



ANÁLISIS

de mercado

ABRIL 2019



“Comportamiento positivo de la Renta Fija y Variable durante el año”

País	Yield 10y	Spread vs Alemania	Variación 1m pb
España	1,00	99	-9,3
Italia	2,55	254	6,8
Portugal	1,11	110	-13,3
Francia	0,36	35	5,0
Alemania	0,01	-	8,4
EE. UU.	2,50	249	9,7

Tabla 1: Deuda Soberana. Datos con fecha 30/04/19. Fuente: Bloomberg, Moneda local, Ask

NOTICIAS RELEVANTES DEL MES

- **Elecciones Generales:** el PSOE ha ganado las elecciones generales obteniendo 123 escaños de los 350 del parlamento. Para la mayoría absoluta se necesitan 176 escaños. La posible formación de una alianza de izquierdas con Unidas Podemos, tras la aparente negativa del PSOE y Ciudadanos a formar gobierno, apuntaría a la tendencia de incremento del gasto público.

- **PIB de EE. UU.:** se aceleró con fuerza en el primer trimestre del año con un 3,2% anualizado vs 2,3% esperado. Buen dato también de gasto en consumo del mes de marzo, así como el dato de inflación que vino a confirmar la política acomodaticia de la Fed respecto a los tipos de interés. La confianza de los consumidores de Estados Unidos registra en el mes de abril una subida por encima de lo previsto de hasta los 129,2 puntos desde los 124,1, según recoge el indicador elaborado por The Conference Board.

- **Petróleo:** el gobierno estadounidense anunció el fin de las exenciones para la compra de petróleo iraní, a la vez que tomará acciones coordinadas con Arabia Saudí y los Emiratos Árabes para mantener el suministro global. A cierre de abril el petróleo europeo había subido 35% en el año, mientras que el estadounidense subía 40%.

- **Euro dólar:** el tipo de cambio euro dólar cayó más de 2% en el año y se espera que continúe la tendencia en el corto plazo. El dólar está caro, respaldado por un crecimiento más fuerte y altas tasas de 2 años. El euro está barato, arrastrado por el crecimiento débil, la incertidumbre y las tasas de 2 años incluso más bajas que las de Japón.

- **Brexit:** la primera ministra británica, Theresa May, continuó con su reciente apuesta de entablar negociaciones con su principal rival político, Jeremy Corbyn, en su búsqueda de un plan común sobre el Brexit que pueda plantear a los líderes europeos. Sin embargo, la última semana del mes, varios medios apuntaban a que miembros del Partido Conservador contrarios a la gestión de Theresa May estarían buscando los mecanismos necesarios para forzar una nueva moción de confianza sobre la Primera Ministra. Esto se juntó con la debacle electoral del Partido Conservador que podría haber sido una de las causas por las que el Partido Laborista habría decidido echar marcha atrás su postura frente al partido de Theresa May, distanciándose así del posible acuerdo que, tal y como se especulaba, estaría prácticamente cerrado con respecto al Brexit abriendo, aún más si cabe, el caos político que vive Reino Unido.

- **Euro dólar:** en abril el IPC aceleró su ritmo de crecimiento más de lo previsto, al situarse el avance interanual de los precios al consumo en el 1,7% desde el 1,4% anterior y por encima del 1,6% previsto.

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.

Índices Bursátiles		% Var Mensual
IBEX 35	9.570,6	3,57%
CAC 40	5.586,4	4,41%
DAX	12.344,1	7,10%
FTSEMIB	21.881,3	2,80%
EURO STOXX 50	3.514,6	4,86%
DOW JONES	26.592,9	2,56%
NASDAQ	7.781,5	5,46%
S&P500	2.945,8	3,93%

Tabla 2: Principales índices bursátiles. Datos con fecha 30/04/2019 Fuente: Bloomberg, Moneda local

RENTA FIJA

En lo que llevamos de año, todos los bonos de referencia se han comportado positivamente reduciendo el interés a pagar. El bono alemán, bono de referencia en Europa terminó abril en tan solo 0,01%, aunque venía de estar en negativo. Fueron Portugal y España (periféricos) los que más han destacado en el año, reduciendo 60 y 41 puntos básicos cada uno. España, Portugal y también Francia consiguieron acortar su diferencial contra el bund en estos cuatro primeros meses. El estrechamiento de spreads (diferencia de rendimiento entre los bonos y el bund), indica que lo están haciendo mejor que el bono de referencia.

En general los rendimientos de la deuda pública europea subieron tras conocerse unos datos macroeconómicos mejores de lo previsto y en principio más estables. Los tipos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos subieron ligeramente en abril, impulsados por la mayor tolerancia al riesgo después de que las expectativas de mejoría de los datos económicos en EE. UU. y China apaciguaran la inquietud de los mercados. Los tipos de la deuda pública británica se vieron arrastrados al alza por sus homólogos europeos (no periféricos) a raíz de la ampliación de la fecha tope del Brexit hasta octubre.

El ajuste a la baja de las expectativas de inflación ha llevado a que las curvas (de rendimiento de la renta fija) sean más bajas en todos los ámbitos y ha orientado las políticas de los mercados desarrollados y de los bancos centrales de los mercados emergentes hacia un territorio Dovish (tipos bajos). Los bancos centrales han recreado el entorno "Goldilocks" (crecimiento económico sostenido, que no entra en recesión, pero no crea apenas inflación), que impulsó la rentabilidad de los activos de riesgo en 2012-2017. Además, los tipos bajos van a tardar en subir. Estados Unidos y Japón han anunciado que al menos hasta 2020 no los subirán. Japón los tiene en cero y la Fed se plantea bajarlos incluso bajarlos.

El BCE comunicó que los requerimientos de capital de máxima calidad (SREP) a las entidades financieras de la región se han elevado hasta el 10,6%, desde el 10,1% exigido. Según apunta el organismo, la mayoría de los bancos significativos ya cuentan con niveles de capital superiores a los requeridos. Estos requerimientos de Common Equity Tier 1 son básicamente acciones.

El informe del Bundesbank sobre la evolución de la economía alemana en el primer trimestre confirmaba un leve crecimiento gracias al impacto de efectos extraordinarios entre los que destacó, por ejemplo, la mejora del sector construcción gracias a unas condiciones meteorológicas más favorables. A pesar de ello, destacaron el desplome de los pedidos industriales y la fuerte caída de la confianza empresarial, tal y como reflejaron los indicadores adelantados.

El PIB per cápita en España recupera niveles pre-crisis. El PIB per cápita en España creció un 3,2% en el año 2018 según los datos publicados por el Instituto Nacional de Estadística (INE), situándolo en 25.854€, nivel superior a los niveles pre-crisis.

El FMI sitúa en el 3,3% el crecimiento mundial esperado para 2019, dos décimas menos que la anterior estimación. La tasa es la más baja desde 2009 provocada, entre otras cosas, por las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, las crisis económicas en Argentina y Turquía, endurecimiento de las condiciones de crédito en China o la ralentización en Europa. De las economías avanzadas, sólo España y EE. UU. tienen crecimientos esperados por encima del 2%. Italia confirmaba que el crecimiento de su PIB para 2019 será del 0,1% y que el nuevo objetivo de déficit se sitúa en el 2,5% del PIB respecto al 2% estimado inicialmente.



2019

Análisis de mercado 2019

El PSOE ganaba las elecciones generales en España con una amplia diferencia sobre el PP que se desmoronaba tras perder más de 3,5 millones de votos. Veremos que pactos realiza el presidente Pedro Sanchez para gobernar. Con 176 de 350 escaños necesarios para la mayoría absoluta, parece que se elimina una importante incertidumbre para los mercados, dado que con el apoyo de Podemos y los nacionalistas, sacarán adelante la investidura.

TOP 5 EN CONGRESO	ESCAÑOS	% VOTOS	VOTOS MM
PSOE	123	28,7	7,5
PP	66	16,7	4,4
Ciudadanos	57	15,9	4,1
Unidas Podemos	42	14,3	3,7
Vox	24	10,3	2,7
Suma de izquierdas	165	43,0	11,2
Suma de derechas	147	42,8	11,2

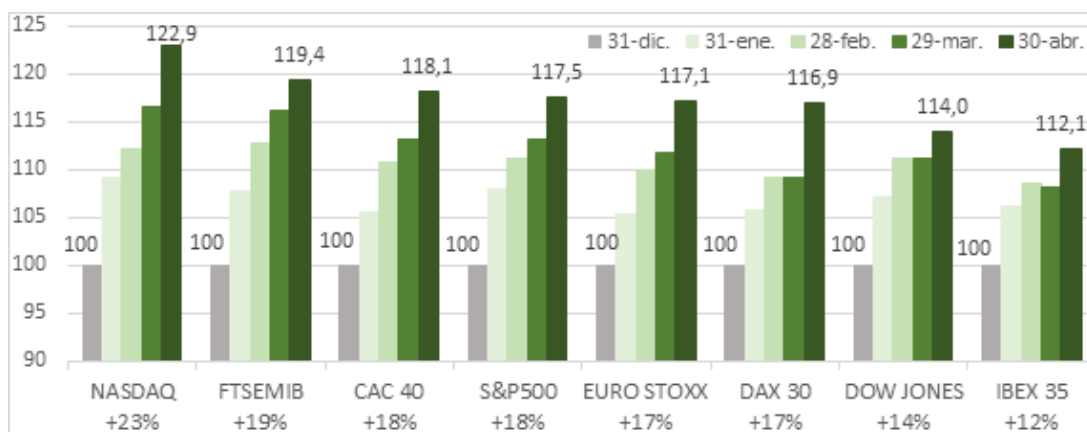
“Escaños y votos Elecciones Generales 2019”. Fuente: Elaboración propia

Ha habido 26 millones de votos, una participación histórica del 75,75%. Lo más comentado de las elecciones ha sido la Ley D'Hont, ya que casualmente ambas ideologías empataron sumando 11,2 millones de votos y la suma de escaños ha sido muy dispar. La Ley D'Hont es un sistema electoral de cálculo proporcional donde en cada circunscripción se excluye a las candidaturas que no hayan obtenido, al menos, el 3 % de los votos válidos emitidos. El resto de partidos se ordenan de mayor a menor por votos obtenidos, dividiendo cada candidatura por 1, 2, 3, etc., hasta un número igual al de escaños correspondientes a la circunscripción. Así se pretende garantizar la proporcionalidad entre los votos emitidos y la representación parlamentaria.

El voto de los electores no vale lo mismo en todas las circunscripciones y su traducción en escaños varía. Debido a las diferencias que se forman por provincia, como la necesidad de 100.000 votos para ser diputado por Madrid respecto a 25.000 por Soria, con la misma cantidad de votos los escaños se reparten muy diferente y esta vez ha perjudicado a la triple derecha.

RENTA VARIABLE

A cierre de abril los datos de la Renta Variable fueron formidables. Todas las Bolsas a nivel global han continuado con la tendencia alcista. En Europa las Bolsas que recogemos en el gráfico ganaron 16,6% de media a cierre de abril. En Estados Unidos, las tres principales Bolsas subieron 18% en conjunto y el Standard & Poor's 500 alcanzó nuevos máximos históricos. Los analistas creen que todavía queda bastante recorrido para final de año ya que en términos de PER (valoración) el índice ha llegado a estar más alto. El tema que más puede afectar para la corrección que muchos inversores esperan es la guerra comercial. Trump no ha llegado aun a un acuerdo con Xi Jinping, y si lo alcanza, empezará a tratar con Europa.



“Tabla del recorrido por mes de las principales Bolsas en 2019”. Fuente: elaboración propia.

El representante de Comercio estadounidense ha propuesto una lista de más de 300 productos de la Unión Europea (UE), que implican a aviones comerciales, helicópteros, motos, productos lácteos, vinos y ropa de esquí, a los que imponer aranceles como represalia por los subsidios del bloque común a las aeronaves de Airbus. Este gravamen se sumaría a los ya existentes sobre acero y aluminio y afectarían a productos por 11.000 millones de dólares. Bruselas en respuesta propone sanciones a productos estadounidenses por valor de 20.000 millones de dólares. La Comisión Europea también comentaba que la estimación de EE. UU. sobre el coste que le suponen los subsidios europeos a la industria comunitaria de aviación es muy exagerada y por tanto el nivel de contramedidas.

En abril se volvía a ver una salida masiva de flujos de la Renta Variable europea. En los últimos cinco días, 1,9 billones de dólares, lo que lleva la estadística a zonas preocupantes: en las últimas 58 semanas, en 56 de ellas se ha producido salida de flujos. Esto se ha producido a pesar de que los resultados en Europa habían mostrado crecimientos tanto en ventas como en beneficios.

A corto plazo puede haber oportunidades derivadas de las condiciones financieras más fáciles, las valoraciones favorables de las acciones frente a los bonos (el diferencial entre el rendimiento de las ganancias y el rendimiento de la deuda pública a 10 años es atractivo respecto a la media histórica), y el hecho de que todavía hay un cierto potencial de PER. También sería muy positivo un acuerdo entre estados Unidos y China y unas cifras macro que parecen no estar empeorando.

Las delegaciones de Estados Unidos y China se reunieron el 30 de abril en Beijing para iniciar un nuevo ciclo de conversaciones comerciales. Washington había acusado a China de poner en marcha prácticas comerciales injustas, e impuso aranceles a mercancías del gigante asiático valoradas en más de 250.000 millones de dólares anuales. En respuesta a las medidas de EE. UU. Beijing introdujo impuestos a 128 productos de importación estadounidenses valorados en unos 110.000 millones de dólares anuales.

Desde el 30 de abril ambas partes han logrado esbozar un calendario para intentar eliminar parte de los aranceles impuestos hasta la fecha. Con las reuniones de mayo se espera que lleguen a un acuerdo por el que se garantice que Washington elimine durante el año buena parte de los aranceles del 10% que pesan sobre un catálogo de productos chinos por valor de 200.000 millones de dólares. Posteriormente, se revisarán el resto de gravámenes de acuerdo con la estrategia acordada por las dos economías más grandes del mundo.



Análisis de mercado 2019

NUESTRA VISIÓN PARA LOS PRÓXIMOS MESES

Respecto a las elecciones Generales de España, independientemente de las tendencias de izquierda o derecha, los mercados cotizan la incertidumbre a la baja ya que el formar gobierno es teóricamente una noticia positiva mientras el presidente no sea de un partido radical.

Contra todo pronóstico, después de pasar todo abril anunciado avances y futuras reuniones, nada más terminar el mes, Trump anunció unos aranceles a China, comentando que las reuniones no estaban provocando a penas acuerdos ya que China solo vela por sus propios intereses. Se trata de una subida del 10% al 25% de aranceles que aplican a productos chinos por valor de 200 billones de dólares. China contrarrestará esta medida haciendo lo mismo contra productos americanos lo cual genera incertidumbre y volatilidad en el mercado.

Con el cierre tan positivo de la Renta Variable en abril, empieza a ser complicado sacar mucho más recorrido y muchos inversores están empezando a vender sus posiciones. También todos los bonos de referencia se han comportado positivamente subiendo de valor (precio) durante los cuatro primeros meses del año, pero el interés que pagan sigue siendo poco rentable.

Estamos ante una situación en la que los inversores están tratando de mejorar la diversificación, mantenerse a la defensiva y buscar oportunidades que puedan surgir en caso de una evolución positiva del mercado.

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.