



# ANÁLISIS

## Análisis de mercado

MAYO 2021



## “La inflación ya parece estar descontada en los mercados”

País	Yield 10y	Spread vs Bund	Variación 1m pb
España	0,46	65	-1,3
Italia	0,91	110	0,6
Portugal	0,46	64	-2,0
Francia	0,17	36	1,2
Alemania	<b>-0,19</b>	-	1,4
EE. UU.	1,59	178	-3,2

Tabla 1: Deuda Soberana. Datos con fecha 31/5/21. 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.

• **Elecciones escocesas:** el 6 de mayo los escoceses tuvieron las elecciones regionales que sirvieron para ver si realmente hay riesgo de separación del Reino Unido. Sin mayoría absoluta, los nacionalistas de Escocia ganaron y apuestan al independentismo.

• **Francia y el Reino Unido:** las tensiones aumentan después de que el primer ministro Boris Johnson envió dos patrulleras militares a la isla británica de Jersey como prevención de un posible bloqueo por parte de los pescadores franceses en protesta por los derechos de pesca posteriores al Brexit.

• **Colombia:** el presidente Retira la Reforma Fiscal. La reforma era necesaria para dar estabilidad fiscal a un país con un fuerte deterioro de las métricas de deuda después de la pandemia. Sin embargo, el hecho de que se ensanchase la base de cotizantes del impuesto sobre la renta y se reformase el IVA lo ha hecho muy impopular. La retirada hace probable que Colombia pierda el “grado de inversión”, forzando a la venta a los inversores institucionales.

• **Tasa Google:** Estados Unidos suspende temporalmente los productos europeos a los que iba a implantar aranceles a cambio de la tasa Google y a su vez firman una tregua sobre los aranceles al acero y aluminio.

• **China:** decide suspender el diálogo económico con Australia, cuyo principal objetivo era fortalecer la cooperación en asuntos multilaterales entre los dos países. Las relaciones entre los dos países han ido deteriorándose desde el brote de COVID con China bloqueando o imponiendo a una serie de importaciones de Australia como respuesta al deseo del país a lanzar una investigación sobre los orígenes de la pandemia. Biden por su parte, también ha dado orden de investigar el brote en Wuhan.

• **IPC:** el dato de abril en la Eurozona (1,6% i.a. vs 1,3% en marzo) mostró moderación en subyacente (0,7% i.a. vs 0,8% anterior), señal de que el repunte de IPC tiene mucho que ver con energía, un efecto base que irá desapareciendo a medida que avance el año.

Índices Bursátiles		% Var Mensual
IBEX 35	9.148,9	3,79%
CAC 40	6.447,2	2,83%
DAX	15.421,1	1,88%
FTSEMIB	25.170,6	4,26%
EURO STOXX 50	4.039,5	1,63%
DOW JONES	34.529,5	1,93%
NASDAQ	13.686,5	-1,26%
S&P500	4.204,1	0,55%

Tabla 2: Principales índices bursátiles. Datos con fecha 31/5/2021 Fuente: Bloomberg. Moneda local

## RESUMEN GENERAL

La Comisión Europea publicó sus previsiones económicas "Spring 2021". Elevó su previsión de crecimiento del PIB para la eurozona durante 2021 hasta el 4,3%, mientras que para el conjunto de la Unión Europea también mejoró su estimación y la situó en el 4,2%. Bruselas espera para el año 2022 que la economía de los países de la eurozona como la de los Veintisiete avancen un 4,4%.

El 12 de mayo, los mercados estuvieron esperando el dato de inflación de EE. UU. que alcanzó la cifra más alta desde 2008 y la subyacente desde 1982, un 4,2% en términos interanuales frente al 3,6% del consenso y 2,6% anterior, subyacente 3%. Los inversores reaccionaron a la baja en los mercados norteamericanos, como hemos visto, mientras que los yields de la deuda aumentaron.

La tasa de inflación interanual de la eurozona ha alcanzado en mayo el 2%, frente al 1,6% del mes anterior, lo que representa la mayor subida de los precios en la región desde octubre de 2018, según el dato adelantado del Eurostat.

El deflactor del consumo privado subyacente, medida muy importante para la Fed, repuntó más de lo previsto, 3,1%. La secretaria del Tesoro Americano, Janet Yellen, comentó que, según sus previsiones, considera que tendremos presiones inflacionistas superiores a las previstas por la FED a lo largo de todo este año, y que la retirada de los programas de compras puede ser antes de lo previsto. Los PMIs de mayo en China muestran estabilidad tanto en manufacturas 51 como en servicios 55,2.

Algunas compañías en su publicación de resultados del primer trimestre de este año ya han comunicado su intención de incrementar el precio de venta de sus productos y servicios en un intento por proteger sus márgenes. Evidentemente, ello supone aumentar los riesgos inflacionistas actuales en mayor medida, especialmente en el corto plazo.

Los resultados del S&P acumulan un 23% de sorpresas positivas en beneficio con un 90% de las compañías publicadas mientras que el Eurostoxx lo hace en un 16% con el 80% reportado. La percepción en el corto plazo invita a pensar que tras el débil dato de empleo (abril) las políticas acomodaticias van a perdurar al menos en el corto plazo y se disipe así el fantasma una temprana subida de tipos. Sin embargo, la escasez de suministro sobre el resurgimiento de la demanda seguirá tensionando los precios de manera intermitente, al menos hasta que se recupere la capacidad de la oferta, lo que seguiría provocando correcciones no fundamentadas sobre growth y utilities. Las commodities mineras como el mineral del hierro y el cobre renuevan nuevos máximos impulsados por la fuerte demanda china y por la búsqueda de cobertura contra una subida de precios.

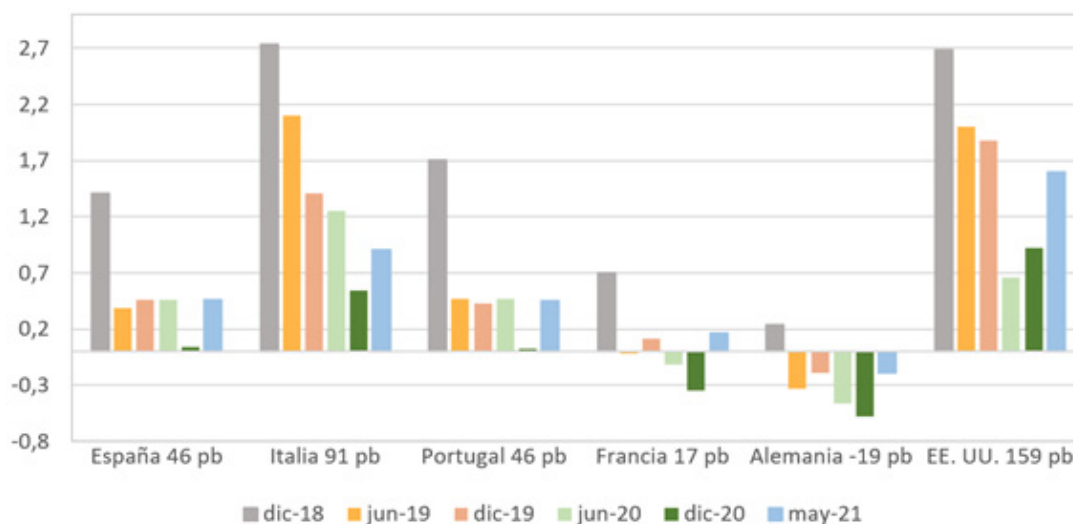
Angela Merkel anunció que Alemania ahora apunta a ser cero neta para 2045. Esto es cinco años antes que el objetivo original de eliminar las emisiones de carbono. Hace solo unas semanas, escuchamos del presidente de EE. UU., Joe Biden, que su país también estaría mejorando un objetivo climático y ahora apunta a duplicar su reducción de emisiones para 2030 al 52% de los niveles de 2005.





### RENTA FIJA

Las subidas de tipos en los principales bonos empiezan a ser muy destacables respecto al comienzo del año. El bono del Estado español a diez años ha pasado de 0% a 0,46% en los primeros cinco meses de año. Francia abandona el terreno negativo pasando de -0,34% a 0,17%. Alemania está cerca de abandonarlo también. Estados Unidos como de costumbre, recupera más rápido en las bolsas, y en este caso ha pasado de 0,9% a 1,6%.



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

El banco central de Brasil subió los tipos 75 puntos básicos a 3,5%, mientras que Turquía los mantuvo en 19%, como se esperaba, citando que los actuales se mantendrían hasta que se logre la trayectoria prevista del Informe de inflación de abril.

### RENTA VARIABLE

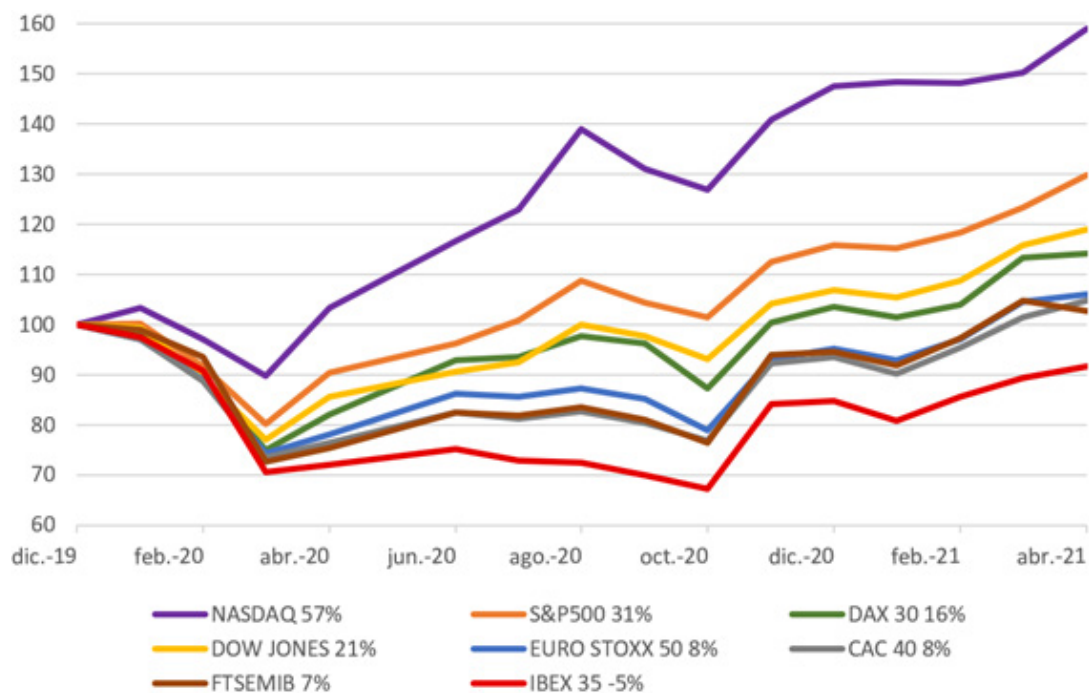
La renta variable ha seguido recuperando fuertemente continuando con la tendencia del año. Algunos inversores tomaban beneficios la primera quincena siguiendo el “sell in may go away”, pero apenas afectó al momentum que sigue avanzando.

La primera semana de mes hubo ventas generalizadas por las tensiones políticas entre China

y Taiwan y por las tecnológicas estadounidenses tras las declaraciones de Yellen sobre la posibilidad de que la Fed tenga que realizar una subida puntual de los tipos de interés para evitar el sobrecalentamiento de la economía.

La última semana de mes el dato de empleo de Estados Unidos empujó a los mercados, se trata del mejor dato desde el comienzo de la pandemia. Desde hace un año, Estados Unidos está sufriendo uno de los mayores déficits fiscales de su historia. En el año la minusvalía es de 2 billones de dólares.

La AIE ha revisado al alza las previsiones en renovables para 2021 y 2022 en un 25% adicional. Afirmó que las capacidades instaladas en 2020 aumentaron más del 45% hasta 280GW a nivel global y espera que en los próximos dos años entren en servicio 270 GW y 280GW. En España es positivo para empresas como Greenalia, Solaria y Solarpack.



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

El sector donde más se ha notado la inflación es el de las materias primas, que ha experimentado una fuerte subida desde las noticias de inflación en febrero. El cobre y el aluminio estuvieron a la cabeza en el mes, beneficiados por las preocupaciones sobre el suministro de China. Las fundiciones de ambos metales se han enfrentado a una presión creciente para frenar la contaminación y mejorar la eficiencia energética. El cobre alcanzó máximos históricos impulsado por la recuperación de la industria manufacturera en las principales economías. Los inversores apuestan por una mayor demanda dado que el metal es clave para la electrificación y, por tanto, el esfuerzo global por reducir las emisiones de carbono. Además, un impuesto a las ventas de cobre propuesto por el mayor productor de cobre del mundo, Chile, completa una tormenta perfecta para un repunte del cobre.



# Análisis de mercado 2021

Los precios de la agricultura subieron también, donde destacó el maíz impulsado en gran medida por las condiciones secas en América del Sur y la escasez de oferta en todo el mercado.



Source: ICE bofAML, Bloomberg, Columbia Threadneedle Investments, as at 7 May 2021.

## Materias primas desde 2016. Fuente: Columbia Threadneedle

China sigue mejorando sus datos macroeconómicos, pero la población a cierre de 200 fue de 1.412 millones, lo que supone el menor crecimiento desde 1.953. Con esto se queda una población un poco más envejecida que dificulta mejorar el PIB.

En la reunión de la OPEP+, anunciaron que prevén que la demanda sobrepase los 99 millones de b/d en el cuarto trimestre de este año, lo que supondría niveles previos a la pandemia. El Comité Conjunto de Supervisión Ministerial de la organización recomendó a las delegaciones mantener sin cambios el plan acordado en abril para restablecer de forma gradual y controlada parte del recorte de producción vigente.

## NUESTRA VISIÓN

A pesar de la inercia de la sesión anterior debido a las referencias PMI de mayo en Europa, no encontramos alicientes que justifiquen un escenario alcista a medio plazo al igual que tampoco vemos factores que deban determinar correcciones severas, la macro, los resultados empresariales y la abundante liquidez siguen haciendo de fuerte soporte para la renta variable.

La inflación seguirá siendo el tema elegido por muchos inversores para justificar por qué los mercados se mueven en una dirección determinada, pero en realidad, la mayor parte de sus

posibles escenarios ya se han incluido en el precio. Estaremos pendientes de la evolución de IPCs donde Alemania ha reportado 2% en abril y España 2,7% en mayo, pero cuyo repunte no esperamos que cambie el discurso acomodaticio del BCE.

La Fed ha reiterado que no comenzará a reducir sus compras de activos de 120.000 millones de dólares al mes hasta que la economía haya hecho un progreso sustancial adicional hacia los objetivos de pleno empleo y una inflación estable a largo plazo del 2%. Pero tras haber realizado los mayores estímulos de la historia con 1,4 billones de dólares de compras anuales, los inversores esperan que comience el tapering a finales de verano.

En la renta fija los bonos investment grade tienen ahora mayor atractivo tras haber sufrido fuertes caídas con la subida de tipos comentada.

Por último, será interesante ver como los datos de ventas mejoran en Europa a medida que se vayan abriendo otra vez las economías.





# Análisis de mercado 2021

# 2021

PSN ANÁLISIS

**Jaime Sicilia Martínez:** [jaimemartinez@grupopsn.es](mailto:jaimemartinez@grupopsn.es)

**Ángel García Díez:** [angelgarcia@grupopsn.es](mailto:angelgarcia@grupopsn.es)

**Antonio Barahona Moreno:** [abarahona@grupopsn.es](mailto:abarahona@grupopsn.es)

**Alejandro Montero Alférez:** [alejandro.montero@grupopsn.es](mailto: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.

