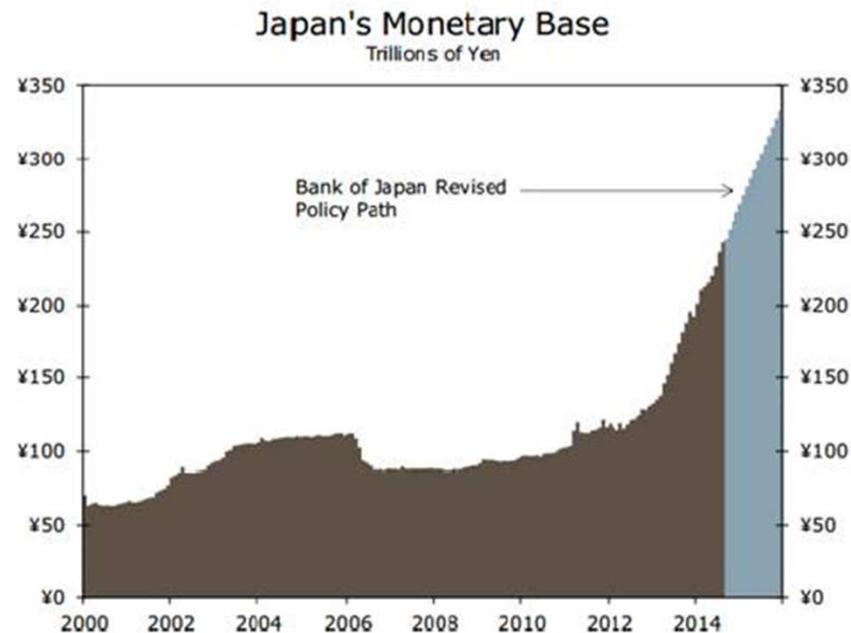
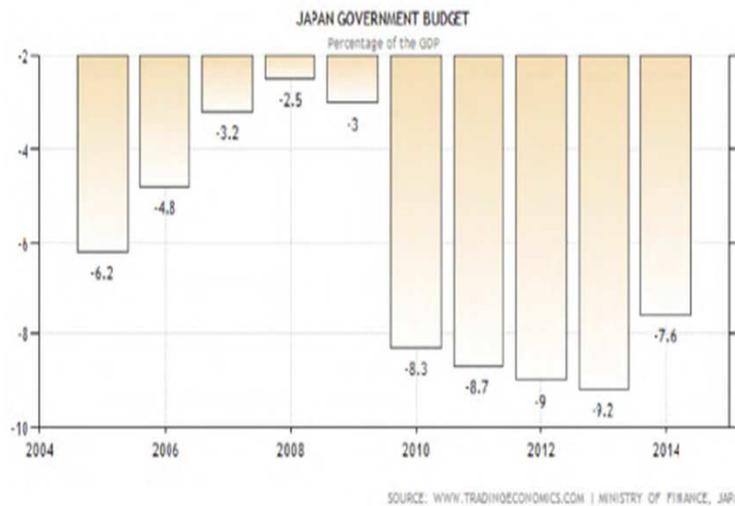
Divergencia actuación bancos centrales

G4 Central Bank Balance Sheets and Forecast Sizes in 2015*



Banco de Japón y su política monetaria extrema

- Pretende evitar la espiral deflacionista, compensar la consolidación fiscal y mantener los coste financieros bajos
- Déficit público en 2014 7% PIB. Deuda/PIB 250%
- Depreciación del YEN desde 2013: 33% frente USD, 25% frente EUR
- BoJ: Ampliará su balance en un 1,4% del PIB al MES, el doble de la emisión de deuda pública.
- Comprará ETFs de Bolsa (Y3 billones) y REITs (Y90.000 mills)
- Cada año comprará toda los bonos soberanos emitidos en el año y el 4% del saldo de los bonos en circulación
- Simultáneamente el FONDO DE PENSIONES PÚBLICO, con \$1,2 billones en activos cambiará su composición



BoJ y Fondo de pensiones. Efecto sobre los mercados

(Old)

	Domestic bonds	Domestic stocks	International bonds	International stocks	Short-term assets
Target allocation	60%	12%	11%	12%	5%
Permissible range of deviation	± 8%	± 6%	± 5%	± 5%	—



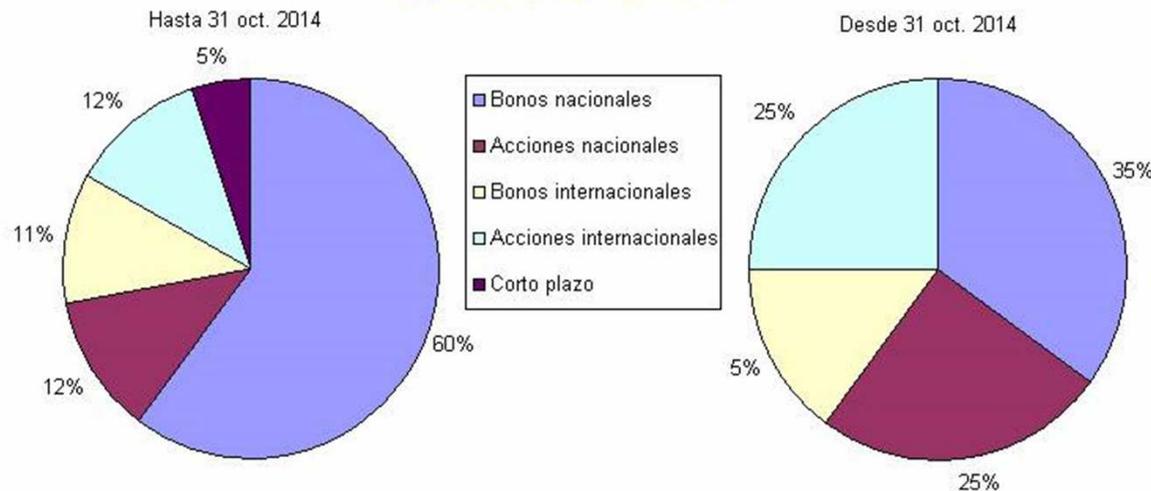
(New)

	Domestic bonds	Domestic stocks	International bonds	International stocks
Target allocation	35%	25%	15%	25%
Permissible range of deviation	± 10%	± 9%	± 4%	± 8%

El GPIF necesita comprar \$86.000 mill en bolsa japonesa y más de \$100.000. en bolsa internacional. Estamos hablando de aumentar la exposición a bolsa al 50 % de sus activos.

En la misma línea, necesita reducir exposición a deuda japonesa por más 200.000 mills (del 60% al 35%) e incrementar su exposición a deuda internacional (del 11 % al 15 %).

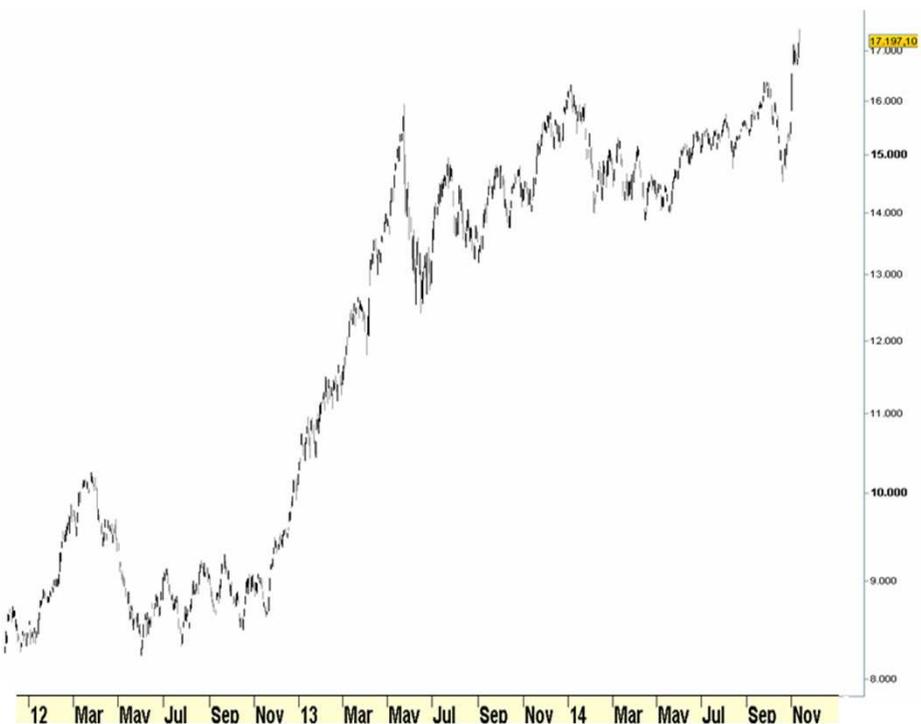
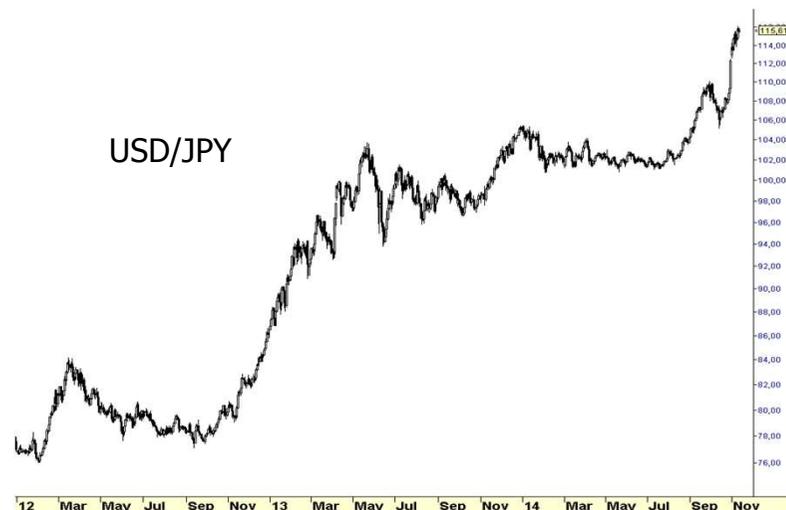
Ponderación de activos
Government Pension Investment Fund



Japón

Yen en mínimos

NIKKEI en máximos



BCE intentará aumentar su balance

Tamaño del balance del BCE (miles de millones EUR). Fuente:Afi, Bloomberg



Activos elegibles para operaciones con el Eurosistema (miles millones EUR). Fuente:Afi, BCE



BCE intentará aumentar su balance

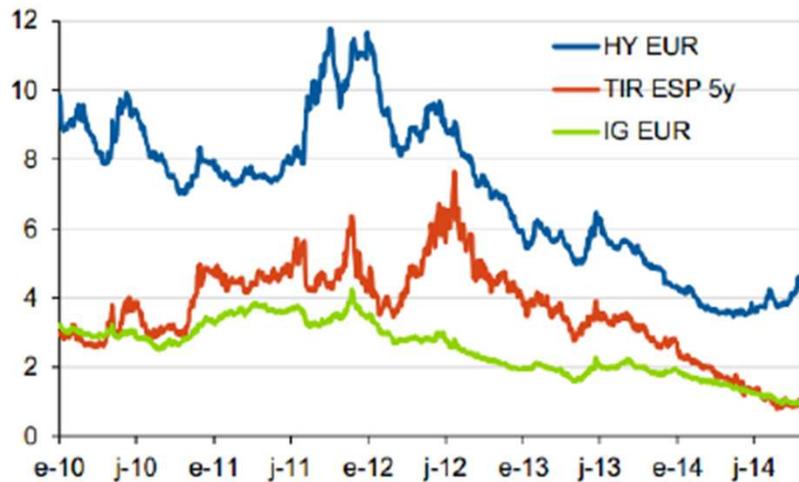
Table 1: SG view on the ECB balance sheet expansion

EURbn			Periphery	Core	Total	
TLTRO 1+2			155.0	245.0	400.0	
	TLTRO1	Sep-14	62.0	20.6	82.6	
	TLTRO2	Dec-14	93.0	50.0	143.0	+/-25
	VLTRO	Feb-15	-253.2	-50.0	-303.2	VENCIMIENTOS LTRO
Total TLTRO1-2+old VLTRO			-98.2	20.6	-77.6	+/-25
TLTRO 3-8		March 2015- Jun-16			250.0	
Assets	Private assets purchases (including ABSPP + CBPP3+corporates bonds...)				400.0	
	SMP (Outstanding €146.4bn)				-120.0	VENCIMIENTOS BONOS SOBERANOS
Total		Sep-16			452.4	+/-25

Source: SG SG Cross Asset Research/ Economics

BCE ¿Comprará bonos corporativos o deuda pública?

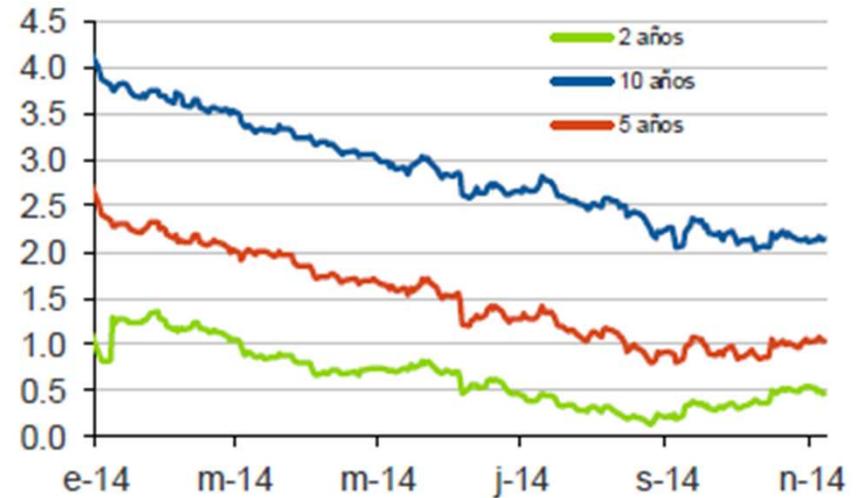
TIR de la deuda EUR de grado de inversión (IG), de grado especulativo (HY) y de España (deuda pública) a 5 años (%)



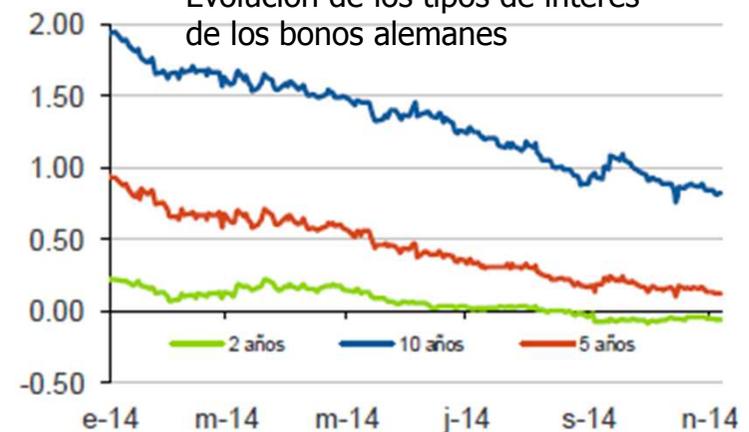
Fuente: Afi, BoAML

Bajan las rentabilidades de los bonos corporativos grados de inversión, pero no los HY

Evolución de los tipos de interés de los bonos soberanos españoles

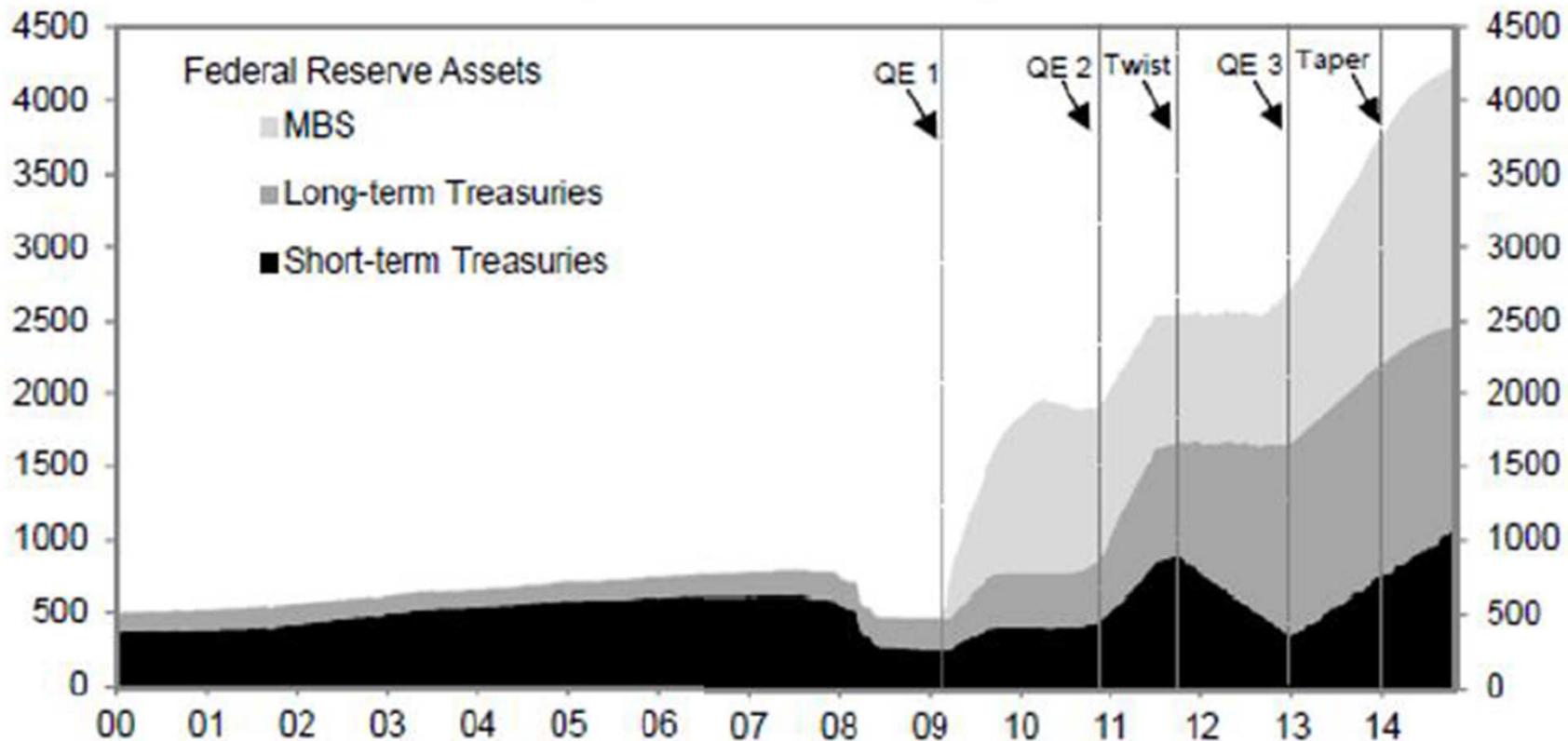


Evolución de los tipos de interés de los bonos alemanes



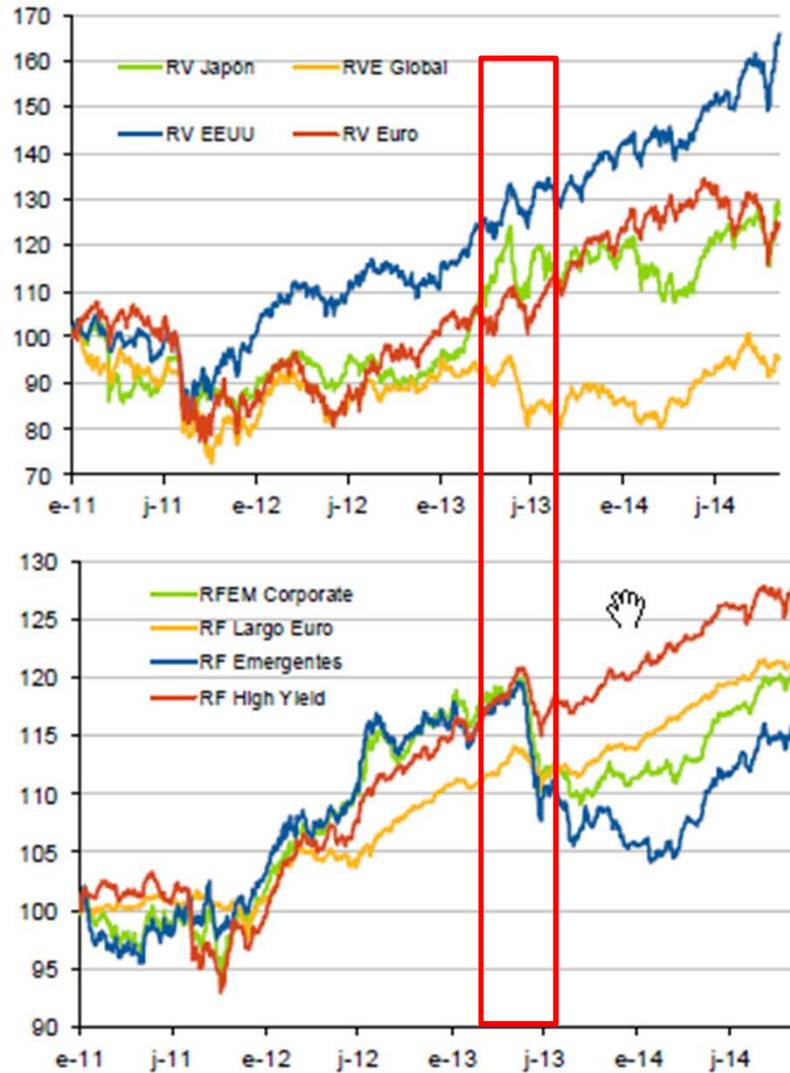
FED: Final del QE

Evolución del tamaño del activo del balance de la Fed
(en miles de millones de USD)



Fuente: Goldman Sachs

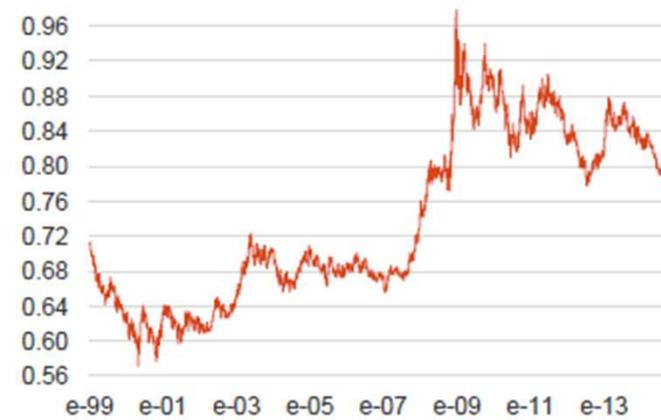
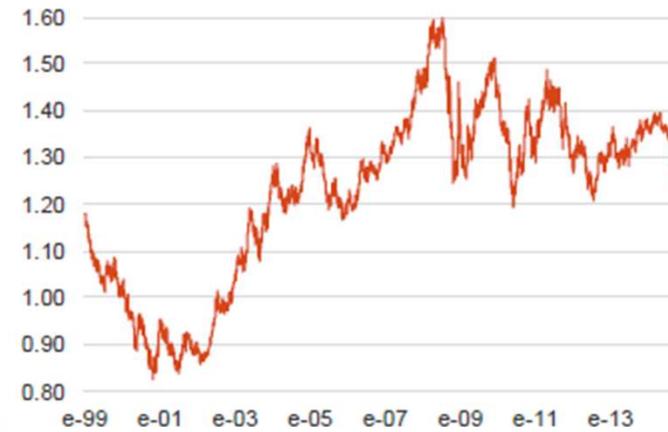
FED y Mercados financieros



Peligro repetición turbulencias del "tapering shock" de 2013



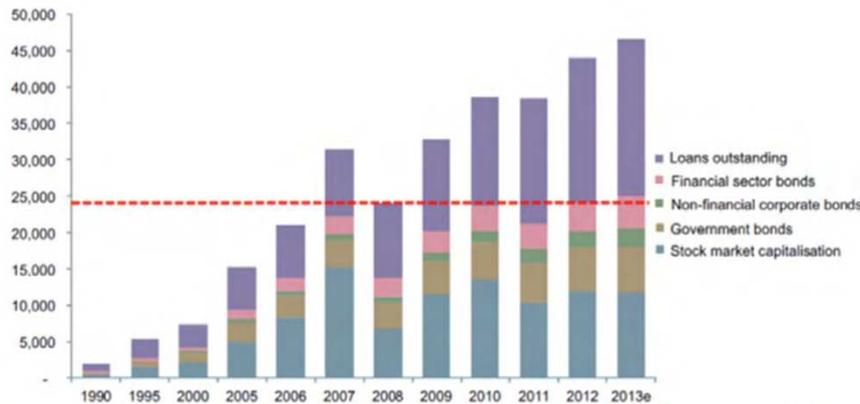
Bancos centrales y divisas



Fed y Emergentes

Emerging-Market Financial Assets Have Nearly DOUBLED Since 2008

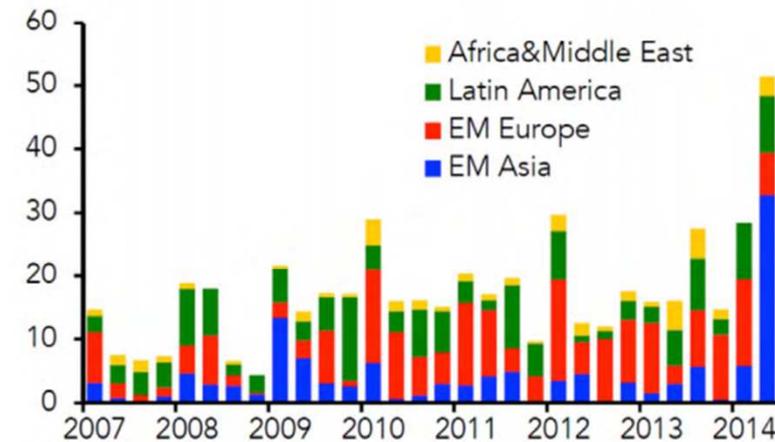
(Composition of financial assets, emerging markets, US\$ billion)



Data from the McKinsey Global Institute. Source: Buttiglione, Lane, Reichlin, & Reinhart. "Deleveraging, What Deleveraging?" 16th Geneva Report on the Global Economy, September 29, 2014.

Emerging Markets Sovereign Bond Issuance

\$ billion



Source: Thomson ONE.

Emerging Markets Sovereign Bond Yields

Emerging Markets Sovereign Bond Yields

percent, EMBIG yields

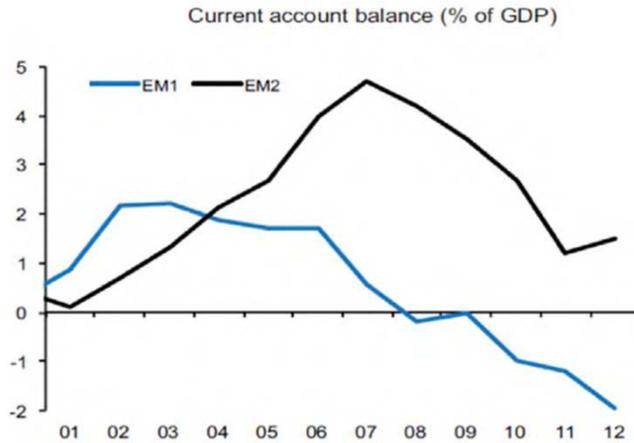


Source: Bloomberg, J.P. Morgan.

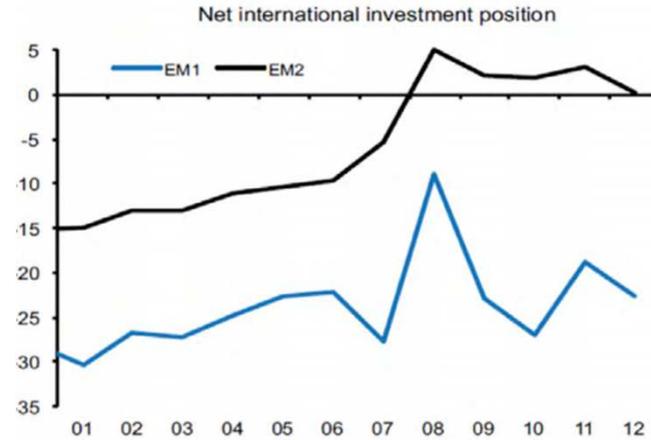
Los activos de los mercados emergentes se han beneficiado del "carry trade" en USD.

Riesgo de convulsiones por la normalización de la política monetaria de la FED

Fed y Emergentes



Source: Buttiglione, Lane, Reichlin, & Reinhart. "Deleveraging, What Deleveraging?" 16th Geneva Report on the Global Economy, September 29, 2014.

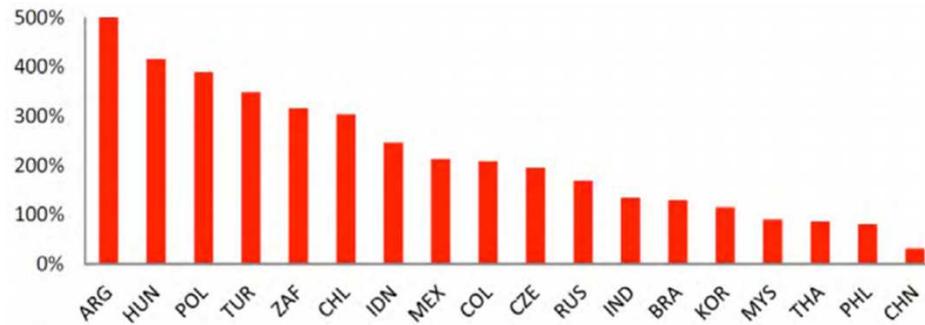


Source: Buttiglione, Lane, Reichlin, & Reinhart. "Deleveraging, What Deleveraging?" 16th Geneva Report on the Global Economy, September 29, 2014.

EM1: externally leveraged "Fragile Eight" (Argentina, Brazil, Chile, India, Indonesia, Russia, South Africa, and Turkey)

EM2: Less Fragile EM

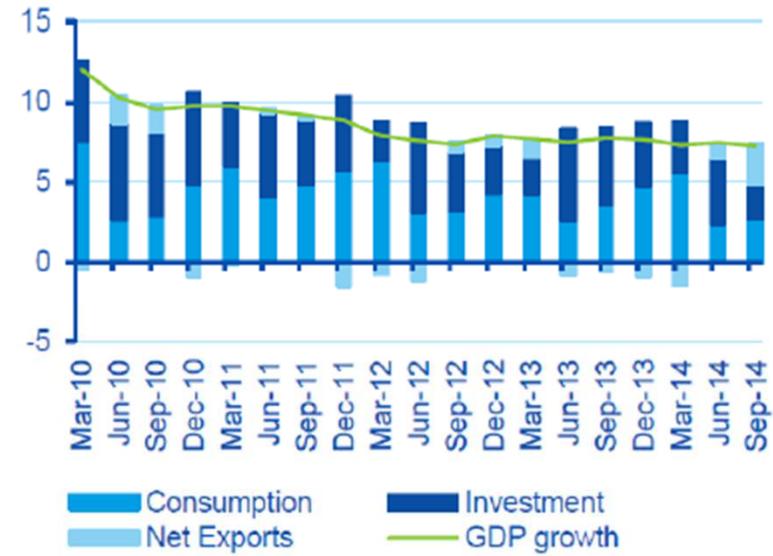
External Debt to FX Reserves



Sources: Paradarch Advisors, BIS, IMF

China

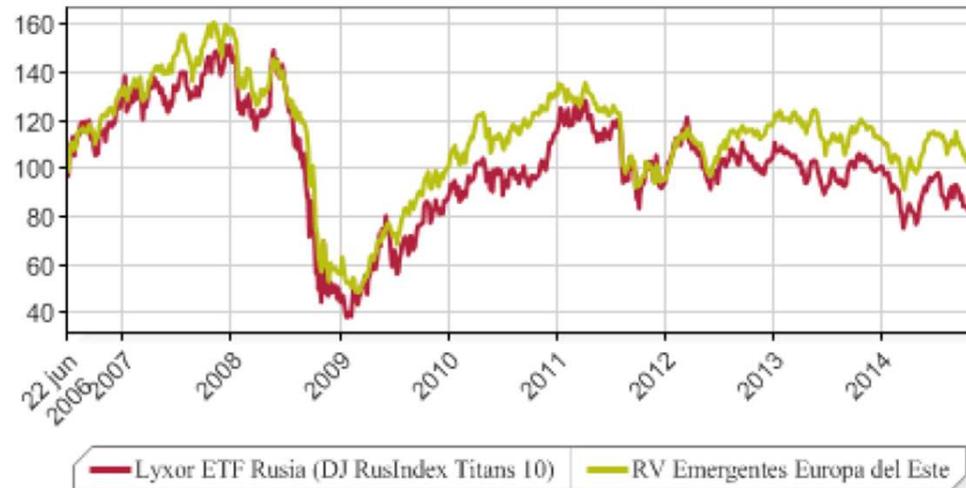
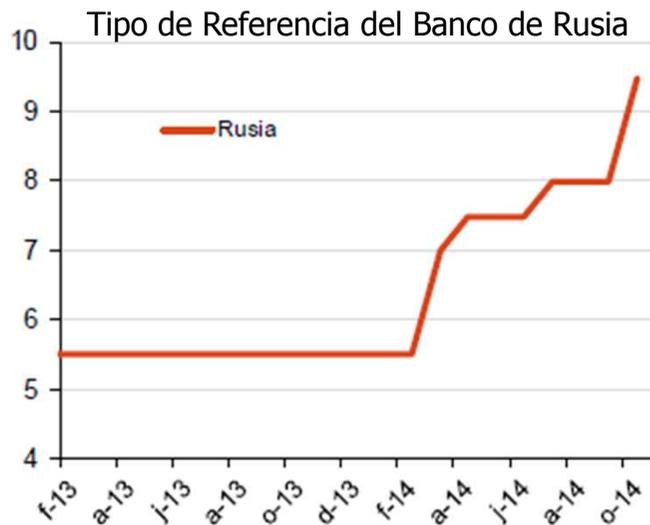
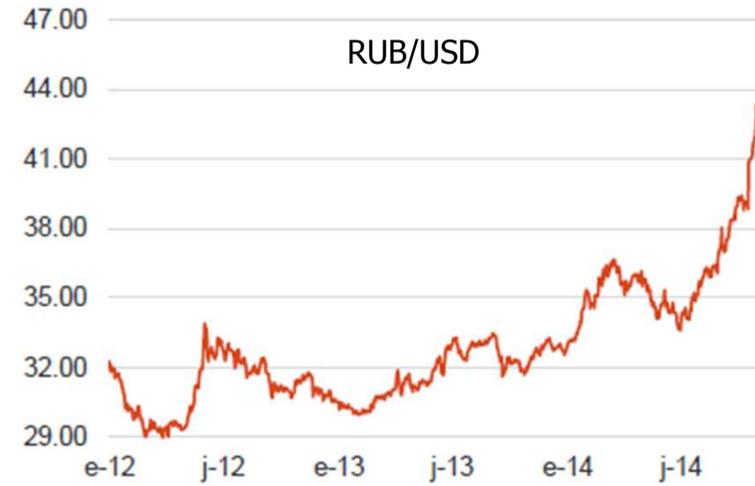
Crecimiento en China



Source: NBS, CEIC and BBVA Research

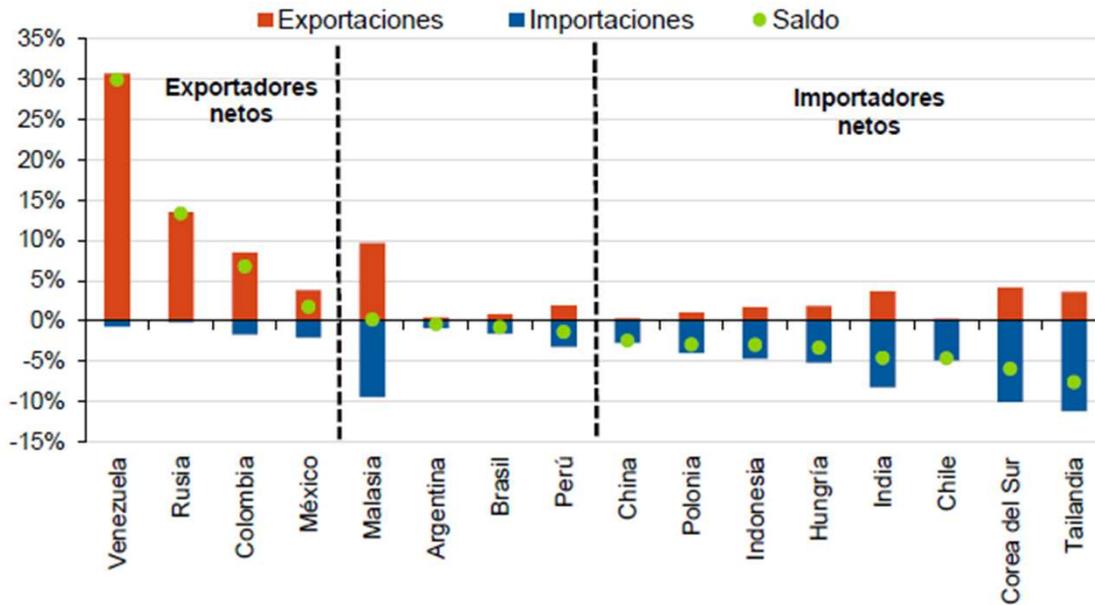
Pese a la desaceleración, dinamismo de las exportaciones, estabilización de la inflación, desaceleración de mercado inmobiliario y apreciación del Yuan.

Rusia



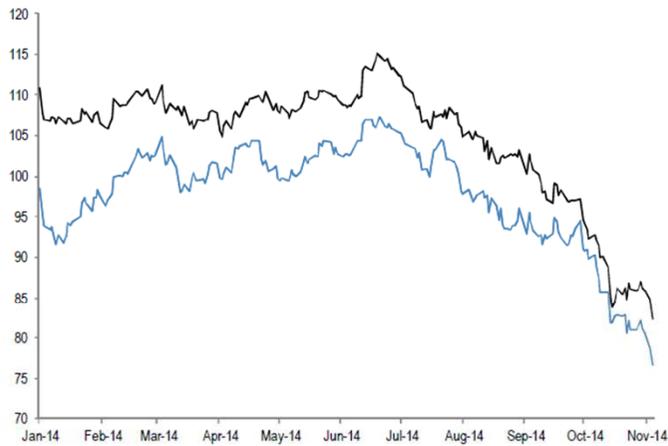
Efecto caída del precio del petróleo

Exportaciones e importaciones de petróleo (% del PIB 2013)

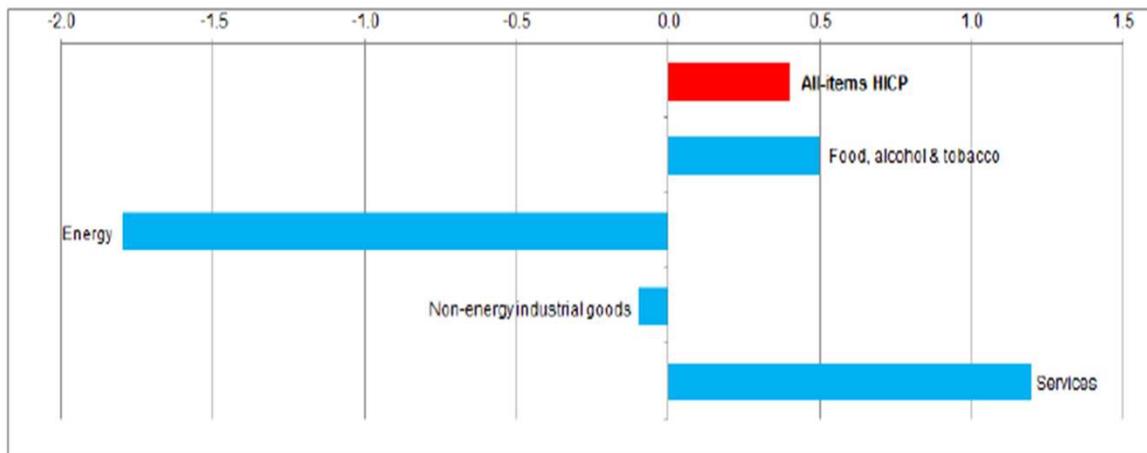


Petróleo e inflación

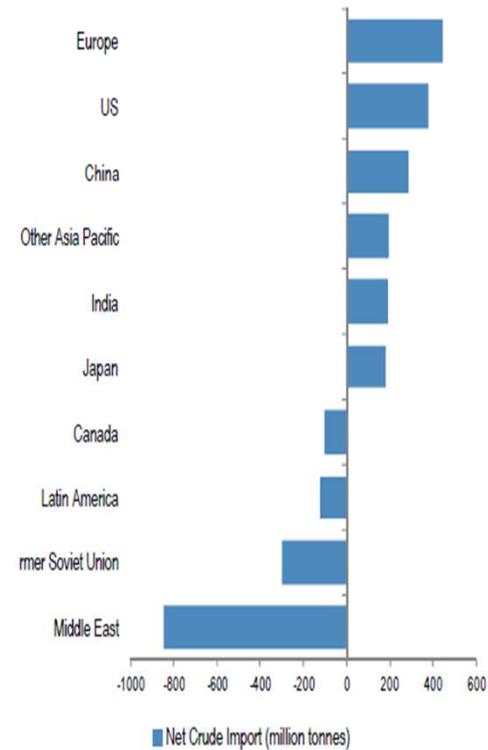
Figure 1: WTI and Brent prices ytd (\$/BBL)



Euro area annual inflation, October 2014, %

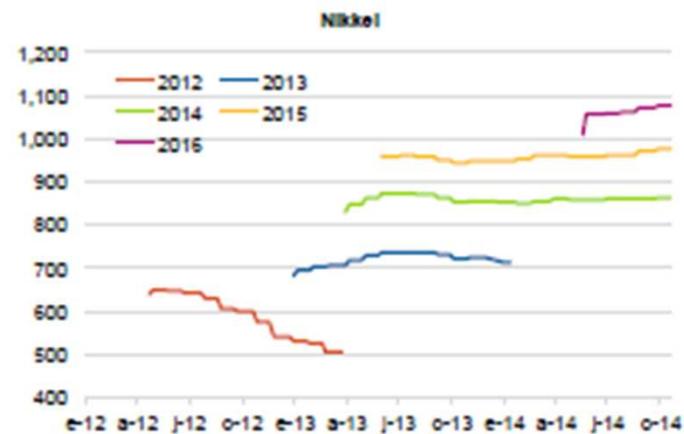
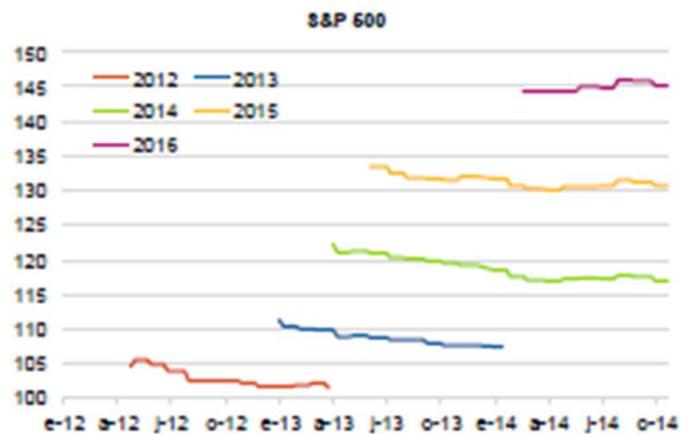
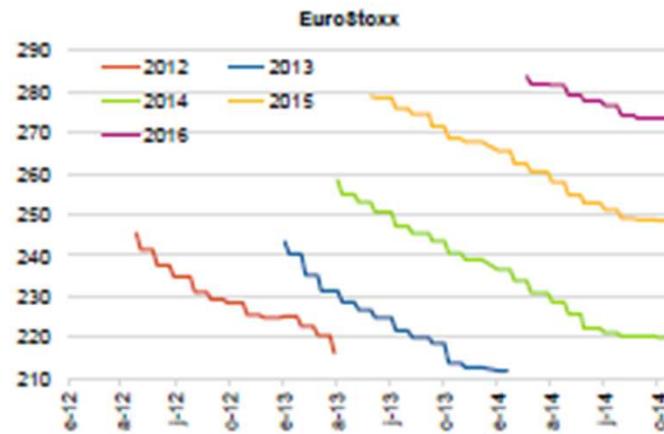
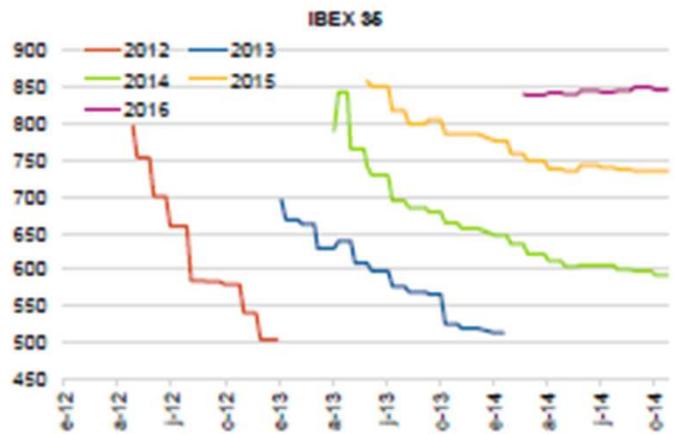


Net oil imports by region – falling oil hurts few, but helps many

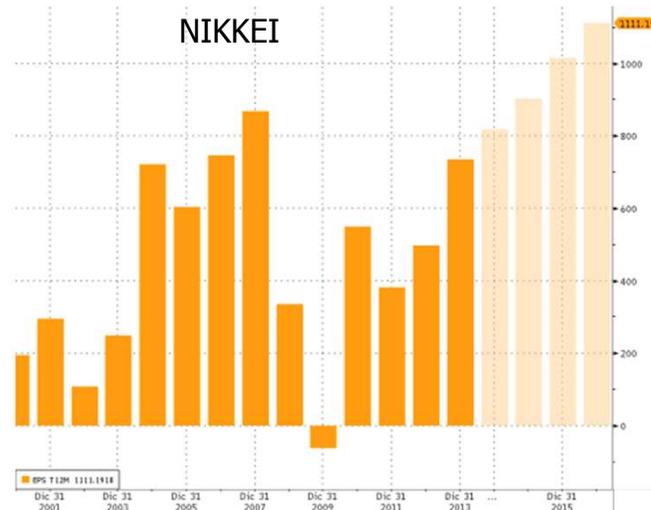
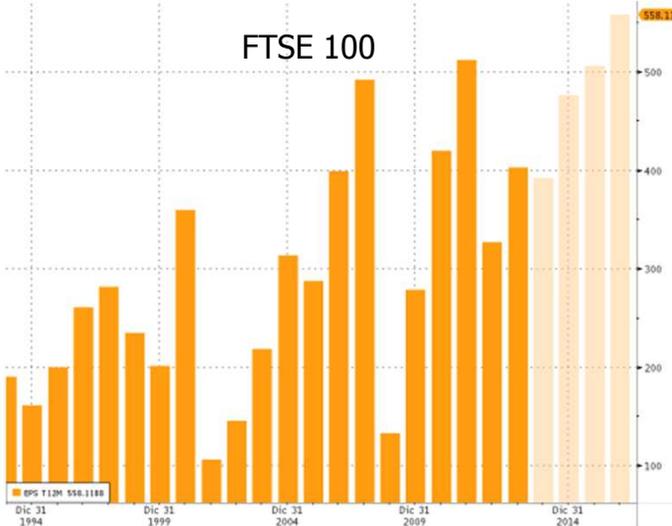
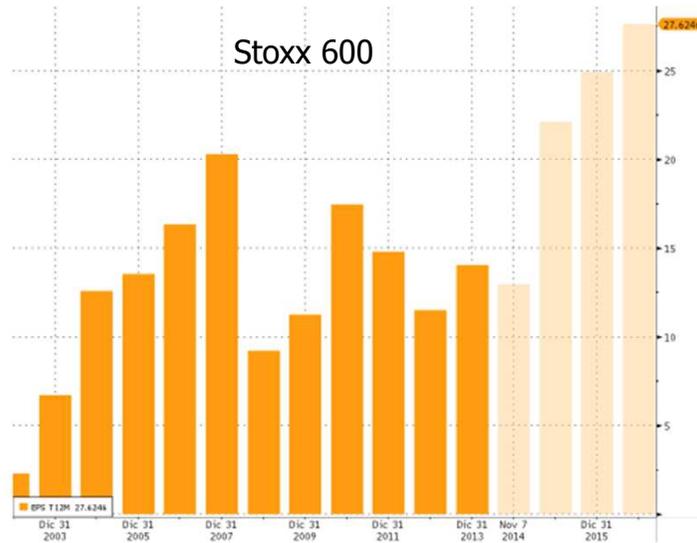


Estabilización estimaciones de beneficios en Europa

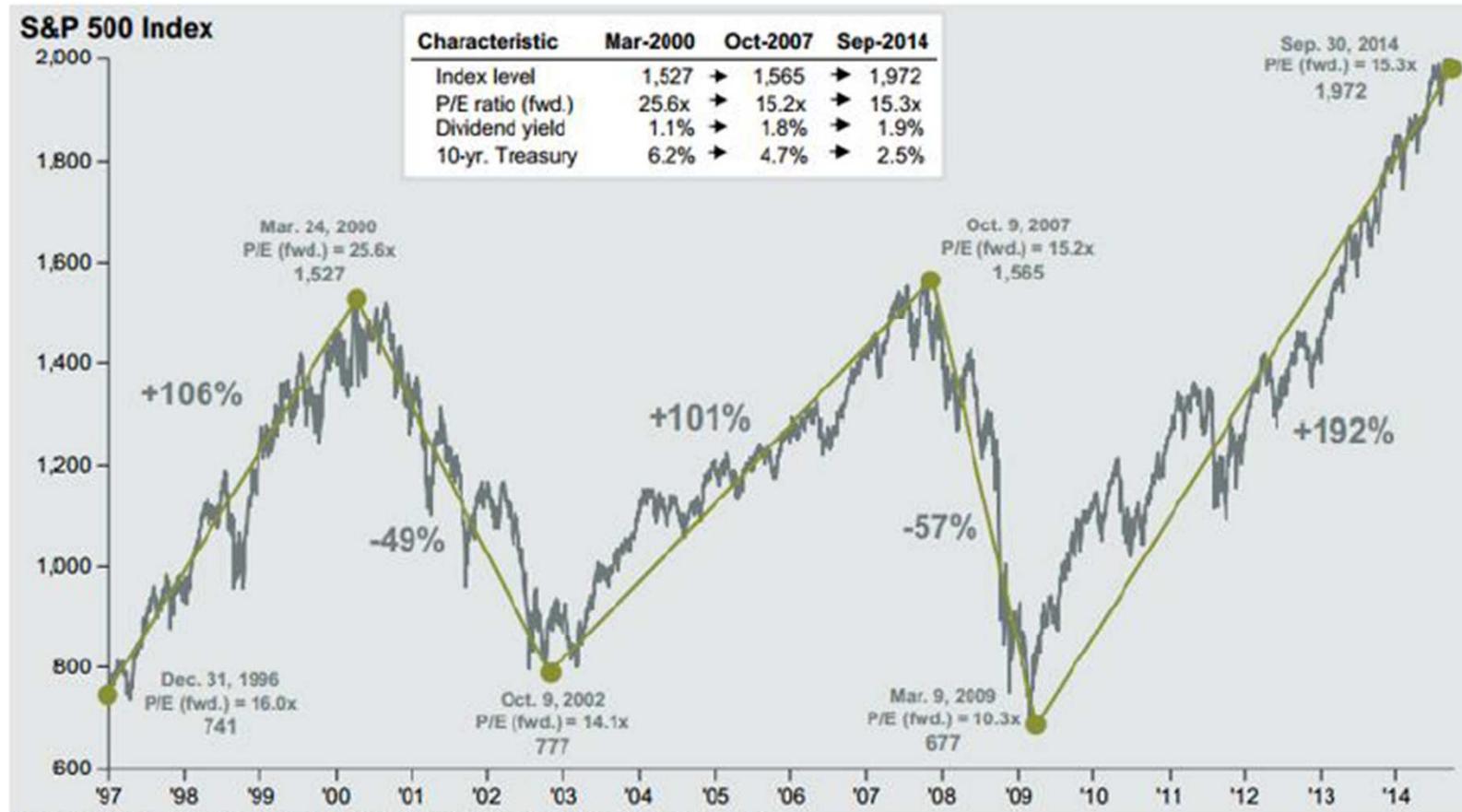
Estimaciones de beneficios del consenso de analistas (niveles)



Estimación beneficios



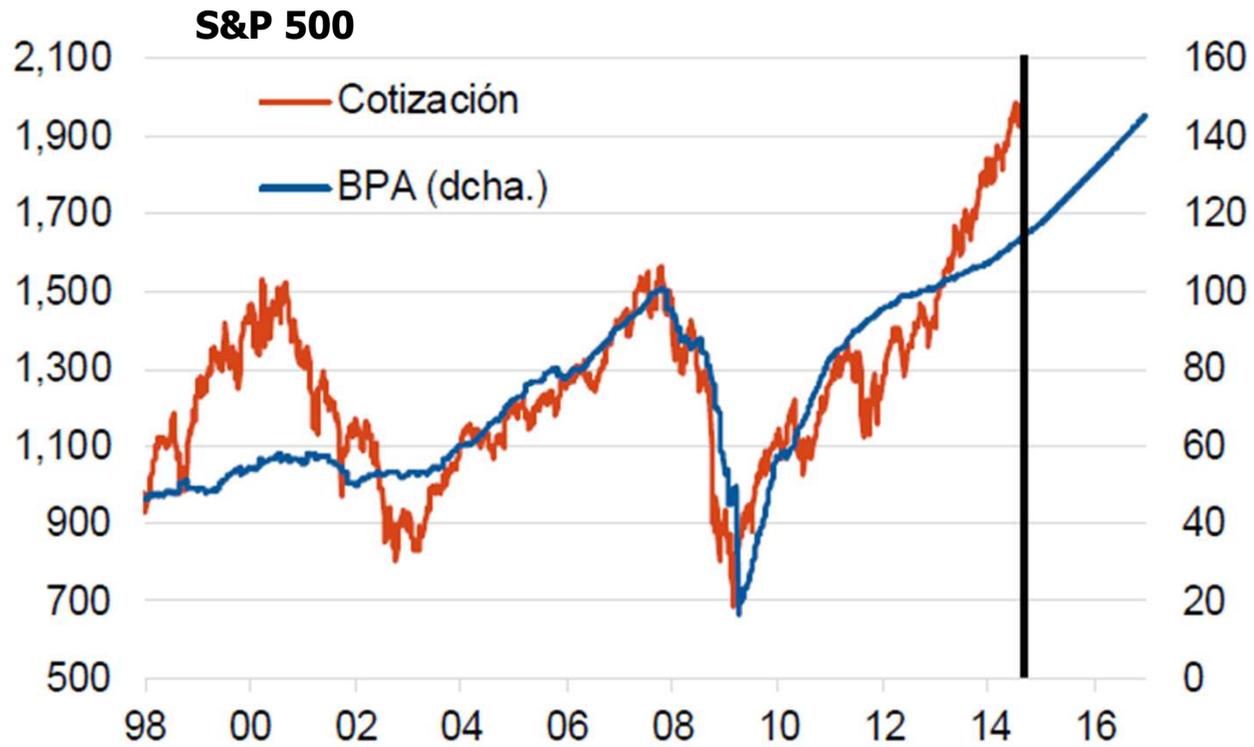
S&P y puntos de inflexión



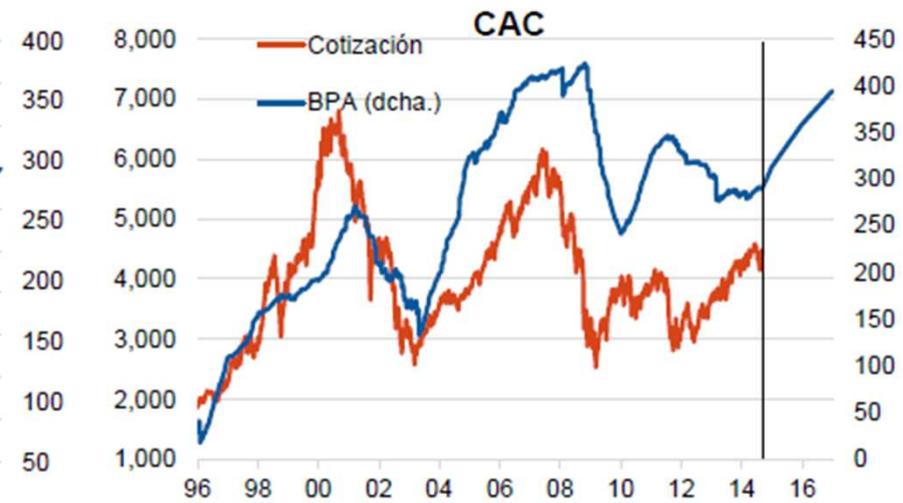
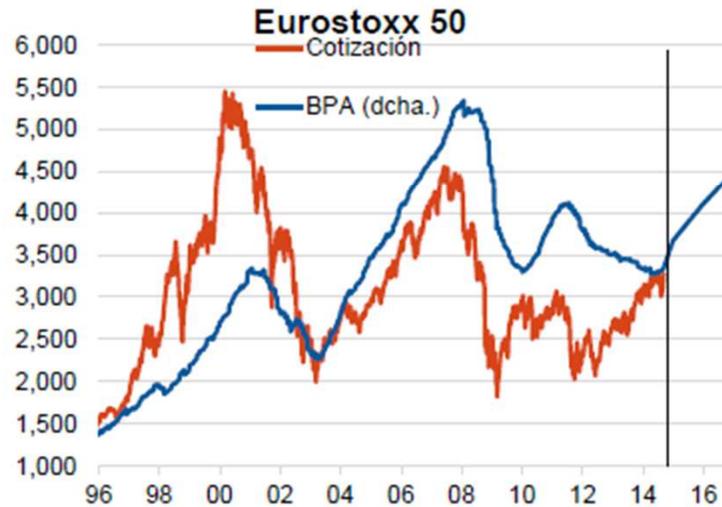
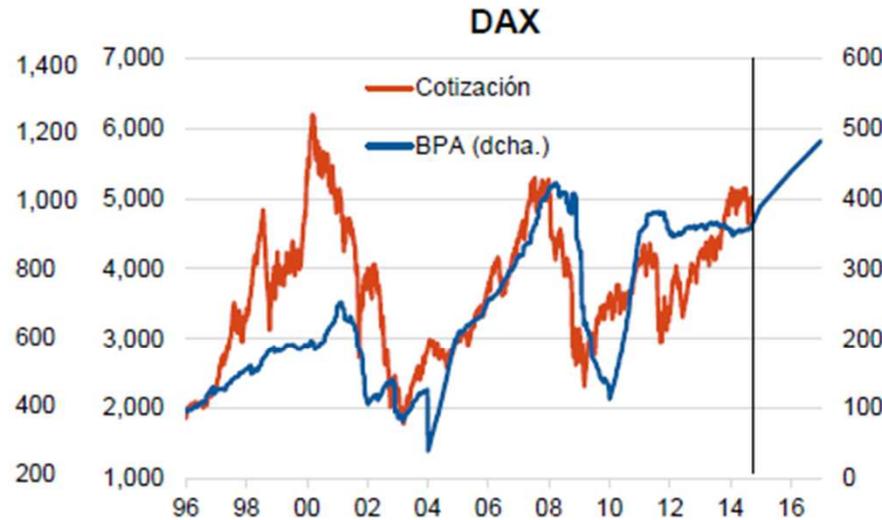
Source: Standard & Poor's, First Call, Compustat, FactSet, J.P. Morgan Asset Management.

Dividend yield is calculated as the annualized dividend rate divided by price, as provided by Compustat. Forward Price to Earnings Ratio is a bottom-up calculation based on the most recent S&P 500 Index price, divided by consensus estimates for earnings in the next 12 months (NTM), and is provided by FactSet Market Aggregates. Returns are cumulative and based on S&P 500 Index price movement only, and do not include the reinvestment of dividends. Past performance is not indicative of future returns.

Valoraciones y BPA



Valoraciones y BPA



Incidencia de la composición de los índices

Sectores	Ibex 35	S&P 500	Eurostoxx	Brasil	Rusia	India	China	Japón
S. Financieros	41,9%	16,0%	26,9%	37,6%	16,4%	19,0%	59,3%	16,2%
S. Públicos	13,2%	3,0%	6,4%	7,5%	1,4%	4,0%	2,2%	2,1%
S. Consumidor	11,9%		3,3%	7,2%				10,7%
Teleco	11,8%	2,5%	5,3%	2,5%	5,7%	2,8%	2,6%	5,3%
Productos Industriales	11,2%	9,7%	12,5%	4,5%		5,7%	2,6%	23,5%
Oil & gas	6,9%	10,4%	9,5%	14,2%	55,0%	12,5%	22,9%	1,1%
Salud	1,6%	13,7%	6,0%			8,9%	1,6%	6,2%
Materias básicas	0,7%		9,6%	11,6%				6,4%
Bienes de consumo	0,4%		16,4%	15,0%				23,2%
Tecnología	0,4%	19,9%	4,2%		1,5%	21,6%		5,3%
Materiales		3,5%			9,8%	7,6%	2,9%	
Productos primera necesidad		9,4%			10,1%	11,2%	0,8%	
Productos consumo no básico		11,9%				6,7%	5,0%	

Apoyos y riesgos para las bolsas

APOYOS

Ciclo económico. En caso de confirmarse la aceleración esperada del ciclo económico. En Europa, el BCE tendrá que seguir apoyando el crecimiento económico y la creación de empleo con una política monetaria más expansiva.

Condiciones de financiación. Deberían mantenerse laxas en Europa, y llegar más a la economía real, apoyadas por nuevos estímulos del BCE (que aún no se habrían agotado). En Estados Unidos, las TIRes repuntarán de forma moderada por las expectativas de gradual subida de tipos (que podrían retrasarse en el tiempo –mediados 2015- y de que éstos se mantengan durante un largo periodo por debajo de niveles normalizados.

Beneficios empresariales. Se podría haber alcanzado un punto de inflexión en la revisión de BPAs europeos. Para que se confirme/intensifique esta tendencia, es clave que el ciclo económico se acelere y que el Euro siga depreciándose (mayor contribución de los beneficios internacionales).

RIESGOS

Que los estímulos monetarios del BCE no tengan el efecto esperado de depreciación del Euro y de moderación de las presiones deflacionistas. **Recuperación macro y de beneficios empresariales decepcionando.**

Riesgo político/geopolítico.

Repunte de TIRes mayor a la esperada en Estados Unidos, Reino Unido (cambio de ciclo monetario desordenado).

El presente informe no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstas no han sido tomadas en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

Este documento, ha sido elaborado por Renta 4 S.V. con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y está sujetos a cambio sin previo aviso. Renta 4 S.V. no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaboradas por Renta 4 S.V. y están basadas en informaciones de carácter público, y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por Renta 4 S.V., por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección. Renta 4 S.V. no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros. El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Renta 4 S.V., así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable. Los empleados de Renta 4 S.V. pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo Renta 4 S.V. puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de Renta 4 S.V.. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

El sistema retributivo del autor/es del presente informe no está basado en el resultado de ninguna transacción específica de banca de inversiones.