

NEWSLETTER

BOLSAS	31-dic-08	31-mar-09	INC.
STANDARD & POOR'S 500	890,64	797,87	-10,42%
DOW JONES INDUSTRIAL	8.668,39	7.608,92	-12,22%
NASDAQ	1.550,70	1.528,59	-1,43%
FTSE 100 LONDON	4.392,68	3.926,14	-10,62%
DOW JONES EURO STOXX 50	2.451,48	2.071,13	-15,52%
CAC 40 PARIS	3.217,13	2.807,34	-12,74%
DAX	4.810,20	4.084,76	-15,08%
IBEX 35	9.195,80	7.815,00	-15,02%
NIKKEI 225 TOKIO	8.859,56	8.351,68	-5,73%

DIVISAS	31-dic-08	31-mar-09	INC.
EURO/DOLAR USA	1,3938	1,3246	-4,96%
EURO/BRITISH POUND	0,9582	0,9155	-4,46%
EURO/JAPANESE YEN	126,66	130,51	3,04%
BONOS			
SPAIN	3,94	4,39	11,42%
GERMANY	2,91	3,02	3,78%
USA	2,06	2,74	33,01%

MERCADO MONETARIO	1 mes	3meses	Año
Libor (EUR)	1,04	1,47	1,81
Libor (USD)	0,47	1,15	1,99

MATERIAS PRIMAS			
Petróleo (Brent)	38,76	47,66	22,96%
Oro (Fixing)	865	918	6,13%

La evolución de los mercados bursátiles durante el primer trimestre ha estado marcada por los descensos, tal como ocurrió durante el 2008. A pesar de la recuperación de las bolsas durante el mes de marzo, el signo sigue siendo claramente negativo.

Respecto a los tipos de interés, los bancos centrales (FED y BCE) han seguido bajando los tipos de forma agresiva debido a la fuerte recesión. No obstante, los tipos a largo están repuntando ante la falta de credibilidad de los inversores en el largo plazo, sobre todo en USA.

Por otro lado, el petróleo parece que ha encontrado el suelo en el entorno de 40 dólares.

- **MERCADO BURSÁTIL**

Nuestra visión a medio-largo plazo sigue siendo muy negativa. Pensamos que las medidas que está adoptando el gobierno americano "imprimiendo dinero" para salvar el sistema financiero tendrá unas consecuencias horribles en el largo plazo. Entendemos que las soluciones no son fáciles, pero lo que se está haciendo es lo peor que se podría hacer. A pesar de lo que ha caído la bolsa, el mercado no está en absoluto barato. El PER08 del SP500 atendiendo a los resultados operativos es de 16.12 veces y el PER09 de 12.88 veces. Teniendo en cuenta la magnitud de la recesión y de los graves problemas financieros, el mercado no está barato en absoluto.

Sin embargo, a corto plazo, este repunte que estamos viendo, creemos puede continuar. Varios son los motivos que nos llevan a pensar de esta forma:

- Plan Geithner. A corto plazo puede tener un efecto positivo.
- Publicación de resultados del primer trimestre. Debido a modificaciones del plan contable, "efecto maquillaje", los resultados de los bancos en el primer trimestre, pueden deparar sorpresas positivas.
- Manipulación de los "agentes del mercado" del mercado bursátil, mediante declaraciones más optimistas sobre la economía o mediante compras directas en el mercado.

- **MERCADO DE RENTA FIJA.**

En el mercado de renta fija vale la pena destacar los siguientes hechos:

- Los bancos centrales tienen ya poco margen para bajar los tipos de interés ya que en general están próximos a 0. El Banco Central Europeo es el único que todavía tiene algo de margen para bajar. Esto condiciona los tramos cortos de la curva con tipos de interés muy bajos.
- Fuerte apetito por la renta fija corporativa de alta calidad en el mercado primario. Las colocaciones que se están llevando a cabo en los últimos meses están teniendo mucho éxito.
- El mercado de preferentes y subordinadas del sector financiero sigue literalmente destrozado. Aunque parece que en las redes bancarias no se han enterado. Siguen "colocando" preferentes que en el mercado secundario nadie quiere y cotizan alrededor del 40%. Por supuesto que en las redes bancarias se colocan al 100%. Algún banco incluso ha logrado colocar en el mercado primario una emisión de preferentes al 100%, y como preferentes de similares características estaban el mercado secundario cotizando a menos de la mitad, las han comprado, las han amortizado y además han dado un resultado contable positivo por este motivo. ¿Quién da más?
- Otra curiosidad se da en el mercado de Deuda Pública a largo plazo americano. Tienen que hacer juegos malabares para mantener los tipos de interés de la Deuda a largo plazo bajos.
 - El gobierno tiene que seguir emitiendo Deuda para financiar los diversos agujeros que está provocando su economía, o su sistema financiero.
 - AL gobierno le interesa mantener los tipos de la Deuda a largo plazo bajos, ya que las hipotecas en USA están referenciadas al largo plazo. Con lo que intervienen comprando en el mercado secundario.
 - Los Chinos, principal inversor de Deuda pública americana, amenazan con dejar de comprar o incluso empezar a vender.

Conclusión, al margen de un rebote de los mercados a corto plazo, creo que la prudencia tiene que ser máxima en el entorno actual.