



ANÁLISIS

de mercado

JULIO 2019



“Continúa el tirón histórico en la Renta Fija”

País	Yield 10y	Spread vs Bund	Variación 1m pb
España	0,28	72	-11,3
Italia	1,54	198	-55,9
Portugal	0,34	78	-13,2
Francia	-0,19	26	-17,9
Alemania	-0,44	-	-11,3
EE. UU.	2,01	246	0,9

Tabla 1: Deuda Soberana. Datos con fecha 31/07/19. 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.

- **Libra:** el mercado se vuelve a posicionar en contra de la libra por miedo a un Brexit sin acuerdo. Esta ha caído en el año 1,3% contra el euro y 4,7% contra el dólar.

- **Grecia:** el partido conservador Nueva Democracia, arrasa a la izquierda de Tsipras en Grecia. Mitsotakis ha jurado el cargo como nuevo primer ministro. Se ha comprometido a un crecimiento de 4% anual (el doble que en la actualidad) en estos primeros 18 meses de Gobierno y a negociar con Bruselas para obtener una reducción del superávit. Desde las elecciones el día 8 de julio, hasta el cierre de mes, la Bolsa de Atenas ha crecido 20,5%.

- **Brasil:** con la reforma de pensiones esperan ahorrar 251.000 millones de dólares en 10 años. Se ha aprobado en el Congreso y hay una gran probabilidad de que se acabe convirtiendo en ley. El texto aprobado en la primera votación por la Cámara de Diputados es la mayor reforma del sistema de previsión social de Brasil, quitando el miedo de que fuera bastante descafeinada.

- **'Tasa Google':** los ministros de finanzas de las naciones del G7 se reunieron para llegar a un acuerdo sobre cómo gravar impuestos a las grandes compañías tecnológicas en países donde tengan actividad digital, con independencia de si tienen o no presencia física. Durante la reunión, el mayor choque se produjo entre Francia y EE. UU. a causa de la imposición de un gravamen del 3% sobre estas compañías, a pesar de que Trump amenazase como represalia un arancel al vino francés. Josep Borrell, ministro de asuntos exteriores en funciones, próximo Alto Representante de la UE para la Política Exterior, y Nadia Calviño, defendieron la unidad de acción y una tasa europea.

- **Guerra arancelaria:** dos meses después de que el presidente de EE. UU. Donald Trump, acordara levantar los aranceles al acero y al aluminio de México y Canadá, con la ratificación del acuerdo comercial entre los tres países, finalmente impondrá aranceles al acero estructural fabricado en México y en China, pero lo descarta para el material fabricado en Canadá.

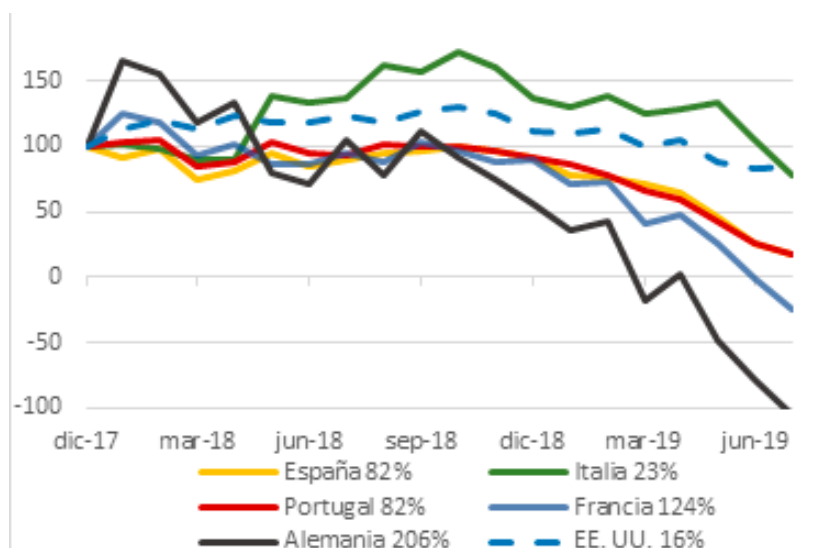
Índices Bursátiles		% Var Mensual
IBEX 35	8.971,0	-2,48%
CAC 40	5.518,9	-0,36%
DAX	12.189,0	-1,69%
FTSEMIB	21.398,2	0,77%
EURO STOXX 50	3.466,9	-0,20%
DOW JONES	26.864,3	0,99%
NASDAQ	7.848,8	2,32%
S&P500	2.980,4	1,31%

Tabla 2: Principales índices bursátiles. Datos con fecha 31/07/2019 Fuente: Bloomberg, Moneda local

RENTA FIJA

Después de un histórico semestre de subida de la cotización de los bonos gubernamentales, en julio ha continuado la tendencia. Portugal, España e Italia han reducido el interés a pagar 137, 113 y 120 puntos básicos respectivamente. Los dos primeros han reducido 12 puntos básicos en julio, mientras que Italia 56 puntos básicos a raíz de la decisión de no sancionar al país por la enorme deuda latente. También estuvo afectado por la decisión tomada por el Ministerio de Economía de comenzar a lanzar nuevas emisiones de deuda a 50 años.

El precio de los bonos gubernamentales está tocando su máximo histórico o lo que es lo mismo, su mínimo histórico de rentabilidad. Son varios los estados europeos en rentabilidad negativa (Alemania, Francia, Suiza, Suecia, Holanda etc.). Incluso países como España o Italia con altos niveles de deuda y que sin reformas profundas no podrán hacer frente a sus obligaciones futuras de pensiones, han visto caer a los mínimos comentados de la rentabilidad que los inversores exigen por financiar sus déficits.



“Gráfico de la evolución de los tipos de los bonos gubernamentales en base 10 (los porcentajes indican el crecimiento en precio)”. Fuente: El Economista

En Estados Unidos, por primera vez desde diciembre de 2008, cuando Estados Unidos estaba sumido en una crisis sin precedentes, la Reserva Federal ha vuelto a bajar los tipos de interés.

El recorte ha sido del 0,25% y vuelve a situar las tasas en el nivel de entre el 2% y el 2,25% en el que estaban en diciembre de 2018, antes de que el banco central elevara tipos por cuarta vez en doce meses. Además, la Fed concluirá en agosto el proceso de reducción del balance, dos meses antes de lo previsto. Jerome Powell, insistió en que la decisión no implica el inicio de un ciclo prolongado de bajadas de tipos sino un “ajuste de mitad de ciclo” y un “seguro” contra los riesgos.

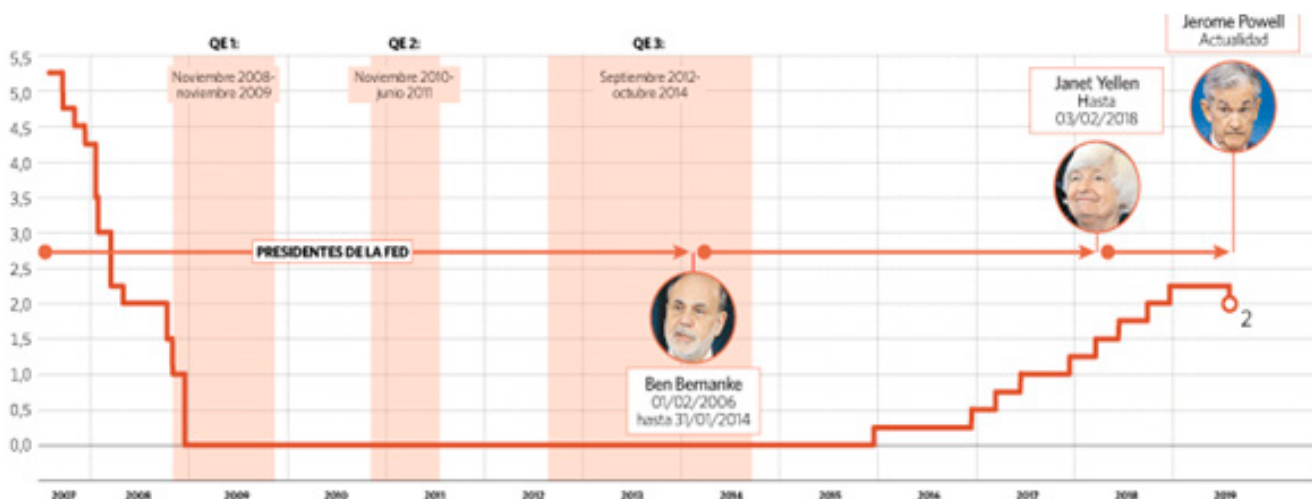
La explicación a los analistas enfurecidos ha sido la de mantener el periodo de expansión económica más largo del país. La institución ha cambiado el rumbo de la política de subida de tipos con la excusa de la inflación estancada por debajo del objetivo del 2% y las incertidumbres que asolan en el panorama internacional. Con el desgaste del dólar, beneficiará a las multinacionales exportadoras. En los primeros siete meses del año, el dólar se ha fortalecido 3,4%, del cual, 2,6% ha sido en julio.



2019

Análisis de mercado

Se cree que Trump ha influido en la decisión, ya que un recorte de las tasas ayudaría al crecimiento y le permita volver a ser elegido presidente en noviembre del año que viene. A la vez, la Casa Blanca y un grupo de representantes del congreso han llegado a un acuerdo que incrementaría el gasto público en EE. UU. hasta 320.000M de dólares.



“Gráfico de los tipos de Estados Unidos desde el estallido de la crisis”. Fuente: El Economista

Donald Trump acusaba a China de no haber incrementado su nivel de compras de productos agrícolas de los EE. UU., uno de los compromisos alcanzados en la reciente reunión del G20 a lo que china respondía que aumentaría su compromiso. Más adelante anunciaba nuevos aranceles anti subvenciones al acero procedente de México y China y descartó gravámenes para Canadá. A su vez, Trump, plantea imponer nuevos aranceles a la U.E. por valor de 4.000 millones de dólares.

En Europa, habrá que esperar a la reunión del 12 de septiembre, para ver si el Banco Central Europeo comienza con el programa de compra de deuda o lleva a cabo la rebaja del tipo de depósitos. Con la gradual caída que se está viendo en las expectativas de inflación, los consejeros dejaban claro que se debería dejar clara la predisposición a actuar. Hay tres posibles vías; reanudar el programa de compras de deuda, rebajar las tasas y retrasar las previsiones para una futura subida de tipos de interés.

El PIB de la zona euro volvió a registrar un nuevo descenso en su crecimiento en el 2T19 situándose en el 0,2% vs 0,4 del 1T19. La tasa interanual se situó en el 1,1%, una décima menos que en el 1T19, lo que implica el menor ritmo de expansión interanual desde el 4T13.

Boris Johnson comenzaba su mandato de primer ministro diciendo que el acuerdo firmado por Theresa May hace unos meses está completamente muerto y que no se sentará a negociar con la UE hasta que no acepten reabrirlo. Su discurso incluye la mayor inversión y gasto en diversos campos, tales como la seguridad o la educación, a la vez que declaró que preparará al Reino Unido para una eventual salida abrupta de la UE, que sí o sí se producirá el próximo 31 de octubre. Johnson ha formado su gabinete con personas favorables a un Brexit sin acuerdo. En Escocia, la ministra principal adelantó su intención de impulsar un nuevo referéndum

de independencia para Escocia sobre el Reino Unido, ya que el 62% de los escoceses apoyó la permanencia en la Unión Europea. Johnson exigía a Bruselas que elimine la salvaguarda irlandesa del pacto de salida. La salvaguarda irlandesa, mecanismo que garantiza la apertura permanente de la frontera con la República de Irlanda, implica que el Reino Unido, tras el Brexit, se tendría que mantener de manera indefinida dentro de la unión aduanera, hasta que se encontrase una solución alternativa para no instalar controles en la frontera irlandesa.

Por otro lado, Reino Unido denunciaba que tres barcos iraníes trataron de obstaculizar el paso de un petrolero británico en el estrecho de Ormuz. Por último, Boris Johnson, se negó a respaldar al embajador de Reino Unido en EE. UU. quien presentó su dimisión tras el cruce de insultos con Trump y que ha provocado una crisis diplomática entre ambos países.

En España datos positivos del mercado laboral, donde continúa la reducción del desempleo alcanzando máximos históricos de empleo. Los datos de afiliación a la Seguridad Social alcanzaron un nuevo récord; la cifra de incremento de la afiliación durante los últimos 12 meses creció a un ritmo de 2,7% interanual, manteniéndose así el mayor ritmo en la creación de empleo que en el crecimiento del PIB (0,5% en el 2T19 y 0,7% en el 1T19). La Comisión Europea elevó su previsión de crecimiento para España hasta un 2,3% para este año, superando el de Alemania, Italia, Reino Unido, Portugal y **tal vez Estados Unidos**.

Pedro Sánchez perdía por segunda vez consecutiva el debate de investidura para conseguir el apoyo suficiente para ser presidente del Gobierno (155 “noes” vs 124 “síes”). Los partidos tendrán hasta el próximo 23 de septiembre para seguir negociando momento en el cual, si no hay investidura, el Rey disolverá las Cortes y se convocarán nuevas elecciones.

Respecto a Italia, la Comisión Europea, avalaba por el Eurogrupo, anunció que no pedirá a los ministros de Economía y Finanzas de la U.E., abrir un procedimiento sancionador contra el país por superar el 132% del PIB. Gracias a un ajuste presupuestario la Comisión ha concluido que un procedimiento por déficit excesivo ya no está justificado, aunque seguirán vigilando de cerca sus cuentas en 2020. Por otro lado, el socialista italiano David-María Sassoli será finalmente el nuevo presidente del Parlamento Europeo.

En China, el Gobierno ha aprobado la imposición de nuevas medidas proteccionistas sobre algunos productos de acero inoxidable importados de la Unión Europea, Japón, Corea del Sur e Indonesia. El dato del PIB de China, el más débil en 27 años, se ajusta a lo esperado y da pie a las expectativas de nuevos estímulos monetarios que se habían fijado como objetivo cerrar 2019 con un crecimiento del 6% al 6,5%. El PIB actual crece a 6,2%, acompañado de unas cifras de producción industrial y ventas minoristas más sólidas de lo esperado.

La Reserva Federal de Australia ha bajado los tipos de interés hasta el 1%, mínimos históricos y que supone la primera reducción mensual consecutiva desde 2012. El Banco de Japón ha mantenido sin cambios sus tipos de interés, así como su política de estímulos monetarios. Sus estimaciones para el PIB de este año son de solo 0,7%.

RENDA VARIABLE

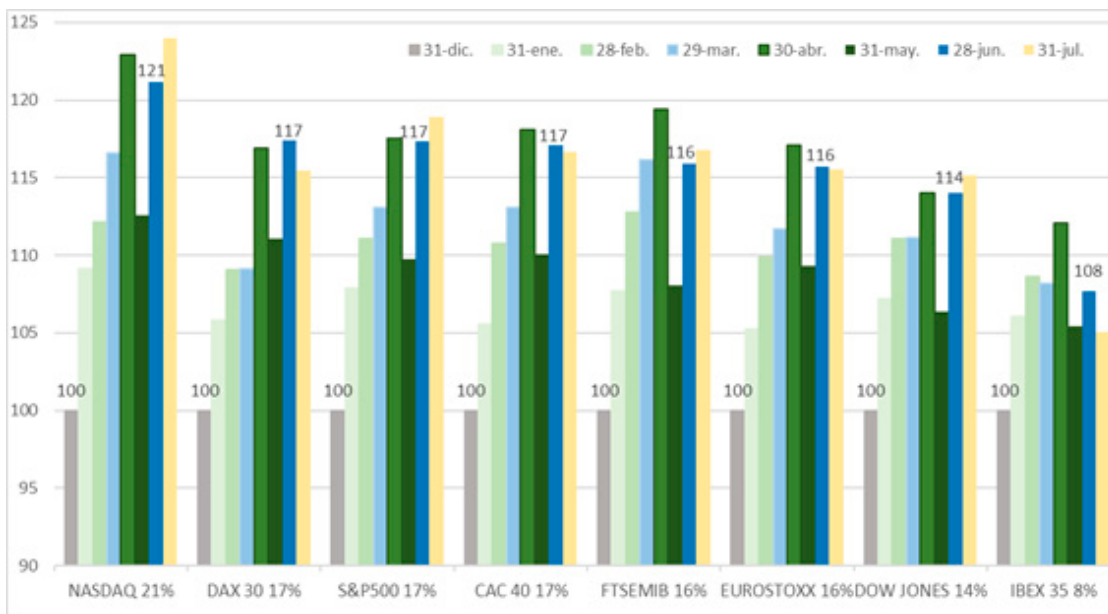
El crecimiento de las principales Bolsas de Europa en el año, a cierre de julio ha sido superior al 15%. La excepción es España con tan solo 5% en los primeros siete meses. Esto es debido a las compañías que componen el índice, que no son de mucho crecimiento, o incluso de decrecimiento, como es el caso de los bancos, que además tienen un gran peso en el índice. Estados Unidos sigue haciéndolo mejor, con niveles de 19%.



Análisis de mercado 2019

En el mes de julio, la Renta Variable europea ha caído ligeramente, sin embargo, la de Estados Unidos ha avanzado más de 1%.

Aunque el crecimiento de beneficios es ajustado, tanto en el S&P 500 como en el Euro Stoxx, más del 70% de compañías están batiendo las estimaciones del consenso de analistas.



“Gráfico en base 100 de los cierres mensuales de las principales Bolsas en año”.

Fuente: Elaboración propia

El mercado está moviéndose a golpe de tuits de Trump, noticias macroeconómicas y correcciones bursátiles en ciertas semanas del año, que están afectando más que los fundamentales de las propias empresas.

Tanto en el Índice S&P 500 como en el Eurostoxx 50, el PER ha estado todo el año por encima de 15, lo cual indica que los valores pueden estar demasiado sobrevalorados

Las divisas están tomando un papel muy importante en las decisiones de inversión. En los mercados emergentes se están comprando valores en divisa local aprovechando la debilidad del dólar.

NUESTRA VISIÓN PARA LOS PRÓXIMOS MESES

La Renta Fija sigue subiendo de valor, tocando niveles históricos. Ya hay varios países que cobran por tomar dinero prestado en sus emisiones de bonos.

La Reserva federal rebajó finalmente los 25 puntos básicos que se estimaba, aunque no anunció más bajadas en el horizonte próximo. En Europa, se sabrá en septiembre las medidas en las que el BCE implementará sus políticas laxas.

Estados Unidos impondrá finalmente aranceles al acero estructural fabricado en México y en China, y se espera que pronto comience a implementar aranceles contra Europa. Por su parte, el Gobierno chino ha aprobado la imposición de nuevas medidas proteccionistas sobre algunos productos de acero inoxidable importados de la Unión Europea, Japón, Corea del Sur e Indonesia.

Las tensiones comerciales están impactando en el crecimiento económico, que sigue desacelerándose progresivamente. De hecho, los bancos centrales ya han empezado o están empezando a actuar para mitigar este efecto a pesar de que no esté claro que los estímulos monetarios puedan compensar las medidas proteccionistas.

Para el segundo semestre, consideramos que las tensiones comerciales y geopolíticas van a seguir siendo el principal catalizador para el crecimiento económico y el comportamiento de los mercados. Habrá que mantenerse en el posicionamiento más defensivo en las carteras de inversión y estar preparados para cuando llegue la próxima corrección bursátil, que se espera que haya en el segundo trimestre.

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.