



ANÁLISIS

de mercado

ABRIL 2020





Análisis de mercado 2020

“Mes de intensificación de medidas de los Bancos Centrales”

País	Yield 10y	Spread vs Bund	Variación 1m pb
España	0,71	130	4,6
Italia	1,76	235	24,2
Portugal	0,80	140	-4,8
Francia	-0,12	48	-8,9
Alemania	-0,59	-	-11,4
EE. UU.	0,64	123	-3,0

Deuda Soberana. Datos con fecha 30/04/20. Fuente: Bloomberg, Moneda local, Ask

NOTICIAS RELEVANTES DEL MES

- **PIB UE:** Lagarde advirtió a los líderes de Unión Europea que el PIB puede caer hasta 15% ante virus. Además, señaló a los mandatarios que “han hecho muy poco y muy tarde” y que el covid puede eliminar entre el 5% y el 15% de la producción de la UE.

NOTICIAS RELEVANTES

RENTA FIJA

1. Análisis de Mercado de Renta Fija.

RENTA VARIABLE

1. Análisis de Mercado de Renta Variable.

PSN MERCADOS

Visión de Gestión.

- **Test en EE. UU.:** la Casa Blanca ha publicado un nuevo plan de incremento de test de coronavirus, que apoye los planes de Donald Trump de acelerar el proceso de reapertura de la economía. El paquete de 484.000 M\$ es para ayudar a empresas pequeñas y hospitales afectados por el covid y aumentar los test.

- **EE. UU. y la OMS:** Donald Trump, ha ordenado congelar los fondos que su país aporta a la OMS, organismo al que acusa de haber actuado tarde y mal en la crisis del coronavirus y de haber apoyado en exceso a China. Washington sufraga entre el 15 y 20% de la financiación del organismo, unos 400 millones de dólares, y es el país que más contribuye a su presupuesto.

Índices Bursátiles		% Var Mensual
IBEX 35	6.922,3	2,02%
CAC 40	4.572,2	4,00%
DAX	10.861,6	9,32%
FTSEMIB	17.690,5	3,75%
EURO STOXX 50	2.927,9	5,06%
DOW JONES	24.345,7	11,08%
NASDAQ	9.000,5	15,19%
S&P500	2.912,4	12,68%

Tabla 2: Principales índices bursátiles. Datos con fecha 30/04/2020 Fuente: Bloomberg. Moneda local

RESUMEN GENERAL

Los pronósticos del Fondo Monetario Internacional (FMI) son más catastrófico que el consenso, esperan que la economía mundial caerá un 3% en 2020, lastrada por la contracción del 5,9% en EE.UU., del 7,5 % en la zona euro y 5,2 % en Japón. Para España prevén una caída del PIB del 8% y una fuerte subida del paro hasta el 20,8%, el mayor desplome desde la Guerra Civil. Sólo Italia y Grecia tienen peores previsiones que las nuestras.

El Banco Mundial aprobó 1.900 M\$ iniciales en fondos de emergencia para responder al virus. Las primeras medidas ayudarán a 25 países, y las nuevas operaciones están avanzando en más de 40 países utilizando el proceso de vía rápida.

Previsiones de PIB recogidas por Bloomberg al 22/04/2020 (promedio anual %)

	Crecimiento FMI		2020		2021		2022	
	2008	2009	Promedio ponderado previsiones	Previsión mínima	Promedio ponderado previsiones	Previsión mínima	Promedio ponderado previsiones	Previsión mínima
EEUU	-0,1	-2,5	-4,1	-10,8	3,9	-1,4	2,5	1,5
Eurozona	0,4	-4,5	-5,6	-13,0	4,3	0,8	1,8	1,1
Alemania	1,0	-5,7	-5,2	-11,7	4,3	0,9	1,8	1,2
Francia	0,2	-2,9	-5,5	-13,8	4,6	1,1	2,0	0,8
Italia	-1,1	-5,5	-7,6	-15,0	4,9	-0,5	1,4	0,2
España	1,1	-3,6	-5,6	-15,5	4,4	1,4	2,0	0,5
Reino Unido	-0,3	-4,2	-4,6	-10,5	4,1	0,4	1,9	0,8
Japón	-1,1	-5,4	-3,4	-7,5	2,0	0,4	1,0	0,4
China	9,7	9,4	2,1	-3,0	7,4	5,0	5,6	4,0
Mundial	3,0	-0,1	-1,5	-7,0	4,0	0,0	3,3	1,9

“Previsiones PIB”. Fuente: Intermoney a partir de datos de Bloomberg

El Eurogrupo ha alcanzado un acuerdo sobre un paquete de respaldo a la respuesta europea a la pandemia por un importe de 500.000 millones de euros, alrededor del 4% del PIB. Estas medidas complementan a las adoptadas hasta ahora por los Estados Miembros, que según las estimaciones del propio Eurogrupo ascienden a un 3% del PIB en impulso fiscal directo y en 16% del PIB en apoyos a la financiación a través de avales y de aplazamientos de impuestos. Se crea un Fondo pan-europeo de avales para la financiación a empresas impulsado por el Banco Europeo de Inversiones. Habrá una nueva facilidad de crédito del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) sin condicionalidad y por un importe del 2% del PIB por país (lo que supondría 24.000 millones de euros en el caso de España). La tercera medida es el SURE. Se apoya la propuesta de reglamento de la Comisión Europea para destinar hasta 100.000 millones de euros a un mecanismo de apoyo a los sistemas de reducción temporal de empleo de los Estados Miembros mientras dure la pandemia. Finalmente, un Fondo de Recuperación basado en el presupuesto de la UE para apoyar proyectos de reactivación económica de acuerdo a las prioridades de la Unión.

El gobierno italiano aprobó un plan de estímulo de 400.000 millones para las empresas.

Los pésimos datos de febrero y marzo de China, como que la deuda vencida con tarjetas de crédito había aumentado un 50% respecto al año anterior, empiezan a corregirse. El PMI manufacturero de China subió a 52,0, en marzo desde el récord histórico de 35,7 el mes anterior. Bancos prestamistas indicaron que su índice de morosidad aumentó a 20% en febrero desde 13% a fines del año pasado. Se estima que 8 millones de personas en China perdieron sus empleos en febrero.



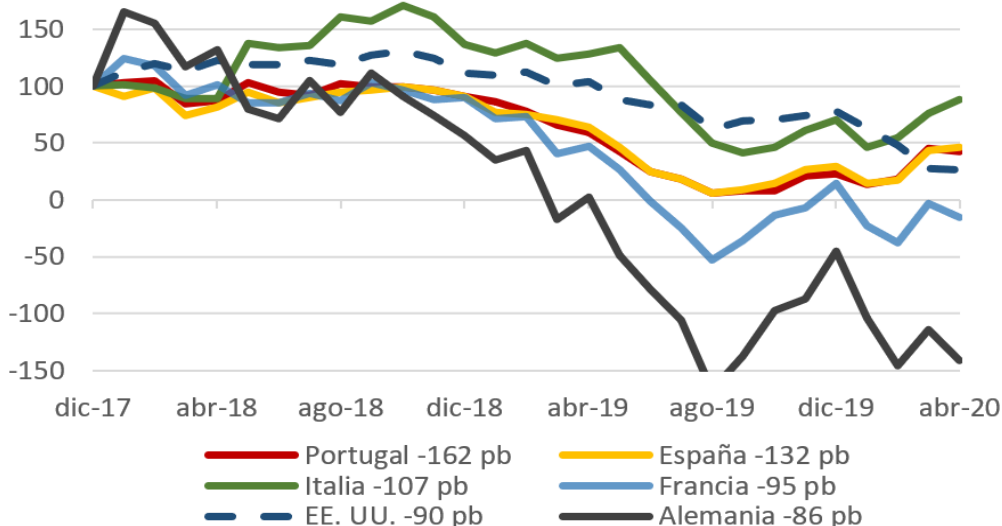
Análisis de mercado 2020

En Japón el Banco central intensifica las ayudas en la compra masiva de bonos soberanos y corporativos.

Argentina ha hecho default. El Gobierno de Argentina dispuso por decreto la postergación hasta 2021 del pago de intereses y amortizaciones de capital de la deuda pública nacional emitida en dólares bajo ley local por unos 10.000 M\$.

RENTA FIJA

Los bonos públicos han seguido la tendencia del primer trimestre del año. Países como Alemania o Francia han recibido compras ya que aportaban seguridad a los inversores en un momento de volatilidad histórica. Esto se ha producido a pesar de estar en interés negativo. Los países periféricos sin embargo han sufrido ventas, aumentando el tipo de interés a pagar por su bono a 10 años.



“Gráfico de los tipos de interés de los principales bonos públicos a 10 años”. Fuente: elaboración propia

El rendimiento del Tesoro estadounidense a 30 años cayó por debajo del rendimiento de dividendos del índice S&P 500. Si mira hacia atrás en los últimos 50 años, los bonos gubernamentales a largo plazo habían pagado consistentemente a los inversores más que los pagos del índice de referencia de acciones de EE. UU., Hasta que la crisis financiera mundial golpeó en 2008. El patrón normal resurgió en abril de 2009 y después de eso se interrumpió solo por unos cuantos días en 2016 y 2019.

El BCE anuncia un recorte de tipos encubierto al reducir el tipo de interés aplicado a las TLTRO III para el período desde junio hasta junio de 2021 en -50 p.b. (vs -25 p.b antes) por debajo del tipo de interés de refinanciación medio del período (en el 0,0%) y para aquellas entidades que cumplan con los límites de préstamos el tipo de interés estará -50 p.b. (vs -25 p.b antes) por

debajo del tipo de depósito (en el -0,5%) que resulte durante el período. También anunció medidas adicionales para asegurar el buen funcionamiento del sistema financiero y los mercados monetarios como una nueva serie de 7 operaciones de refinanciación de largo plazo de emergencia por la pandemia (PELTROS) desde mayo con vencimientos escalonados hasta junio de 2021 de cara a un tipo de interés de -0,25% (vs 0,25% que está el tipo marginal de préstamos). Por ahora no se ha discutido en esta reunión la posibilidad de compra de deuda High Yield.

Desde el 18 de marzo que entró en vigor el programa de compras de emergencia (PEPP, por sus siglas en inglés) el BCE ha adquirido activos a un ritmo promedio de compras diario de algo más de 5.000 M€ y estará en vigor hasta que haya terminado la crisis por el Covid-19.

El BCE aceptará algunas deudas calificadas como basura como garantía para préstamos a bancos, una medida que tiene como objetivo proteger a las economías más vulnerables de la zona euro a medida que países como Italia se enfrentan el riesgo de rebajas crediticias.

Pasando al otro lado del Atlántico, la Reserva Federal anunció un programa de 2,3 billones de dólares para ayudar a la economía, de los cuales 600.000 M\$ irán destinados a préstamos y 500.000 M\$ a préstamos estatales. También hay nuevas medidas de apoyo a empresas, emisores públicos y hogares que permitirán movilizar un montante total de financiación de 2,3 billones de USD. Crea una facilidad de financiación a plazo para las entidades financieras que participan en el programa de apoyo a Pymes para proteger el empleo. Comprará hasta 600 mil millones de USD en créditos a hogares y Pymes concedidos bajo el programa Main Street Lending Program. Aumenta hasta 850 mil millones las compras de deuda corporativa y de ABS. Crea una facilidad de liquidez para el mercado de deuda de estados, ciudades y condados prestando hasta 500 mil millones de USD. Por último, la compra de ETF de high yield por parte de la Fed hunde los spreads de crédito en este segmento.



“Total activos del Balance de la Fed en millones de dólares”. Fuente: fred.stlouisfed.org

El PBOC (Banco Popular de China) rebaja el tipo preferencial de referencia para préstamos (LPR) a un año hasta el 3,85%, desde el 4,05%, como medida de alivio del impacto causado por el coronavirus. También ofrece 100.000 M de yuanes y recorta los tipos al 2,95% desde el 3,15% anterior, esto es el interés aplicado en sus operaciones de préstamo a un año.

Análisis de mercado 2020

RENTA VARIABLE

En la renta variable, la Bolsa estadounidense sigue siendo la más fuerte. Los principales países están ligeramente por encima del cierre de 2018, año en que las Bolsas se comportaron muy mal en todo el mundo. La italiana está 3% por debajo de este punto y la española es la que más destaca con un -19% en estos 16 meses, con la mayor caída de su historia en un mes el pasado marzo.

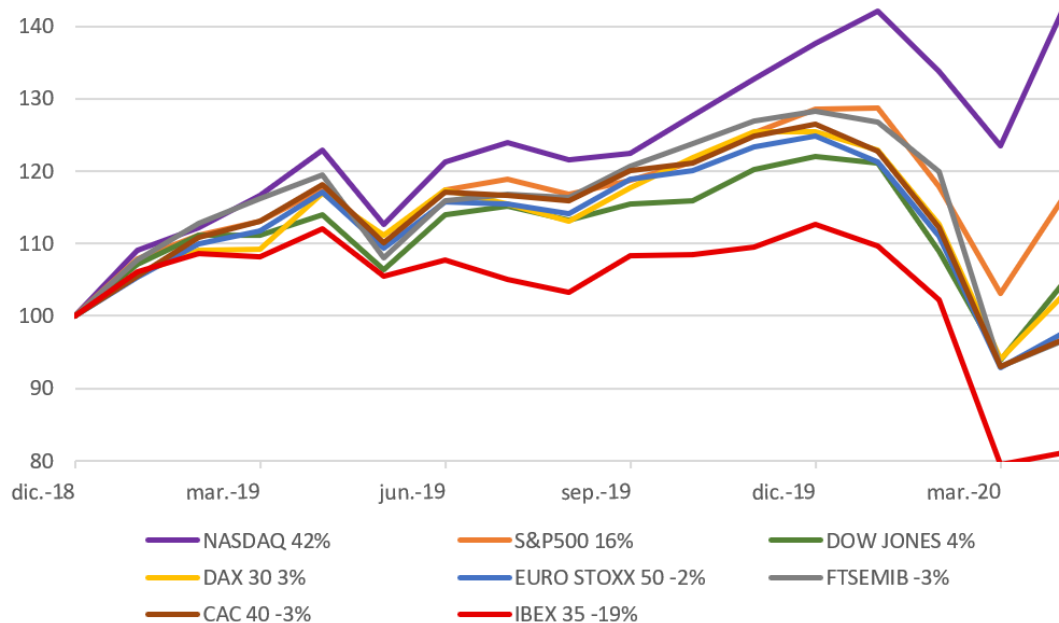
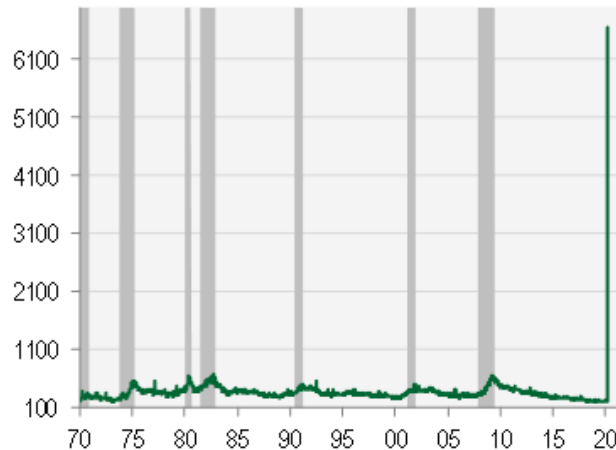


Gráfico en base 100 de la evolución de las Bolsas desde inicio de 2019". Fuente: elaboración propia

Estados Unidos ha sufrido el mayor aumento del desempleo hasta la fecha. En siguiente gráfico se puede observar como el aumento de las peticiones por desempleo en marzo ha subido a niveles incomparables con el pasado. A pesar de que la Bolsa estadounidense es la que mejor se ha comportado en los últimos años, a pesar de las noticias de la desaceleración y ahora de la recesión, el desempleo y las peticiones han aumentado más rápido que en el resto de países.

U.S. Initial Unemployment Claims
Mar 28: 6648



Peticiones por desempleo en EE. UU.”. Fuente: Banca March a partir de datos de Cornerstone Macro

Tras el peor trimestre de la historia del petróleo, el 1 de abril el crudo comenzó rebotando un 12% después de que Trump y Putin acordaran una conversación sobre la guerra de precios que supondría un nuevo giro a la diplomacia para intermediar en las disrupciones entre Rusia y Arabia Saudí. Durante todo abril la cotización ha continuado su escalada alcanzando una subida del 22% en el Brent y un 36% el West Texas. A finales de abril, la AIE anunció que su predicción de caída de demanda de petróleo es de 29mm barriles diarios frente a unos recortes de producción de 20mm.

NUESTRA VISIÓN PARA LOS PRÓXIMOS MESES

Durante el mes de abril, los bancos centrales han ampliado enormemente las medidas económicas contra el Covid que ya venían haciendo. Esto es una crisis sin precedentes, y es diferente a la anterior, la del 2008 que fue una crisis financiera. Esta vez es de consumo y con las empresas muy endeudadas, por lo que difícilmente pueden prolongar la deuda.

Las compras por parte de los bancos centrales están empezando a estabilizar los mercados de renta fija corporativa no-financiera; el paquete de estímulo del gobierno de EE.UU. incluye \$375bn. de capital. El BCE se ha liberado de las pocas limitaciones que le quedaban a su capacidad de compra de activos.

El Covid supone una caída en recesión profunda, pero en principio menos duradera que la anterior. Se espera recuperar gran parte en la segunda mitad del 2021. Los principales sectores afectados (viajes, hoteles, entretenimiento) representan un 25% del consumo y un 10% del PIB en los principales países desarrollados



Análisis de mercado 2020

Los productores de petróleo tienen presión porque con el mundo parado, no se consume petróleo y la capacidad de almacenamiento mundial se ha agotado antes de lo previsto, dejando al mercado con una inundación de petróleo que sólo podría evitarse parando directamente la producción. En un entorno de necesidad de mayor gasto público incluso los fondos soberanos de los países productores empiezan a sufrir, por lo que no es descartable una política conjunta EE. UU.- Rusia - Arabia Saudita para estabilizar la situación.

En Latinoamérica la propagación del virus está por llegar y Brasil y México apenas habrían comenzado a implementar medidas de contención.

En este entorno las medidas de gestión son las mismas que veníamos haciendo los dos meses anteriores. Seguir apostando por empresas defensivas, países sólidos y sectores que pueden aprovechar ciertas circunstancias de la situación que estamos viviendo.

PSN ANÁLISIS

Jaime Martínez Sicilia: jaimemartinez@grupopsn.es

Ángel García Díez: angelgarcia@grupopsn.es

Antonio Barahona Moreno: abarahona@grupopsn.es

Alejandro Montero Alférez: alejandro.montero@grupopsn.es

Aviso legal

La información contenida en este documento se facilita con fines exclusivamente informativos. Ninguno de los datos que en él se publican debe considerarse como expectativas futuras o recomendación para efectuar transacciones o para concluir algún tipo de acto legal. Este documento no tiene el propósito de ofrecer inversiones ni asistencia legal o fiscal.

Cualquier decisión de compra o venta por parte del destinatario de este informe debe fundamentarse en información pública disponible y tomar en consideración el contenido de los prospectos disponibles en la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores), en la Sociedad Rectora de la Bolsa y en la propia compañía que emite el valor. Los resultados reflejados en el presente documento no garantizan resultados o rendimientos futuros.

La información contenida en el documento ha sido generada a partir de fuentes presumiblemente fiables, extremando el cuidado para asegurar que la información contenida en el mismo no es incierta o engañosa en el momento de su publicación. Sin embargo, PSN no puede asegurar que la información sea exacta y/o completa.

El presente documento no podrá ser reproducido, distribuido o publicado por el receptor del mismo, cualquiera que sea la finalidad que se persiga.