



ANÁLISIS

de mercado

AGOSTO 2021





Análisis de mercado 2021

RESUMEN GENERAL

Cerramos agosto, mes tradicionalmente marcado por una menor liquidez y mayor volatilidad en los mercados. Predominaron los titulares relacionados con la retirada militar de EE. UU. en Afganistán y el endurecimiento de las medidas contra el sector tecnológico en China. En el ámbito macroeconómico, afrontamos el mes de septiembre observando señales de debilidad en China, habiendo registrado caídas significativas en los PMI's correspondientes al mes de agosto: el índice de servicios se situó por primera vez desde febrero del año pasado por debajo de los 50 puntos (gráfico 1). En todo caso, el mercado parece atribuir este descenso a los brotes de Covid-19 que, aun hoy, siguen siendo la principal amenaza para una recuperación total de la economía en el corto/medio plazo.

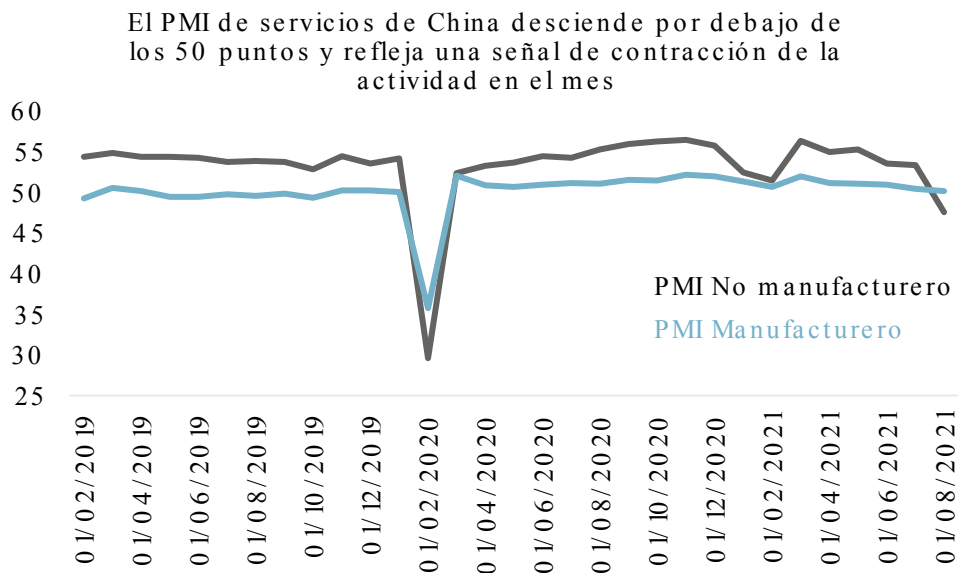


Gráfico 1. Fuente: Dunas Capital

La situación económica está lejos de ser claramente positiva e, incluso según diversas fuentes del mercado, no sería descartable que, en China, el PBoC aplique una rebaja en la Ratio de Reservas Requeridas a los bancos (RRR) como medida adicional de estímulo.

Por otro lado, los países emergentes siguen trabajando en aumentar los ritmos de vacunación, actualmente con tasas de vacunación por debajo de los países desarrollados. El mes de agosto en los mercados emergentes ha estado dominado por la presión regulatoria por parte del gobierno chino contra el sector tecnológico. Este "pánico" se ha extendido hacia otros sectores como el entretenimiento o los videojuegos, donde el gobierno chino lleva tiempo intentando lograr un mayor control. Por otro lado, China establece una nueva ley de protección de datos, sancionando a varios grandes tecnológicos.

Situándonos en la zona euro, comienzan los desembolsos del Next Generation EU (NGEU), aunque a ritmos por debajo de lo esperado. Destacable la aceleración de la inflación subyacente de la UME en su registro preliminar de agosto (llegó a situarse en el 1.6%), quedando una décima por encima de las estimaciones del consenso. Esto no implica necesariamente una presión sostenida sobre los precios, sino que puede deberse a factores estadísticos y, por tanto, temporales, entre los que destacamos los siguientes:

- 1) El efecto base positivo por el retraso de las rebajas del año pasado desde el mes de julio al de agosto en países como Francia o Italia.
- 2) El impacto de la rebaja del IVA durante el segundo semestre de 2020 efectuada por Alemania, corregida al inicio de este año. Nuevamente, ello provoca un efecto base positivo que es posible que se intensifique a medida que avancemos por el 4T21 hasta alcanzar un pico en noviembre, donde la inflación subyacente de la UME podría llegar a alcanzar niveles del 2.0% para, después, experimentar una desaceleración de cierta intensidad.

Por lo que no interpretamos que se esté dando una significativa presión inflacionista en la Zona Euro, sino que los continuos problemas de suministro en las cadenas de producción están incrementando de manera relevante los costes de las empresas.

En cualquier caso, esta situación puede llegar a tener implicaciones negativas en el ámbito macroeconómico:

- 1) Reducción de los márgenes de las empresas, provocando un impacto negativo sobre las cuentas de resultados. De hecho, según afirman casas de análisis de reconocido prestigio, el mismo ya habría alcanzado un pico y, a partir de ahora, habría que esperar una ralentización (ver gráfico de abajo). Es cierto que este análisis se basa en el índice estadounidense, pero las variables macro que utilizamos como inputs serían perfectamente extrapolables a la Zona Euro, por lo que se podría ver un resultado similar en esta última economía, aunque con un ligero retraso.
- 2) Por la parte de las familias, una subida importante de los precios, sin que el mercado laboral acabe evolucionando de manera positiva, podría acabar traduciéndose en un contexto de salarios reales cada vez más bajos, e incluso negativos, suponiendo esto un lastre sobre la propensión al consumo. En este sentido, algunos datos de confianza del consumidor ya plantearían alguna que otra señal en este sentido (ver gráfico de abajo).

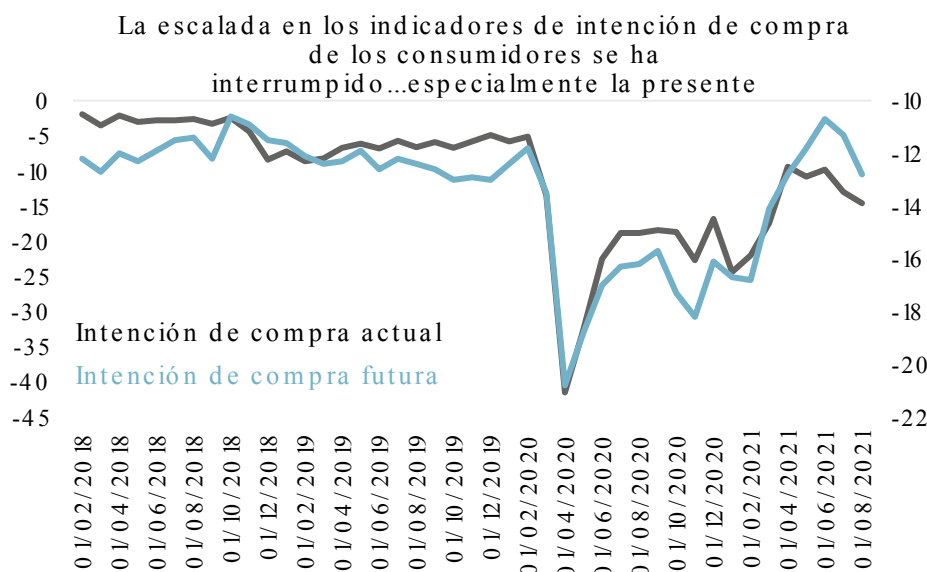


Gráfico 2. Fuente: Dunas Capital



Análisis de mercado 2021

En EE. UU. destacó la publicación del informe de empleo de agosto, el cual se saldó con una creación de 235.000 puestos de trabajo. Este resultado supuso una desaceleración con respecto al registro de julio, donde se registraron 943.000 nuevos empleos.

Asimismo, otra cuestión relevante fue la publicación de la tasa de paro (5.2%). Si bien es cierto que el registro es aún contenido, es relevante considerar que coincide en el tiempo con una tasa de participación en niveles bastante bajos, lo que puede ser compatible con una baja predisposición de los estadounidenses a buscar trabajo. Esto podría estar influenciado por varios elementos:

- 1) Subsidios por desempleo muy elevados en algunos estados.
- 2) La necesidad de buscar soluciones al cuidado de los hijos durante el periodo en que sigan cerradas las escuelas.
- 3) El miedo al Covid-19.

De este modo, podemos concluir que los próximos informes de empleo serán importantes a la hora de determinar hasta qué punto EE. UU. puede estar sometido a presiones inflacionistas persistentes, más allá del impacto de los cuellos de botella en los canales de suministro.

RENTA FIJA

En el mercado de renta fija, el ruido en torno a la evolución de los precios generó algo de presión a los bonos a lo largo del periodo, pero dado el mantenimiento de posición por parte del BCE del lado de las compras, las correcciones al alza han sido inevitables. El mundo del crédito se ha vuelto a activar con la entrada de septiembre y son muchos los emisores que salen al mercado primario a buscar financiación.

En EE. UU. la TIR del bono a 10 años se ha visto incrementada desde el 1.22% hasta el 1.31% a fin de mes, sin muchas fluctuaciones dada la falta de "sorpresas" en la reunión de Jackson Hole. En Europa, los principales indicadores también han registrado movimientos alcistas, dadas las mejores previsiones de crecimiento en la región. El bono español termina el mes con una TIR del 0.34% y el bono italiano del 0,70%. En cambio, la TIR del bono alemán cierra el mes en -0.38% frente al -0.46% del mes anterior. La renta fija global cayó un 0.4%, los diferenciales de crédito Investment Grade se ampliaron y las TIRs de deuda pública experimentaron crecimientos moderados. La deuda de los mercados emergentes, así como el High Yield obtuvieron rentabilidades positivas.

Por el lado del Crédito, el mercado sigue estando muy sostenido y las nuevas emisiones se sobre suscriben sin problemas. De cara a la recta final del año prevemos TIRs de bonos de gobierno superiores a las registradas durante el verano, por lo que seguimos apostando por duraciones bajas en nuestras carteras.

RENTA VARIABLE

En Renta Variable hemos asistido a una semana típica de cierre de verano, con bajo volumen y muy tranquila, pese a los comentarios de la FED y el BCE al respecto del inicio del tapering. Esto permite un ligero descenso de la volatilidad implícita (-180 pb) por debajo de la media histórica. Se registran subidas en Europa y EE. UU. que dan lugar a revalorizaciones medias del 2.4% que permiten marcar nuevos máximos históricos en EE. UU. y Alemania. Eso sí, todo esto antes de conocer cómo afecta el dato de empleo no agrícola americano, que podría marcar la dirección de los mercados para las próximas semanas/meses.

El índice mundial de renta variable (MSCI World Index) sube en el mes de agosto un 2.53% en moneda local y un 2.81% en euros dada la apreciación del dólar en el periodo, que se revaloriza un 1.1% en el año.

En cuanto a los **mercados estadounidenses** (MSCI USA) la bolsa continúa en tendencia alcista con una subida del 3% en el mes. Durante el mes de agosto, se aprobó por completo la vacunación contra el Covid-19 mediante la vacuna de Pfizer. Esto podría impulsar en los próximos meses aquellos sectores más beneficiados por la reapertura y la relajación de las medidas restrictivas. Los mercados respondieron positivamente al discurso de Jerome Powell, en el que se mostraba satisfecho con los progresos realizados respecto a la inflación considerando a esta como transitoria. El mercado queda a la espera de la reunión en Septiembre del Comité Federal del Mercado Abierto, donde se esperan novedades acerca de la reducción de volúmenes de compras de activos y previsiones acerca de los tipos.

El mercado de **renta variable europeo** ha registrado un mes tranquilo dada la falta de anuncios por parte del banco central europeo. El aumento de casos de la variante delta se vio compensado con el aumento del ritmo de vacunación (superior al 70% en la región) que permite mantener las cifras de hospitalizaciones en mínimos. El Eurostoxx (Zona Euro) registra una subida del 2.62% en el mes, destacando las bolsas italianas (MIB) y española (Ibex) como las de mayor crecimiento, con subidas del 2.55% y 1.97% respectivamente en el periodo.

La renta variable en los **mercados emergentes** (MSCI Emerging Markets) se estancó al comienzo del mes dado el endurecimiento de las restricciones causado por el repunte de los casos de la pandemia Covid-19 y el bajo ritmo de vacunación. Los cambios normativos en China también impactan fuertemente en el mercado emergente, dado el endurecimiento de medidas en un gran número de sectores e industrias generando fuertes riesgos regulatorios. Sin embargo, los mercados emergentes consiguen repuntar al final del mes y cerrar el mismo en positivo (2.6%).

En cuanto al mercado de Reino Unido debemos destacar el fin de las medidas restrictivas relativas al Covid-19 en la región, generando un aumento de los contagios, pero con el nivel de hospitalizaciones estable. El banco de Inglaterra ha informado de la intención de retirar las medidas de apoyo, dado el aumento de incertidumbre generado por la inflación. El FTSE (Reino Unido) registra un crecimiento del 1.24% en el mes.





Análisis de mercado 2021

ANÁLISIS SECTORIAL

En cuanto al análisis sectorial, destaca el sector tecnológico como el más beneficiado en el mes (con subidas de alrededor del 3,45%). Temáticas como el Blockchain (+10.4%), Ciberseguridad (+5.6%), Fintech (4.3%) y Next Technology (4.2%) registran buena evolución en el periodo dadas las buenas expectativas de resultados para el trimestre. En cuanto a las temáticas más penalizadas en el periodo encontramos el sector lujo (-2.8%) y el sector energético (-1.37%), que queda impactado por el retroceso en los precios del petróleo. Continúa la fuerte corrección de los metales preciosos, con rentabilidades negativas entre el 5% y el 10% (a excepción del paladio).

NUESTRA VISIÓN PARA LOS PRÓXIMOS MESES

En estos últimos meses, hemos podido observar la progresiva reanudación de la actividad económica a nivel mundial, observando ahora menores tasas de recuperación en aquellos países que retomaron la misma en primer lugar. La pandemia del Covid-19, la persistencia de riesgos relacionados con la evolución de la inflación y los riesgos regulatorios en los países emergentes siguen siendo el factor de referencia e incertidumbre en los mercados financieros. Es fundamental seguir de cerca estos acontecimientos ya que marcarán las correcciones y volatilidad de los próximos meses.

Antonio Barahona Moreno: abarahona@grupopsn.es

Ángel García Díez: angelgarcia@grupopsn.es

Alejandro Montero Alférez: alejandromontero@grupopsn.es

Ángel Vela Tulupov: avela@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.