



ANÁLISIS

de mercado

DICIEMBRE 2020





Análisis de mercado 2020

ENFOQUE GENERAL

Ya ha empezado el periodo de vacunación, sin embargo, la preocupación principal en el viejo continente, sigue siendo el corto plazo, donde varios países de Europa siguen con medidas de confinamiento. Alemania incluye hasta clausura de hoteles y restaurantes

El dato de empleo de noviembre en EE.UU. puso de manifiesto la desaceleración de la creación de empleo en el sector privado con la creación de 100.000 puestos menos respecto al mes anterior. Se espera que el dato recupere rápidamente a principios de año.

La inflación de la Eurozona en noviembre continuó la racha negativa desde agosto con un -0,285%. En Estados Unidos fue de -0,1% en el mes.

El PMI compuesto de Europa está en 49,1, todavía por debajo de la zona de expansión, que empieza en 50. El PMI no manufacturero de China cayó en diciembre bajando el PMI compuesto (que incluye tanto la actividad manufacturera como la de servicios) cayó de 55,7 en noviembre a 55,1 en diciembre.

Buena acogida del petróleo a la decisión de la OPEP+ de limitar el incremento de producción en 0,5 M b/d. El acuerdo de la OPEP+, se quedó corto respecto a lo esperado por el mercado (aunque se añaden 500.000 b/d a partir del 1 de enero de 2021 vs expectativas de aplazar 3-6 meses cualquier incorporación de oferta adicional para adecuarse a una demanda más débil de lo esperado a corto plazo). Con esto no se rompe la unidad de la OPEP+ y habrá reuniones mensuales a partir de enero, lo que ha sido bien recibido por el precio del crudo que cierra el año en 52 (-21%) para el europeo y 48,5 (-21%) para el estadounidense. Hay que recordar que en abril el precio del petróleo se fue a 20.

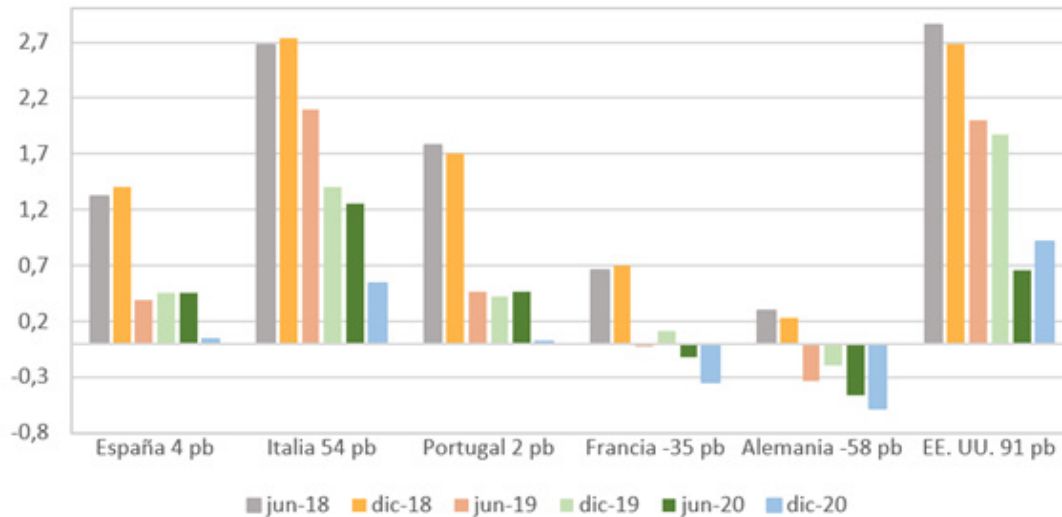
A mitad de diciembre, el gobierno español anunció el objetivo de rebajar la factura eléctrica un -13% en un plazo de cinco años retirando de la factura 7.142 M euros de primas renovables. En concreto estas primas serán financiadas a partir de ahora no sólo por los consumidores de electricidad (hasta ahora pagaban al 100%) sino también por las comercializadoras (como recaudadores) de electricidad, carburantes y gas (Repsol, Endesa, Iberdrola y Naturgy) con la creación (ya aprobada en Consejo de Ministros) del Fondo Nacional para la Sostenibilidad del Sistema Eléctrico (FNSSE).

La reflación es un escenario donde el Estado estimula artificialmente la economía con el fin de superar una recesión. Para ello, se utiliza la política fiscal y/o monetaria. El objetivo de inflación no se está alcanzando por ello, veremos si esta medida se utiliza en 2021.

RENTA FIJA

Todos los principales bonos públicos redujeron su tipo a pagar, lo que por el contrario, significa subida en precio. En los países que comentamos en el gráfico inferior, destaca Estados Unidos con -100 puntos básicos en el año, debido a la bajada de tipos oficiales de la Fed. España bajó 42 puntos básicos, pero el país que más lo hizo en Europa, fue Italia con -87 puntos básicos.

Mirando en el gráfico inferior el cierre de 2018 respecto al de 2020, vemos como han bajado los tipos exponencialmente estos dos años.



“Evolución de los tipos de los principales bonos gubernamentales a 10 años”. Fuente: Elaboración propia

En la reunión de diciembre del BCE, los tipos se mantuvieron en cero, y se espera que sigan así en el largo plazo.

El índice de Investment Grade (IG) a 5 años terminó el año en 0,5%, superando al de High Yield (HY) que hizo un 0,2%. Esto se debe a que los inversores han preferido la tranquilidad en bonos de mayor calidad antes que la rentabilidad, y al final, por ello, ha acabado teniendo más rentabilidad. El IG, medido por el iTraxx Main estuvo estable todo el año estable, mientras que el HY, medido por el iTraxx crossover llegó a estar en -17% y acabó recuperando al final del año.

RENTA VARIABLE

A pesar de las fuertes caídas producidas por la pandemia, sobre todo en marzo con la primera ola y en octubre con la segunda, la mitad de las Bolsas de los principales países acabaron el año en positivo.

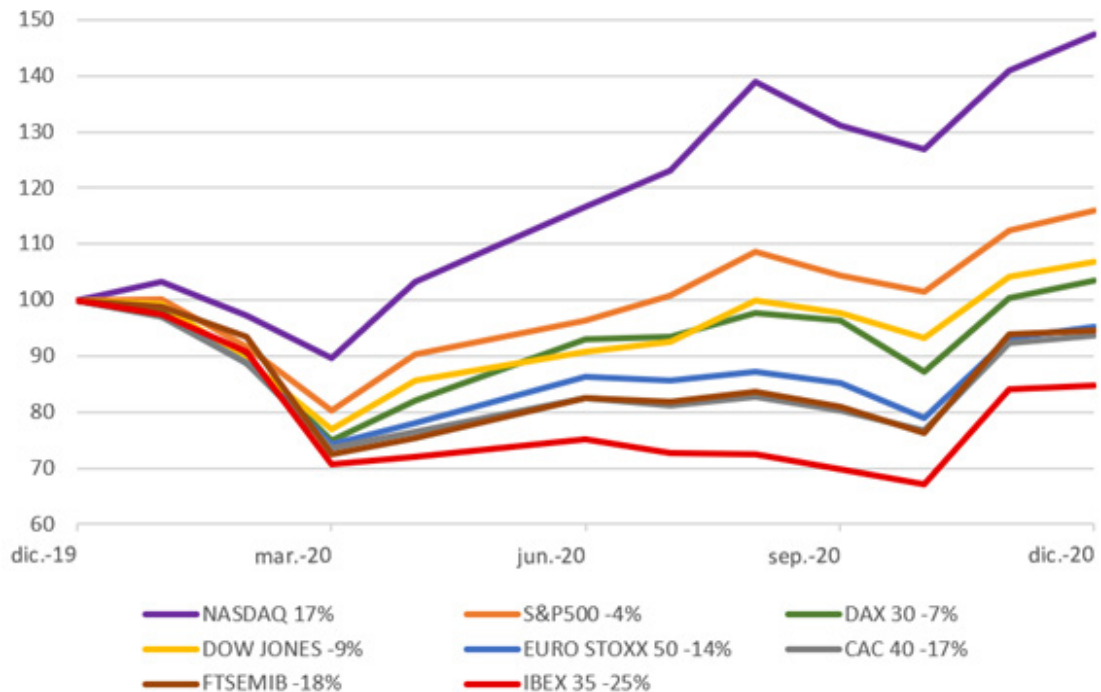
Destacó Suecia con un 9,8% seguido de Alemania con 3,5%. Este último fue el primero en recibir las fuertes caídas pero el primero también en recuperarse. Suiza tuvo un 0,8% como tercera posición en Europa. Estados Unidos terminó con todas sus Bolsas por encima del 5%, con un Nasdaq en 48%.

Ligado al recorrido del Nasdaq, el mejor sector en Europa fue el tecnológico con 13,9%. En segunda y tercera posición se encuentran el comercio minorista con 9,4% y químico con 8,2%. El sector de salud empezó el año muy bien contrarrestando las sacudidas de la pandemia, pero se fue desinflando a final del año. Por el otro lado, los peores sectores fueron telecomunicaciones con un -16,1% (por tener tiendas de venta cerradas y por sus grandes necesidades de inversión constantes), y los bancos y petróleo con -24,5% y -25,8% respectivamente, debido a su ciclicidad.

El oro sirvió como activo de refugio, sobre todo la primera mitad de año, que lo llevó a terminar 2020 en 25%.



Análisis de mercado 2020



“Desarrollo de los principales índices bursátiles en 2020”. Fuente: Elaboración propia

EE.UU.

Finalmente se cerró satisfactoriamente el acuerdo del nuevo plan de estímulos en Estados Unidos contra el COVID-19 por un montante de 900.000 millones de dólares. Habrá ayudas de 600 dólares para cada norteamericano, ayudas a aerolíneas, etc. Trump no había querido aprobar el quinto paquete de estímulo fiscal hasta que se elevasen los cheques directos para la mayoría de americanos de 600 USD a 2.000 USD, pero finalmente aceptó la propuesta. La Administración Trump apoya firmemente las restricciones sobre el uso de fondos del Tesoro por parte de la Fed para programas de préstamos de emergencia.

La FDA aprobó a mitad de mes la vacuna de Moderna para su uso en Estados Unidos. Se espera que sea la segunda vacuna en aprobarse en Europa tras la inglesa Pfizer.

EUROPA

El Banco Central Europeo, en la reunión de diciembre, decidió elevar en 500.000 M€ su programa extraordinario de compra de activos contra los efectos de la pandemia (PEPP), de forma que la cuantía total del programa alcanza ahora los 1,85 billones de euros. Para desbloquear estos 1.800 millones de euros tuvieron que llegar a un acuerdo con Hungría y Polonia. El BCE, además,

lo ha extendido hasta al menos finales de marzo de 2022 y reinvertirá los vencimientos hasta final de 2023. El organismo amplió el número de rondas del programa TLTRO-III con mejores condiciones. La entidad presidida por Christine Lagarde también decidió prorrogar hasta junio de 2022 la duración del conjunto de medidas de flexibilización de las garantías adoptadas por el Consejo de Gobierno en abril de 2020.

También se prolonga la bonificación a la banca del 1% en las TLTRO III hasta junio de 2022 y se extiende la flexibilización de colaterales por debajo del grado de inversión hasta este mismo plazo.

El BCE ha decidido limitar al 15% del beneficio el pago de dividendo hasta septiembre de 2021 (con cargo al ejercicio 2019 y 2020) haciendo un llamamiento al sector bancario a que se abstengan a repartir dividendo en efectivo o hacer programas de recompra de acciones hasta dicha fecha.

La economía europea recibirá un total de 750.000 millones de euros durante los próximos años como consecuencia de la aprobación del Fondo de Recuperación Europeo, el instrumento con el que la Unión Europea (UE) pretende hacer frente a la crisis desatada por la pandemia del coronavirus. Los principales destinatarios son Grecia, Portugal, España e Italia, ya que son las economías que han resultado más golpeadas Fondo recuperación. Los sectores beneficiarios de las ayudas serán los que presenten las propuestas más adaptadas al nuevo rumbo que marca la Unión Europea, la transición energética hacia una economía más sostenible y la digitalización.

En diciembre hubo avances en cuanto a la unión bancaria de la Unión Europea. En Europa, el Eurogrupo o ministros de Finanzas de la Eurozona hizo buenos los pronósticos y anunció un principio de acuerdo para la reforma del Fondo de Rescate Europeo (MEDE) y la red de seguridad para el Fondo Único de Resolución bancaria (JUR). La reforma fortalecerá las competencias del MEDE, otorgándole un mayor poder de supervisión en situaciones de rescate. En paralelo, el Eurogrupo aprobó la entrada en vigor de la red de seguridad para el Fondo Único de Resolución bancaria, cortafuegos que permitirá al MEDE acudir al rescate de este fondo inyectándole recursos en el caso de que se agotasen y hubiera necesidad de resolver un banco.

En España y Francia, el PMI manufacturero se situó en zona de contracción, mientras que en Alemania repitió, por quinto mes consecutivo, por encima de los 50 puntos.

Durante el mes de diciembre se produjeron nuevos confinamientos para navidad en Alemania, Holanda y Reino Unido y nuevas medidas en Italia.

REINO UNIDO

El día 24 de diciembre, los negociadores del Brexit informaron del acuerdo sobre las condiciones de salida y su relación futura. Hay tres pilares básicos. El acuerdo de libre comercio de bienes, sin aranceles ni cuotas, y muy reducido en servicios, que probablemente se intentará ampliar en el futuro. Se establecen los derechos pesqueros de la flota europea en aguas británicas, que se tendrán que reducir un 25% durante los próximos 5 años, uno de los temas más controvertidos durante las negociaciones. Segundo la cooperación en materia de seguridad, estableciendo un nuevo marco de refuerzo legal y cooperación judicial. Y tercero el acuerdo sobre gobernanza, dando la máxima certeza legal posible a empresas, consumidores y ciudadanos en general. Queda pendiente la aprobación del acuerdo en los respectivos parlamentos.



Análisis de mercado 2020

Al Reino Unido se le suma la evolución de la pandemia con nueva cepa muy contagiosa, que ha llevado a muchos países a prohibir los vuelos desde allí.

Como tema positivo, se ha reanudado el comercio de mercancías entre Francia y Reino Unido después de dos días bloqueado y tras el llamamiento de la UE ayer.

PAISES EMERGENTES

Prosiguen las tensiones entre Estados Unidos y China. El Congreso de EE. UU. aprobó finalmente la ley que obliga a las compañías chinas a cumplir con las normas contables estadounidenses bajo pena de ser excluidas de la Bolsa estadounidense. Hubo otro caso de falseo de cuentas de empresas chinas, en este caso la cadena china de cafeterías Luckin Coffee, cuyos títulos se desplomaron un 80% y el Nasdaq la terminó excluyendo del parque. Se prevé que Donald Trump rubrique la ley y también se espera que Biden mantenga la presión en próximos meses.

Las empresas chinas están teniendo problemas para recaudar fondos en mercado extranjeros. Destacó la salida a Bolsa de Ant Group, que en vez de salir en el NYSE o Nasdaq, tuvo que hacerlo en Hong Kong. La administración de Trump envió un mensaje para disuadir a los inversores estadounidenses de participar en la oferta pública inicial.

Por otro lado, Japón intensificará un programa que aliente a las empresas a construir plantas de producción en el sudeste asiático para diversificar las cadenas de suministro que son demasiado dependientes en China. El gobierno cubrirá hasta la mitad del costo de tales inversiones dentro de la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático para las grandes empresas y tanto como dos tercios para empresas más pequeñas.

En Argentina, a pesar de la exitosa reestructuración de la deuda, los bonos argentinos han caído más del 20% desde el cierre del trato. El gobierno ha tomado algunas medidas en la dirección correcta (reducción de impuestos a la exportación, plan de incentivos de precios para promover la producción de gas...) pero insuficiente para generar un cambio en expectativas y confianza de los inversores en este momento debido a la falta de un plan macroeconómico integral y un enfoque de política errático eso ha exacerbado la incertidumbre que pesa sobre la economía.

NUESTRA VISIÓN PARA LOS PRÓXIMOS MESES

2020 ha sido un año extremadamente difícil para los mercados. Marcado por una pandemia que ha afectado duramente a todas las economías y sistemas sanitarios del mundo, seguida por diversas intervenciones de los Bancos Centrales y el éxito de las vacunas, que han evitado un desastre mayor. Aún existen dudas sobre si la recuperación macro será en forma de V; sin embargo, muchos activos de riesgo sí que lo han hecho de esta manera, habiendo vuelto ya a máximos históricos.

El foco principal seguirá siendo la evolución de la pandemia, que terminó el año con muchos países en máximos de contagios. Ligado a ello, habrá que seguir la eficacia de la vacuna y su distribución. También será determinante el nuevo gobierno de Estados Unidos y las medidas de Biden.

En renta fija, los tipos de interés se han ido a mínimos históricos. El bono español a 10 años cerró

un día en negativo (el 15 de diciembre). Sin embargo, la rentabilidad del bono de Estados Unidos a 10 años, empezó a repuntar a final de año, a la vez que el dólar terminó muy debilitado, por encima de 1,2 respecto al euro.

El Crédito se recuperó rápidamente, y la razón principal fue la pronta actuación de los bancos centrales, como el BCE, que el 18 de marzo anunció la introducción de un nuevo programa de compras llamado Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) para contrarrestar los riesgos que planteaba el brote de coronavirus en la transmisión de la política monetaria. La cuantía de las compras ha ascendido a niveles sin precedentes, aumentando la cantidad de deuda en manos de bancos centrales a cotas extraordinariamente altas.

En renta variable las valoraciones están cada vez más ajustadas, por lo que desde la noticia de la vacuna el 9 de noviembre hasta el cierre de año, se produjo una rotación hacia las empresas más castigadas, en búsqueda de la rentabilidad por momentum.

Los mercados emergentes seguirán atrayendo más capitales que de costumbre, al estar creciendo más que los desarrollados en el entorno de la pandemia.

PSN ANÁLISIS

Jaime Sicilia Martínez: jaimemartinez@grupopsn.es

Ángel García Díez: angelgarcia@grupopsn.es

Antonio Barahona Moreno: abarahona@grupopsn.es

Alejandro Montero Alférez: alejandro.montero@grupopsn.es





Análisis de mercado 2020

910 616 790 · psn.es · Sigue a Grupo PSN en [f](#) [t](#) [in](#) [v](#) [o](#) [b](#)

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.