



ANÁLISIS

de mercado

DICIEMBRE 2019





2019

Análisis de mercado 2019

ENFOQUE GENERAL

El 2019 ha sido un año de récord histórico en cuanto a tipos bajos. Las empresas aprovecharon este momento para financiarse más barato, incluso a tipos negativos. La deuda mundial creció un 4% en el tercer trimestre de 2019, hasta 227 billones. Esto supone un 322% del PIB mundial. Además, el PIB está creciendo por debajo, con un 2,4% en 2019 y se espera el mismo dato para 2020.

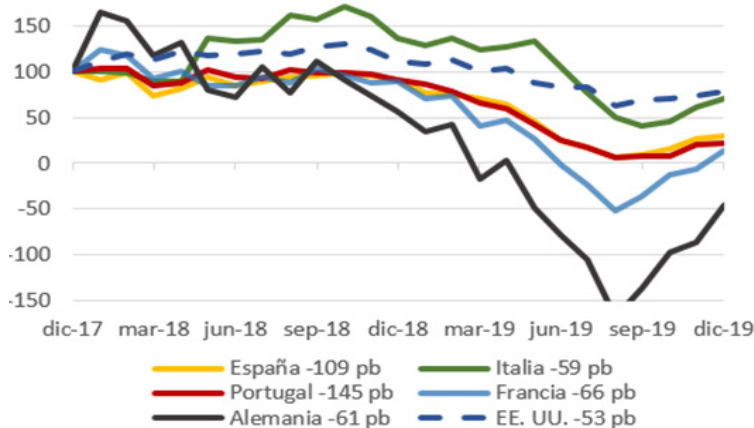
12 de los 15 principales bancos centrales han recortado tipos de interés y algunos de los más relevantes, como BCE y la FED, han regresado a políticas de expansión de sus balances. La debilidad del sector industrial, que se ha resentido por la contracción del comercio mundial, ha sido ayudada por la velocidad y cuantías con las que los bancos centrales han apoyado a la economía. En tan sólo tres meses, la FED redujo los tipos de interés en tres ocasiones hasta el 1,75%-1,50%, lejos de la subida del precio del dinero que llevaba a cabo hace un año.

Finalmente, Johnson consiguió la aprobación por el parlamento de las leyes del Brexit y el Reino Unido saldrá finalmente de la UE el 31 de enero.

El 15 de enero podría ser la fecha en la que por fin se firme la fase 1 del acuerdo comercial entre China y EE. UU. Sin embargo, hay pesimismo sobre el alcance del acuerdo, sobre todo en lo referente a las dudas sobre la retirada de los aranceles.

RENTA FIJA

Hasta finales de agosto, los tipos de interés de los principales bonos gubernamentales fueron reduciéndose debido a factores geopolíticos, sirviendo como activo de refugio. En septiembre los únicos dos bonos que aguantaron 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 último trimestre los tipos en toda la curva del Tesoro estadounidense subieron ante la mejora de las relaciones comerciales entre EE. UU. y China y las señales de estabilización de los datos económicos, provocando el traslado a la renta variable. La curva de tipos de interés en EE. UU. vuelve a tener pendiente positiva, alejando las señales de recesión.



"Tipo de interés en base 100 de los bonos de referencia". Fuente: elaboración propia

La Fed recortó tipos 0,25% por tercera vez en 2019, dejando la horquilla entre 1,75% y 1,50% y Powell dio a entender que detendrá momentáneamente las bajadas al sentirse cómodo en estos niveles. La institución ha vuelto a incrementar su balance a través de compras de letras del tesoro a corto plazo, para evitar así episodios de falta de liquidez como los de septiembre. El importe es 60 mil millones de dólares mensuales desde octubre, hasta el segundo trimestre de 2020.

Los tipos de los Bunds alemanes siguieron la estela de sus homólogos y cerraron el año en -0,19% viniendo de un cierre de agosto en -0,7%.

Los tipos de la deuda pública británica a largo plazo (Gilts) subieron hasta su nivel más alto en más de tres meses al calor de la mejoría del sentimiento en torno al riesgo y las perspectivas de aumento del gasto público el próximo año.

RENTA VARIABLE

El año 2019 quedará para la historia como uno de los mejores años históricos en renta variable.

Como se puede observar en la siguiente tabla, casi todos los índices superaron el 25%. En el año, el índice que peor se ha comportado es el español. También desde el cierre de 2017 al de 2019, es el único índice negativo debido a la composición de sus empresas de poco crecimiento. El dato más evidente es el alto porcentaje de concentración en el sector bancario.

Índices	17-19	2019
IBEX 35	-4,3%	12,6%
CAC 40	12,6%	26,5%
DAX 30	2,6%	25,5%
FTSEMIB	7,6%	28,3%
EURO STOXX 50	7,0%	24,9%
DOW JONES	15,1%	22,0%
NASDAQ	36,2%	37,6%
S&P500	20,5%	28,5%
MSCI World	12,1%	25,2%

“Rentabilidad de los índices de renta variable desde 2017 y en 2019”. Fuente: elaboración propia

Un suceso que impulsó a los mercados en la segunda mitad de año fue que algunos indicadores macroeconómicos empezaban a estabilizarse, tranquilizando el futuro de la actividad económica. A final de año, se vio una estabilización de la confianza empresarial en Europa gracias a la mejor expectativa de políticas económicas.

Los mercados emergentes sensibles a la fortaleza del dólar quedaron rezagados, sobre todo en Latinoamérica. Chile y Colombia fueron los países con peor comportamiento, debido principalmente a la debilidad de sus monedas.

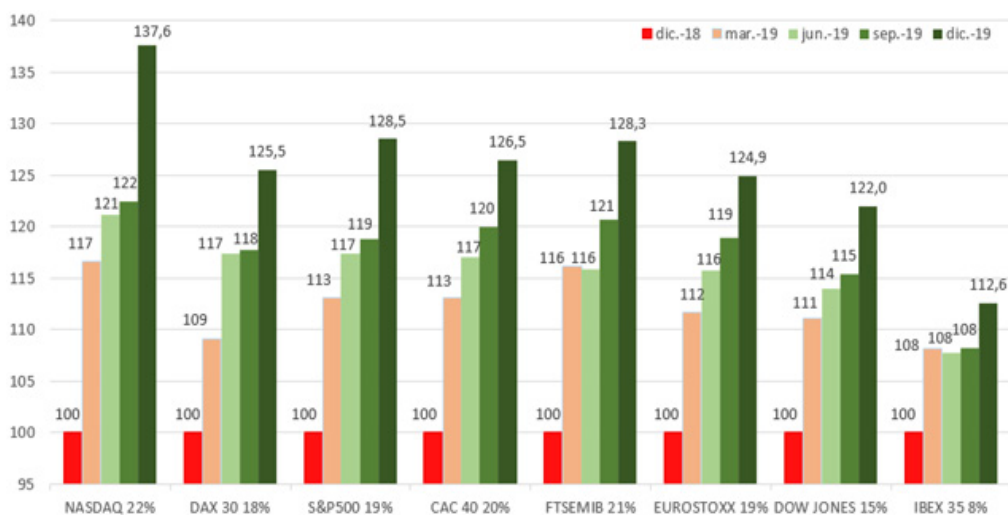




Análisis de mercado 2019

Todos los sectores a nivel europeo terminaron el año en positivo. Los mejores fueron servicios financieros, construcción, tecnología y minorista. Por el otro lado, de peor a mejor fueron telecomunicaciones, petróleo, bancos y coches.

La renta variable estadounidense continúa marcando máximos históricos. El índice europeo, Euro Stoxx 50, alcanzó niveles de 2015. A nivel mundial, medido por el Índice MSCI World, el año también terminó en máximos históricos.



“Desarrollo de los principales Índices de Renta Variable por trimestre en 2019”. Fuente: elaboración propia

EE.UU.

En Estados Unidos el índice manufacturero de la Fed de Richmond cayó en contra de lo esperado.

El representante comercial de EE. UU., Robert Lighthizer, afirmó que el acuerdo de Fase 1 estará cerrado en enero y espera que las compras agrícolas de China se dupliquen gracias al mismo. Respecto a la UE, comentó que esperan vender más bienes al viejo continente. A su vez, Estados Unidos planteará unas normas menos estrictas de lo que se temía para restringir las exportaciones de tecnología sensibles a países como China.

La Oficina del Representante de Comercio Exterior de EE. UU. recomendó la imposición de aranceles de hasta el 100% (2.500 millones de dólares) a ciertos productos franceses, sobre todo de lujo, como respuesta a la tasa Google por parte de Francia. La OECD, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, pide a todos los países que se acelere la elaboración del impuesto global que sustituya a la tasa Google impuesta unilateralmente. Si finalmente se implementan estos aranceles, se sumarian a los impuestos por Estados Unidos contra productos europeos, (7.500 millones de dólares) como consecuencia del fallo de la OMC en favor del país americano en su disputa sobre las subvenciones al fabricante aeronáutico Airbus.

La actividad del sector manufacturero de Estados Unidos agravó su deterioro en septiembre, con un 47,8%, el peor dato desde junio de 2009, el último mes de la Gran Recesión para la primera economía mundial.

EUROPA

Como comentado, el esperado acuerdo para enero sobre la guerra comercial y las elecciones en Reino Unido produjeron optimismo en las Bolsas europeas a final de año, ya que trasladaba certidumbre al mercado para el futuro.

El BCE retomó en noviembre las compras de deuda por 20.000 millones de euros al mes ante el debilitamiento económico en la eurozona. No se sabe con certeza la duración de esta medida que ha sido la más polémica desde que entró Christine Lagarde en el BCE en octubre, mientras la proeuropea Isabel Schnabel, entraba en el BCE declarándose menos proclive a extender estímulos y sirviendo de mayor entendimiento entre Alemania y el BCE.

El ISM manufacturero de Estados Unidos, es el equivalente al PMI manufacturero de la zona euro (por sus siglas en inglés Purchasing Managers' Index). El índice terminó el año en 46,3, indicando contracción de la economía en la eurozona.

En España, el voto a favor de BNG, Teruel Existe y Nueva Canarias finalmente garantizó la investidura de Pedro Sánchez en el segundo debate con 167 votos a favor y 165 en contra. Estos lo hicieron a cambio de la transferencia de la AP-9, más autovías y mejorar la financiación e infraestructuras respectivamente.

En Italia dimite el ministro de educación Lorenzo Fioramonti en protesta por los recortes presupuestarios abriendo potencialmente una nueva crisis política en Italia. El país se encuentra cerca de su nueva ley electoral donde los dos principales socios, el Movimiento 5 Estrellas (M5E) de Luigi Di Maio y los socialistas del Partido Democrático (PD) de Nicola Zingaretti, parecen querer adoptar el sistema alemán Germanicum.

REINO UNIDO

El Reino Unido saldrá finalmente de la UE el próximo 31 de enero. Entonces comenzará un periodo de transición que durará hasta finales de 2020, donde evitar una frontera dura entre la provincia británica y la República de Irlanda siempre ha sido el mayor complejo.

La segunda semana de año, católicos y protestantes han llegado a un acuerdo de gobierno de coalición en Irlanda del Norte. El Parlamento de Stormont llevaba suspendido desde las elecciones que la provincia británica convocó en enero de 2017.

El primer ministro británico Boris Johnson, anunció la posibilidad de intentar a principios de año, impedir por ley una eventual prorrogación del periodo de transición de la salida del Reino Unido de la Unión Europea, previsto en la actualidad para diciembre de 2020.





2019

Análisis de mercado 2019

PAÍSES EMERGENTES

El presidente Donald Trump está reinstalando aranceles sobre acero y aluminio de Argentina y Brasil, criticando el que abaraten sus monedas en detrimento de los agricultores estadounidenses. Trump se ha quejado durante mucho tiempo sobre la fortaleza del dólar e instó a la Fed a abandonar décadas de precedentes y actuar para debilitar el dólar. Ya en marzo de 2018, Trump autorizó un arancel del 25% sobre el acero y un arancel del 10% sobre aluminio, pero después de un informe del gobierno, encontró que los envíos extranjeros de los metales ponen en peligro los intereses de seguridad nacional. En agosto de 2018, Donald Trump dio parcialmente marcha atrás en su postura sobre las barreras a las importaciones de metales y el proteccionismo comercial, al aceptar exenciones para la producción de Corea del Sur, Brasil y Argentina.

En los mercados de deuda emergente, los inversores han empezado a entrar en divisa fuerte, con la esperanza de que el dólar se debilite respecto a estas y por consiguiente el valor del bono se eleve.

Los precios al consumidor en Argentina fueron el primer dato negativo con el que la golpeada economía del país suramericano recibía al nuevo Gobierno de Alberto Fernández. El IPC aumentó más de un 50% en 2019. Para apoyar a la bolsa, las sociedades extranjeras necesitarán autorización para repatriar beneficios.

Chile está sufriendo constantes disturbios en contra del gobierno de Sebastián Piñera que tienen al país paralizado. Utilizan violentos disturbios para presionar al Gobierno a trabajar en distintas reformas y proyectos, además de anunciar la redacción de una nueva Constitución que reemplace la promulgada por el régimen militar de Augusto Pinochet en 1980.

En Hong Kong siguen las protestas por el proyecto de ley que permitía la extradición de fugitivos a China continental. China ha enviado ayudas a las autoridades para acabar con la violencia.

Unos drones explosionaban en dos de las principales refinerías de petróleo de Aramco en Arabia Saudí, paralizando a la mitad la producción total del país. El precio del petróleo se disparó, pero la compañía al mes recuperó el nivel que tenía previamente de producción retornando estabilizando el precio del petróleo.

NUESTRA VISIÓN PARA LOS PRÓXIMOS MESES

Abordamos 2020 con optimismo moderado. Un año de transición, entre el aumento de las valoraciones del año pasado debido a unas mejores expectativas, y el regreso a los números verdes en los resultados empresariales tras tres trimestres de beneficios negativos en Europa y uno en Estados Unidos. Habrá que ser pacientes porque el mercado ya descuenta una mejora de resultados del 9%, que hará que, sin duda, el ejercicio no sea tan lineal como el año pasado y que los retornos para las acciones sean inferiores.

Después de un año de relajación generalizada en todo el mundo con más de 60 recortes de tipos de interés el año pasado a nivel mundial, esperamos que los Bancos Centrales hagan una pausa.

Los bancos centrales y la estabilización de los indicadores macro adelantados, así como la reciente tregua comercial en fase 1 alcanzada entre EE. UU. y China (que implica una reducción parcial de aranceles), disminuyen la posibilidad de una recesión en los próximos meses, vislumbrando un escenario de estabilización del crecimiento mundial para 2020.

El área de supervisión del BCE publicaba en su informe anual que los cuatro grupos de riesgo actual son; la incertidumbres política y económica, sostenibilidad de la deuda pública en la zona euro, el actual modelo de negocio del sector financiero y la ciberdelincuencia. En 2020 habrá que seguir muy pendiente de estos asuntos por lo que puedan afectar a la gestión de los productos financieros.

PSN ANÁLISIS

Jaime Martínez Sicilia: jaimemartinez@grupopsn.es

Ángel García Díez: angelgarcia@grupopsn.es

Antonio Barahona Moreno: abarahona@grupopsn.es

Alejandro Montero Alférez: alejandro.montero@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.