



ANÁLISIS

de mercado

MAYO 2019



“Llegó la corrección esperada en la Renta Variable”

País	Yield 10y	Spread vs Bund	Variación 1m pb
España	0,71	92	-28,6
Italia	2,67	287	11,2
Portugal	0,80	101	-30,8
Francia	0,21	41	-15,9
Alemania	-0,21	-	-21,6
EE. UU.	2,12	233	-37,7

Tabla 1: Deuda Soberana. Datos con fecha 31/05/19. 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.

• **Irán:** el presidente de Estados Unidos anunció la imposición de nuevas sanciones sobre las exportaciones de hierro, acero, aluminio y cobre, mayor fuente de ingresos de exportaciones iraníes después del petróleo. El viceministro de Exteriores de Irán afirmó que Teherán está preparada para la guerra, pero espera que se pueda abrir una línea de diálogo. Las exportaciones de petróleo en Irán cayeron en mayo.

• **Petróleo:** los miembros de la OPEP y otros productores importantes han ido reduciendo gradualmente su producción desde enero, después de las caídas en el precio del petróleo sufridas a finales de 2018. También aumentó el precio el acuerdo alcanzado en Arabia Saudí, donde la OPEP seguirá con su programa de recortes de la producción. A este hecho se le añade además las crecientes tensiones geopolíticas entre EE. UU. e Irán. Tras estos cuatro primeros meses de escalada, la cotización del petróleo cayó más de un 11% en mayo. La situación política de Venezuela, uno de los principales productores, es actualmente uno de los focos principales en el corto plazo.

• **Brasil:** el sistema de pensiones en Brasil bloquea el desarrollo económico y social. La tasa de reposición (la media de la pensión respecto al último salario), es del 70%, y la edad de jubilación está en 55 años. Bolsonaro ha dado el visto bueno a la propuesta del ministro de economía, Paulo Guedes de aumentar la edad a los 65 años. La inflación sigue siendo un problema estructural con difícil contención. En la actualidad hay una gran falta de infraestructura como secuela de la política de industria de sustitución de importaciones que se mantuvo hasta el Plan Real.

• **Caída del crédito al consumo en Estados Unidos:** en marzo las cifras publicadas mostraron que el crédito al consumo se redujo hasta los 10.281 M\$ desde los 15.452 M\$ del mes anterior. De continuar esta tendencia en los próximos meses cabe esperar un peor desempeño del consumo privado.

• **Elecciones europeas:** la participación ha subido al 50,5%. Los partidos populistas avanzan, pero no con la fuerza que se preveía. La derecha (Partido Popular Europeo) gana por delante de los socialistas y en tercer lugar Alde-Reinassance (fusión de liberales liderados por Emmanuel Macron). A destacar que Le Pen ha sido la fuerza más votada en Francia y que Alexis Tsipras adelanta elecciones generales en Grecia. Los verdes y liberales avanzan con fuerza. Portugal refleja escaso interés con una elevada abstención (30,5% de participación). Este escenario de partidos hará más difícil y tortuoso el proceso de elección del próximo mandatario para la Unión Europea. Las elecciones europeas en España se

Índices Bursátiles		% Var Mensual
IBEX 35	9.004,2	-5,92%
CAC 40	5.207,6	-6,78%
DAX	11.726,8	-5,00%
FTSEMIB	19.802,1	-9,50%
EURO STOXX 50	3.280,4	-6,66%
DOW JONES	24.815,0	-6,69%
NASDAQ	7.128,0	-8,40%
S&P500	2.752,1	-6,58%

Tabla 2: Principales índices bursátiles. Datos con fecha 31/05/2019 Fuente: Bloomberg, Moneda local

celebraban junto a las autonómicas y municipales, con mayoría de votos al Partido Socialista (32,84% de los votos y 20 diputados), seguido del Partido Popular (20,13% y 12 diputados), Ciudadanos (12,18% y 7 eurodiputados), Podemos (10,05% y 7 escaños) y Vox (6,20% y 3 diputados).

- **La Comisión Europea:** imponía una multa de 1,07 billones de euros a cinco bancos por su participación en dos cárteles distintos dentro del mercado de divisas y que, según la sentencia, influyeron hasta en once monedas diferentes.

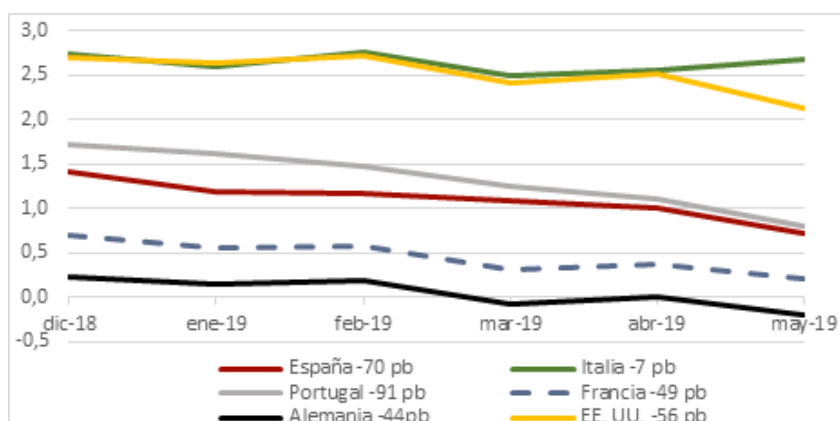
RENTA FIJA

Toda la principal deuda soberana aumentó de precio a excepción de Italia, por sus cifras de estancamiento. El rendimiento del 10 años español alcanzaba nuevos mínimos históricos. La Renta Fija sirvió como activo de refugio en un mes muy negativo para la Renta Variable.

Cabe destacar que con las dudas del futuro acuerdo comercial entre Estados Unidos y China, el 10 años americano tocó los mínimos de rentabilidad de octubre de 2017. Hay especial atención al comportamiento del sector bancario tras las fuertes caídas que están experimentando las rentabilidades de los bonos.

Los spreads de los bonos corporativos se han ampliado y las curvas de tipos cada vez están más planas (o invertidas, como en EE. UU.).

En la tabla 1 se puede observar el gran descenso del bono español de 28,6 puntos básicos en el mes. En el caso de España (a parte del movimiento en el mes por el traslado desde la Renta Variable), también ha coincidido con la entrada masiva de compras de bonos españoles provenientes de China. Con la guerra comercial de Trump, el nivel de ventas de bonos soberanos norteamericanos por parte de China se ha incrementado a niveles récord de los últimos dos años. Cada vez que Trump anuncia aranceles, China vende bonos estadounidenses, lo que provoca que suba el tipo interés del bono. Para promover la economía en este momento de desaceleración, se necesitan tipos bajos, y siendo China el primer poseedor de bonos estadounidenses, la Fed se está planteando bajar tipos en el último cuatrimestre del año. Al vender bonos, reciben dólares que cambian de vuelta por yuanes y se devalúa el dólar. Pero a la vez, al haber tipos altos se aprecia el dólar (porque un incremento del tipo de interés hace que una divisa sea más atractiva porque ofrece mayores ventajas que otra divisa con menores tipos de interés). El movimiento neto en el año ha sido una ligera devaluación del yuan, lo que también les ayuda a exportar más barato a estados unidos, para compensar los aranceles.



“Gráfico del interés que aportan los principales bonos gubernamentales a 10 años”. Fuente: elaboración propia



Análisis de mercado 2019

Peter Praet, economista jefe del BCE, critica al presidente Donald Trump por las reacciones antiglobalización que están dañando la inversión en todo el mundo. En su último mes como parte del consejo ejecutivo BCE, identificó como principal amenaza actual para la zona euro, el riesgo geopolítico y destacó la necesidad de claridad en las normas comerciales. Por su parte, Mario Draghi (BCE), comentó que a pesar de los avances después de la crisis, la política monetaria se ha visto frenada por la fragmentación bancaria, por lo que llama a completar dicha unión bancaria y a adoptar reformas estructurales en la eurozona.

Tras una reunión sin ningún cambio, el BCE tiene como horizonte el cambiar el tipo de la FMD (facilidad marginal de depósito). El BCE, remunera todo el exceso de reservas al -0,40%, mientras otros bancos centrales no. El Boj remunera el 57% de todas las reservas a un tipo positivo (0,1%), 38% a cero y apenas un 5% a tipo negativo (0,1%), el Banco de Suiza (SNB) da un margen de hasta 20 veces sobre las reservas obligatorias para que los bancos no se vean afectados por el tipo negativo, el excedente se remunera a -0,75%. La realidad es que a corto plazo no parece que vayan a reducirlo. El BCE a través del Quantitative Easing dio millones a los bancos para promover el crédito e impulsar así la economía, pero éstos no han aumentado demasiado sus préstamos. Por ello, al no haberlo devuelto, la institución considera que deben pagar por tenerlo depositado en el propio BCE como reservas.

La Comisión Europea rebajaba una décima su previsión de crecimiento económico para la eurozona hasta el 1,2%. El recorte ha situado a Alemania con un 0,5% para 2019 y ha dejado a España con el mayor crecimiento en el 2,1%. Italia, sin embargo, continúa en una situación de estancamiento con un crecimiento esperado para este año del 0,1%.

La agencia internacional de calificación crediticia Fitch, acusa de la no mejora del rating del país en A-, a la elevada deuda pública y la falta de ajustes estructurales. La compañía destaca que la reducción del déficit que se está viendo en la actualidad se debe a correcciones cíclicas y que mantener esta tendencia en los próximos años dependerá fuertemente de la buena marcha de la economía. Las condiciones financieras y el crecimiento del empleo serán los pilares de la demanda interna, que será el principal factor de crecimiento.

El déficit comercial acumulado en el primer trimestre se situó en los 9.464 M€. Los mayores costes energéticos y menor dinamismo de algunos de los principales socios comerciales y de los sectores exportadores (el automóvil entre otros) han pesado negativamente en la balanza comercial de España.

En cuanto a Reino Unido, la dirección del partido Conservador anunció que la Primera Ministra, Theresa May, finaliza su mandato con la nueva votación del Brexit (la cuarta), el 3 de junio. A partir de ese momento se abrirá un proceso de primarias para elegir nuevo sucesor. May asegura que es muy pesimista sobre la posibilidad de llegar a un acuerdo con el partido de la oposición con respecto al Brexit (el Partido Laborista). Finalmente, Reino Unido participó en las elecciones europeas del 23 de mayo. La libra esterlina encadenaba otra semana de caídas en su cruce contra el euro, lo que se convirtió en la peor racha de los últimos 19 años.

Alemania publicó un decepcionante dato de desempleo del mes de mayo, en concreto, 60.000 parados contra los 8.000 estimados. De esta forma se pone fin a 22 meses consecutivos de bajadas del número de desempleados.

Respecto a Italia, la Comisión Europea enviaba una carta al Gobierno de Italia en el que le resaltaba que no estaba haciendo todo lo posible para llevar a cabo una reducción de sus niveles de deuda y que dicha actitud podría conllevar medidas disciplinarias. El vicepresidente del Gobierno italiano, Matteo Salvini, afirmaba ayer que su Gobierno no tendría inconveniente en superar el límite del 3% impuesto por Bruselas, sin importarle además el impacto que podrían tener sus palabras en los mercados de deuda cuya prima de riesgo se disparaba ayer a la zona de máximos de los últimos tres meses.

En China se profundiza el deterioro de los datos de comercio exterior, con fuerte descenso del superávit comercial, sobre todo por contracción de las exportaciones, confirmando que las medidas proteccionistas continúan castigando el comercio mundial y a la economía china en particular. Las autoridades chinas están tomando medidas que suponen un empujón para los mercados emergentes, especialmente los asiáticos.

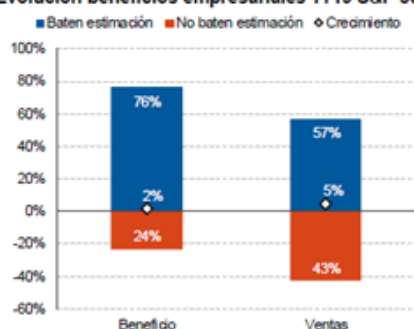
En cuanto a la guerra arancelaria, China hace oficial el contraataque a los aranceles impuestos por Donald Trump, elevando aranceles a más de 5.000 productos americanos por un importe de 60 billones de dólares. Este aumento supondrá 1 de junio, una subida de aranceles desde un rango del 5-10% actual hasta el 20-25% e implicará un impacto por valor de 60.000 millones de dólares. Sin embargo, Estados Unidos podría anunciar más aranceles, por importe de 300.000 millones de dólares, a los que se impondrían tarifas del 25% a partir del 24 de junio.

RENTA VARIABLE

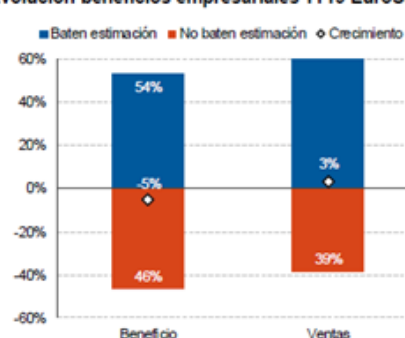
Mayo ha tenido un comportamiento muy negativo para la Renta Variable global. Incluso Estados Unidos con los buenos resultados empresariales reportados, la baja volatilidad bursátil y el anuncio de la posible bajada de tipos de la Fed, ha sufrido un recorte de más de 7%.

El 76% de sus empresas del Índice Standard & Poor's batieron las estimaciones de beneficios, donde crecieron un 2% en conjunto. En el EuroStoxx un 54% consiguió batir las estimaciones de los analistas, pero decrecieron un 5%.

Evolución beneficios empresariales 1T19 S&P 500*



Evolución beneficios empresariales 1T19 EuroStoxx*



"Gráfico de la evolución de beneficios empresariales en EE. UU. y Europa". Fuente: AFI

Todas las Bolsas siguen en positivo en el año con España a la cola en 5,4%. Gran parte de la explicación es la segunda mayor bajada de Europa (después de Portugal) con -70pb en el bono a 10 años y el traslado que esto ha conllevado. Durante el mes todas las Bolsas han caído, después de un muy buen primer cuatrimestre. La Bolsa española fue la segunda que menos pérdidas tuvo, con un -6% en el Ibex, después de Alemania con -5%.

El decreto de Donald Trump que prohíbe negocios con empresas tecnológicas que puedan buscar espiar intereses estadounidenses coincidió con la suma de ventas de bonos soberanos norteamericanos por parte de China a niveles récord de los últimos dos años. En cuanto al sector de la automoción, Donald Trump retrasa la entrada en vigor de las nuevas tarifas a la importación de automóviles con la Unión Europea y Japón hasta dentro de seis meses. Grandes grupos del sector automovilístico como General Motors, Volkswagen o Toyota han advertido sobre los efectos perjudiciales de la imposición de aranceles de hasta un 25 por ciento a automóviles y piezas importados.



Análisis de mercado 2019

Tampoco ayudó al cierre de mayo la nueva amenaza de Trump de imponer nuevos aranceles a México si no se frena la inmigración ilegal. Impondrá un arancel general del 5% desde el 10 de junio e irá subiéndolo gradualmente hasta el 25%. México exportó en 2018 hasta 350.000 millones de dólares a EE. UU. Respecto al acero y aluminio, el secretario del Tesoro, Steven Mnuchin, anunciaba que EE. UU., Canadá y México estaban cerca de llegar a un acuerdo.

NUESTRA VISIÓN PARA LOS PRÓXIMOS MESES

Mayo ha sido un mes de recorte para la Renta Variable, tras unos muy buenos primeros cuatro meses, donde gran parte de las inversiones se trasladaron a la Renta Fija como activo de refugio.

El Banco Mundial recortaba tres décimas sus previsiones de crecimiento mundial para este año hasta el 2,6% como consecuencia de las tensiones financieras, el incremento de las barreras comerciales, así como el debilitamiento de las economías avanzadas, especialmente en la eurozona. Para 2020 el recorte ha sido de una décima hasta el 2,7%.

La mayor tensión en la guerra comercial ha actualizado los miedos a la desaceleración global, afectando a las Bolsas en general. Donald Trump sigue teniendo el cierre de acuerdos con China en el horizonte. En sus reuniones con Reino Unido, se puso muy favorable respecto a su salida del Bloque, y se espera que Europa sea el siguiente objetivo para atacar con aranceles.

Nos mantendremos en duraciones bajas, aunque no prevemos una recesión inminente. Habrá que estar muy pendiente de las compañías con exposición al dólar que sigue mostrando una gran fortaleza con respecto al resto de divisas y al sector bancario, con los tipos bajando y además una posible reducción por parte de la Fed.

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.