



ANÁLISIS

de mercado

ENERO 2019



2019

Análisis de mercado 2019

“Continúan las subidas de tipos de los bonos”

País	Yield 10y	Spread vs Alemania	Variación 1m pb
España	1,19	105	-21,7
Italia	2,59	244	-15,2
Portugal	1,62	147	-9,1
Francia	0,55	40	-14,8
Alemania	0,15	-	-8,8
EE. UU.	2,63	248	-5,5

Tabla 1: Deuda Soberana. Datos con fecha 31/01/19. 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.

• **Brexit:** Theresa May comparecía en el Parlamento para presentar su plan B. Reiteró que no pretende extender la fecha pactada para la salida ya que eso aumentaría las probabilidades de que finalmente no hubiera Brexit y descartó de forma rotunda la posibilidad de celebrar un segundo referéndum. Por último, afirmó que continuará dialogando con el resto de partidos, para intentar lograr una solución con Irlanda del Norte y afirmó que, posteriormente, volverá a reunirse con la Unión Europea para intentar lograr el acuerdo definitivo. May también anunció que apoyará la enmienda del conservador Graham Brady, presidente del llamado Comité 1922 que agrupa a los diputados “tories”, que pide eliminar la polémica cláusula irlandesa y sustituirla por un “arreglo alternativo” para evitar una frontera entre las dos Irlandas.

• **Venezuela:** el centro de atención político ha sido Venezuela tras la autoproclamación del jefe de la oposición, Juan Guaidó, como “presidente encargado” del país y el rápido y contundente respaldo posterior de numerosos países, sobre todo de Estados Unidos. La fuerte ola de violencia que se ha desatado con los leales al régimen de Maduro ha dejado numerosas víctimas mortales y heridas.

• **Foro Económico Mundial de Davos:** Pedro Sánchez, reivindicó la necesidad de implantar medidas sociales, entre otras la Renta Básica Universal, para luchar contra el auge del populismo. El secretario general de la OPEP aseguró que la industria petrolera tiene dificultades de financiación por las presiones asociadas al cambio climático. Por su parte, la canciller alemana Angela Merkel, defendió el multilateralismo y la búsqueda de compromisos que cimienten las bases de una arquitectura global que pueda hacer frente a los retos del siglo actual. Por último, el vicepresidente chino, señaló que la economía del país mantendrá el crecimiento sostenible visto en las últimas décadas pese a la presión del unilateralismo, proteccionismo y populismo.

• **El paro:** en enero aumenta en 83.464 personas y el empleo se reduce en más de 200.000. El inicio del año es un periodo especialmente negativo para el mercado laboral, cuando terminan muchas contrataciones tras la temporada navideña, no obstante, la reducción de empleos ha sido la mayor desde 2014.

Índices Bursátiles		% Var Mensual
IBEX 35	9.056,7	6,05%
CAC 40	4.992,7	5,54%
DAX	11.173,1	5,82%
FTSEMIB	19.730,8	7,68%
EURO STOXX 50	3.159,4	5,26%
DOW JONES	24.999,7	7,17%
NASDAQ	6.906,8	9,11%
S&P500	2.704,1	7,87%

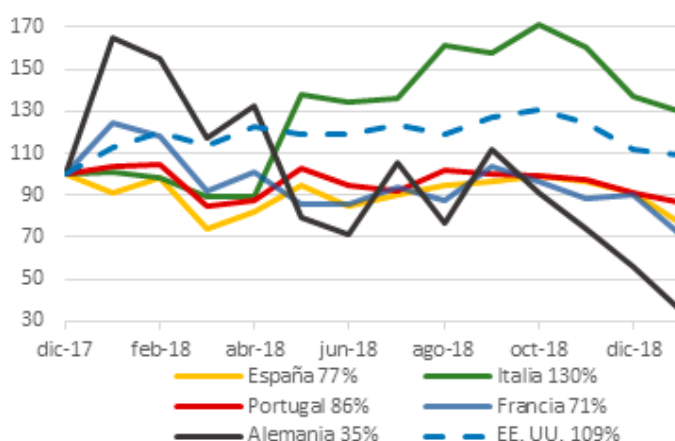
Tabla 2: Principales índices bursátiles.

Datos con fecha 31/01/19

Fuente: Bloomberg. Moneda local

RENDA FIJA

En la Renta Fija, todos los principales bonos gubernamentales han tenido un buen comportamiento, subiendo los precios con la mayor demanda de las entradas de año. España lideró este movimiento, reduciendo la tasa de interés 22 puntos básicos. También Italia y Francia destacaron con una reducción de 15 pb. Incluso si sumamos 2018 más este enero, España, Portugal, Francia y Alemania descendieron su interés a pagar 28 puntos básicos de promedio. Los dos restantes, Italia y Estados Unidos, aumentaron debido al problema de gobierno y las subidas de la Fed respectivamente.



“El gráfico muestra el desarrollo de los bonos gubernamentales desde el comienzo de 2018”. Fuente: Elaboración propia

El cierre parcial de la administración de Donald Trump, que duró tres semanas, se ha convertido en el ‘shutdown’ más largo de la historia de Estados Unidos, donde si no trabajan, no cobran y esto ha afectado al PIB. En Estados Unidos, se ha publicado el dato de peticiones de subsidio de desempleo semanales presentado el dato más bajo desde 1969. Es cierto que, aunque lleve más de un mes sólo afecta a un cuarto del presupuesto, aunque es probablemente que continúe hasta que Trump decida financiar el muro con México y en febrero podría comenzar a lastrar a las Bolsas.

La Fed ha tenido que bajar el ritmo de subidas debido al menor crecimiento y entre otras cosas también porque estaba endureciendo las condiciones financieras globales, sobre todo a los emergentes. Al subir tipos en EE. UU. perjudica a todos los emergentes, ya que la exportación es básica en su economía y si además tienen deuda emitida en dólar, en la moneda local vale menos.

El IPCA actual de la Eurozona es 1,57%. El IPC Estados Unidos es 1,91% muy parecido al 1,91% de China. Destaca Argentina que ha subido muy por encima de sus vecinos hasta el 48% al final de 2018. Sin embargo, el dato del desempleo en España se ha reducido a niveles de 2009 postcrisis.

El euro debería ir apreciándose a medida que el BCE vaya adentrándose en la normalización de su política monetaria con la FED acercándose a su tipo neutral. También se espera que el riesgo político en la Eurozona se vaya reduciendo con superávit por cuenta corriente de la Eurozona contra déficits fiscal y por cuenta corriente en Estados Unidos.

El FMI, organismo presidido por Christine Lagarde, rebajó las previsiones de crecimiento de la economía mundial hasta el 3,5% en 2018 y el 3,6% para el siguiente. Para la Eurozona, recorta las previsiones para 2019 hasta el 1,6% (1,8% en 2018). Italia y Francia también vieron



2019

Análisis de mercado 2019

recortadas sus previsiones, mientras que España fue la única que mantuvo sin cambios su cifra en el 2,2%.

A cierre de año, los diferenciales de deuda corporativa europea aumentaron un 70%, pasando la rentabilidad anual de la deuda con rating BBB del 1,2% en enero de 2018 al 2,2% a cierre de año y la rentabilidad de la deuda high yield europea del 3,3% al 5,5%. El principal motivo para esta caída ha sido el miedo a la inminente recesión, con los efectos que ello tendría sobre los resultados de las compañías y sobre unas economías que aún están convalecientes de la anterior crisis. Este miedo que al principio afectaba a los valores más cíclicos terminó el año afectando a todos los sectores. Sin embargo, en unos niveles tan baratos los cíclicos repuntaron durante enero.

La tasa de crecimiento económico anual de China es la más lenta desde 1990, aunque la incertidumbre podría servir como contrapartida positiva para forzar el acercamiento de posición entre EE. UU. y China.

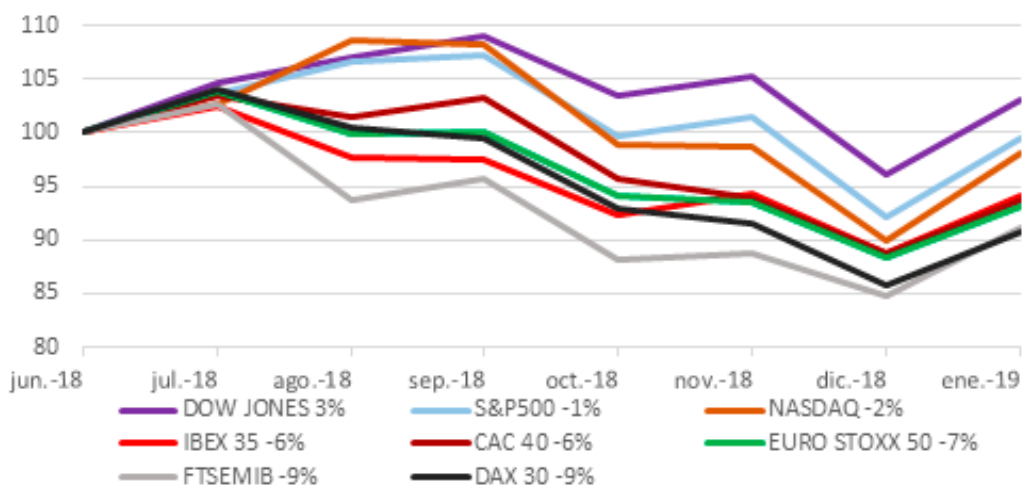
El Banco Popular de China anuncia más liquidez a la banca para dar soporte a la economía. El banco central de China ha anunciado nuevas medidas de estímulo para tratar de contrarrestar el frenazo que está sufriendo la economía tras cerrar 2018 con su ritmo más bajo de expansión en 28 años, despertando dudas sobre el impacto negativo de la guerra comercial. La autoridad monetaria ha ofrecido una nueva línea de liquidez a la banca de hasta 38.000 millones de dólares para asegurar que el dinero fluye a las pequeñas y medianas empresas a la economía real.

En Japón, la mala dinámica de la inflación limitará la capacidad de Banco de Japón (BoJ) para normalizarse.

RENTA VARIABLE

En cuanto a la Renta Variable, el rebote está justificado después de un 2018 desastroso.

Estados Unidos ha tenido el mejor mes bursátil de enero en 30 años con una subida media de sus tres principales Bolsas de 8%. España, Francia, Alemania e Italia subieron 6,3% en conjunto, superando el 5,3% del Euro Stoxx 50.



“Gráfico del recorrido de las principales Bolsas desde la segunda mitad de año de 2018”. Fuente: Elaboración propia

El presidente de EE. UU., comentó que las negociaciones comerciales entre su país y China se desarrollan bien. En un futuro próximo se llegará a un trato, cuando se vuelvan a reunir Xi Jinping y Donald Trump para ponerse de acuerdo en los puntos más difíciles.

En Italia, el Primer Ministro Giuseppe Conte, confirmaba que es probable que su economía entre en recesión en este trimestre, presionando así a la pata populista de su Gobierno y sus intenciones de expandir aún más el gasto público.

En el Foro Económico de Davos, Christine Lagarde coincidieron en señalar junto al resto de integrantes, el envejecimiento de la población y el cambio climático como los mayores peligros para el crecimiento global. Se acelera el descenso de la confianza económica en la zona euro. En España el consumo se frenó en la parte final del año pasado.

En 2019 habrá oportunidades tras correcciones, sin ir más lejos, hemos pasado del peor diciembre en 90 años al mejor enero en 22 años. Los ETPs, productos negociables por sus siglas en inglés ('Exchange Traded Products'), en 2017 marcaron un récord y en 2018 descendieron, pero siguieron estando por encima de los años anteriores.

Durante el año pasado, hubo mucha demanda de bonos estadounidense como activo refugio. Este año, teóricamente va a ser mejor en Renta variable. El año pasado caían los bonos a la vez que las acciones, eliminando los beneficios de la diversificación. En 2019 se espera que esté menos correlacionado, sirviendo los bonos gubernamentales como activo refugio en situaciones tensas. Además, las valoraciones están muy por debajo del comienzo del año pasado y por debajo de la media de este siglo.

NUESTRA VISIÓN PARA LOS PRÓXIMOS MESES

Ha quedado claro, que el comienzo del año ha estado impulsado en las Bolsas por el optimismo del cambio de año y las nuevas entradas de capitales. Esto no quiere decir que nos depare un año de continuo desarrollo positivo, puesto que los problemas del final de año siguen latentes. Esto es, la desaceleración global, reducción de las subidas de tipos esperadas, el brexit, el problema de gobierno italiano, los rumores de las conversaciones entre Donald Trump y Xi Jinping.

Los inversores siguen pendientes de cómo se resuelve la guerra comercial entre EE. UU. y China, que entra en una fase crucial con las negociaciones en Washington al más alto nivel para evitar que el conflicto arancelario tenga impacto en el crecimiento económico mundial.

El rebote de los mercados está justificado, cerrando el año en niveles extremadamente bajos, con expectativas de menos subidas de tipos, la guerra comercial etc. Pero los problemas de fondo, como el crecimiento, el tensionamiento de condiciones financieras y la tendencia bajista de los mercados, no cabe esperar una recuperación sostenida. Desde el punto de vista de índices vemos que los emergentes podrían seguir haciéndolo bien en la medida en que no parece que se vaya a reconstruir las expectativas de subidas de tipos en las próximas semanas.

Este primer mes ha tenido gran impulso y mayor tranquilidad. Respecto al Índice de volatilidad Vix, desde 2011, solo en tres ocasiones se superó el 36%. Primero en el verano de 2015, luego en febrero del 2018 y finalmente la última semana de 2018. A cierre de enero el Vix se redujo hasta el 17%.

Mantendremos las empresas de calidad como elección en un momento en el que una subida de inflación perjudicará a las empresas que no puedan trasladar sus precios. Valores seguros en sectores como sanidad, productos básicos de consumo, (bebidas, artículos de hogar, tabaco) telecomunicaciones y energía. De esta manera esperamos aprovechar las oportunidades que nos depare la volatilidad y las noticias de desaceleración.





Análisis de mercado 2019

PSN ANÁLISIS

Jaime Martínez Sicilia: jaimemartinez@grupopsn.es

Ángel García Díez: angelgarcia@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.