



ANÁLISIS

de mercado

SEPTIEMBRE 2018

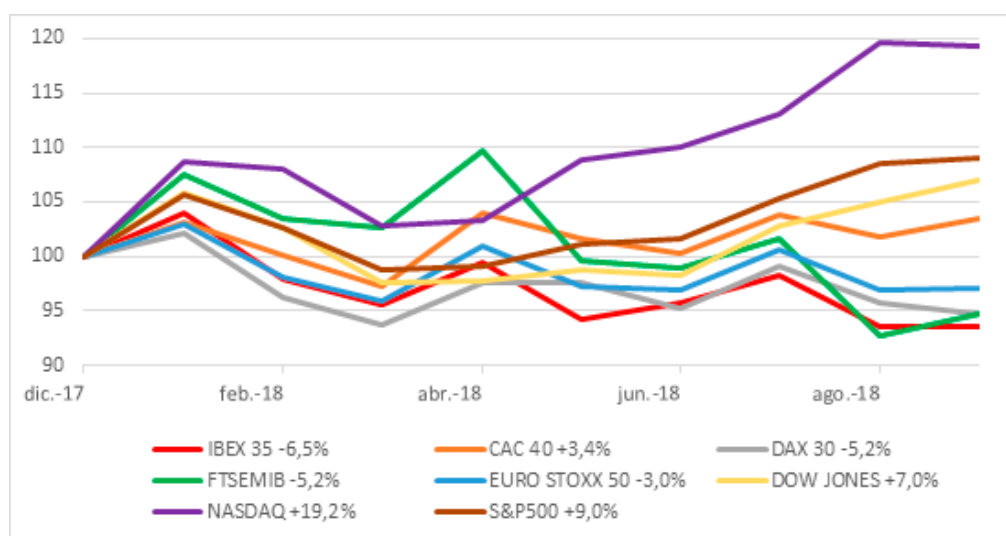




Análisis de mercado 2018

ENFOQUE GENERAL

El tercer trimestre del año, al igual que los dos anteriores, ha estado promovido por los acontecimientos macroeconómicos, que han provocado caídas correlacionadas en las Bolsas mundiales. Todos los bonos gubernamentales de referencia (10 años), han continuado con la caída en precios. Sin embargo, solo la Bolsa italiana y española han seguido siendo castigadas acompañado esta caída trimestral de Renta Fija. Aun así, esto no ha compensado la volatilidad de la primera mitad de año; solo Francia y Estados Unidos están teniendo un buen comportamiento en el global del año.



“El gráfico muestra en base 100 el desarrollo de las principales Bolsas mundiales en el transcurso del año”. Fuente: Elaboración propia.

A pesar de que sea Estados Unidos quien esté imponiendo aranceles a los países con los que comercia, la Renta Variable americana ha vuelto a desenvolverse muy positivamente, sobre todo el sector tecnológico. A partir de abril el Índice VIX mostraba que la volatilidad seguía teniendo altibajos, pero no tan pronunciados como durante el primer trimestre (explicado más en detalle en la parte de Estados Unidos).

En cuanto al PIB, en el segundo trimestre del año Europa creció al 2,1%, lastrada por todos los eventos macroeconómicos negativos. Estados Unidos sorprendentemente aceleró su crecimiento hasta el 4,1%, más que cualquier trimestre desde 2014. España tuvo un 2,5%, medio punto por debajo de 2017. El Fondo Monetario Internacional alerta sobre el repunte de la deuda a nivel global, tanto pública como privada. La subida de tipos dejará en una situación más vulnerable a Gobiernos y empresas a nivel global.

En la Eurozona, la tasa de paro continúa descendiendo y en agosto se situó en el 8,1%, su nivel más bajo desde finales de 2008, confirmando la recuperación de la economía de la región, aunque, por otra parte, se frena la confianza. En julio de 2013 el desempleo en España era del 26% y en julio de este año se había reducido hasta el 15%. En este mismo mes la zona euro se situaba en 8% y Estados Unidos en 4%. Tras estas mejoras en los últimos años en el crecimiento mundial, Bolsas, desempleo, confianza del consumidor etc. hemos entrado

en un periodo de desaceleración. La mayoría de los países están llevando a cabo ajustes estructurales para afrontar este nuevo panorama. La banca es ahora más segura para afrontar riesgos globales, la inflación ha llegado al objetivo, la productividad ha aumentado y las empresas tendrán que continuar consiguiendo avances y mejoras para aprovechar la demanda actual y mantener este crecimiento.

Jean-Claude Juncker (presidente de la Comisión Europea) advirtió que serán muy estrictos con Italia porque dispensar un trato especial a Italia significaría “el fin del euro”. Necesitan acelerar el crecimiento para conseguir margen. Las desinversiones han reducido el precio y disparado el interés exigido a su deuda. En el caso de su bono de referencia a diez años, la magnitud de las ventas eleva su rentabilidad hasta el 3,14%, sus cotas más elevadas en cuatro años y medio. La prima de riesgo cerró entonces en 267.

La Unión Europea pide a Reino Unido un acuerdo en octubre. La reunión informal de jefes de Estado y de Gobierno de la U.E. concluyó en septiembre rechazando por inaceptable, la propuesta británica conocida como Chequers, y le urgen a que realice más concesiones. En concreto los puntos más espinosos son el tratamiento de la frontera entre Irlanda e Irlanda del Norte y el marco de la futura relación económica entre Reino Unido y la U.E.

La guerra comercial entre Estados Unidos y el resto del mundo ha venido mal a todos los continentes, especialmente al europeo. La confianza de los empresarios de las manufacturas en Estados Unidos se frenó en septiembre, pero se mantiene en niveles históricamente elevados y acordes con una fuerte expansión de la actividad. El dólar sigue apreciándose frente al euro y a las divisas de los emergentes. De esta manera las empresas del país tendrían más poder para importar, pero con los aranceles se está reduciendo la actividad en el comercio.

RENTA FIJA

La Fed ha vuelto a subir en septiembre los tipos de interés un cuarto de punto, como estaba previsto, hasta el rango del 2% y el 2,25%. Esta es la octava subida de tipos desde que comenzara el ciclo de alzas en diciembre de 2015, y la tercera de 2018, dejando el precio del dinero en máximos desde mediados de 2008. Con el crecimiento aumentando y el paro reduciéndose prácticamente al total, el Banco Central tiene una postura hawkish (alcista) y prevé una subida en diciembre y otras tres en 2019. En esta reunión de la Fed, Jerome Powell anunció que esperan crecer 3,1% en 2018.

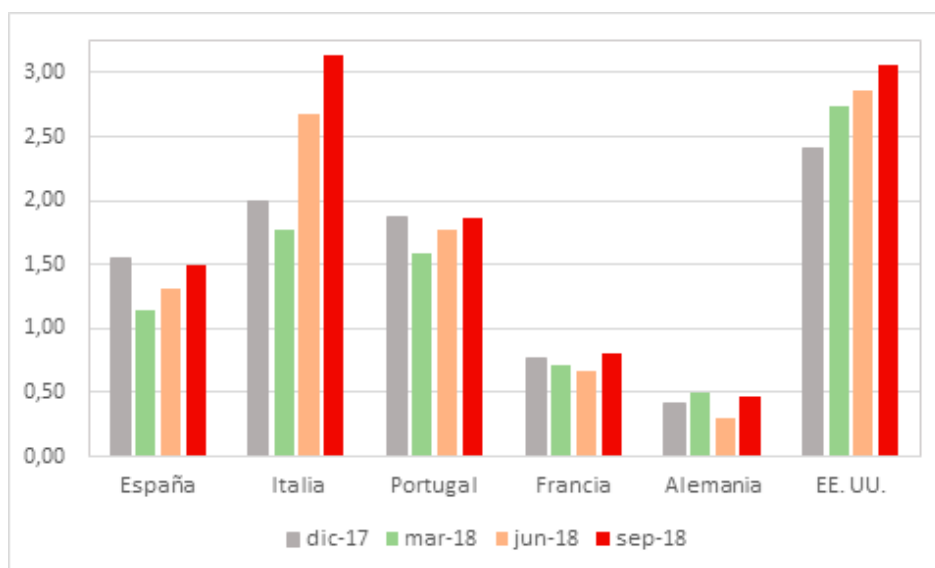
La política del Banco Central Europeo incluye dos facilidades: la de depósito (DF), en la que acepta depósitos diarios (overnight) de los bancos a los que paga un tipo de interés, y la marginal de préstamo, en la que acepta dar préstamos diarios (overnight) a los bancos por cantidades ilimitadas contra una lista de colaterales, cobrando un tipo. Estas dos facilidades, dada la existencia de un arbitraje entre ambas, permiten que el tipo del mercado interbancario diario overnight (EONIA) cree un “corredor” de tipos de interés determinado por ambas facilidades. Además, la mayor parte de la financiación del BCE a los bancos la suministra a tipo fijo a través de sus dos operaciones básicas de mercado abierto en forma de repos o de préstamos con colateral. En principio, la DF negativa supone un impuesto a los bancos, pero la enorme inyección de liquidez del TLTRO (financiación a largo plazo) la compensa. Aunque realmente más que el estar en negativo, lo que importa es la diferencia entre prestarlo al mercado al tipo EONIA y dejarlo en depósito al tipo negativo de la DF. El BCE sigue con los tipos de refinanciación al 0%, la tasa de facilidad del depósito en -0,40% y la facilidad del préstamo al 0,25%. Se espera que empiecen a subir las tasas de depósito hasta que en septiembre estén positivas. Además, inyectará otros 120.000 millones tras finalizar



Análisis de mercado 2018

su programa de compras. Para mantener el volumen de su balance, seguirá introduciendo liquidez a los mercados, reinvertiendo todos los bonos y activos que vayan venciendo en este periodo. La inflación en Europa alcanzó en julio 2018 el 2,1%, su cifra más elevada desde 2012. Lo que respalda la lógica de sus medidas, y la primera subida de tipos en 2019.

En el primer trimestre del año los bonos de los gobiernos a 10 años redujeron el interés a pagar, pero con la suma de situaciones negativas durante el año, el resto de trimestres aumentaron los tipos de manera generalizada, excepto en Alemania, lo que ha provocado que las primas de riesgo aumenten incluso más. Respecto al comienzo del año, solo España ha reducido su interés (hasta un 1% respecto al Bund), por el aumento del precio debido a más demanda de Renta Fija ante el mal comportamiento de la Bolsa española. El resto han aumentado los tipos un 18pb de media (sin contar con la subida de 114pb de Italia).



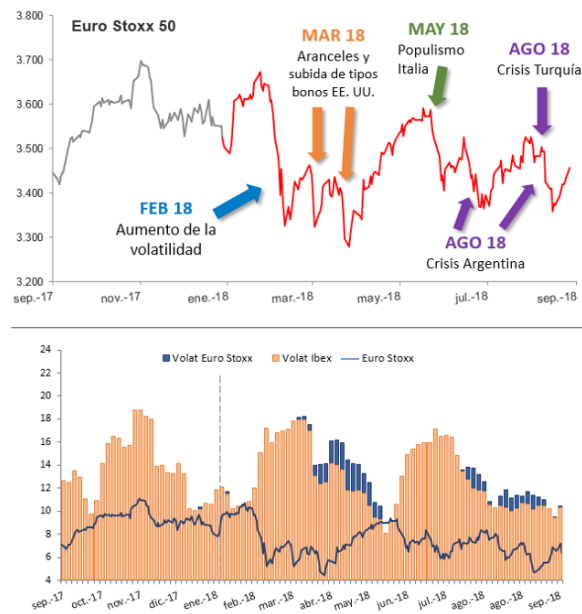
“El gráfico muestra el desarrollo de los bonos gubernamentales de referencia en los últimos cuatro trimestres”. Fuente: Elaboración propia

RENTA VARIABLE

En Renta Variable, solo Estados Unidos y Francia tuvieron rendimientos positivos, en un año con muchas más complicaciones mundiales que los anteriores. En el primer trimestre las Bolsas cayeron, en el segundo crecieron y en el tercer trimestre al igual que en acumulado del año, en las principales Bolsas europeas, solo la francesa acompañó a Estados Unidos. Destaca el comportamiento del IBEX que anotó la mayor caída en estos nueve meses con un -6,5%. Principalmente debido al gran peso de los Bancos (que necesitan la subida de tipos) y la exposición de las empresas a los emergentes.

Los Bancos ya han creado los colchones de capital regulatorios que se les impusieron tras la crisis y ahora lo primordial es su adaptación a la transformación digital. La banca española cuenta con una ratio de eficiencia en torno al 57%, y deberá reducirla al menos al 40% para poder competir contra las Fintech y otros actores digitales. Esto es que, para generar 100 euros, necesitas 40. La banca cada vez será menos rentable pero más segura.

Los Bancos necesitan que haya más pendiente en la curva (diferencial entre el interés del bono español a 2 años y el de 10 años) para poder cobrar más por sus préstamos a largo plazo y pagar menos por sus depósitos a corto plazo. Las agencias de rating advierten de como las bigtech afectarán al conjunto del sistema financiero, desde bancos a compañías de seguros, gestores de activos o brókeres.



“Gráfico con los hitos del Euro Stoxx y comparativa con la volatilidad del Ibx en los últimos 12 meses”.
Fuente: Elaboración propia.

En este gráfico repasamos los elementos macroeconómicos que han provocado las caídas en las Bolsas durante este año. En febrero empezó la volatilidad y afectó la anticipación de subida de tipos. La última semana el bono estadounidense cerró en 2,84%, alcanzando niveles del final de 2014 y con el Dow Jones alcanzando el máximo histórico el 26 de enero (valoraciones caras), hubo efecto traslado a la Renta Fija. Esta caída de la Renta Variable fue acompañada por las Bolsas europeas.

En marzo empezó la guerra comercial de Donald Trump, con los primeros aranceles y el 21 de este mes tuvo lugar la primera subida de tipos en Estados Unidos. Cuando la Bolsa europea parecería haber recuperado los niveles previos a estos dos hitos, en la mitad de mayo se volvió a desplomar la con la victoria de un gobierno populista en Italia.

Los Gobiernos deben presentar el 15 de octubre en Bruselas su Plan de Presupuestos. En la segunda versión del documento económico y financiero de Italia en septiembre acordaron limitar el déficit fiscal en el 2,4% para 2019. En España el déficit público baja al 1,87% del PIB hasta julio y el del Estado se reduce al 1,56% hasta agosto.

El 30 de noviembre, la Comisión de la UE debe emitir una primera opinión sobre los presupuestos de los Estados Miembros.

En agosto se acentuó la crisis de Turquía empezada en junio y a su vez contagió a Argentina. Históricamente, la subida de tipos en Estados Unidos, ha lastrado a los emergentes y también a España, que tiene mucha exposición empresarial en el país.

Después de todo lo sucedido en Argentina y Turquía, tras las medidas del gobierno, sus Bolsas empezaron a subir exponencialmente. Esto se debe a varios factores. El más notable



2018

Análisis de mercado 2018

es que con la caída de la moneda, el bono en divisa local va a pagar sobre un nominal que se queda mucho menor. Sin embargo, las empresas van a seguir pagando a sus trabajadores, proveedores etc. y los ingresos de las empresas se van a trasladar a las acciones. Las empresas exportadoras saldrán beneficiadas vendiendo más. Por todo ello, los inversores irán en búsqueda de la Renta Variable, que además estando barata aumenta sus posibilidades de ganancias.

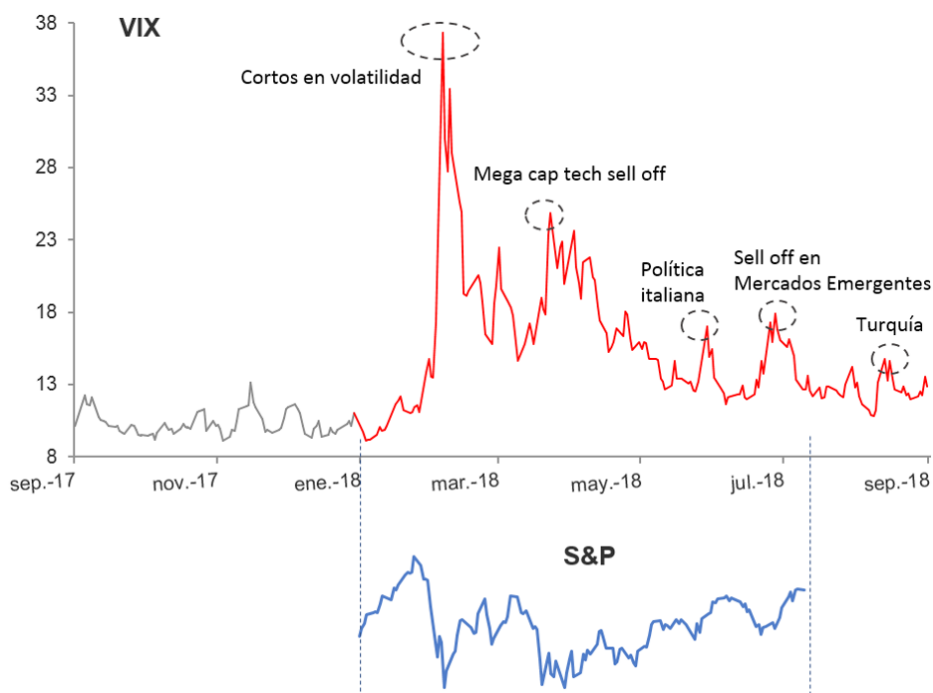
Los sectores no correlacionados con el mercado, como el sanitario son los que mejor se han comportado al no haber estado tan afectados por esta serie de sucesos. Sin embargo, los cíclicos han sido muy castigados, como el sector minero, que ha sufrido una fuerte reducción de inversiones, en este caso promovidas por la guerra comercial, la caída de las materias primas (retroceso del precio de los metales) y por las trabas para las adquisiciones.

ESTADOS UNIDOS

La primera potencia mundial, cuenta con una situación muy favorable a pesar de todos los acontecimientos que les están afectando. El bono a 10 años está en máximos (de interés), al igual que sus tres Bolsas principales, que se superan constantemente. El crecimiento es superior al 4% y el desempleo es casi inexistente.

Canadá y Estados Unidos anunciaron este domingo un nuevo acuerdo comercial trilateral junto con México después de meses de negociación que sustituirá el Nafta (Tratado de Libre Comercio del Atlántico Norte o Tlcán en castellano), a partir de ahora se denomina USMCA.

Estados Unidos introdujo el 24 de septiembre aranceles a China del 10%, que aumentarán al 25% a partir de enero si no renuncian a modificar sus prácticas, sobre un total de 5.745 productos y 200.000M\$ de importaciones procedentes de China.



“Gráfico del VIX mostrando los picos en los hitos del año, acompañado del desarrollo del S&P”. Fuente: Elaboración propia

El Índice VIX estima la volatilidad futura de mercado, midiendo opciones PUT del S&P 500. Si hay volatilidad el VIX sube y la Bolsa cae por miedo.

El primer hito fue el de los Cortos de Volatilidad y su papel en la liquidación de acciones. Después de 400 días sin una caída de más del 5% en las acciones de EE. UU., la volatilidad volvió en la primera semana de febrero. La caída de dos días de más del 6% fue provocada inicialmente por el aumento de los rendimientos de los bonos, pero también por estrategias vinculadas a la volatilidad. La mayor reversión de acciones de Estados Unidos desde 2011 fue profundizada por una serie de productos negociados en Bolsa que permitieron a los inversores apostar por el VIX, el principal índice de volatilidad bursátil.

Estar corto en volatilidad es apostar en contra de ello. "Short volatility" es como llaman a apostar a que los mercados se mantendrán en calma; cuando pensaban que la volatilidad iba a incrementar.

Los fondos de paridad de riesgo asignan dinero a una amplia gama de activos de acuerdo con su volatilidad. Cuando la turbulencia salta, estos fondos tienen que hacer retroceder su exposición, en teoría empeorando un mercado que ya está bajo presión, al aumentar su exposición a los ingresos fijos.

Las subidas de tipos afectan a la Bolsa siempre antes del día su anuncio, ya que el mercado se ajusta previéndolo con la información dada en las reuniones previas de la autoridad en cuestión. En Estados Unidos subieron tres veces, en marzo junio y septiembre, situándose en el rango del 2% - 2,25%.

El tercer acontecimiento destacable fue el de la caída de las tecnológicas. Destacaron el escándalo de Facebook en marzo, el de Google, la caída de Amazon y el temor a una mayor regulación. Los índices de Wall Street volvieron a girar en marzo a medida que las Faang caían aún más. La difícil situación de las acciones tecnológicas también se convirtió en un problema para Europa, a pesar de que el sector en la región está dominado por fabricantes de chips en lugar de Facebook, Amazon, Apple, Netflix y Google, que conforman las llamadas Faangs. La preocupación por mayor regulación deja las acciones tecnológicas expuestas. La curva de rendimiento de Estados Unidos se aplanó. Estados Unidos al tener los tax cuts y una economía sólida, están compensando el aplanamiento de la curva de tipos, que empezó con la guerra comercial.

El término "sell off", hace referencia a la venta en masa de acciones, que se produjo por miedo a la economía de los emergentes, acentuando su caída. Las subidas de tipos en Estados Unidos, un dólar más fuerte, el aumento del precio del petróleo y el aumento de los temores comerciales (guerra arancelaria), crearon un cóctel en el que el capital estaba menos dispuesto a permanecer en activos emergentes, afectando especialmente a Argentina. Los bonos de mercados emergentes en moneda local también han caído.

La crisis de Turquía como se explica más adelante también marcó un mínimo. Erdogan estaba reacio a subir tipos, pero finalmente con la presión ejercida y la inflación terminando agosto al 18%, aceptó la subida del Banco Central para evitar volatilidad.

En EE. UU. las empresas se van a beneficiar más de la bajada de impuestos que los ciudadanos. Las empresas estadounidenses siguen creciendo mucho y generando caja, aumentando beneficios en parte gracias a la reducción de impuestos y el paro prácticamente nulo. Esta abundancia de reservas les permite recomprar acciones que provoca alzas en la acción.

El dólar del segundo trimestre de este año es más bajo que el del año pasado y con los tax cuts (el efecto fiscal), acompañado de más ventas, están consiguiendo desarrollarse mejor que Europa. Además, el precio del Brent está creciendo 2,4 puntos porcentuales más en el año que el americano y se están ampliando los spreads.





Análisis de mercado 2018

La Bolsa americana ha subido abaratándose. Es decir, ha subido menos que los beneficios, situación que no se daba desde hace mucho tiempo. Por primera vez el S&P está en máximos y el PER ha bajado. La pendiente de la curva adelanta recesiones y el mercado se ajusta a ello. Si la pendiente cae negativa el S&P cae 20%.

El problema arancelario está causando estragos en las tres principales economías. Ejemplo de ello fueron los recientemente entrados en vigor en julio, impuestos por Estados Unidos a China sobre el 25% de componentes electrónicos y mecánicos. En septiembre empezaron los nuevos aranceles mencionados anteriormente en la Renta Variable, que afectarán a un volumen de mercancías del país asiático valoradas en 200.000 millones de dólares, a los que China respondió de igual manera actuando sobre 60.000 millones de dólares como represalia.

Los aranceles de Trump se centran en las importaciones industriales, invisibles para la mayoría de los consumidores. Ahora también afectan a productos acabados como las bolsas de la compra, las cajas de madera, teléfonos, neumáticos y también el gas natural licuado estadounidense. El gigante asiático también impuso aranceles del 15% a más de 120 productos estadounidenses percederos y del 25% sobre la carne de cerdo y la chatarra de aluminio y otros.

En cuanto a Europa, a finales del mes de mayo, el Ejecutivo estadounidense anunció la imposición de una tasa al acero del 25% y de otra del 10% al aluminio procedente de la UE, México y Canadá.

Europa entonces, ha puesto a partir de una cuota fija, un arancel del 25% a ciertos materiales siderúrgicos. Europa anunció que contrarrestaría los aranceles de acero contra marcas estadounidenses como Harley-Davidson, que decidió trasladar parte de su producción hasta otras fábricas que tiene repartidas en otras partes del mundo.

Ahora parece que Trump 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

El crecimiento para el área euro, según analistas es de 2,1% en este año y 1,7% el próximo, 10 puntos básicos por debajo de lo que dice el Banco Central Europeo.

En el segundo trimestre, este crecimiento del área euro se mantiene estable en el 0,4% trimestral. Los primeros datos para el tercer trimestre apuntan a una tenue mejoría. La inflación ha superado el 2% en julio y agosto.

Los salarios están repuntando, pero no compensan con los riesgos del lado de la oferta. Esto es el aumento del proteccionismo, desaceleración de flujos de comercio internacional, precio del petróleo al alza y la incertidumbre política en Italia.

En la Eurozona, los precios de producción industrial mantienen ritmos elevados de crecimiento, aunque cada vez menores.

Hay dos razones principales que han provocado que Europa se haya desarrollado peor que EE. UU. La percepción del riesgo de ruptura del euro y los diferenciales de tipos de interés a ambos lados del Atlántico. Pero es obvio que los tipos no van a estar siempre a cero, y no parece que el euro se vaya a romper ni siquiera en el largo plazo. Por ello si Europa ya ha descontado todos los castigos comentados, debería reducir este diferencial respecto a la principal economía americana hasta entornos normales.

Mario Draghi señalaba en septiembre que la exposición a deuda dudosa es todavía superior en Europa que en la banca estadounidense y que eso afecta a su capacidad para captar capitales y

para afrontar operaciones con otras entidades. Los mandatarios del BCE han comenzado a preocuparse por un posible cambio en el ciclo y han mostrado cambios como las revisiones a la baja en el PIB francés (el país con el mejor desarrollo en Bolsa durante el año).

% anual	2015	2016	2017	2018	2019
PIB real	1,9	1,8	2,5	2,1	1,7
Consumo Final	2,0	1,9	1,5	1,3	1,0
Hogares	2,2	1,9	1,7	1,4	1,1
A.A.P.P.	1,6	1,8	1,2	0,9	0,8
FBCF	4,9	3,7	2,9	2,4	2,1
Demanda nacional (*)	2,2	2,1	1,8	1,4	1,2
Exportaciones	7,0	3,0	5,5	4,5	3,6
Importaciones	8,2	4,1	4,2	3,4	2,9
Demanda externa (**)	-0,2	-0,3	0,8	0,7	0,5
IPC (media anual)	0,2	0,4	1,4	1,8	1,6
Tasa de paro	10,8	10,0	9,0	8,6	5,9
Saldo público (% PIB)	-2,1	-1,5	-1,0	-0,8	-0,5

(*) Aportaciones al PIB

“Cuadro Macroeconómico Eurozona”. Fuente: AFI a partir de datos de Eurostat

ITALIA

La principal preocupación de Italia es el 130% de deuda sobre el PIB. Si consiguen alcanzar el 2% de crecimiento (desde el 1,2% actual) solo mantendría la deuda, pero no la reducirían.

El Gobierno italiano presentó al cierre de septiembre un Presupuesto en el que el objetivo de déficit se situaba medio punto por encima de lo esperado con un objetivo de déficit 2019 del 2,4% (esto sin tener en cuenta el 3% sugerido por el populista vicepresidente Di Maio). La reacción del mercado no tardó en llegar. La prima de riesgo se amplió, el bono italiano se fue por encima del 3%, la Bolsa cayó un 4% y los bancos italianos se desplomaron.

El presidente Mattarella estaría formando una alianza con el primer ministro Conte y el ministro de Finanzas Tria con el objetivo de moderar los impulsos más extremistas de los populistas.

El servicio actual de la deuda (intereses) está fijado ahora en el 3,8% del PIB, pero esa cifra probablemente aumentará cuando el programa de compra de activos del BCE deje de comprar deuda; haciendo que Italia se enfrente a un servicio de Deuda estructural más realista de 4,8% del PIB. El país necesitaría crecer a un ritmo del 2,9% (en términos nominales) para estabilizar la deuda, lo que es prácticamente imposible.

Es decir, Italia necesita continuar profundizando los recortes de déficit si quiere mantener la deuda estabilizada.



Análisis de mercado 2018

ECONOMÍAS ASIÁTICAS Y EMERGENTES

Japón ya es el segundo país que más compra treasuries (bono americano), pero por el cross currency basis (el coste de su cobertura de divisa), les ha hecho dejar de tener casi rentabilidad en dólares. Por este efecto, muchos inversores están pasando a comprar deuda española porque en euro no les resulta tan caro cubrirse y prefieren deuda española que paga bastante antes que la demás periférica.

La Renta Variable en Japón ha crecido 14% en los dos últimos trimestres.

China ha dejado sensaciones mixtas en sus datos trimestrales. Ha demostrado tener crecimiento y confianza por encima de expectativas. Crece al 6,7%, lo que indica que el avance de la reforma estructural orientada a la oferta siguió proporcionando ímpetu a su economía. Es probable que ahora implementen más medidas favorables al crecimiento (como una política de crédito más fácil y un mayor gasto gubernamental) y para ceder en su empeño por evitar su deuda ya alta. En lo que va de año, el Banco Central de China ha reducido en tres ocasiones los depósitos que los bancos comerciales deben mantener en reserva.

El gigante asiático intenta desacelerar su crecimiento de crédito y puede frenar al crecimiento de los mercados emergentes. Con las subidas de la Reserva Federal, es probable que las empresas Value (estables) en Estados Unidos se beneficien, mientras que los emergentes sufrirán a medida que el dólar suba. El mercado está más bearish (bajista) que la Fed en cuánto tardarán en llegar a una subida de tipos cercana al rango del 3%.



“Gráfico comparativo del desarrollo de la Bolsa de Japón y China en sus respectivas monedas”. Fuente: Bloomberg

La Bolsa de Tokio (TSE), es la segunda Bolsa de valores más grande del mundo. La Shanghái Stock Exchange (SSE) está controlada por las autoridades chinas, no permitiendo demasiado acceso a los inversores extranjeros. En los dos últimos trimestres, la Renta Variable en Japón se ha desenvuelto muy positivamente (14%) mientras que la de China ha perdido casi 11%. La diferencia total en el año es de 20 puntos, debido a que China ha sufrido las tensiones comerciales, con malos datos de su PMI y confianza empresarial y la inflación repuntando.

La crisis financiera turca, repercutió internacionalmente debido al contagio financiero. Se caracteriza por la depreciación de la lira turca, la alta inflación, el aumento de los costes de endeudamiento y el consiguiente aumento en el incumplimiento de los préstamos.

Esta crisis fue causada por el excesivo déficit en cuenta corriente, la deuda en moneda extranjera de la economía turca, y por las ideas poco ortodoxas, del presidente de Turquía Erdoğan, negando la subida de las tasas de interés. Éste no dejaba al Banco Central estabilizar la lira y pidió a los ciudadanos que cambiaran su oro y divisas por liras. Entonces la lira se depreció por el miedo latente, la población empezó a cambiar sus liras a dólares y a sacar sus inversiones y la inflación se disparó. Finalmente, el Banco Central subió los tipos a 24%.

En lo que el contagio afecta a España, en 2017, Turquía fue el undécimo mercado de exportación (el cuarto fuera de la UE), sumando un 2,1% del total de las exportaciones y Argentina el 35°, con un 0,5%. Además, España tiene más exposición bancaria a Turquía y Latinoamérica que la mayoría de Bancos europeos.

En Argentina, el peso se ha devaluado 125% frente al dólar a cierre del trimestre, el Banco Central subió los tipos de interés e intervino en el mercado cambiario para sostener la moneda. La tasa de referencia ahora es del 60%, un récord mundial que triplica a la de Venezuela y es nueve veces más alta que la de Brasil, su principal socio comercial. El Gobierno anunció un importante ajuste fiscal, al tiempo que solicitó un adelanto de los desembolsos de los fondos del FMI.

VISIÓN DE GESTIÓN PSN

El miedo actual está centrado a corto plazo en el Brexit y a largo plazo en el decrecimiento mundial (posibilidad de cambio de ciclo). Para Europa, el presupuesto que presente Italia será clave para la volatilidad, puesto que su salida del euro no parece probable.

La Renta Variable europea se ha desarrollado mal en el trimestre, aunque en menor medida que en el acumulado del año. Al contrario, ha sucedido en Estados Unidos, donde las tres principales Bolsas están en máximos históricos. Destaca el Nasdaq (básicamente empresas tecnológicas) cerrando septiembre con una subida del 19%.

Todos los principales bonos de gobierno a 10 años han tenido un mal comportamiento en el trimestre; en el año solo España lo ha tenido positivo.

La Reserva Federal ha continuado con su proceso de normalización monetaria. Tras haber incrementado su balance en 4,5 billones de dólares para superar la crisis subprime y tres años después de que llevara a cabo la primera subida de tipos de interés, ha efectuado el octavo aumento en este ciclo económico, situando el precio del dinero en el rango del 2% - 2,25%.

Los primeros aranceles que Estados Unidos impuso, fueron el 23 de marzo a China. Desde entonces, se ha aplicado diferentes tipos y a varios países. El mercado entiende que es perjudicial para todo el comercio global y que implicaría retroceder a 1930.

Durante el último trimestre, tendremos que estar atentos a esta volatilidad global correlacionada, donde la cautela podrá evitar activos y sectores arriesgados para el momento actual, que en los últimos años no lo han sido.












Análisis de mercado 2018

PSN ANÁLISIS

Jaime Martínez Sicilia: jaimemartinez@grupopsn.es

Juan Luis Fresneda Clement: jfresneda@grupopsn.es

Antonio Barahona Moreno: abarahona@grupopsn.es

La mutua de los profesionales universitarios · 902 100 062 · psn.es · Sigue a Grupo PSN en:       

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.