



# ANÁLISIS de mercado

PRIMER SEMESTRE 2019





# Análisis de mercado 2019

## ENFOQUE GENERAL

En junio se forjó la reunión anual del G20 en Japón. Donald Trump anunció la reactivación de sus negociaciones con China y Corea del Norte para intentar cerrar los acuerdos. Sin embargo, parece que después, será Europa quien empiece a sufrir la guerra arancelaria de la Casa Blanca.

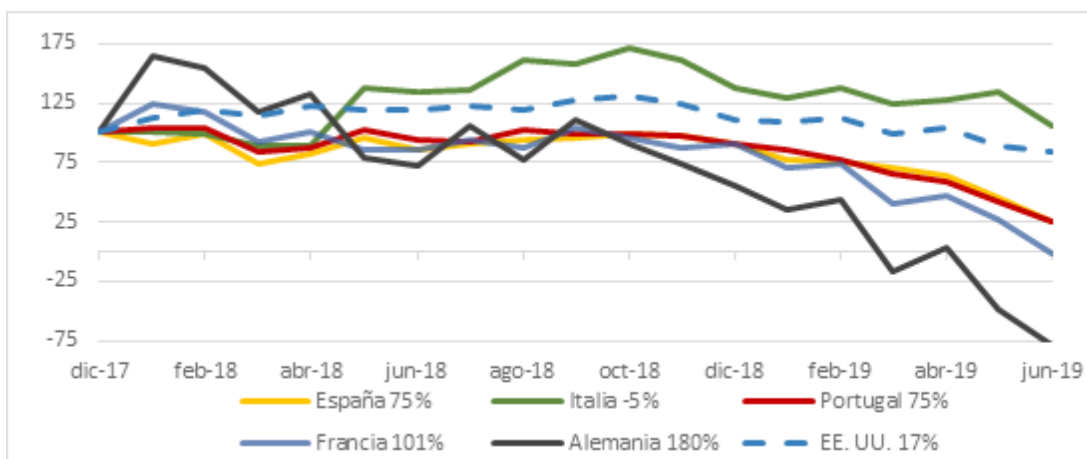
Además, en el G20 también se ha cerrado el histórico acuerdo entre la Unión Europea y Mercosur, dando lugar a una zona libre de comercio de 780 millones de consumidores. La Fed mantuvo tipos, pero anunció una posible bajada. El BCE mantienen los tipos en principio hasta el año que viene, mientras los analistas esperan el retorno de su programa de recompra de activos.

En Reino Unido, el partido Conservador anunciaba que será el 23 de julio cuando se anuncie el resultado de las primarias para elegir al nuevo líder.

## MERCADOS FINANCIEROS

### RENTA FIJA

Después de las grandes subidas generalizadas de precios en los principales bonos en el primer trimestre del año, en el segundo lo hicieron aún más pronunciadamente. Solo Alemania y Francia aumentaron menos que en el primer trimestre, porque son los dos países que han entrado en tipos negativos a 10 años. Portugal, España e Italia volvieron a destacar cerrando el semestre con bajadas del tipo a pagar de 100, 64 y 124 puntos básicos respectivamente. Al Estado español por primera vez le están pagando por financiarse con sus bonos hasta el tramo de 5 años de vencimiento.



“Gráfico de los tipos de los principales bonos desde el cierre de 2017”. Fuente: elaboración propia

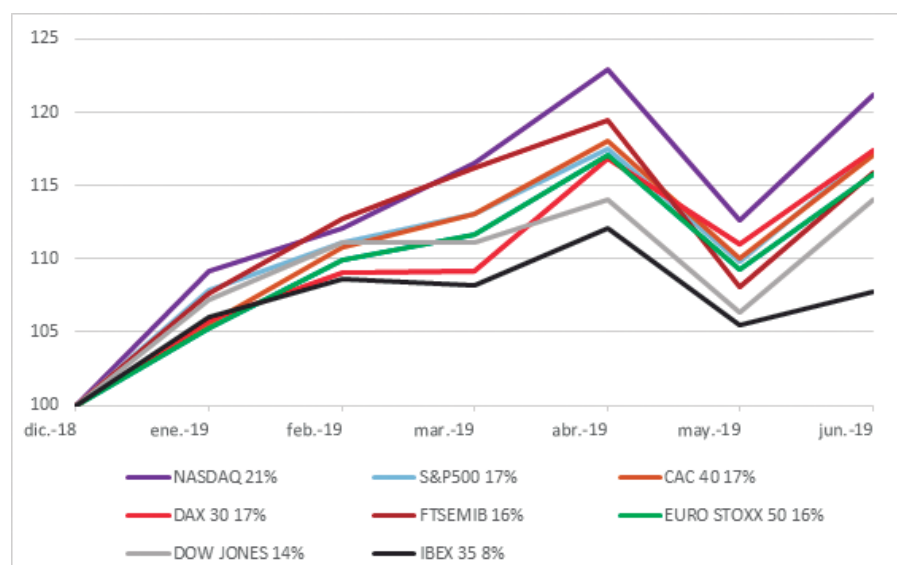
El presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell mantiene los tipos en el 2,25-2,50%, pero deja la puerta abierta a bajadas de tipos de interés en función del impacto que tenga la escalada de los aranceles en la economía estadounidense.

El presidente del BCE, Mario Draghi, anunciaba en su discurso que retrasaba al primer semestre de 2020 la próxima subida de tipos de interés, en lugar de hacerlo a finales de 2019, tal y como estaba previsto. Además, comentó que varios miembros habían puesto encima de la mesa la posibilidad de llevar a cabo un recorte en los tipos de depósito, así como volver a reanudar el programa de recompra de bonos. El presidente afirmó que la inflación se encuentra en niveles bajos y lejos aún del objetivo, además de reconocer que la desaceleración económica está siendo más prolongada y profunda de lo que se esperaba. Por último, confirmó que en septiembre comenzarán las nuevas subastas de liquidez a largo plazo, los famosos TLTRO. Draghi indicó que, con los riesgos a la baja, sigue siendo relevante aún una política de estímulos y añadió que todos los países deben promover políticas que favorezcan el crecimiento a largo plazo. En octubre Christine Lagarde, actual presidenta del Fondo Monetario Internacional, tomará el cargo de presidenta del BCE.

El Banco de Inglaterra mantenía sin cambios los tipos de interés y redujo sus estimaciones de crecimiento para la segunda mitad de 2019 al 0% desde el 0,2% previsto anteriormente, debido a las disputas comerciales y la incertidumbre que ha generado un posible Brexit sin acuerdo. La inflación se situará por debajo del objetivo del 2% previsto para el conjunto del año.

## RENDA VARIABLE

A pesar del gran traslado de inversiones a la Renta Fija en el trimestre y el pésimo comportamiento en mayo, en el último mes del semestre, la Renta Variable ha tenido un fuerte rebote. Las Bolsas americanas se vieron impulsadas con las declaraciones de Powell sobre una posible bajada de tipos. Tanto las tres principales Bolsas estadounidenses como la de Francia, acabaron junio por encima del cierre de 2017. El resto de las principales Bolsas europeas, llevan un buen año, pero todavía no han conseguido recuperar las enormes pérdidas de 2018. En definitiva, la Renta Variable estadounidense ha conseguido comportarse mejor otra vez, en un trimestre en el cual las Bolsas crecieron, a excepción de España e Italia que se mantuvieron iguales.



“Gráfico del desarrollo de las principales Bolsas en el año en base 100”. Fuente: elaboración propia



# Análisis de mercado 2019

El oro se revaloriza con fuerza y supera los 1.400 dólares por onza, o 45 dólares por gramo. Al igual que la Renta Fija, en situaciones de exceso de liquidez, incertidumbre, y comisión de depósito bancario, el oro es una alternativa como activo de refugio.

En cuanto al petróleo, a pesar de no haber alcanzado el pico de octubre, en los primeros seis meses, la cotización subió 23,7% para el europeo y 28,7% para el estadounidense.

El ataque a los dos petroleros en el Golfo de Omán disparó el precio del crudo. Trump mantiene su acusación del ataque a Irán. El segundo suceso más destacado fueron las sesiones de subidas tras conocerse el derribo por parte de Irán de un dron espía de EE. UU. al considerar que había invadido su espacio aéreo.

## EE. UU.

El esperado apretón de manos entre Donald Trump y Xi Jinping se produjo en la reunión del G20, aliviando tensiones acumuladas. Ambos mandatarios acordaron reanudar las negociaciones, y entre medias, no llevar a cabo nuevas subidas arancelarias entre unos y otros que contribuyan a aumentar la tensión entre ambos. Además, Trump se comprometió a levantar el bloqueo a Huawei, uno de los puntos clave en las negociaciones.

Otra de las claves del fin de semana fue la reunión de Trump con el líder norcoreano Kim Jong Un que también sirvió como un nuevo punto de partida para reactivar las negociaciones entre ambos países de cara a la famosa desnuclearización.

El presidente norteamericano, anunció que no será necesario volver a amenazar de nuevo a México con aranceles. Tras el acuerdo alcanzado este fin de semana, habrá una gran cooperación entre México y Estados Unidos en cuestiones de control de fronteras. Mientras que México siga con el despliegue policial para controlar el flujo de inmigrantes que estaba creciendo hacia el país vecino, no tendrá que preocuparse por la guerra arancelaria.

Respecto a Irán, Trump anunció que va a imponer nuevas sanciones, en respuesta al derribo del dron norteamericano.

La Corte Suprema de los EE. UU. rechazaba el recurso presentado por el presidente Trump en el que solicitaba aplicar una subida arancelaria al acero importado de más de cuatro billones.

Finalmente, el dato de creación de empleo correspondiente al mes de junio sorprendió positivamente. La economía estadounidense creó 224.000 empleos en junio, muy por encima de los 160.000 previstos. Esto podría afectar en la medida en la que la Fed pretendía bajar tipos en 2019.

## EUROPA

En mayo la inflación registró un crecimiento de los precios al consumo del 1,2% interanual desde el 1,7% anterior al tiempo que la tasa subyacente se moderó hasta un mero avance del 0,8%, cinco décimas por debajo del mes anterior.

Mario Draghi pondría en marcha estímulos de política monetaria en caso de que no mejore la situación económica de la eurozona para empujar la inflación. El presidente del BCE se

refirió a una posible bajada de la tasa de depósito, que actualmente se encuentra en un -0,4%, y mencionó expresamente recuperar las compras de deuda, que se paralizaron el pasado mes de diciembre. Los analistas estiman que se retomarían en la cantidad que se abandonaron.

El presidente del consejo de supervisión del Banco Central Europeo anunció que seguirán trabajando en reducir los préstamos improductivos, que están en menos del 4% desde el 8% que había en 2014 sobre el total de préstamos de la banca en la eurozona. También se mostró partidario de la consolidación como fórmula para restaurar la eficiencia.

El primer ministro italiano, Giuseppe Conte, amenazó con dimitir si no cesan las diferencias entre los líderes de la Liga y el Movimiento 5 estrellas, los partidos que forman el gobierno en coalición y que deben llegar a un entendimiento para cumplir con el programa pactado. Esto podría acercar al país a nuevas elecciones. Con ello, sigue incrementándose la incertidumbre política en Italia en un momento de negociaciones con Bruselas sobre el incumplimiento de los objetivos de reducción de la deuda pública italiana que supera ya el 132% del PIB. Los 28 estados miembros de la U.E. apoyaron la activación de sanciones por su elevada deuda, pero finalmente, tanto el Eurogrupo como la Comisión Europea decidían no expedientar a Italia.

En su visita al Reino Unido, el presidente de Estados Unidos, defendió la decisión de los británicos de abandonar la U.E. y además aseguró que estaría dispuesto a negociar un acuerdo de comercio sin precedentes con el Reino Unido, una vez haya abandonado la U.E. Boris Johnson, el candidato con más posibilidades para sustituir a Theresa May al frente del partido Conservador, presentaba su vídeo promocional en el que dejaba claro que no habrá más extensiones del Brexit y que la desconexión con la Unión Europea, en principio sin acuerdo, deberá producirse el próximo 31 de octubre.

En España, con el descenso de mayo, el volumen total de parados se situó en 3.079.491 de desempleados, su nivel más bajo en este mes en los últimos diez años y la producción industrial se incrementó tras dos meses de retrocesos.

La agencia de calificación de deuda Fitch ha decidido mantener la nota de España en A- con perspectiva estable, debido a los riesgos políticos, por la crisis de Cataluña, y los económicos, por el elevado paro y deuda. La agencia valora la fortaleza de la economía española, para la que prevé un incremento de 2,3%, pero estima que el déficit público podría quedar en un 2,2% para el año 2019. España ya no está en el punto de mira de la Comisión Europea. También la C.E. propuso dar por terminado el expediente abierto a España en el 2009 por déficit excesivo (ese año el déficit público nacional alcanzó el 11% del PIB). El año pasado, España logró cumplir el objetivo de situar el déficit público por debajo del 3% del PIB, como fijan las normas comunitarias. A partir de ahora, se centrarán en contener el déficit estructural y en vez del nominal (este último no tiene en cuenta los efectos cíclicos).

## PAÍSES EMERGENTES

Irán decidía no romper el acuerdo nuclear firmado con Europa en 2015 para evitar el desarrollo de armas atómicas, mientras por otro lado la Unión Europea estaba rematando los últimos flecos del acuerdo comercial para seguir manteniendo las relaciones comerciales con el país sorteando las sanciones impuestas por EE. UU. Una vez finalizado el plazo de 60 días del ultimátum de Irán a los signatarios europeos, Irán ha comenzado a enriquecer uranio y afirman que continuarán hasta alcanzar un enriquecimiento del 5%, siendo el 3,67% el máximo permitido por el pacto nuclear. El ministro iraní de Exteriores anunció que estos pasos se pueden volver atrás, si los firmantes europeos permanecen fieles al acuerdo atómico.



# Análisis de mercado 2019

Rusia se muestra decidida a apoyar el nuevo pacto con la OPEP para reducir el suministro de crudo. Ante la evidencia de que la oferta de crudo sigue siendo superior a la demanda.

En Brasil la reforma de las pensiones avanza en el parlamento. El Gobierno del actual presidente, Jair Bolsonaro, propuso una reforma del régimen de pensiones, que fue aprobada en junio y ahora será debatida en el Pleno de la Cámara. Este ajuste se prevé que suponga un ahorro fiscal de un billón de reales (256.000 millones de dólares) en un periodo de diez años, con lo que Bolsonaro pretende reducir el déficit público acumulado en la última década y liberar recursos para la inversión.

El optimismo en torno a un posible alivio de la incertidumbre comercial en el frente de EE. UU y China, junto con la revisión a la baja de las expectativas de tipos de interés para la Reserva Federal, han apoyado el buen comportamiento de los activos de países emergentes. También ha ayudado el cambio de tono de los bancos centrales en las reuniones de junio, mostrando un mensaje más acomodaticio (bajada de tipos por parte de la Fed en julio, y el BCE los mantiene en el largo plazo). La atención está fijada en la debilidad del sector industrial a nivel global, elevando las dudas sobre el crecimiento. Además, se mantiene el entorno de reducidos niveles de inflación por debajo de los objetivos de los bancos centrales.

India es el único país emergente que ha registrado una rentabilidad negativa en Renta Variable en junio. El leve incremento de las tensiones con Estados Unidos en materia comercial (EE. UU. eliminaba a India de su lista de comercio preferencial y llevaba a cabo un incremento de aranceles), unido al leve incremento del precio del crudo, puede explicar este peor comportamiento.

## NUESTRA VISIÓN PARA LOS PRÓXIMOS MESES

Las mismas amenazas que provocaron fuertes caídas en Renta Variable y Fija en el último trimestre del 2018, es decir el Brexit, la guerra comercial entre EE. UU. y China y el riesgo de recesión económica, siguen estando presentes. A finales del año los gestores tenían un alto nivel de liquidez por la volatilidad y las continuas caídas, y al comenzar el nuevo año volvieron a montar sus carteras, impulsando así tanto la Bolsa como la Renta Fija, comenzando el que ha sido uno de los mejores semestres de los últimos 10 años.

Las incertidumbres internacionales y la desaceleración económica han provocado que las expectativas sobre la variación de precios a cinco años se sitúen en zona de mínimos históricos. Con los niveles tan bajos de inflación, los bancos centrales a ambos lados del atlántico han optado por volver a las políticas laxas que estaban dejando atrás.

Europa es el próximo objetivo de Donald Trump para aplicar aranceles. La Cámara de Comercio de los EE. UU. habría seleccionado una serie de bienes a los que aplicar nuevos aranceles por un importe de 4 billones de dólares a Europa, en compensación por las subvenciones cobradas por la filial norteamericana de Airbus.

En la Eurozona, la confianza del consumidor se deterioró más de lo esperado y debería continuar a la baja en los próximos meses. Luis de Guindos recordaba que los recortes de tipos por ahora sólo son una posibilidad.

Estaremos muy pendientes del desarrollo de las amenazas arancelarias de Trump a Europa y de las reuniones de los bancos centrales para ver en qué magnitud realizan los cambios anunciados hacia una política más laxa. La volatilidad, medida por el Índice Vix, empezó el trimestre en mínimos anuales para luego aumentar con las caídas de mayo, pero a cierre de junio volvió a niveles bajos.

Habrá que seguir aprovechando los rebotes de mercado y por títulos individuales, en un momento en el que los activos ya han tenido una alta rentabilidad semestral y se enfrentan a unos datos macro globales que dan pie a incertidumbre y a las continuas noticias de acercamiento a desaceleración.

## PSN ANÁLISIS

**Jaime Martínez Sicilia:** [jaimemartinez@grupopsn.es](mailto:jaimemartinez@grupopsn.es)

**Ángel García Díez:** [angelgarcia@grupopsn.es](mailto:angelgarcia@grupopsn.es)

**Antonio Barahona Moreno:** [abarahona@grupopsn.es](mailto: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.