



ANÁLISIS

de mercado

AGOSTO 2019





Análisis de mercado 2019

“La Renta Variable corrigió en agosto parte del buen año mientras todos los bonos continúan el acelerón”

País	Yield 10y	Spread vs Bund	Variación 1m pb
España	0,10	80	-18,2
Italia	0,99	170	-54,5
Portugal	0,11	82	-22,4
Francia	-0,41	30	-22,0
Alemania	-0,70	-	-26,0
EE. UU.	1,50	220	-51,8

Tabla 1: Deuda Soberana. Datos con fecha 31/08/19. Fuente: Bloomberg, Moneda local, Ask

NOTICIAS RELEVANTES DEL MES

• **Tasa Google:** Francia y Estados Unidos alcanzaban un acuerdo para presentar en octubre sobre la nueva tasa fiscal que el país galo aplicará a las grandes tecnológicas.

• **FMI:** Kristalina Georgieva será la candidata europea para el puesto de dirección del Fondo Monetario Internacional. La búlgara, actualmente consejera delegada del Banco Mundial, ha sido la propuesta de la U.E. como sucesora de Christine Lagarde.

• **Brexit:** el Gobierno de Reino Unido recibía la aprobación de la reina para llevar a cabo la suspensión del Parlamento que quería Boris Johnson desde el próximo 10 de septiembre hasta el día 14 de octubre para evitar que la oposición intente bloquear cualquier plan de non deal Brexit en caso de que, llegado ese momento, no se haya alcanzado un acuerdo con la Unión Europea.

• **Argentina:** el gobierno argentino retrasó 6 meses el pago de un bono, lo que provocó que la agencia de calificación crediticia S&P declarase a Argentina en “selective default” y Fitch en “restrictive default”.

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.

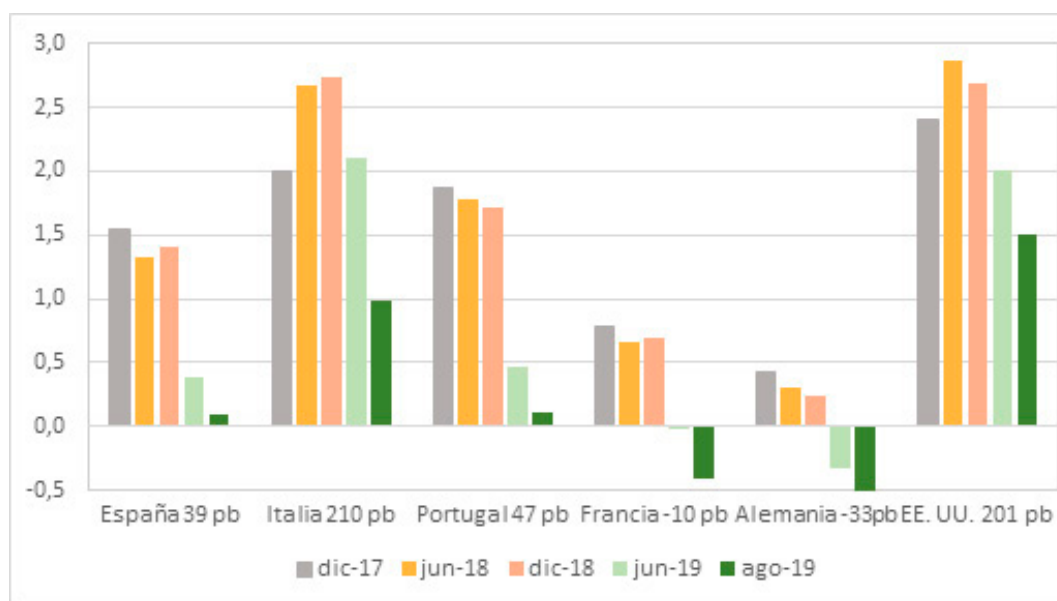
Índices Bursátiles		% Var Mensual
IBEX 35	8.812,9	-1,76%
CAC 40	5.480,5	-0,70%
DAX	11.939,3	-2,05%
FTSEMIB	21.322,9	-0,35%
EURO STOXX 50	3.426,8	-1,16%
DOW JONES	26.403,3	-1,72%
NASDAQ	7.691,0	-2,01%
S&P500	2.926,5	-1,81%

Tabla 2: Principales índices bursátiles. Datos con fecha 31/08/2019 Fuente: Bloomberg, Moneda local

RENDA FIJA

Durante todo el año, los bonos gubernamentales han ido subiendo de precio, y en mayo este movimiento se aceleró considerablemente cuando la Renta Variable dejó de subir, sirviendo así como activo refugio. En agosto, todos los principales bonos, como indicamos en la tabla 1, bajaron entre 20 y 50 puntos básicos su interés (por lo tanto, continúa la subida general en precios). Destacó Italia, que gracias a la coalición del gobierno, rebajó su interés a pagar hasta 0,992%.

Tras el anuncio de Trump de los nuevos aranceles, automáticamente la rentabilidad del bono a 10 años norteamericano cayó a su nivel más bajo desde 2016. La curva de tipos de interés se invirtió en agosto, es decir, el bono a 2 años de Estados Unidos pagaba más que el de 10 años. Esto tradicionalmente ha funcionado bien como señal de posible recesión dos años después. Sin embargo, a corto plazo los tipos en EE. UU. están bajos, debido a factores geopolíticos más que a la evolución de la economía americana. España estuvo a 0,028%, muy cerca de tocar el 0% en su bono a 10 años. Los tramos anteriores están en negativo.



“Tipo de interés de los bonos de referencia”. Fuente: elaboración propia

En la reunión anual de Jackson Hole, el presidente de la Fed anunció que están preparados para bajar tipos de interés de nuevo dado que, desde su última reunión del 31 de julio, las condiciones económicas se han deteriorado y están enfrentados a riesgos importantes. Jerome Powell además afirmó que el reto actual de la Fed es mantener la expansión con el objetivo de que los beneficios provenientes del mercado laboral se extiendan para que la inflación quede anclada en el 2%. Otro tema destacado en la cumbre del G7, fue la promesa de Donald Trump de firmar “un gran acuerdo comercial con Reino Unido” tras el Brexit.

La tasa de inflación interanual de la zona euro se situó en el 1%, el nivel más bajo desde noviembre de 2016, dejando así vía libre a la intervención del BCE que, a tenor de los datos, podría ser más agresiva de la inicialmente prevista.

El Bundesbank pareció contradecir al BCE, al apuntar que no ve necesidad de incrementar los estímulos monetarios, y ello a pesar de que la economía germana podría caer en recesión



Análisis de mercado 2019

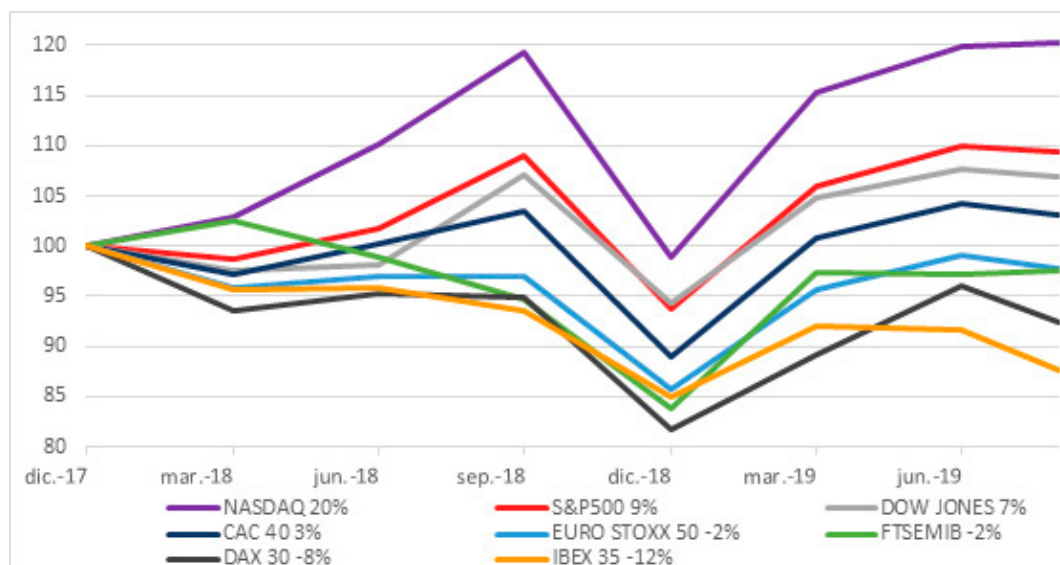
durante el tercer trimestre. Alemania ha sido el único país en tener crecimiento negativo en el segundo trimestre (-0,1%). El país parece tener los peores PMIs, con una destrucción de empleo que alcanza ya niveles de 2012 y una caída en la demanda de pedidos industriales que le ha llevado a situarse en cifras de 2013.

En Italia, finalmente el Partido Demócrata aceptaba la propuesta del Movimiento 5 Estrellas de retirar el veto a Giuseppe Conte para que continúe como Primer Ministro. Este había anunciado su dimisión con carácter previo a la moción de censura anunciada por Matteo Salvini, ministro del interior y líder del partido ultraderechista la Liga. Si se convocasen nuevas elecciones, sería favorito el actual ministro de Interior Salvini, o bien la formación de una coalición de partidos del centro izquierda.

RENTA VARIABLE

Durante el año, la Renta Variable también ha funcionado muy bien. Todos los índices han crecido más de 13%, a excepción del español, que terminó los primeros ocho meses en 3%.

Solo los índices estadounidenses y el francés terminaron agosto por encima de su nivel a cierre del año 2017.



“Desarrollo de los principales Índices de Renta Variable desde 2018”. Fuente: elaboración propia

El 1 de septiembre parte del paquete (112.000 millones de dólares) de importaciones chinas por valor de 300.000 millones de dólares que iban a ser gravadas con el 10%, se aplicaron finalmente al 15%. Esto incluye una gran variedad de productos chinos como ropa, calzado y material escolar. Además, el 1 de octubre los 250.000 millones de dólares de bienes y productos procedentes de China que actualmente están gravados con un 25%, estarán gravados con un 30%. Por su parte, China cargó del 5% al 10%, productos norteamericanos como el petróleo,

por valor de 75.000 millones y la aplicación de otros de hasta el 25% a los automóviles de EE. UU. a los que había dejado exentos previamente como muestra de buena voluntad.

Donald Trump además metía presión a las compañías norteamericanas para que cierren sus negocios en el país asiático y fabriquen sus productos en EE. UU. El resultado inmediato fueron fuertes caídas de la Bolsa norteamericana y efecto arrastre en el resto.

A pesar de todo lo sucedido, el ministro de Exteriores de China afirmó el último día de septiembre que las negociaciones que mantienen con EE. UU. están siendo muy efectivas. Por otro lado, Trump anunció en el G7 que todavía no pretendía imponer aranceles a los vehículos japoneses ni alemanes.

En cuanto a la batalla paralela en divisas, Estados Unidos acusa a China de manipular su moneda en una práctica anticompetitiva y el país lo niega. El valor de la moneda china vuelve a estar a niveles de 2008. En pleno frenazo de la economía mundial, los países buscan tener una moneda menos fuerte para tratar de estirar el crecimiento todo lo posible en el tiempo con ayuda de las exportaciones.

La caída en el valor del yuan en agosto sigue a una reducción de la tasa de interés del banco central chino. La autoridad monetaria fijó la nueva tasa preferencial para préstamos a un año en 4,25 desde el 4,35. Esta devaluación de la moneda china, cuyo tipo de cambio no flota en el mercado, sino que está controlado por el gobierno, implica que, con el yuan más barato, los productos que exporta China sean también más baratos, elevando las exportaciones para compensar los aranceles. En el lado contrario, provoca una salida masiva de capitales; los inversores se mueven al dólar, empujándolo hacia arriba, justo lo contrario de lo que persigue Trump.

Esta subida de costes para EE. UU. en agosto cubrió casi la totalidad de los bienes que la primera economía del mundo importa del gigante asiático. De esta manera, China aumenta los beneficios de sus exportaciones y su riqueza neta al ser un país acreedor de divisas extranjeras, aunque con la depreciación también acarrea aumento de algunos costes de consumo y producción.

En EE. UU. la gran mayoría de las empresas del S&P 500 superaron las estimaciones de BPA (beneficio por acción). El sector que ha ido mal ha sido commodities (petróleo, cobre, carne, azúcar etc). En Europa, la mitad de las empresas del Euro Stoxx 600 superaron las estimaciones de EPS, a pesar de ser de un -1% en el trimestre. El débil crecimiento en Europa ha sido impulsado en gran medida por las materias primas, las finanzas y las empresas cíclicas, mientras que los sectores defensivos han estado más fuertes.

El precio del oro se ha disparado a máximos de los últimos 6 años sirviendo de activo refugio, como consecuencia de las fuertes turbulencias que están viviendo los mercados financieros tras la ruptura de la tregua comercial.

La Bolsa argentina se derrumbó después de los inesperados malos resultados del presidente Mauricio Macri en las elecciones primarias. El candidato de la oposición Alberto Fernández y la expresidenta Cristina Fernández de Kirchner vencieron a Macri por un margen aplastante del 15%. El S&P Merval, el índice bursátil de referencia del país, cayó 48% el lunes después de las elecciones, en términos de dólares estadounidenses. Este día supuso la segunda mayor caída en un día, de las 94 Bolsas de valores que sigue Bloomberg desde 1950 (la primera es una caída de más del 60% en las acciones de Sri Lanka en junio de 1989). Además, el peso argentino cayó, registrando mínimos históricos frente al dólar estadounidense. Macri había empezado medidas severas de austeridad (como el aumento de los precios de los servicios públicos) para satisfacer las condiciones de un préstamo concedido por el Fondo Monetario Internacional.





Análisis de mercado 2019

NUESTRA VISIÓN PARA LOS PRÓXIMOS MESES

A falta de un mes para terminar el tercer trimestre, la Renta Fija sigue deslumbrando al mercado, llegando a unos mínimos de interés que parecían inalcanzables. Las carteras que tenían bonos al principio de año, han visto fuertes subidas de precio.

La Renta Variable ha corregido gran parte de las pérdidas del año pasado, pero la realidad es que el capital se ha concentrado en las mejores empresas de unos pocos sectores. Esto ha provocado que haya unos sectores muy encarecidos y otros muy castigados. Tendremos que estudiar detenidamente las posibilidades de repuntes en ciertas empresas castigadas en exceso.

Los resultados del segundo trimestre generalmente se han visto como mejores de lo esperado, con un 78% de las empresas excediendo las estimaciones de las ganancias del consenso, y en Estados Unidos incluso por un 6,5%.

El número de bonos basura en euro con rendimiento negativo ha aumentado de 0 a 14 en el año. Hay un gran desequilibrio entre el riesgo al alza y a la baja y las incertidumbres siguen siendo las mismas que hace un año (guerra comercial, Brexit, coalición italiana, cambios regulatorios a nivel europeo, proximidad a una recesión y deflación en ciertas zonas, menor crecimiento económico en China etc.)

En definitiva, queda la parte más difícil del año, con mayor probabilidad de cambio de tendencia en muchos sectores, como los expuestos a los tipos de interés, al petróleo o al crecimiento del PIB y esto requerirá aumentar la velocidad a la hora de realizar cambios.

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.