



ANÁLISIS

de mercado

ENERO 2021



“Un mes de ligeras correcciones”

País	Yield 10y	Spread vs Bund	Variación 1m pb
España	0,10	62	5,5
Italia	0,64	116	10,2
Portugal	0,03	55	1,1
Francia	-0,28	24	6,4
Alemania	-0,52	-	5,5
EE. UU.	1,07	159	14,2

Tabla 1: Deuda Soberana. Datos con fecha 31/01/21. Fuente: Bloomberg, Moneda local, Ask

HECHOS RELEVANTES DEL MES

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.

- **Confinamientos:** Portugal ha decretado el confinamiento domiciliario mientras que Alemania podría extender el confinamiento estricto hasta el mes de abril e Italia alarga el estado de emergencia hasta el 30 de abril. Japón extiende el estado de emergencia aprobado en Tokio a otras 7 prefecturas, sumándose a las advertencias de Reino Unido.

- **Impeachment a Trump:** los demócratas de la Cámara de Representantes han empezado el impeachment contra Donald Trump por su papel en el asalto mortal al Capitolio de EE. UU. presentando nuevas imágenes de la violencia desatada en una insurrección que, según dicen, llevó a que los legisladores fueran las “presas de caza” perseguidos por una turbulenta multitud de partidarios del expresidente.

- **Empleo EE.UU.:** el desempleo semanal subió a máximos de cinco meses.

Índices Bursátiles		% Var Mensual
IBEX 35	7.757,5	-4,87%
CAC 40	5.399,2	-3,58%
DAX	13.432,9	-2,08%
FTSEMIB	21.572,5	-2,97%
EURO STOXX 50	3.481,4	-2,52%
DOW JONES	29.982,6	-1,40%
NASDAQ	12.925,4	0,62%
S&P500	3.714,2	-0,48%

Tabla 2: Principales índices bursátiles. Datos con fecha 31/01/2021 Fuente: Bloomberg. Moneda local

RESUMEN GENERAL

El FMI publicó su Perspectiva de la economía mundial con su último pronóstico macroeconómico, que mejoró ligeramente debido a un impulso más fuerte de lo esperado en el segundo semestre, las expectativas de un fortalecimiento de la actividad impulsado por las vacunas más adelante en el año y el apoyo político adicional en algunas grandes economías. En particular, ahora el FMI prevé una contracción global del -3,5% en 2020 (frente al anterior - 4,4%), a la que debería seguir una recuperación del 5,5% en 2021 (frente al + 5,2% anterior) y del 4,2% en 2022.

El FMI ha revisado al alza las previsiones de crecimiento para 2021 para EE. UU. y para gran parte de los países emergentes. En 2022, EE. UU. y China serán los países que más cerca estén del nivel de PIB previsto antes de la crisis. La economía española se desplomó un 11% en 2020, pero avanza un 0,4% en el último trimestre.

En el corto plazo el control del Coronavirus no dará noticias positivas. Ha aparecido una nueva cepa en Japón, más infecciosa que el ya conocido virus mientras que en China aumentan los contagios, lo que ha llevado al país a confinar varias ciudades cuando pensábamos que la pandemia había sido controlada. En Europa el principal foco de atención residirá en la posibilidad de que ciertos países impongan restricciones de movilidad más estrictas ante las desmedidas cifras de contagios que alcanzan algunos países como Reino Unido y Alemania.

Biden anunció un plan de recuperación económica de 1,9 billones de dólares y un camino para lograrlo. El desempleo en el país terminó enero en 6,3%, después de haber empezado el año en 6,7%. Cabe recordar que en abril estuvo en 15%, el mayor dato histórico.

La alarma se ha encendido después de publicarse el dato de inflación de la eurozona del mes de enero. Se disparó en 1,2 puntos hasta el 0,9% interanual y 1,4% en Estados Unidos. En cuanto a datos económicos, los PMI de diciembre mostraron un repunte de la actividad tanto manufacturera como de servicios. Ambos por encima de las expectativas: Manufacturero 55,5 vs 47,3 esperado y Servicios 47,3 vs 42 esperado.

En Italia, la segunda semana de mes, el partido de Renzi abandonó la coalición debido a discrepancias por la asignación de los fondos europeos, que permitirá a Italia disponer de casi 223.000 M€ y dejando así la gobernabilidad en tierra de nadie en un momento clave de la gestión de la pandemia. Una semana después, Giuseppe Conte salvó el Ejecutivo en una votación en el Senado que le obligará a gobernar en precario.

El apoyo de los Gobiernos a la economía, mientras tanto, no cesa y el Ministro de Economía italiano baraja la posibilidad de un nuevo paquete de estímulos. Según declaró el fin de semana, el gobierno está planeando implementar un plan de estímulos por valor del 1,5% del PIB italiano, lo que equivaldría a 24.000 millones de euros.

RENTA FIJA

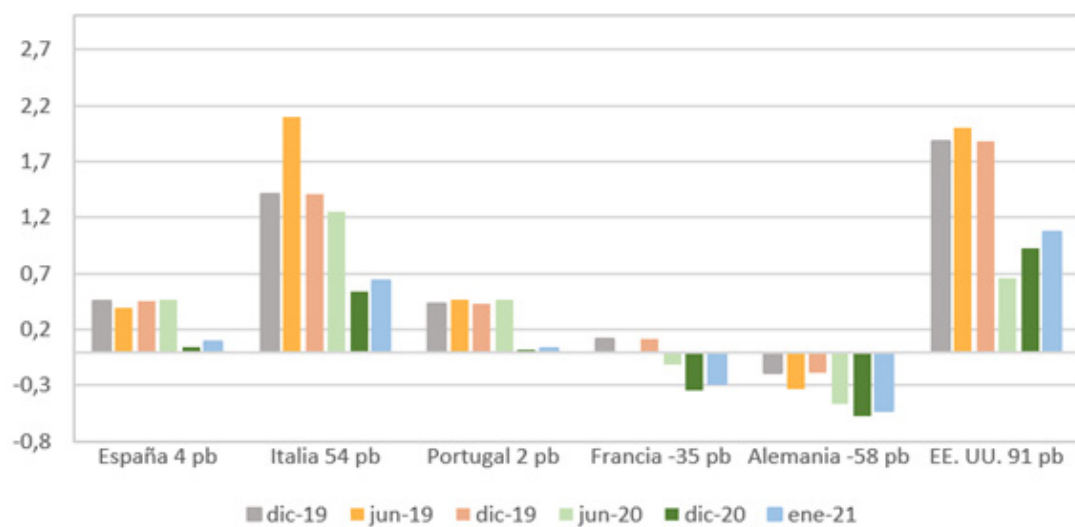
A medida que evoluciona el panorama político de EE. UU. (después de las victorias del Partido Demócrata en Georgia) y crece el riesgo de un mayor gasto público, los rendimientos de los bonos estadounidenses también han aumentado sustancialmente. La diferencia entre los bonos del gobierno de EE. UU. a largo plazo (30 años) y sus primos a corto plazo (2 años) se ha ampliado de alrededor de 50 pb en febrero del año pasado a más de 160 pb en mitad de enero.



Análisis de mercado 2021

Esto se debe a los temores sobre la oferta, pero también a la creciente preocupación por la inflación. La evidencia de esto último se puede ver en una curva de tipos más pronunciada y en el aumento de los rendimientos “de equilibrio”, así como en los rendimientos de los bonos más altos en muchos meses. Además, a esto se le sumó un aumento en el precio del petróleo.

El diferencial italiano cedió 5 puntos básicos tras la dimisión de Conte. Por otro lado, el apoyo del BCE debería limitar repuntes en TIRes de Italia (inestabilidad política) y España (riesgo crediticio Moody´s). En la misma línea, la TIR 10 años EE. UU. frenó ayer su avance entre comentarios de la Fed descartando un freno a sus compras de deuda y tras tocar máximos de 10 meses en 1,18% se desinfló a 1,12%.



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

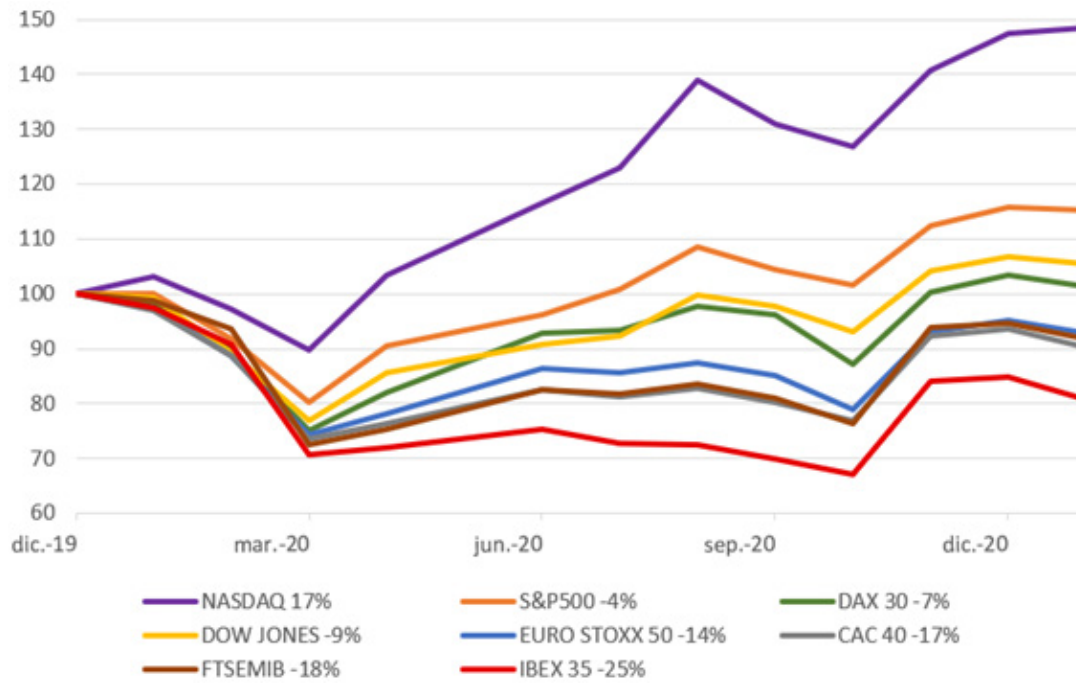
Como se puede observar en el gráfico, desde el final de 2019 al final de 2020 los tipos de interés de los bonos han disminuido drásticamente. En el mes de enero estos han repuntado ante la mejora de las previsiones de la economía de cara a final de año.

RENTA VARIABLE

El año empezó con la misma fuerza que terminó 2020, desde las noticias de las vacunas en noviembre. Pero al final del mes, empezaron a conocerse retrasos y otros problemas en la vacunación y esto provocó ajustes en los mercados.

Los inversores se han quedado con lo bueno (el Partido Demócrata tendrá el control del Congreso y del Senado) y han pasado de puntillas sobre los graves altercados del Capitolio, esperando que no haya mayores repercusiones. Trump se compromete a una transición ordenada, facilitando la implementación de su programa electoral, como dato negativo, el aumento del impuesto de sociedades (del 21% al 28%) que se estima podría restar 6 puntos

porcentuales al BPA del S&P.



Desarrollo de los principales índices bursátiles". Fuente: Elaboración propia

El informe mensual la Agencia Internacional de la Energía anunciaba que las limitaciones a la producción de la OPEP+ se relajaron en enero en 500.000 barriles diarios, lo que permitió elevar el cumplimiento del acuerdo al 103 por ciento. El reporte explicaba que en la segunda mitad de año hará falta mucho más petróleo con la mejora de la actividad económica.

NUESTRA VISIÓN PARA LOS PRÓXIMOS MESES

J. Biden dio a conocer la cantidad del nuevo paquete fiscal que ascendió hasta los 1,9 billones de dólares (9% del PIB) que incluirá pagos directos a las familias y ayudas a los estados y gobiernos locales. Por su parte J. Powell lanzó un mensaje dovish y que la Fed no subirá tipos a menos que se detecten desequilibrios y problemas de inflación.

Los patrones que atienden al comportamiento de la renta variable en el medio plazo continúan siendo optimistas: escenario de tipos bajos, rentabilidad superior frente a otros activos, abundante liquidez, y progresivo descenso de la pandemia tras el inicio de las campañas de vacunación. En Estados Unidos el foco está puesto en la continuidad de estímulos, tanto monetarios como fiscales y con un escenario político estable tras la investidura de Biden sin altercados.



Análisis de mercado 2021

Sin embargo, la erosión de la situación a corto plazo continúa comprometiendo la marea de fondo con unas medidas de confinamiento cada vez más rigurosas y que comprometen a un retraso de la recuperación global. Boris Johnson ha anunciado que podría extender las medidas de confinamiento hasta verano y ante los inesperados retrasos de las entregas de vacunas en Europa, la tendencia hacia ese escenario parecería lo más acertado.

Moderna ha reconocido que la protección de su vacuna frente a las cepas sudafricana y británica es 6 veces menos neutralizadora que con su variante inicial, eso sí permaneciendo aún en el rango de defensa. También los retrasos de los laboratorios en cumplir con sus compromisos de distribución crearían una ralentización en la vuelta a la movilidad con su correspondiente impacto económico.

Ahora comienza la temporada de resultados del cuarto trimestre, segunda de las cuentas anuales donde se podrá analizar cuánto han sufrido las empresas al fatídico 2020.





Análisis de mercado 2021

2021

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

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.

