



ANÁLISIS

de mercado

MAYO 2020





Análisis de mercado 2020

“Mes de intensificación de medidas de los Bancos Centrales”

País	Yield 10y	Spread vs Bund	Variación 1m pb
España	0,56	101	-15,7
Italia	1,47	192	-28,7
Portugal	0,49	95	-31,0
Francia	-0,08	37	3,5
Alemania	-0,45	-	14,0
EE. UU.	0,65	110	1,3

Deuda Soberana. Datos con fecha 31/05/20. Fuente: Bloomberg, Moneda local, Ask

NOTICIAS RELEVANTES DEL MES

NOTICIAS RELEVANTES

RENDA FIJA

1. Análisis de Mercado de Renta Fija.

RENDA VARIABLE

1. Análisis de Mercado de Renta Variable.

PSN MERCADOS

Visión de Gestión.

- Los representantes de EE. UU. y China prevén contactar la próxima semana para avanzar en el estancamiento de las negociaciones entre ambos países y en donde Trump anunciará una ruptura comercial si se confirma que China incumple el pacto.

- Alemania: el ministro de Asuntos Exteriores de Alemania, Heiko Maas, anunció que el 15 de junio podrán viajar a la Unión Europea. Excluyó por ahora a España y Noruega. Lo anunciará cuando estos países abran su prohibición. Países como España donde los servicios pesan 75% del PIB van a tardar más de un año en notar la recuperación. España retrocedió 5,2% el PIB en el primer trimestre.

- En Europa la inflación ha pasado de 1,4% en enero a 0,3% en abril. La inflación en EE. UU. cedió 1,1 puntos en abril hasta el 0,4%.

Índices Bursátiles		% Var Mensual
IBEX 35	7.096,5	2,52%
CAC 40	4.695,4	2,70%
DAX	11.586,9	6,68%
FTSEMIB	18.197,6	2,87%
EURO STOXX 50	3.050,2	4,18%
DOW JONES	25.383,1	4,26%
NASDAQ	9.555,5	6,17%
S&P500	3.044,3	4,53%

Tabla 2: Principales índices bursátiles. Datos con fecha 31/05/2020 Fuente: Bloomberg. Moneda local

RESUMEN GENERAL

El plan de reconstrucción europeo animó las bolsas. Además, Alemania se muestra a favor de la mutualización y con esto, aumenta sensiblemente la probabilidad de que otros países como Holanda o Austria den su brazo a torcer. Tras anunciar la Comisión Europea el nuevo instrumento Next Generation UE (NGEU) un plan de reconstrucción de 750.000 millones de euros, con las líneas básicas del nuevo Marco Financiero Plurianual (2021-2027), es decir, el presupuesto europeo a siete años, pero que utilizará sus recursos en el período 2021-2024. Es un instrumento extraordinario, donde 500.000, un 3% del PIB, serían subvenciones financiadas por préstamos conjuntos y 250.000 en préstamos que sí aumentan la deuda. España e Italia, los más afectados por la pandemia, recibirían 313.000 millones de euros entre transferencias no reembolsables y préstamos (aproximadamente el 45% del total para España).

La política sobre tipos de interés sirve mejor para controlar la inflación que para crearla. Y ésta es precisamente la que los gobiernos necesitarán en esta nueva década, o como se le llamó en los años de posguerra: represión financiera. Un mecanismo para que la deuda de hoy a tipos tan reducidos se descuente a futuro según la tasa de inflación. Por eso, si los programas de los bancos centrales no dan sus frutos, no descartamos que en Europa se lleve a cabo el experimento del cheque Trump o *helicopter money*.

El presidente de la Fed, Jerome Powell explicó una serie de conceptos. En una crisis de liquidez, las empresas sanas colapsan si no pueden acceder al crédito. La Reserva Federal puede resolver tal crisis porque puede imprimir y prestar cantidades ilimitadas de dinero. En una crisis de solvencia, las empresas no pueden sobrevivir sin importar cuánto puedan pedir prestado porque lo que necesitan es más ingresos.

Powell dijo que la Fed había dirigido ayuda a sectores “donde nunca hemos estado antes y ... de manera bastante agresiva”. También instó al Congreso a asignar más dinero para ayudar a las empresas potencialmente insolventes y a los desempleados. “Este es el momento de usar el gran poder fiscal de los Estados Unidos para hacer lo que podamos para apoyar la economía”.

Cuando los rendimientos de los bonos del Tesoro y los bonos respaldados por hipotecas aumentaron, la Fed los redujo con una avalancha de compras. Cuando los inversores comenzaron a evitar la deuda corporativa, la Fed prometió comprarla a través de programas especiales respaldados por el departamento del Tesoro. Desde entonces, el diferencial en los rendimientos entre los bonos corporativos de grado de inversión y los bonos del Tesoro se ha reducido a la mitad, sin que la Reserva Federal haya comprado bonos corporativos. Esto es la confianza que la Fed provoca en el mercado, para que los inversores privados entren, y muchas compañías que habrían tenido que ir a la Fed, ahora han podido financiarse de forma privada. Luego la Reserva Federal ha lanzado una SPV para la compra de deuda corporativa en el mercado secundario.

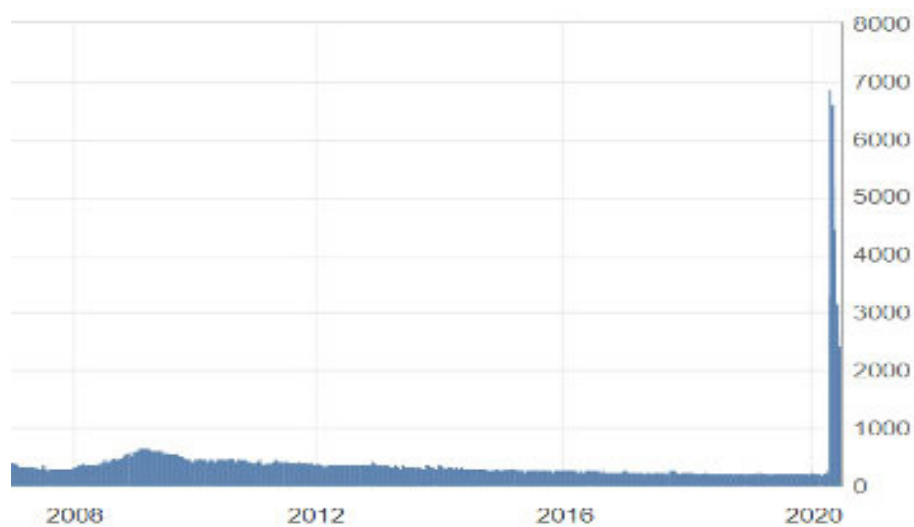
En términos generales, el aumento de los activos de los bancos centrales suele producirse por las siguientes vías: aumento del oro y divisas en sus manos, incremento del crédito a la banca comercial, adquisición de deuda (pública y privada) y otro tipo de activos (por ejemplo, el BoJ está comprando ETFs y REITs) e incremento del crédito directo al sector público. La Fed se plantea utilizar también ETFs y REITs (socimis) en un escenario muy negativo. El gran problema surge si el incremento del pasivo de los bancos centrales en forma de dinero no se ve acompañado de un aumento de los activos, pues se da un efecto similar a la inflación.



Análisis de mercado 2020

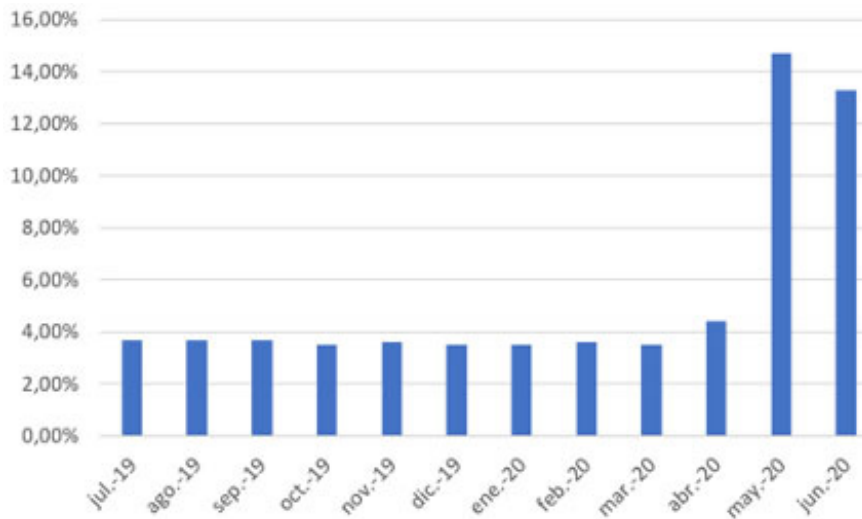
El FMI apuesta por un pacto internacional que suspenda el pago de dividendos y recompras de acciones por parte de bancos. De acuerdo con su directora gerente, Kristalina Georgieva, unas solidas posiciones de capital y liquidez son esenciales para proporcionar créditos, pero ante una abrupta contracción económica, como la que ha causado el coronavirus, es necesario reforzar los colchones construidos por los bancos, mediante la retención de beneficios.

La última semana de marzo Estados Unidos marcaba 6,6 millones de solicitudes de desempleo, marcando una cifra jamás acercada. El récord anterior estaba en 665,000 en 2009.



“Evolución de las peticiones por desempleo en EE. UU.”. Fuente: Investing a partir de datos del Department of Labor

El paro alcanzó 20,5 millones medido en nóminas. Las peticiones semanales de subsidio por desempleo en EE. UU. registraron el 18 de abril un descenso hasta los 4.427 millones de demandantes. A final de abril eran algo superiores a 3 millones que esperaba el consenso, lo cual era un 21% inferiores a la semana anterior. Luego en mayo el país sumó 2,5 millones de empleos y la tasa de paro cayó al 13,3%. Pocos lo esperaban, se trata de la mayor creación de empleo desde 1939, lo que reflejó que lo más adverso podría haber pasado. Los últimos cinco años las nuevas peticiones por desempleo eran de 230.000 a la semana, y escalaron a 6.800 a finales de marzo y terminaron mayo en 2.000. En junio se espera que sigan reduciéndose.



“Gráfico de la tasa de paro en EE. UU.” Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Bureau of Labor Statistics

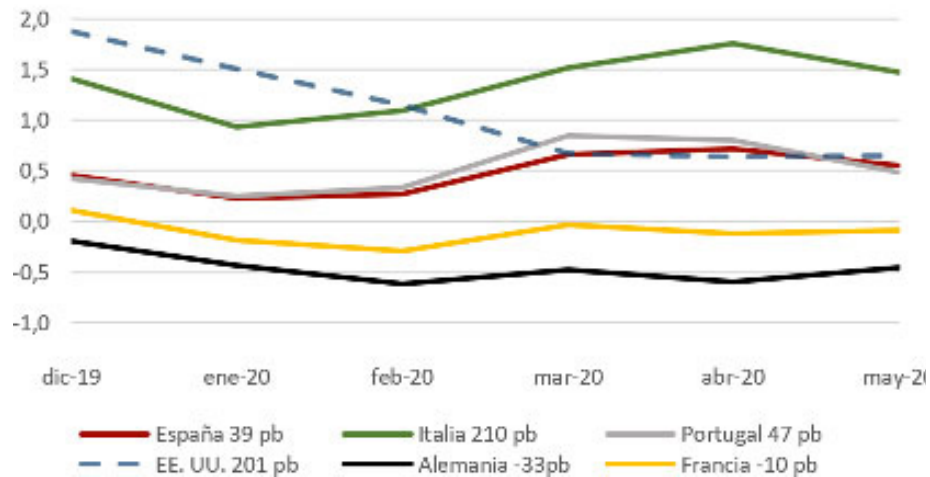
El buen dato de exportaciones en China con un incremento de 3,5% frente al -13,5% que estimaba el consenso, puede servir de anticipación al ritmo de recuperación del resto de economías. Las políticas del gobierno se están centrando en el empleo más que en el PIB. Por otro lado, su desempleo aumenta, pero nadie sabe la verdadera cantidad de desempleados. El panorama de rescates bancarios de China es muy aterrador y además sus bancos se están quedando sin dólares.

RENTA FIJA

Desde el comienzo del año, el capital había ido trasladándose hacia los bonos más seguros, y por el contrario, se habían producido ventas en los bonos periféricos, lo cual aumentó sus tipos. Pero como se puede observar en el siguiente gráfico, en mayo la tendencia ha ido al contrario que los anteriores meses, para cada uno de los bonos.

También el dictamen del Tribunal en Alemania en donde éste encontró presuntas ilegalidades o irregularidades en el programa de recompras y decidía dar un periodo de 3 meses al BCE para justificar su plan de estímulos, ocasionó ciertos repuntes en las tires en la deuda soberana periférica. El BCE expuso que no está realizando ningún desempeño ilícito en su objetivo para contener la inflación. En la evolución de la deuda al plazo de 2 años se observa como el mercado está discriminando más entre Italia y España. Lagarde ha asegurado que continuará con su plan de compras de deuda, lo que consiguió que la renta fija se estabilizara con correcciones moderadas en las tires periféricas.

Análisis de mercado 2020



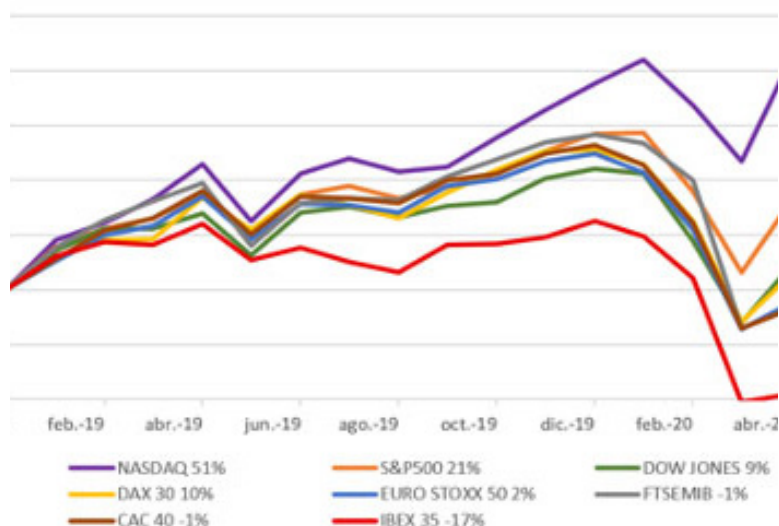
“Evolución de los tipos de los principales bonos”. Fuente: elaboración propia

En una situación tan cambiante como esta, lo que ha causado que se haya multiplicado la volatilidad es el hecho de partir de tasas de interés ultra bajas y cantidad de deuda récord. Más que nunca, los inversores han apostado por el oro como único activo para aguantar esta crisis, acompañado de Treasuries.

En Japón, su Banco Central realizó una reunión extraordinaria en la cual aprobó un nuevo esquema de préstamos para pymes por valor de 30 billones de yenes (\$ 278.760 millones). En la India, su Banco Central decidió rebajar los tipos de interés oficiales, situándolos ahora en el 4% desde el 4,4% anterior. En ambos casos, son medidas de estímulo en un momento en que ambas economías están sufriendo una fuerte caída de la actividad.

RENTA VARIABLE

Poniendo de base el inicio de 2019, la Bolsa italiana y francesa están solo 1% abajo. La que destaca es la española con un -17% en este casi año y medio. Por el otro lado, las Bolsas estadounidenses, la alemana y la europea en su conjunto están positivas en este periodo. Además, la Bolsa de las tecnológicas estadounidenses están positivas en el año. Con los datos de empleo recuperando las bolsas siguieron esa tendencia.

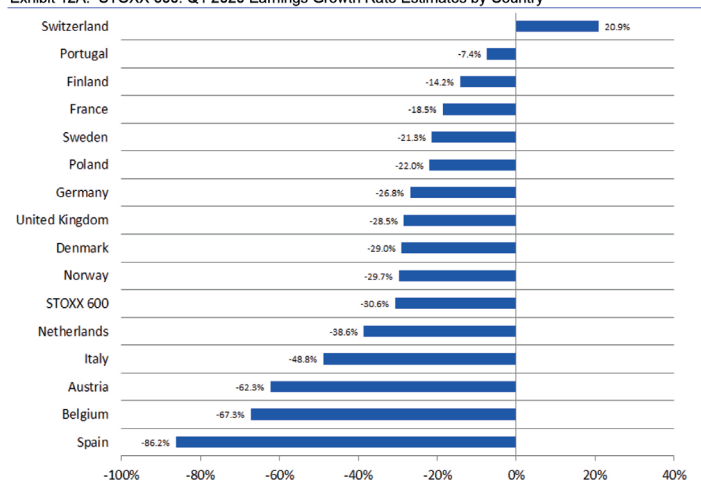


“Gráfico en base 100 de las principales bolsas desde el cierre de 2018”. Fuente: elaboración propia.

En Europa el principal foco de atención será la negociación del paquete de ayudas de la UE propuesto por Alemania y Francia y que enfatiza la segmentación existente dentro de los países de la UE. La Comisión Europea animó al mercado el 27 de mayo con su plan de recuperación de 750.000 millones de euros.

Los beneficios de las compañías del EuroStoxx el primer trimestre del 2020 han sido 30% inferiores al del 2019 lo que suponen unos 118.000 millones de euros. El PIB del 2T se espera peor que el primero donde solo sufrió marzo.

Exhibit 12A. STOXX 600: Q1 2020 Earnings Growth Rate Estimates by Country



Source: I/B/E/S data from Refinitiv

“Comportamiento de los sectores europeos”. Fuente: Refinitiv



Análisis de mercado 2020

Las bolsas americanas tuvieron sesiones alcistas debido a la aparición de nuevos avances para el desarrollo de otra nueva vacuna (Inovio) que sirvió para reforzar el optimismo. También la volatilidad añadida por la liberación de los cortos se ha trasladado a algunos sectores que se han visto presionados durante el comienzo de la sesión. El mercado americano está enfocado en dos factores; los avances conseguidos en la lucha contra el coronavirus y las nuevas medidas de índole fiscal que dejó entrever Powell durante su última intervención y que seguiremos durante las Actas de la Fed. El 18 también hubo subidas por los resultados de la Fase I de la vacuna desarrollada por la compañía estadounidense Moderna (testada en 48 individuos que desarrollaron anticuerpos sin daños colaterales). Aunque los datos se juntaron con el “*más madera*” de Powell.

En la renta variable americana las compañías internacionales se mantuvieron mucho mejor que las domésticas. Se espera que los beneficios del segundo trimestre disminuyan un -40%, donde sectores como el energético sufrirán mucho y otros como servicios públicos muy poco.

Las Bolsas de China y en particular la de Hong Kong, terminaron con fuertes caídas ante el anuncio por parte del gobierno de China del endurecimiento de las medidas de control en Hong Kong. Según se desprendió de la reunión anual del Partido Comunista, China estaría lista para imponer una nueva ley de seguridad nacional en Hong Kong después de meses de protestas antigubernamentales en el territorio. La medida ha provocado preocupaciones de que la ley otorgue a Pekín más control sobre Hong Kong e incite a más protestas en favor de la democracia.

NUESTRA VISIÓN PARA LOS PRÓXIMOS MESES

Tres focos de incertidumbre han sido los que han movido las Bolsas. Primero el miedo a una segunda oleada de contagiados tras una desescalada precipitada. Esta será la marea de fondo de preocupación de las principales economías después de registrarse nuevos contagios en algunos países. Segundo, los instrumentos que están creando los bancos centrales. Powell solicitó más estímulos al Congreso de EE. UU. al margen de los 3.000 millones de dólares que la FED puso en marcha, apelando nuevas las políticas fiscales. Ha señalado que la recuperación se retrasará más de lo esperado incidiendo en caída de la actividad y del empleo en donde se ha actuado de manera rápida e insuficiente. Por último, posibles aumentos en la tensión comercial en donde senadores republicanos proponen a Trump imponerle a China nuevas restricciones si no da una cuenta creíble de las razones que condujeron la aparición del Coronavirus.

Ya parece que nadie sigue haciendo referencia a la V, si no que la recuperación económica va a ser en forma de U, y a medio plazo vamos a estar en un ciclo marcado por el desapalancamiento tanto gubernamental como de compañías. Esto va a implicar bajos niveles de crecimiento y baja inflación, e incluso deflación en algunos casos. Adicionalmente la demografía y el aumento de la regulación podrían añadir presión sobre el crecimiento.

La falta de confianza que va a generar el alto nivel de desempleo (que se van a mantener durante tiempo), no solo va a afectar al crecimiento económico a largo plazo, sino que en combinación con los grandes estímulos, es muy probable que provoque un mayor aumento de los populismos/nacionalismos; poniéndose en cuestión la globalización, y es posible que sectores antes en competencia, pasen a ser considerados estratégicos, como suministros

médicos, cadenas de suministro de alimentos y otros sectores que se han demostrado críticos en la pandemia.

En cuanto a la gestión, optamos por mantener la precaución, ya que aunque las Bolsas se hayan animado en mayo, las acciones no están muy por debajo de comienzos del año y sin embargo la situación ahora es bastante peor. Mantendremos posiciones predominantes líquidas y en empresas con negocios sólidos.

PSN ANÁLISIS

Jaime Martínez Sicilia: jaimemartinez@grupoppsn.es

Ángel García Díez: angelgarcia@grupoppsn.es

Antonio Barahona Moreno: abarahona@grupoppsn.es

Alejandro Montero Alférez: alejandro.montero@grupoppsn.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.