



ANÁLISIS

de mercado

SEPTIEMBRE 2019





Análisis de mercado 2019

ENFOQUE GENERAL

Nos encontramos en una situación, donde los grandes riesgos incluyen el sector bancario, pero también al sector financiero no bancario y la alta deuda corporativa. Ahora hay más “compañías zombis” (que debido a su baja rentabilidad tienen que ir refinanciando su deuda) que en cualquier otro momento durante la crisis de 2008, mientras que los enormes pasivos en dólares en bancos fuera de los Estados Unidos y el endeudamiento de los mercados emergentes se suman a los peligros. Estamos ante un final de ciclo con el sistema entero entrelazado y mucha deuda de por medio.

La noticia de la estimación de ilegítimo al cierre del parlamento reduce la probabilidad de un Brexit sin acuerdo, que seguramente tenga otra prórroga el 31 de octubre.

La OCDE recorta tres décimas hasta el 2,9% su estimación del crecimiento del PIB mundial para el año 2019, el peor dato en una década.

RENTA FIJA

La renta fija ha seguido su buen comportamiento en el tercer trimestre del año. Los únicos dos bonos que aumentaron su tipo de interés a pagar fueron el italiano y el estadounidense. Italia por su incertidumbre y Estados Unidos porque estaba subiendo los tipos de interés oficiales.

En el trimestre, todos los bonos aumentaron de precio de manera similar, a excepción del italiano, que tuvo su gran repunte de 128 puntos básicos.

País	2018	YTD 19	3T
España	-14	-127	-25
Italia	+74	-192	-128
Portugal	-17	-155	-32
Francia	-8	-98	-27
Alemania	-18	-81	-25
EE. UU.	+28	-102	-34

Tabla de la variación de los tipos de los bonos gubernamentales a 10 años”.

Fuente: elaboración propia.

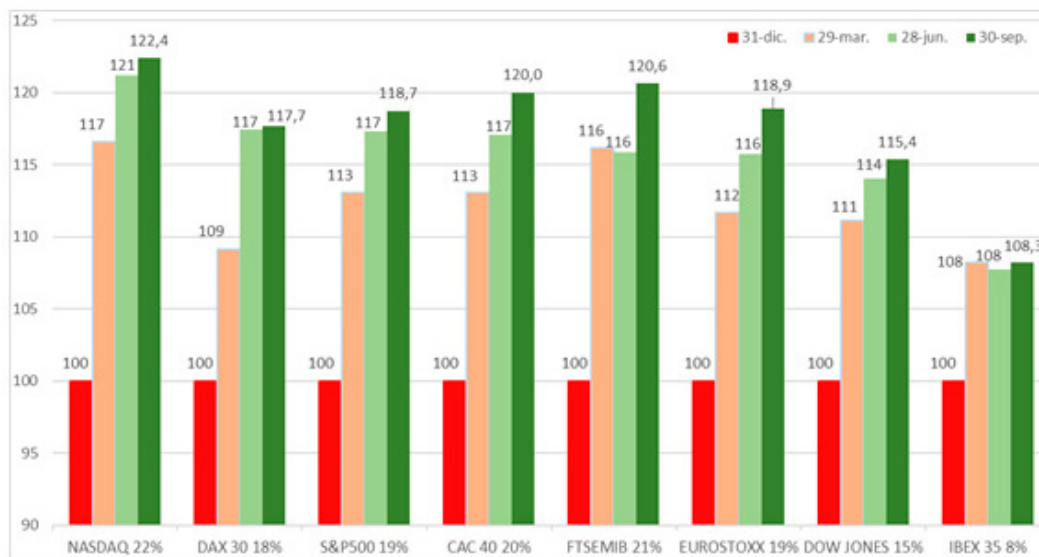
La Fed como estaba estimado y tras las críticas de Trump, recortó los tipos de interés otros 25 puntos básicos (al igual que en julio) para dejar la tasa efectiva entre el 1,75% y el 2%.

El Banco de Japón ha recortado su programa de compra de bonos entre 5 y 10 años cuatro veces en septiembre.

RENTA VARIABLE

Durante los tres primeros trimestres del año, los Índices de las principales Bolsas siguieron subiendo, formando unos excelentes tres primeros trimestres.

2018 fue el peor año de la historia de las Bolsas en conjunto, sin embargo, de los Índices del gráfico inferior, solo el Ibex, por el tipo de compañías que lo componen y el Dax por el decrecimiento de Alemania y su dependencia de las exportaciones, siguen sin recuperar el nivel del cierre de 2017. El Ibex está 8% por debajo del comienzo de 2018 y el Dax 4%. Destacan el Nasdaq y el S&P con 21% y 11% desde entonces.



“Gráfico en base 100 de la evolución de las Bolsas desde inicio de 2019”. Fuente: elaboración propia

EUROPA

En la Reunión del BCE, se llevó a cabo la medida más esperada; una rebaja del tipo de depósito al -0,5% desde el -0,4% con el objetivo de incentivar a los bancos a prestar el exceso de liquidez que actualmente está en su balance, mientras que la menos esperada fue el lanzamiento del programa de compra de deuda por un importe de 20 billones de euros mensuales. Este programa de compra de deuda comenzará a partir de noviembre.

En Reino Unido, Boris Johnson perdió la mayoría absoluta tras abandonar un diputado su partido en plena sesión en el parlamento.

El último domingo del trimestre se celebró una conferencia del partido Conservador de Reino Unido, dónde el primer ministro, Boris Johnson, recibió el apoyo de sus aliados. La reunión tuvo lugar sin la presencia de las figuras del partido que se oponen a la actitud de Johnson frente al Brexit. Durante la conferencia, el primer ministro aclaró que no tiene intención de retractarse en su postura de abandonar la Unión el próximo 31 de octubre a toda costa e insinuó que buscará alternativas para evitar la ley aprobada por la Cámara de los Comunes en el Parlamento, que evita



Análisis de mercado 2019

la posibilidad de un Brexit sin acuerdo y donde rechazaron por segunda vez la propuesta de Boris Johnson de celebrar elecciones anticipadas.

En la zona euro, la tasa de desempleo sigue reduciéndose. En agosto la tasa de paro bajó una décima hasta el 7,4%, acercándose así a sus mínimos históricos del 7,3% alcanzado en 2008. El euro terminó el trimestre en 1,089 dólares, zona de mínimos desde junio de 2017.

En España, la agencia de calificación Standard & Poor's subió la nota de España hasta una A con perspectiva estable. El mayor crecimiento de la economía española frente a los países de la zona euro ha sido el principal motivo de la revisión al alza de la calificación, que anteriormente era una A-.

Por otro lado, el PIB del 2T19 en España se situó en el 0,4%, una décima menos que en el trimestre anterior, lo que le llevó a situarse en el menor ritmo de crecimiento trimestral en los últimos tres años. De nuevo, la debilidad del consumo y la caída en la inversión empresarial estuvieron detrás de este nuevo tropiezo que, a tenor de los índices adelantados, parece confirmar esta nueva tendencia. Por otro lado, destacó la caída del IPC en septiembre, situándose también en mínimos de los últimos tres años.

España acudirá por cuarta vez en cuatro años a unas nuevas elecciones el próximo 10 de noviembre tras fracasar todos los intentos por formar Gobierno desde el pasado 28 de abril.

Las grandes empresas en el país siguen pagando a sus proveedores 180 días después de la emisión de la factura, tres veces más que lo que establece la Ley. Esto a pesar de que sus periodos de cobro se han acortado sustancialmente. Con ello, las empresas cotizadas en la Bolsa española acumulan una deuda de 78.827 millones de euros fuera del plazo de los 60 días. La mayor parte de los retrasos se concentra en el sector del comercio y los servicios, que abona sus facturas casi un año después de la venta. Le siguen la construcción y el sector inmobiliario.

La morosidad hipotecaria de las familias españolas repuntó en el primer semestre del año por primera vez desde la crisis. Concretamente, los créditos dudosos en la cartera residencial se elevaron del 3,8% en el primer semestre de 2018 al 4,2%, en los mismos meses de 2019.

En Italia, el nuevo gobierno de coalición, resultado de la alianza entre el Partido Democrático y el Movimiento 5 Estrellas lograba la investidura tras obtener la mayoría de los votos en el Senado. Italia se enfrenta a la decisión de recortar su deuda pública y reducir su déficit estructural o acometer un plan presupuestario que potencie el crecimiento de su economía.

Por otro lado, el ex primer ministro, Matteo Renzi abandona el PD y creará un nuevo partido de centro en Italia.

EE. UU.

En Estados Unidos, destacó la vuelta de la intervención de la Fed a los mercados financieros una década después. A pesar de haber reducido 25 pb la tasa efectiva federal el 31 de julio hasta el intervalo del 2% a 2,25%, la Fed tuvo que intervenir el día 17 por la falta de liquidez en circulación en los mercados para satisfacer la falta de demanda de efectivo. El día 16 había subido hasta el 8% la tasa de recompra (conocida como repo), que representa la cantidad que se les cobra a los bancos por préstamos a corto plazo, a cambio de garantías como bonos del Tesoro. El despegue de esta tasa suele estar ligado a las crisis financieras, ya que indica que los bancos no se fían unos de otros para prestarse dinero.

Para reducir la tasa del repo a niveles parecidos a los de los tipos de interés oficiales, la Fed llevó a cabo una serie de intervenciones. La primera se realizó el martes 17 de septiembre, por valor de 53.000 millones frente a los 75.000 millones ofrecidos por la Fed. Se trata de una subasta de repos en la cual la Fed acepta bonos del Tesoro y otros valores como garantía, y a cambio, proporciona efectivo que lubrica el sistema y mueve hacia abajo los tipos de interés a corto plazo. La Fed realiza estos movimientos porque no hay liquidez suficiente en las empresas de Wall Street para cubrir las necesidades del mercado que intenta absorber las ventas récord de bonos del Tesoro necesarias para cubrir los déficits presupuestarios de EE. UU. El objetivo es que la financiación sea más barata, desde bonos hasta financiación a compañías y particulares, para promover la economía.

Además, el miércoles 18, la Fed recortó por segunda vez los tipos de interés oficiales desde 2008. Otra bajada como la de julio, de 25 puntos básicos para dejarlos en el 1,75%. Se estableció la tasa de oferta para repos en el 1,70%, 5 pb por debajo del rango objetivo de la tasa de la Fed. Además, la Fed había inyectado hasta 130 miles de millones de liquidez en el mercado de deuda entre el día 17 y el 18.

Delivery Date	Maturity Date	Days	Total-Submit	Total-Accept
09/30/2019	10/01/2019	1	7,1	7,1
09/30/2019	10/01/2019	1	63,5	63,5
09/27/2019	09/30/2019	3	5,3	5,3
09/27/2019	09/30/2019	3	22,7	22,7
09/27/2019	10/11/2019	14	49,0	49,0
09/26/2019	09/27/2019	1	5,2	5,2
09/26/2019	09/27/2019	1	50,1	50,1
09/26/2019	10/10/2019	14	72,8	60,0
09/25/2019	09/26/2019	1	0,1	0,1
09/25/2019	09/26/2019	1	92,0	75,0
09/24/2019	09/25/2019	1	0,1	0,1
09/24/2019	09/25/2019	1	80,2	75,0
09/24/2019	10/08/2019	14	62,0	30,0
09/23/2019	09/24/2019	1	7,5	7,5
09/23/2019	09/24/2019	1	65,8	65,8
09/20/2019	09/23/2019	3	7,6	7,6
09/20/2019	09/23/2019	3	75,6	75,0
09/19/2019	09/20/2019	1	5,0	5,0
09/19/2019	09/20/2019	1	83,9	75,0
09/18/2019	09/19/2019	1	18,9	18,9
09/18/2019	09/19/2019	1	80,1	75,0
09/17/2019	09/18/2019	1	0,1	1,8
09/17/2019	09/18/2019	1	53,2	53,2
09/16/2019	09/17/2019	1	2,2	2,2
09/13/2019	09/16/2019	3	2,7	2,7

“Cantidades de las operaciones repo de la Fed en miles de millones”. Fuente: Fed. Markets & Policy Implementation/ Repo and Reverse Repo Operations





Análisis de mercado 2019

El dato de ISM manufacturero del mes de agosto en EE. UU. confirmaba la primera contracción del sector desde febrero de 2016 y el de septiembre se situaba en su nivel más bajo de los últimos 10 años.

La Organización Mundial del Comercio (OMC) tiene previsto anunciar su decisión sobre la reclamación que Estados Unidos realizó por las ayudas que Airbus recibió de la Unión Europea. El país reclama 11.000 millones de dólares que pretende compensar gravando con aranceles una serie de productos europeos.

Donald Trump ha comentado que hay un principio de acuerdo comercial con Japón para octubre. El representante de Comercio de EE. UU., Robert Lighthizer, ha asegurado que el acuerdo abrirá unos mercados, tanto agrícolas como digitales, así como de bienes y servicios, por valor de unos 7.000 millones de dólares.

Trump anunció también que aumentaría de forma sustancial las sanciones a Irán tras el ataque a las refinerías de Arabia Saudí.

PAÍSES EMERGENTES

El 14 de septiembre, un ataque terrorista perpetrado por varios drones procedentes de Yemen explosionaban en dos de las principales refinerías de petróleo de Aramco en Arabia Saudí provocando destrozos que llegaron a paralizar la producción de hasta 5 millones de barriles de crudo, lo que representa la mitad de la producción total del país. El precio del petróleo se disparó al principio, perjudicando a varios sectores como las aerolíneas. Días más tarde anunciaban que la petrolera estaba cerca de recuperar el 70% de la producción perdida de petróleo y gas. Cabe destacar, que Arabia Saudí es el mayor exportador de petróleo a nivel mundial (5% de la producción total). Donald Trump amenazaba a Irán, quien respondía diciendo que no tiene nada que ver.

El control de cambios da un respiro al peso argentino tras la imposición de mecanismos de control sobre compraventa de divisas. Los nuevos controles cambiarios establecidos por el Banco Central limitan a 10.000 los dólares que las personas físicas pueden comprar mensualmente. El banco central también decidió exigir a empresas, instituciones y bancos la obligación de solicitar autorización para vender divisas. Las sociedades extranjeras necesitarán también autorización para repatriar beneficios. Por su parte, la renta variable reaccionó positivamente y el Merval ha ascendido un 18% en septiembre (cayó 41% en agosto).

NUESTRA VISIÓN PARA LOS PRÓXIMOS MESES

El que la Fed intervenga en los mercados financieros es una señal alarmante. El sistema financiero se ha visto fortalecido por las reformas regulatorias desde la crisis financiera mundial de 2008, pero esa protección es limitada y todas las crisis vienen con temas inesperados de los que aprender. Las instituciones financieras no bancarias dependen cada vez más de los mercados a corto plazo para endeudarse contra la seguridad de la deuda corporativa y gubernamental. Estas han reemplazado cada vez más a los bancos mediante préstamos a empresas a través del mercado de préstamos apalancados y mediante la compra de bonos corporativos, incrementando así su deuda no bancaria. Si llega una recesión o cuando las tasas de interés suben, una multitud de tales empresas se verán gravemente angustiadas y en bancarrota.

En los próximos meses habrá que estar pendiente de los mismos catalizadores que durante el año; la desaceleración, el Brexit, si se implementan aranceles etc.

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.