



ANÁLISIS

de mercado

JUNIO 2018





2018

Análisis de mercado 2018

“Continúan las subidas de tipos de los bonos”

País	Yield 10y	Spread vs Alemania	Variación 1m pb
España	1,47	114	32,4
Italia	2,75	241	97,0
Portugal	1,93	160	34,7
Francia	0,66	33	-5,3
Alemania	0,33	-	-15,8
EE. UU.	2,86	252	12,0

Tabla 1: Datos con fecha 31/05/18. Fuente: Bloomberg, Moneda local, Ask

NOTICIAS RELEVANTES DEL MES

ÍNDICE

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.

• **Crecimiento España:** El déficit acumulado de las administraciones públicas españolas hasta marzo fue del 0,38% del PIB (frente al 0,50% del PIB en el mismo período en 2017). España supera a Italia en PIB per cápita por primera vez en la historia. Apoyado en el consumo y la construcción, creció 0,7% en el primer trimestre del año, el mismo ritmo que en los dos trimestres anteriores, pero recortó dos décimas su tasa interanual, hasta el 2,9%. La afiliación a la seguridad social aumentó en 39.500 en términos desestacionalizados (+0,2%), con un aumento en todos los sectores, y el desempleo registrado disminuyó en 23.000. El crecimiento anualizado es del 3,9% mundial y 2,9% para España. Italia está entre las más bajas con 1,5%.

• **IPC:** Hace cinco años, el Gobierno firmó el acta de defunción del IPC, con la Ley de Desindexación. Meses atrás, el Gobierno había dado luz verde a una ley laboral que terminaba con los convenios sectoriales históricamente ligados al IPC, sustituyéndolo por un complejo índice que veladamente fijaba en un 0,25% anual la subida de por vida que se aplicaría a estas prestaciones. Entonces el IPC se separó también de alquileres, subvenciones, contratos públicos, etcétera. En 2016, la inflación fue del 1,6%, mientras que las pensiones subieron un 0,25% y en 2017 se repitió. Así, parece que había que reivindicar el regreso del IPC. Mientras, al Pacto de Toledo le toca negociar cómo se revalorizan las pensiones a partir de 2020 y tanto PSOE como Podemos reclaman que se vuelvan a vincular al IPC. La tasa media anual esperada para 2019 es del 1,4%, en un escenario en el que el precio del petróleo continúa ascendiendo hasta los 90 dólares, la tasa media anual sería del 2% tanto este año como el próximo.

Gasolina, gasoil y, en menor medida la luz, han impulsado el IPC al 2% en mayo, casi el doble que el mes anterior, y su tasa más elevada en 13 meses.

• **Cumbre entre Donald Trump y Kim Jong-un:** El presidente de Estados Unidos, ha calificado de “muy positivos” los contactos mantenidos en los últimos días con el régimen de Corea del Norte y ha afirmado que espera que, en la primera semana de junio, una delegación norcoreana le entregue una carta del dirigente Kim Jong Un, para llegar a un acuerdo. Trump anunció por carta la cancelación de la cumbre, y la Casa Blanca ha dicho que están preparados en caso de que se confirme el encuentro.

• **Arancel automoción:** El incremento del 25% en las tasas que baraja Donald Trump a la importación de automóviles y componentes de vehículos, costaría más de 5.000 millones a Alemania y 3.700 a México que son los dos países más afectados. El objetivo del presidente es reducir el creciente déficit comercial, pero a costa de perjudicar al mercado mundial.

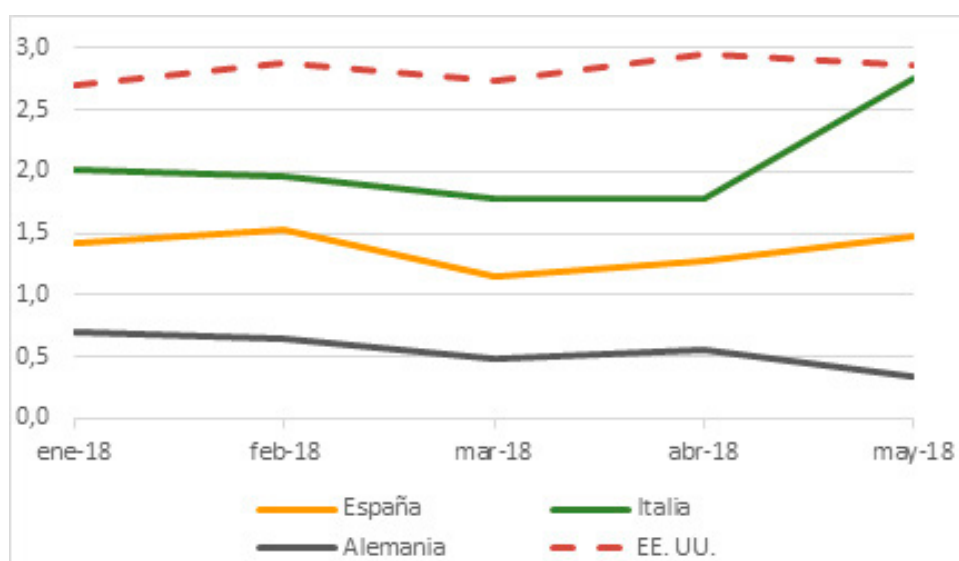
Índices Bursátiles		% Var Mensual
IBEX 35	9.465,5	-5,16%
CAC 40	5.398,4	-2,21%
DAX	12.604,9	-0,06%
FTSEMIB	21.784,2	-9,15%
EURO STOXX 50	3.406,7	-3,67%
DOW JONES	24.415,8	1,05%
NASDAQ	6.967,7	5,48%
S&P500	2.705,3	2,16%

Tabla 2: Principales índices bursátiles. Datos con fecha 31/05/2018 Fuente: Bloomberg, Moneda local

RENTA FIJA

La Renta Fija ha sufrido en el mes después de tantos altercados políticos en Europa y a nivel mundial. El bono alemán, utilizado como referencia, ha descendido 16 puntos básicos por los buenos datos macroeconómicos del país a diferencia que la periferia europea. Los recelos de los inversores hacia la deuda italiana elevan la rentabilidad exigida a su bono a diez años hasta el entorno del 2,75%, sus máximos desde hace un año. España, también a consecuencia de la posible convocatoria de elecciones, acarrió una subida de interés hasta 1,47%. Ante las expectativas de mayor inflación en Estados Unidos, la rentabilidad del bono americano a 10 años marcaba nuevos máximos desde el 2011 en el 3,12% y el bono a 2 años llegó al 2,59%, registrando un nuevo máximo desde el 2008, en un mes en el que el euro se debilitó 3,2% respecto al dólar. Finalmente, la deuda americana a 10 años cerró en 2,86%, un aumento de 12 puntos básicos. Donald Trump ha llevado a Estados Unidos a afrontar cinco frentes al mismo tiempo; el Tratado de Libre Comercio entre EE. UU. Canadá y México (Tlcan), el conflicto con Corea del Norte, las tensiones comerciales con China, el conflicto en Siria y Oriente Próximo y por último el Tratado de no proliferación de Irán.

Este mes las alertas políticas en Italia reactivaban las compras de deuda alemana como refugio, que enfriaban de manera significativa el interés exigido al bund y aumentaban la prima de riesgo de España cerca de los 100 puntos. El correctivo a la deuda periférica se ha extendido también a Portugal, su prima ha ascendido 35 puntos básicos este mes hasta el 1,93%, su máximo desde octubre.



“Gráfico de la evolución de los bonos soberanos comentados”. Fuente: Elaboración propia

Tensiones en Italia para formar el gobierno número 44 desde 1945. El pacto de gobierno entre el Movimiento Cinco Estrellas y la Liga Norte conduce a varias promesas fiscales que producirán un retroceso en los intentos para contener el déficit, lo que desencadenará nuevas discusiones sobre la permanencia o no de Italia en la Eurozona. Las primeras medidas económicas pactadas por la nueva alianza de Gobierno entre la izquierda anti europeísta del Movimiento 5 Estrellas (Luigi Di Maio) y la ultraderechista Liga Norte (Matteo Salvini) disparan las previsiones de endeudamiento del segundo país de la eurozona que más deuda acumula, sólo por detrás de Grecia, equivalente a un 130% del PIB.



Análisis de mercado 2018

Con la alianza del Movimiento 5 estrellas (Roberto Fico) presidiendo la cámara y el centro derechista Forza Italia (Casellati) presidiendo el senado, se reparten las cámaras. Sergio Mattarella elige a Giuseppe Conte como primer ministro. Éste propone su gabinete de 18 ministros, pero Mattarella no acepta la lista por incluir al anti euro Savona como ministro de economía (En Italia tienen un sistema por el cual el presidente de la república, Matarrella, tiene este derecho a veto). Finalmente, el responsable de la cartera de Economía será Giovanni Tria, con un perfil más complaciente que el vetado Pablo Savona (que finalmente asumirá la cartera de Asuntos para la Unión Europea) y no quiere la salida del euro, lo cual es bueno para el mercado.

En España, se ha ejecutado una moción de censura propuesta por Pedro Sánchez, el cual ha resultado presidente. Se esperaba que Pedro Sánchez convocase elecciones después de la moción de censura, pero no lo va a hacer para respetar los presupuestos que había pactado el PP con Ciudadanos y el PNV, y así conseguir el voto de este último. De esta manera, obtiene la mayoría con 180 escaños (169 tienen el PP y Ciudadanos), gracias a la unión de Unidos Podemos, los partidos catalanes (ERC y PDCat) y los partidos vascos (PNV, el partido que ha provocado el cambio con 5 escaños y Bildu).

Después de más de dos años con los tipos a cero, la previsión era que el BCE comenzaría suavemente a subirlos en algún momento de 2019. Ahora, François Villeroy, gobernador del Banco de Francia y miembro del Consejo de Gobierno del BCE, ha asegurado que subirán en trimestres. En España se encarecerá el pago de intereses de la deuda, en la medida en que se vaya refinanciando deuda a tipos más elevados. Otro problema sería si se frena el crédito, cayendo entonces la inversión y consumo, lo que acaba afectando al crecimiento de la economía. Cada punto que suben los tipos de interés puede impactar en unos 3.500 millones en la economía española si se contemplan deuda pública y privada. Una subida de los tipos también podría poner a prueba el diferencial entre la deuda alemana y la española, lo que tensaría la prima de riesgo, clave para la financiación de la economía española. Para el 2019 con la reciente escalada del petróleo y la inestabilidad geoestratégica mundial podría impulsarse la inflación más allá del 2% que tiene marcado como objetivo el BCE.

En Japón, parece que se está gestando otro impuesto sobre el consumo para octubre de 2019. La economía y el Banco de Japón podría aprovechar para sobrellevar la subida de impuestos.

China está posponiendo la toma de decisiones duras mientras que el problema de deuda no se ha logrado controlar. A medida que los problemas comerciales con EE. UU. evolucionen, la situación puede convertirse en una guerra comercial total.

En cuanto a Irán y el desarme nuclear, Estados Unidos ha roto el acuerdo con la comunidad internacional. Irán es una pieza esencial, tanto su emplazamiento geográfico y climático como histórico, por eso, la importancia del capital chino en Irán es cada vez mayor. Tras el levantamiento de las sanciones y el pacto nuclear de Viena de 2015, el precio del petróleo experimentó una bajada adicional al incorporarse las expectativas de mayor oferta en el mercado al contar con Irán. En este sentido, un levantamiento de sanciones equivaldría a retirar de golpe, en torno al 5% de la oferta total diaria de petróleo en el mundo (sobre una base de producción aproximada de 80 millones de barriles en la media de los últimos 5 años). También es un productor estratégico de frutos secos, cereales, leguminosas y cítricos. La cuestión es, ver si salir de un equilibrio inestable como era el pacto nuclear con Irán lleva a mayor estabilidad.

La primera semana de mes, la atención estuvo en Argentina y su nueva crisis de balanza de pagos, con un déficit en cuenta corriente superior al 5 % del PIB. El 24 de abril, el rendimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a diez años plazo superó el 3% por primera vez desde el 2014. Ese mismo día, inversores empezaron a deshacerse de los pesos argentinos y a buscar la seguridad de un dólar en alza. Para estabilizar su moneda a un tipo de cambio

muy depreciado, Argentina tuvo que elevar las tasas de interés al 40 % y pedir ayuda al Fondo Monetario Internacional (FMI).

RENDA VARIABLE

Durante este mes, el Ibex llegó a superar los 10.270, su mejor registro desde enero, pero con las tensiones políticas mundiales, acabó cerrando el mes en 9.466 puntos. Como se puede observar en la tabla 2, todas las principales Bolsas europeas han tenido pérdidas este mes, al contrario de las estadounidenses que han subido las 3, sumando un 3% en conjunto.

Las Bolsas americanas cayeron en la cuarta semana debido al anuncio por parte de EE. UU. de la cancelación de la cumbre con Corea del Norte, prevista para junio. El DAX se vio afectado por la debilidad del sector autos tras poner Trump en marcha, una investigación sobre la importación de vehículos con la intención de aplicar un arancel de hasta el 25% si se determina que es perjudicial para la economía estadounidense.

El sector bancario este mes ha protagonizado las pantallas, al empezar a caer el 22 de mayo y perder hasta un 11% al cierre cuatrimestral, y que lleva inmerso la bajada de rentabilidad de los bonos

Italia lleva creciendo desde 2016 a ritmo de récord, y la previsión para 2018 es de 1,4% de PIB real. Estos partidos italianos en cuestión pretenden rebajar la edad de jubilación y renta básica, por lo que la Bolsa se ha visto afectada también por ello.

El escenario de Italia es el mismo que se ha repetido en los últimos años en Europa. Un gobierno producto de la descompensación que existe entre el factor trabajo y el capital, y con los salarios sin crecer. Los trabajadores están presionados a nivel mundial tanto por globalización de costes unitarios, por la digitalización de la economía y por el envejecimiento poblacional. El país tiene 130% de deuda sobre PIB en Italia, (100% tiene España) pero es el cuarto país del mundo con más reservas de oro, unas 2400 toneladas comparadas con las 245 que tiene España. La gran preocupación es que Italia decida saltarse todo el déficit y nos metamos un déficit público importante.

Al final, los retos de la economía a largo plazo son los mismos para todos los países, la digitalización que puede sustituir al hombre, el envejecimiento poblacional, la globalización de costes unitarios y, por supuesto, cómo mantener el estado de bien estar con deudas públicas del 100%.

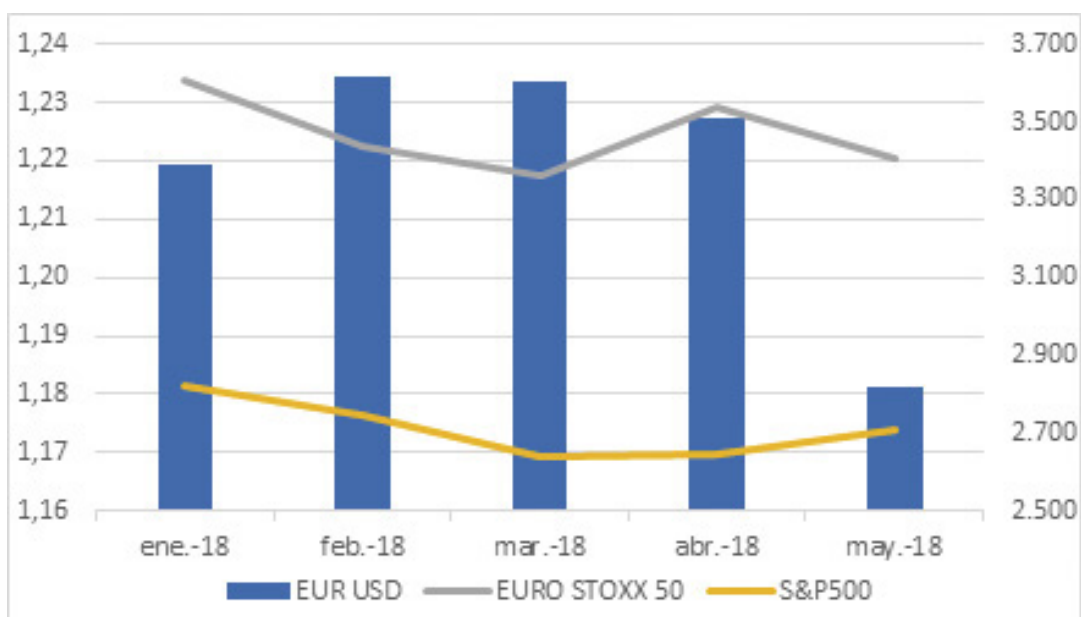
Después de Italia, España, Estados Unidos y Argentina, parece ser el turno de Turquía y su moneda. La lira cae sin cesar frente al dólar, sin que el banco central consiga frenar la tendencia, aumentando sus tasas directrices. A pesar de las tentativas tranquilizadoras del gobierno, los turcos están cada vez más inquietos por el futuro de la economía, solo un mes antes de unas elecciones cruciales para el régimen.

El famoso inversor George Soros ha dicho que problemas sociales como la crisis de los refugiados, que las autoridades europeas no han sabido gestionar con pericia, han favorecido la emergencia de partidos populistas. Esta es una de las razones que están dificultando la gobernabilidad de países como Italia, que está sumida en un caos político. Finalmente comentó que la fortaleza del dólar ya está precipitando una huida de las monedas de mercados emergentes.





Análisis de mercado 2018



“Gráfico comparativo del Euro Stoxx y el S&P 500, con el tipo de cambio en barras”. Fuente: Elaboración propia

En este cuadro se puede observar cómo desde abril, el índice Standard and Poor’s ha ascendido (+3,7%) mientras se fortalecía el dólar y por el contra el Eurostoxx ha descendido (-2,2%).

A principios de mes se anunció la caída del paro en EE. UU. hasta el 3,9%, mínimos desde diciembre del año 2000. El buen estado del mercado laboral de la primera potencia del mundo podría obligar a la Fed a subir los tipos más rápido de los previsto, lo que está impulsando al dólar frente a casi todas las divisas del mundo, entre ellas el euro, que llegó a tocar el 1,15, su tasa más baja desde julio. A todo esto, hay que sumarle la ralentización del crecimiento del PIB en la Eurozona, lo que supone una ralentización frente a la fuerte expansión registrada al final de 2017.

NUESTRA VISIÓN PARA LOS PRÓXIMOS MESES

Los bonos soberanos europeos volvieron a sufrir pérdidas, lastrados por uno de los meses con mayores acontecimientos políticos negativos, sobre todo por la inestabilidad italiana y para España también la moción de censura. La desaceleración fue mayor de la esperada y generalizada entre las grandes economías euro. Esta desaceleración respondería a factores como deterioro de la demanda externa, apreciación del euro y aumento del precio del petróleo o malas condiciones meteorológicas.

La mayor amenaza para la economía global sería un sobrecalentamiento de EE. UU. Con los recortes fiscales e incrementos del gasto se pierde la oportunidad de estímulo fiscal que se podría haber usado en la próxima fase recesiva del ciclo. De esta manera se impulsará el crecimiento este año y el próximo, pero desaparecerá en 2020. El final de los estímulos coincidirá con el pico de subidas de los tipos de interés, que se producirá a finales de 2019. Esta combinación podría deprimir la economía, dejar a la política fiscal en un lugar complejo y a la política monetaria con un espacio inferior al de otras ocasiones.

Este año, casi todas las inversiones muy expuestas a Renta Fija se han desenvuelto negativamente. La Renta Variable tampoco se ha salvado, todas las Bolsas de los países de la tabla 2, han cerrado negativo en mayo respecto a enero, y solo la Bolsa alemana, el Nasdaq y el S&P estaban positivos respecto al cierre de 2017.

Seguramente se vuelvan a presenciar episodios de volatilidad a costa de Italia ya que no se cambiará apenas la política fiscal expansiva, continuando con el problema de la deuda pública.

Finalmente ha sido muy destacable la caída del 3% del euro respecto al dólar, tras conocerse las decisiones de la Reserva Federal de subir tipos y por el mayor optimismo en la economía respecto a la Unión Europea y el Reino Unido.

PSN ANÁLISIS

Jaime Martínez Sicilia: jaimemartinez@grupopsn.es

Juan Luis Fresneda Clement: jfresneda@grupopsn.es

Antonio Barahona Moreno: abarahona@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.