



ANÁLISIS

de mercado

AGOSTO 2018





Análisis de mercado 2018

“Continúan las subidas de tipos de los bonos”

País	Yield 10y	Spread vs Alemania	Variación 1m pb
España	1,46	114	14,6
Italia	3,22	290	54,8
Portugal	1,91	159	13,3
Francia	0,68	35	1,5
Alemania	0,32	-	2,3
EE. UU.	2,86	254	0,0

Tabla 1: Datos con fecha 31/08/18. 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.

• **Ley de comercio del Brexit:** la ley, que traspone al derecho británico los actuales acuerdos comerciales europeos, pasará a la Cámara de los Lores, dando estabilidad a sus empresas hasta que el Reino Unido pueda forjar sus propios acuerdos comerciales. Así podrán adaptarse a la legislación nacional con el fin cumplir obligaciones sobre acuerdos ya existentes, sentar nuevas estructuras para lidiar con posibles disputas tras la salida de la UE y trasladar al derecho británico una cuarentena de acuerdos comerciales comunitarios, que el Reino Unido quiere conservar hasta que pueda firmar nuevos tratados.

• **Aranceles al automóvil:** Trump anuncia que elevará al 25% los aranceles a vehículos importados de la UE para salvar la diferencia que supone que actualmente graven con un 2,5% y la Unión Europea con un 10%. Europa está preparando una larga lista de productos americanos a gravar de alrededor de 17.000 millones de euros (las represalias por los aranceles del acero y el aluminio se elevaron a 2.800 millones). La importación de vehículos europeos supone un 13% de las ventas del sector en EE. UU. y la buena noticia para muchas firmas es que los grandes fabricantes tienen fábricas propias en territorio estadounidense. La UE se juega más de 53.500 millones de euros en exportaciones a Estados Unidos de venta de coches y componentes. Alemania es el gran país exportador europeo, y también de vehículos a Estados Unidos que con casi 30.500 millones sería el país más afectado. Estados Unidos importó 212.000 millones de dólares en vehículos, 150.000 millones más de lo que exportó.

• **Aranceles a China:** en julio entraron en vigor aranceles estadounidenses del 25% por valor de 34.000 millones de dólares como parte de un paquete de gravámenes de 50.000 millones de dólares a los que China respondió con idénticas medidas. Como resultado de las represalias de China y por la falta de cambios en sus prácticas desleales, el presidente ha ordenado a la Oficina del Representante de Comercio que inicie el proceso para imponer aranceles del 10% a otros importantes productos, como por ejemplo frutas y verduras, cereales, tabaco, maderas o material de construcción. Una pelea comercial prolongada perjudicaría la confianza de las empresas, las inversiones y el empleo, impactando en los precios. En esta lucha contra la reducción del déficit, ordenadores, componentes electrónicos y herramientas mecánicas se encuentran entre los bienes más afectados, con un total de 1.100 millones de dólares en importaciones de microprocesadores y otro tanto de máquinas eléctricas.

Otro de los objetivos de Washington son los circuitos integrados, las células fotovoltaicas y las memorias de los ordenadores (400 millones). El 95% de los productos afectados por los aranceles impuestos por Washington son productos intermedios o de bienes de equipo que afectan indirectamente a la industria estadounidense que los necesita.

Índices Bursátiles		% Var Mensual
IBEX 35	9.399,1	-2,32%
CAC 40	5.406,9	1,57%
DAX	12.364,1	0,47%
FTSEMIB	20.269,5	-6,27%
EURO STOXX 50	3.392,9	-0,08%
DOW JONES	25.964,8	6,98%
NASDAQ	7.654,6	8,72%
S&P500	2.901,5	6,74%

Tabla 2: Principales índices bursátiles. Datos con fecha 31/08/2018 Fuente: Bloomberg, Moneda local

- **Petróleo:** el anuncio de reapertura de puertos en Libia conllevaba la mayor corrección en el precio del petróleo desde noviembre de 2014. Entre el 10 y el 16 de julio, el Brent descendió 9%. Sin embargo, en el transcurso del año ha ido subiendo hasta terminar agosto con un recorrido de 16%.
- **México:** importantes elecciones en México, por tener comicios para escoger presidente, diputados y senadores en las cámaras, y gobernadores locales. A pesar de esa mayoría en las cámaras, Obrador no puede afrontar reformas constitucionales, necesita 2/3 de las cámaras. De momento, en lo que queda de año, el comportamiento del mercado mexicano dependerá más del panorama internacional (dólar, petróleo y guerra comercial), que de cuestiones domésticas.

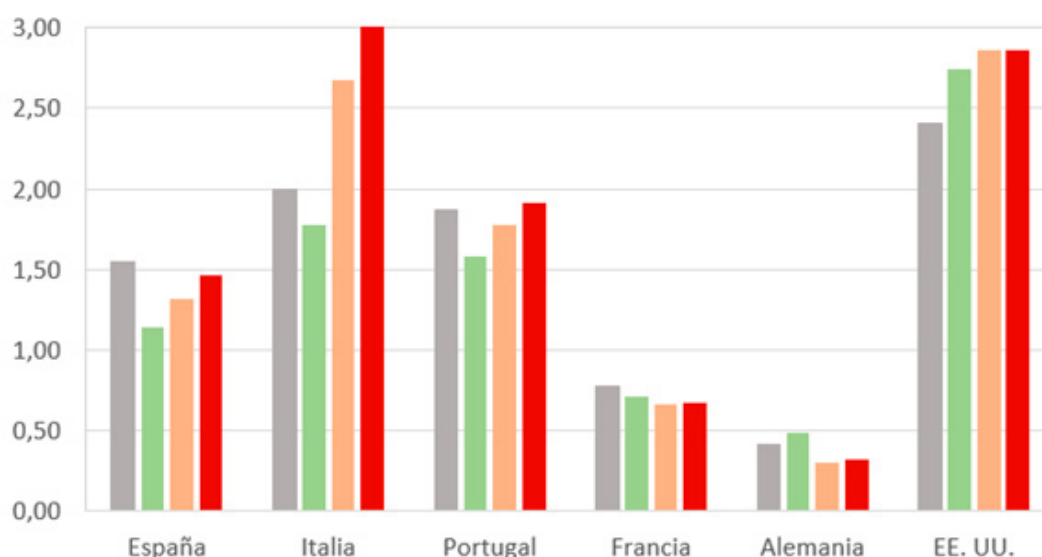
RENTA FIJA

En la tabla 1, hemos recogido la variación de tipos durante los dos meses de verano. De esta forma se puede observar como desde el cierre de junio hasta agosto, todos los bonos han aumentado sus tipos de interés. Italia ha tenido la mayor subida con 55 puntos básicos seguida de España con 15 p.b.

Si nos basamos en el rendimiento acumulado, aparte de Italia, solo EE. UU. y levemente Portugal han aumentado su tipo de interés a pagar. Durante el año Alemania lo ha reducido 10 p.b., por lo que todos los bonos de la tabla 1 han ampliado su spread, no habiendo conseguido hacerlo mejor que el bono de referencia.

El IPC de la Eurozona volvió a cumplir con las expectativas, aumentando así hasta el 2,1%, un gran aumento respecto al 1,3% de enero.

En el siguiente gráfico se representa cómo los bonos han ido aumentando su interés a vencimiento durante el año.



“Gráfico que recoge la variación de rentabilidades de bonos de los países de las tablas 1 y 2”.
Fuente: Elaboración propia.



Análisis de mercado 2018

Estados Unidos y México han alcanzado un principio de acuerdo para sustituir al Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLC), un marco que también incluye a Canadá y lleva 24 años en vigor. Los analistas consideran que mejorará las de México, donde el crecimiento se sitúa en el 2,3% y 2,4% para el próximo año. El TLC constituye una zona libre de comercio en la que viven 450 millones de personas y que mueve más de un billón de dólares al año. Ahora comienzan las conversaciones con el Gobierno canadiense para su posible incorporación, complicadas por la manifiesta enemistad entre Trump y Justin Trudeau. El presidente estadounidense confía en poder reiniciar las conversaciones con éste, aunque amenazó con imponer aranceles a automóviles si no hay pacto.

El presidente del BCE, Mario Draghi, destacó a finales de julio el crecimiento sólido de la economía europea, pero ha defendido que todavía necesita una política monetaria acomodaticia para acercarse a los objetivos de inflación próximos al 2% pero por debajo de ese nivel.

El balance del BCE no seguirá creciendo, sin embargo, se reinvertirán los activos que vayan venciendo para mantener unas condiciones financieras cómodas y con la liquidez adecuada durante el tiempo que sea necesario.

Respecto a España, la Confederación Española de Organizaciones Empresariales (CEOE) ha considerado un "error" subir los impuestos a las empresas, como planea el Gobierno de Pedro Sánchez, porque ello perjudicaría a la competitividad, recortaría la inversión nacional y extranjera, reduciría a medio plazo la tributación y podría disminuir la creación de empleo. Insisten en que la tributación empresarial en España está en línea con la media europea, y si se suben los impuestos a las empresas, las cuentas de las compañías quedarían afectadas. Por eso apuesta por una reforma del sector público, ya que ayudaría a liberar también ingresos, y por combatir la economía sumergida.

Al proclamar el Brexit, sus promotores aseguraban que el Reino Unido era el único país con fuerza para estar fuera de la Unión Europea. Pero el actual documento, que ha sido rechazado, propone que Reino Unido debe aceptar que Irlanda del Norte siga sometida a las reglas de la UE. La alternativa de imponer a Irlanda del Norte una frontera dura con su vecino, pone en peligro la propia integridad territorial británica. Otro aspecto que reconoce su arrepentimiento es que al ser el Reino Unido el mayor contribuyente de información a Europol para luchar contra la delincuencia y el terrorismo, alegan la necesidad de mantenerse en trabajo común. De esta manera reconocen que ningún país puede desenvolverse totalmente fuera del acuerdo.

Sobre la crisis de Turquía, los numerosos problemas comienzan por un gran déficit por cuenta corriente, impulsado por una fuerte expansión económica financiada por deuda en moneda extranjera; el importante endeudamiento del sistema bancario y de las grandes empresas, así como la considerable y acelerada disminución durante este año de las reservas de divisas. A ello se suma un Banco Central que no ha sabido frenar la inflación. Existe la posibilidad de pedir ayuda al Fondo Monetario Internacional, después de que en junio ya rescatase a Argentina.

Las exportaciones de bienes al país se habían disparado en los últimos años hasta el punto de que se ha convertido en el tercer mercado que más superávit genera para los 28 de la UE. En el primer semestre del año los países de la Unión Europea exportaron el 5% de los bienes a Turquía. El desplome de la lira contra el dólar (72,5% en el año), pone en riesgo este destino de ventas.

La Fed seguirá subiendo los tipos de interés en la segunda mitad del año, lo que acelerará la salida de inversores de Turquía atraídos por un dólar más alto. Con tipos a 0%, los inversores acuden a monedas de países emergentes, pero cuando la Reserva Federal decide subirlos, los inversores vuelven.

En China el PIB ha crecido 7% en el semestre en plena reforma estructural por el lado de la oferta. El gobierno asegura que la economía de China seguirá siendo estable y sólida durante lo que queda de año porque la demanda interna es ahora el factor decisivo para el crecimiento económico. Xi Jinping confía en que el consumo siga al alza y la inversión se mantenga sin cambios.

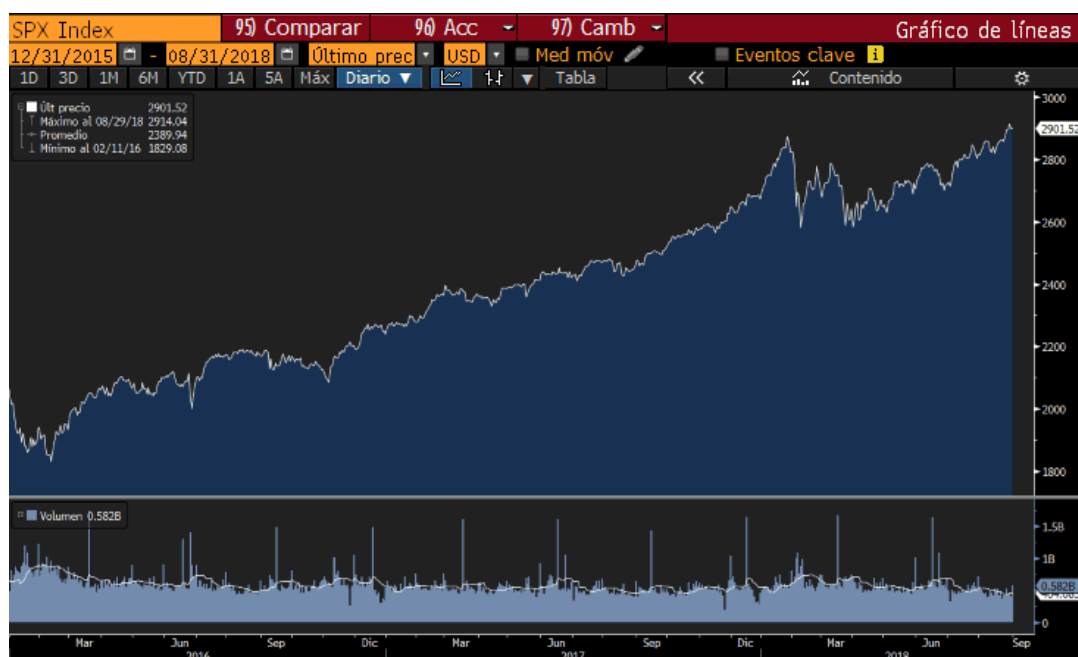
El Banco de Japón mantuvo la política de control de la curva de tipos de interés como esperado, dejando las tasas a corto plazo a menos de 0,1% y a largo plazo en torno al 0%. El IPC subyacente está en el rango de 0,5-1,0%, aún muy por debajo del 2% objetivo. El banco central japonés ha anunciado que los tipos de interés a corto y largo plazo se mantendrán en los actuales niveles extremadamente bajos, durante un periodo prolongado de tiempo y seguirá adquiriendo bonos del Gobierno de una manera flexible.

RENTA VARIABLE

La Renta Variable tuvo muy buen comportamiento de manera generalizada en el mes de julio, acabando prácticamente a la altura previa a la debacle de Italia, pero en agosto tuvo una gran corrección que hizo retroceder a la Bolsa incluso hasta por debajo de los niveles de junio.

La Bolsa europea ha estado lastrada por las nuevas dudas en economías emergentes, la incertidumbre en torno a la aprobación de los presupuestos en Italia y las declaraciones de Trump, que rechaza por insuficiente la oferta de la Unión Europea de reducir las tarifas a la importación recíproca de vehículos al 0%. Las estimaciones del promedio de inflación para 2018 sitúan a la zona euro en el 1,7% vs. 1,5% en 2017. El Eurostoxx Banks y la Bolsa de Italia, han sido los peor parados en estos dos meses de verano.

El Ibex consiguió gracias a una avalancha de resultados positiva, acabar con su bloqueo en los 9.700 puntos, especialmente ayudado por la banca, pero con el desplome en agosto se situó en el nivel más bajo del año, cerrando en 9.400.



"Gráfico que recoge el desarrollo del Índice Standard & Poor's 500 desde 2015".
Fuente: Bloomberg



Análisis de mercado 2018

La temporada de resultados ha tenido récord en empresas que están batiendo estimaciones y un crecimiento tanto de beneficios como de ventas. La expectativa es muy sólida, más allá de que se acabe superando o no. El mercado americano, que ha corregido su valoración, sigue cotizando cuotas que para nada descuentan cualquier tipo de problema en el lado comercial. Con la macro funcionando y con los beneficios que hacen lo propio, las tarifas a la importación parecen el principal problema para la superación continua de los máximos por parte del S&P 500.

El BCE concretó el final de su programa de compras, que junto con la llegada de un gobierno populista a Italia y la falta de liquidez, provoca una subida de tipos y con ella la vuelta de las dudas sobre la sostenibilidad de su deuda. Esto vuelve a recordarnos que el riesgo bancario y la deuda están íntimamente vinculados. Las bases se reducen a la fortaleza del dólar, la debilidad de la deuda italiana y la posibilidad de una guerra comercial. El euro tuvo su cierre más bajo del año respecto al dólar en agosto, a 1,1602, niveles no vistos desde noviembre. Desde junio se ha estrechado 7 puntos básicos hasta llevar -4% en el año.

El producto interior bruto de Estados Unidos creció un 1% en el segundo trimestre respecto al anterior, que había crecido 0,5%. Para el trimestral anualizado el dato ascendió 4,2%. Es muy alentador que la economía ha sido capaz de soportar mucha volatilidad política. Tras publicarse estos datos en la última semana de agosto, la Bolsa subió mejorando los datos de cierre.

Todos los años a finales de agosto, llegan a Wyoming autoridades monetarias y destacados académicos de todo el mundo para participar en el simposio organizado por la Reserva Federal: Jackson Hole.

Jerome Powell mostró a una Reserva Federal dispuesta a seguir con las subidas de tipos y declaró que no ve sobrecalentamiento de la economía ni tensiones en la inflación. El ruido viene de los mercados emergentes, en particular China, donde los retrocesos han sido más importantes. Los sectores defensivos han batido a los cíclicos en el último mes. Con el mercado americano en máximos, la valoración sigue siendo mucho más atractiva en Europa.

Powell no ve excesivos riesgos de sobrecalentamiento de la economía estadounidense y considera que las subidas de tipos de interés están siguiendo una pauta adecuada. Sin embargo, indicó que los salarios reales crecen poco, los déficits públicos se están descontrolando en países donde la población envejece y solo un aumento de la productividad podría invertir estas tendencias.

Parte de esa falta de alcance de la política monetaria se debe a que su principal objetivo, la inflación, está siendo impulsada por nuevas fuerzas (como el rápido ajuste de precios por las compras online). También preocupa la excesiva concentración que algunos grandes proveedores como Amazon, que están alcanzando un monopolio internacional. Se repiten dos de los ingredientes de la reciente crisis, endeudamiento y sobreprecio de activos financieros, en un contexto en el que el enfrentamiento comercial puede ser desencadenante.

Argentina sube los tipos de interés al 60% desde el 45% en el que se encontraban, por la devaluación de más de un 50% frente al dólar en lo que va de año. El Gobierno de Macri descarta que el país vuelva a caer en la suspensión de pagos. La decisión se produjo un día después de que el Gobierno de Macri anunciara un acuerdo con el FMI para el adelanto de fondos del crédito de 50.000 millones de dólares concedido en junio.

En Brasil, las encuestas para las elecciones presidenciales, que se celebrarán en octubre, dan vencedor a Lula y ello ha ocasionado una caída del real brasileño hasta mínimos de dos años y medio. El Partido de los Trabajadores se opone a reformas en el mercado laboral y en el sistema de pensiones que el mercado parece que considera necesarias para ordenar las finanzas públicas y el castigo en la Bolsa se ha agravado por el miedo a los emergentes después de lo sucedido en Turquía.

NUESTRA VISIÓN PARA LOS PRÓXIMOS MESES

Los tres países periféricos (España, Portugal e Italia), están en mínimos del año en Bolsa. La italiana llevaba dos años subiendo, alcanzando niveles de principios de 2015, pero con las dudas y miedo al gobierno populista, lleva desde mitad de mayo cayendo.

A siete meses de la salida del Reino Unido de la UE, los analistas tienen miedo de que no se cierre su hoja de ruta en dos meses y se produzca el traslado al mercado.

En la reunión anual del Jackson Hole, el presidente de la Fed, Jerome Powell, comentó que no cree que haya sobrecalentamiento en la economía de Estados Unidos, sino que los problemas vienen de la mano de los emergentes, sobre todo de China. Respecto al gigante asiático, aceptarían una guerra comercial prolongada y están dispuestos a sacrificar intereses económicos a corto plazo.

Tras las dos subidas de tipos de la Fed, el interés de referencia en Estados Unidos sitúa la horquilla entre el 1,75% y el 2%. Aun así, se esperan dos subidas más en lo que queda de año, ya que la inflación se sitúa en el 3%. En la eurozona el QE se estima que terminará en diciembre y los tipos continuarán en el 0%, al menos, probablemente hasta el verano de 2019.

Si atendemos a las caídas del Euro Stoxx en lo que va de año, ha habido cinco, de las cuales la de marzo fue muy pronunciada. Además, con las subidas de tipos, la crisis de Italia, la guerra comercial y la crisis turca, (por orden cronológico), la volatilidad del año ha sido muy elevada en comparación con los anteriores.

Esperamos que la Bolsa italiana recupere parte de la gran caída y repercuta así, de manera positiva a España. En el próximo mes tendremos que estar muy pendientes de las actuaciones de Argentina y Turquía por el posible traslado a la Bolsa europea. Sin embargo, no creemos que el estancamiento político español sea un riesgo importante para las perspectivas económicas y aún mantenemos una opinión positiva sobre la zona del euro para 2018-2019. Respecto a los emergentes ya hemos visto en años anteriores cómo tras fuertes caídas vienen rápidos crecimientos, por lo que durante el próximo año deberían recuperar estos mínimos anuales, repercutiendo también positivamente a Europa.

En definitiva, tenemos un año donde se actúa con pronunciada cautela y donde el estudio macroeconómico (asuntos políticos, Bancos Centrales, etc.), se ha convertido en el pilar fundamental. Por ello continuaremos con nuestra política conservadora que nos ha hecho resistir a esta serie de caídas.

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.