



ANÁLISIS

de mercado

NOVIEMBRE 2018



“Continúan las subidas de tipos de los bonos”

País	Yield 10y	Spread vs Alemania	Variación 1m pb
España	1,50	119	-4,5
Italia	3,21	290	-21,6
Portugal	1,82	151	-4,6
Francia	0,68	37	-6,6
Alemania	0,31	-	-7,3
EE. UU.	2,99	268	-15,6

Tabla 1: Deuda Soberana. Datos con fecha 30/11/18. 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.

• **Tribunal Supremo:** la sentencia del Tribunal Supremo del 18 de octubre sobre los gastos de las hipotecas, que obligaba a las entidades a asumirlas, empezó a afectar a la Bolsa de éstas. El 9 de noviembre se publicó en el BOE, que la persona que debe pagar el Impuesto sobre Actos Jurídicos Documentados (AJD) en las escrituras de constitución de préstamos con garantía es el banco.

La sentencia no ha exigido retroactividad, pero se espera que, a partir de ahora, las entidades traspasen este coste adicional a sus clientes. Mas allá de la situación bursátil, el sector bancario desde la nueva regulación de Basilea III post crisis, ha ido aumentando los colchones de capital para sanearse y poder afrontar futuras crisis. Un ejemplo es que la probabilidad actual de conversión de COCOS en acciones es mínima y también son muy reducidas en el caso de no cobrar el cupón.

• **Presupuestos 2019:** el Gobierno de España quiere implantar unas políticas de igualdad para los españoles y para ello quiere establecer un déficit del 1,8% admitido por Bruselas, a pesar de no tener unos nuevos Presupuestos para 2019. El mercado también seguirá a la espera de los posibles cambios ante los presupuestos italianos rechazados por Bruselas.

• **Rebote en el precio del petróleo:** tras caer un 27% en mes y medio, el inesperado descenso en los inventarios de crudo de EE. UU. ha amortiguado las previsiones de un exceso de suministro. La OPEP, advertía de un “creciente superávit de suministro” en el mercado del petróleo en 2019. En las jornadas siguientes el mayor consenso en el seno de la OPEP para aprobar de forma inminente un recorte de producción, logró frenar las caídas en el precio del crudo. Libia se ha negado a recortar la producción y Qatar anunció su salida de la OPEP. La OPEP podría aprobar un recorte de producción en diciembre, para paliar los recientes aumentos registrados por los tres principales productores de crudo del mundo: Arabia Saudí, Rusia y EE. UU.

• **Votación del Brexit:** con el comunicado de Theresa May, se conoció la fecha en la que el Parlamento votará el acuerdo del Brexit; “El 11 de diciembre esta Cámara se enfrentará a la decisión de si desea o no cumplir con el voto de los británicos con un acuerdo que no solo responde a ello (el resultado del referéndum de junio de 2016), sino que protege los empleos”. Mientras, May se resiste a mostrar al Parlamento “el análisis legal completo” del Tratado de Retirada cerrado con la UE (Brexit).

Índices Bursátiles		% Var Mensual
IBEX 35	9.077,2	2,07%
CAC 40	5.003,9	-1,76%
DAX	11.257,2	-1,66%
FTSEMIB	19.189,0	0,73%
EURO STOXX 50	3.173,1	-0,76%
DOW JONES	25.538,5	1,68%
NASDAQ	6.949,0	-0,26%
S&P500	2.760,2	1,79%

Tabla 2: Principales índices bursátiles. Datos con fecha 30/11/2018 Fuente: Bloomberg, Moneda local

RENTA FIJA

Durante el mes de noviembre se ha producido un ligero repunte en todos los precios (por lo tanto, variación negativa de tipos) de los principales bonos gubernamentales. Italia y Estados Unidos destacaron con una reducción de 21,6 y 15,6 puntos básicos respectivamente. Sin embargo, el bono italiano a 10 años ha aumentado 120 puntos básicos debido a su continua incertidumbre política y el estadounidense (T-Note) ha subido casi 60 pb promovido por la política contractiva de la Fed.



“Desarrollo de los principales bonos de referencia”. Fuente: AFI

Jerome Powell considera que los tipos de interés se sitúan muy cercanos al tipo de interés neutral, lo que supone un tono más acomodaticio al de discursos anteriores. Las expectativas del mercado sitúan ahora el nivel de llegada en el 2,6% (dos subidas adicionales). Si después de la esperada subida en diciembre, hubiese tres más en 2019, los tipos se situarían por encima de la neutralidad. Los salarios y los puestos de trabajo siguen creciendo.

El resultado de las elecciones legislativas en Estados Unidos fue el esperado: un Congreso dividido en el que la Cámara de Representantes tendrá mayoría Demócrata y el Senado mayoría Republicana (Demócratas toman el control de la House of Representatives, mientras que los Republicanos mantienen el Senado). En las elecciones de medio término, el presidente electo siempre pierde poder. Este cambio no es particularmente negativo para el mercado. Los cambios radicales en política económica serán mucho menos probables, lo que significa estabilidad para el mercado. La primera consecuencia de esto es que la perspectiva de mayores estímulos fiscales disminuye. En el corto plazo los activos de riesgo podrían sufrir. El probable bloqueo legislativo eliminará iniciativas promercado que venían siendo planteadas. Puede ser el fin de la propuesta de “Tax Cuts” y de las iniciativas de desregulación.

El Banco Central Europeo dejará de comprar deuda en 2019 y subirá el tipo de depósito en el cuarto trimestre del 2019. El BCE empezará a examinar los criterios de concesión de hipotecas entre los bancos europeos para evitar la entrada de activos tóxicos en los balances.



2018

Análisis de mercado 2018

En la eurozona se confirmó la desaceleración del crecimiento en el tercer trimestre, con el PIB avanzando un +0,2% trimestral lo que sitúa el crecimiento en el +1,7% interanual. La producción industrial que en septiembre cayó un -0,3% mensual frenó el ritmo de crecimiento. El dato preliminar de noviembre muestra que el IPC avanzó a ritmos del +2% interanual. Desde que se anunció el descenso del crecimiento, el posible decrecimiento en unos años, la confianza de los consumidores en la zona euro ha disminuido drásticamente. El PMI manufacturero de la eurozona se situó en noviembre en su nivel más bajo desde agosto de 2016, aunque por encima de las estimaciones, lo que señala cierta estabilización de la confianza de la región.

La economía alemana retrocede un 0,2% en el tercer trimestre. La demanda externa habría restado al crecimiento, con una caída de las exportaciones frente al avance de la importación. El Bundesbank anunció que el crecimiento podría haberse frenado, en parte por las dificultades que estarían encontrando los fabricantes de automóviles a adaptarse a la nueva normativa europea sobre medición de emisiones de gases, a parte de la reducción de la demanda externa.

La Comisión Europea consideró que los Presupuestos de Pedro Sánchez ingresan menos y no realizan un esfuerzo fiscal para reducir el déficit. En concreto, Bruselas remarca que el déficit público cerrará 2019 en el 2,1%. La senda pactada con las instituciones europeas exige unos ajustes estructurales equivalentes al 0,65% del PIB, unos 7.800 millones de euros. El Gobierno tendrá que cambiar medidas para salir del riesgo de incumplimiento.

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) ha revisado a la baja sus proyecciones de crecimiento para España, que este año crecerá a un ritmo del 2,6% (dos décimas por debajo de su anterior pronóstico), para moderarse al 2,2% en 2019 (frente a su anterior previsión del 2,4%), y al 1,9% en 2020. La institución señala que las favorables condiciones financieras, la fortaleza del empleo y medidas presupuestarias, como las subidas de los salarios y las pensiones, siguen apoyando el consumo privado, mientras la inversión empresarial continúa creciendo impulsada por los bajos costes de financiación y la mejora de márgenes de beneficio. También ha empeorado sus proyecciones de déficit al 2,7% del PIB este año y al 1,8% en 2019, cuando sus anteriores pronósticos apuntaban a un desequilibrio negativo del 2,4% y del 1,5% respectivamente. Asimismo, de cara a 2020, la institución prevé que el déficit de España se situará en el 1,2% del PIB.

La OCDE advierte que el ejecutivo necesita aliviar la carga que supone el sistema de pensiones, en términos de gasto público del envejecimiento poblacional. Entre otras medidas, se propone vincular la edad de jubilación a la esperanza de vida al ser España el segundo país con la tasa más elevada de la OCDE solamente superado por Japón.

RENTA VARIABLE

La Renta Variable ha tenido un mes de comportamiento mixto. Viniendo de uno de los peores octubres que se recuerda, los índices bursátiles de España, Italia y Estados Unidos tuvieron un crecimiento en conjunto de 1,5%, mientras que Alemania y Francia bajaban 1,7%. En el global del año, solo Estados Unidos ha conseguido estar en positivo con un 5%, mientras que el Eurostoxx 50 ha perdido 9%.

Es importante considerar que la tecnología pesa más en EE. UU. que en Europa y que tienen tecnología pura (FAANG), no microchips y piezas como en Europa (Philips). Esto hace que las tecnológicas americanas crezcan más rápido. Además, solo cuatro de las cincuenta mejores tecnológicas son europeas. El S&P tiene 28% tecnológicas respecto a 4% Eurostoxx.

En Europa predominan las tradicionales, Bancos, Telecom, Energía. Si el yuan se devalúa, estas tecnológicas no podrán cumplir con sus beneficios que estarían lastrados por Asia. Europa está siempre más barata que EE. UU. y parece que seguirá así debido a este modelo de negocios (en Europa no son empresas de crecimiento).

Antes del encuentro entre Donald Trump y Xi Jinping en el G20, EE. UU. volvía a acusar a China de comercio desleal al no haber modificado sus “prácticas injustas, irracionales y que distorsionan el mercado”. Las autoridades estadounidenses acusan a China de buscar el dominio global en industrias de innovación en sectores como la robótica o la energía renovable a través de medios ilícitos. Esos medios incluyen según Estados Unidos el robo de propiedad intelectual al forzar a las compañías norteamericanas a transferir tecnologías para operar en el mercado chino, el hackeo y el espionaje industrial, así como subsidios masivos y dumping. Sin embargo, el resultado fue favorable para el mercado. Los líderes de ambos países acordaron contener la escalada en la guerra comercial, al menos en los próximos meses. Donald Trump se comprometió a suspender durante 90 días su plan de subir, del 10% al 25%, los aranceles a productos chinos. Como contrapartida, China se compromete a importar más bienes de Estados Unidos con vistas a reducir el déficit comercial en forma de productos agrícolas, industriales y energéticos.

A pesar de las dudas y miedo que ha habido con el consumo en Asia, las ventas del año han mantenido un buen tono. El sector del lujo sigue destacando por su capacidad para mantener márgenes gracias al tipo de clientes. Con este acuerdo, los activos de mayor riesgo por ahora saldrán beneficiados, ya que, a nivel global, muchos inversores se habían manteniendo al margen desde el verano y ahora volverán a incrementar posiciones mientras dure la tregua.

Las grandes economías desarrolladas están muy endeudadas y en los próximos años irán reduciendo los ratios de deuda pública con la excepción de Estados Unidos.



“Deuda de empresas no financieras sobre el PIB en EE. UU.”. Fuente: AFI



Análisis de mercado 2018

Un número importante de entidades han citado la inflación de costes como el factor principal en la decepción de sus resultados. Y, aunque en EE. UU. la inflación salarial está siendo un factor muy importante, es cierto que en el ámbito global, afecta más la parte del coste de las materias primas.

También ha afectado de manera generalizada en los resultados la depreciación del euro. En lo que llevamos de 2018, el Euro ha descendido -5,7% respecto al dólar. En noviembre cerró al mismo tipo que en el cierre de octubre. Las empresas pequeñas cotizadas empiezan a tensionarse ya que suelen empezar a comportarse relativamente mal en la última fase del ciclo cuando la inflación repunta y la inversión de la curva estadounidense se invierte.

NUESTRA VISIÓN PARA LOS PRÓXIMOS MESES

Durante 2019 continuará la difícil situación de la Bolsas, aunque se esperan menos riesgos macroeconómicos globales, habrá un crecimiento ligeramente inferior (todavía por encima del crecimiento potencial). Las tasas de paro están ya en niveles mínimos y la inflación subyacente se mantiene en un nivel muy moderado, respondiendo a la mayor participación de las economías emergentes. En Estados Unidos se espera una desaceleración de la inflación, aunque leve. La eurozona ha estado lastrada por la dependencia de la demanda. Por otra parte, ni la inflación ni la evolución de los salarios están dando señales preocupantes respecto a la presión de la demanda sobre los costes.

La Bolsa descuenta expectativas. Las publicadas a final de año, no son halagüeñas y las revisiones de beneficios de las empresas europeas se encuentran en mínimos desde los últimos dos años y medio, lo que puede, en parte, explicar las caídas de la segunda mitad de noviembre.

El G20 se saldó con un acuerdo de reformar la OMC (Organización Mundial del Comercio) pero sin condenar el proteccionismo. Estados Unidos y China firman una tregua durante tres meses para negociar un acuerdo definitivo que impida incrementar las tarifas por lo que la incertidumbre se mantiene y el proteccionismo podría virar ahora a otros países.

Los riesgos que ha tenido España son los habituales; riesgos geopolíticos, de divisa y políticos. Habiendo sufrido ya la corrección, la perspectiva para la Bolsa en el próximo año es que continúe con la volatilidad de este ejercicio.

La cita más importante de diciembre será la votación de la salida del Reino Unido de la Unión Europea, que supuestamente se realizara el día 11 y estaremos pendientes de sus conclusiones y la interpretación del mercado.

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.