



ANÁLISIS

de mercado

SEPTIEMBRE 2021





Análisis de mercado 2021

RESUMEN GENERAL

A lo largo del pasado mes de septiembre se han registrado intensos periodos de volatilidad e incertidumbre en los mercados financieros que han derivado en correcciones respecto a los meses anteriores. A pesar de que los principales índices bursátiles han cerrado el tercer trimestre en positivo, el mes de septiembre ha registrado las caídas más fuertes del año. Los principales acontecimientos que han marcado la incertidumbre en los mercados bursátiles han sido los siguientes:

- **Colapso de la inmobiliaria china Evergrande** (principal promotor inmobiliario chino) dada la incapacidad de hacer frente a sus obligaciones por problemas de liquidez y solvencia causados por un excesivo apalancamiento de la compañía y la desaceleración del mercado inmobiliario.
- **Tapering y tipos de interés:** Se prevé una menor intervención por parte de los bancos centrales para los próximos meses a medida que la situación económica internacional se normaliza. En EE. UU. la reserva federal (FED) anunció una reducción de los programas de compras de activos para los próximos meses, así como las previsiones acerca de los tipos de interés para los próximos años. (El escenario base prevé que los tipos alcancen niveles del 1,75% en el año 2024).
- **Enfriamiento del crecimiento americano** causado por la propagación de la variante delta. Pese a que las perspectivas de crecimiento publicadas han registrado niveles por debajo de lo esperado, la última previsión de crecimiento por parte de la FED prevé un crecimiento anual del 5,9% de la economía americana.
- **Problemas en la cadena de suministro, falta de mano de obra y posible efecto en la inflación:** Estos problemas en la cadena de suministro, así como los incrementados precios de la electricidad, han causado un repunte de la inflación que ha impactado fuertemente en las valoraciones de las compañías tecnológicas y de las compañías en crecimiento ("growth"). A lo largo del mes de octubre, numerosos ciudadanos desempleados estadounidenses dejarán de recibir ayudas gubernamentales, por lo que se espera que gran parte de ellos vuelvan al mercado laboral, permitiendo así aliviar las tensiones en las cadenas de suministro a lo largo de los próximos meses y satisfacer la creciente demanda. Esto podría ayudar a relajar los niveles de inflación en los próximos meses.
- **Crisis energética:** Se están registrando notables aumentos de los precios del gas natural y el petróleo dada la incapacidad para atender a una incrementada demanda causada por los bajos niveles históricos de inversión en la producción de hidrocarburos, elevados costes de transporte y los bajos niveles de inventarios de gas en Europa y Asia. Estos escenarios están generando fuertes crisis energéticas y problemas de abastecimiento a nivel mundial.
- Comienzo del desembolso desde el pasado mes de agosto de los primeros apoyos monetarios y fiscales del **Fondo de Recuperación Europeo:** del total de 750.000M€ enmarcados en el Presupuesto de la UE 2021-2027, ya se han distribuido 50.000M€.

En cuanto al que hasta ahora ha sido el principal riesgo que vigilar -el posible repunte de casos graves de la COVID-19- por el momento se está haciendo bueno el viejo dicho "No News, Good News", habiendo dejado paso al protagonismo de otros factores, como los riesgos geopolíticos estrechamente ligados a la actual situación de los mercados de la energía: las últimas semanas se habla mucho más de los sucesivos incrementos de precios energéticos que de posibles nuevos rebrotes de la COVID-19. Esperamos que esta sea la nueva normalidad y no tengamos nuevos sustos en ese aspecto a falta de conocer cómo afectará la vuelta del frío a las cifras de contagios, hospitalizaciones y especialmente, a las posibles muertes por COVID-19.

RENTA FIJA

En cuanto a los mercados de Renta fija, se han dado fuertes ventas en los bonos y un cierto “rally” en los precios de las materias primas a lo largo del periodo pese a los intentos de los bancos centrales de calmar los ánimos con sus declaraciones. En cuanto al tapering, Powell indicó que a mediados del próximo año se planea terminar con el proceso. Se prevé un tapering más agresivo que en el año 2014 (-15.000 millones de dólares por reunión).

El T-Note a 2 años alcanzó niveles del 0.30%, superando el nivel observado en junio. El mercado descuenta ya con claridad el inicio de las subidas de los “Fed Funds” en 2023. El Bund a 10 años repuntó 20pb hasta el -0.19%. Por otro lado, en los mercados primarios, la demanda se mantuvo firme, pero con TIRes más elevadas; en materia de renta fija soberana hemos podido observar un fuerte “steepening” en las curvas tanto estadounidenses como europeas. En cuanto a Renta Fija privada, los spreads de crédito han ampliado tanto en Investment Grade (IG) como en High Yield (HY) de forma moderada.

Todos estos movimientos en los mercados de bonos han impactado fuertemente en las bolsas americanas y europeas, principalmente en el sector tecnológico, registrando jornadas de alta volatilidad y correcciones a lo largo del mes de septiembre.

RENTA VARIABLE

Los mercados de renta variable se han mantenido planos en términos generales en el tercer trimestre, contrarrestando las subidas de los meses de julio y agosto con una cesión importante en las bolsas en el mes de septiembre. Estas correcciones han estado acompañadas de un repunte en la volatilidad implícita, medida a través del VIX (Market Volatility Index), situándose por encima de la media histórica, alcanzando niveles del 25.71 en el periodo.

El **mercado estadounidense** registra caídas del -4.76% en el S&P500 y del -5.31% en el Nasdaq en el mes de septiembre, fuertemente impactado por los movimientos en los mercados de bonos. En el caso concreto del S&P 500, índice más representativo de la bolsa estadounidense, esto no ocurría desde el octubre de 2020. Pese a estas correcciones a lo largo del mes de septiembre, el S&P 500 cierra el trimestre en positivo con una rentabilidad del 0.23%, y del 14.68% (YTD) en moneda local.

El **mercado europeo** augura una desaceleración de los beneficios en Europa, registrando un cierre de mes negativo en el Euro Stoxx 50 (-3.53%), que a lo largo del tercer trimestre del 2021 se sitúa en -0.40% y en un 13.95% en lo que va de año (YTD). Por su parte, el Ibex 35 ha resistido mejor los episodios de volatilidad del mes de septiembre, cayendo menos que el mercado europeo, con una rentabilidad del -0.57% en el mes, lo que sitúa su performance en el trimestre en un -0.28% y en un 8.95% en el año (YTD) en moneda local.

Los **mercados emergentes** han estado fuertemente impactados por los acontecimientos en china, destacando el aumento de medidas restrictivas (endurecimiento de las leyes contra el sector tecnológico e intervencionismo en la educación privada) y las amenazas de impago del principal promotor inmobiliario “Evergrande”. Los mercados emergentes registran una caída del -4.25% en el mes de septiembre y del -8.84% en el tercer trimestre del año (MSCI Emerging Markets Index). La rentabilidad en el año (YTD) pasa a ser negativa a lo largo del último mes, situándose así en un -2.96%.



Análisis de mercado 2021

A continuación, podemos observar el comportamiento de los principales índices a nivel mundial en el último mes, trimestre y en lo que va de año (YTD):

Índices	Divisa	Rentabilidad desde:		
		31/08/2021	30/06/2021	31/12/2020
AMERICA				
DOW JONES	USD	-4,29%	-1,91%	10,58%
S&P 500	USD	-4,76%	0,23%	14,68%
NASDAQ	USD	-5,31%	-0,38%	12,11%
BRAZIL IBOVESPA	BRL	-6,57%	-12,48%	-6,75%
S&P/TSX	CAD	-2,49%	-0,47%	15,13%
S&P/BMV	MXN	-3,60%	2,18%	16,61%
EUROPA				
Euro Stoxx 50	EUR	-3,53%	-0,40%	13,95%
FTSE 100	GBP	-0,47%	0,70%	9,69%
CAC 40	EUR	-2,40%	0,19%	17,45%
DAX	EUR	-3,63%	-1,74%	11,24%
IBEX 35	EUR	-0,57%	-0,28%	8,95%
FTSE MIB	EUR	-1,25%	2,32%	15,52%
OMX Stockholm 30	SEK	-3,92%	-0,17%	20,51%
Swiss Market	CHF	-6,19%	-2,51%	8,77%
ASIA				
NIKKEI 225	JPY	4,85%	2,30%	7,32%
Hang Seng	HKD	-5,04%	-14,75%	-9,75%
CSI 300	CNY	1,26%	-6,85%	-6,62%
S&P/ASX 200	AUD	-2,69%	0,26%	11,31%

Fuente: Bloomberg, Grupo PSN

ANÁLISIS SECTORIAL

En cuanto a la evolución de **sectores y temáticas de inversión** medida a través de los índices representativos de la taxonomía industrial GICS (Global Industry Classification Standard), destacamos el sector energético como el de mejor comportamiento en el mes de septiembre, registrando un crecimiento del 9.06% medido a través del MSCI World Energy Sector Index. El peor comportamiento lo registran el "sector materials" (-8.13%) y "sector utilities" (-7.20%), fuertemente impactado por una posible mayor regulación de las autoridades para compensar el aumento de los precios de la electricidad. En cuanto al sector de información tecnológica, medido a través del MSCI World Information Technology, el cual incluye los subsectores "tecnología software y servicios" y "tecnología hardware y equipamiento" registra una fuerte corrección en el mes de septiembre con caídas del -5.76%, recortando así el alentador crecimiento en el año que se sitúa en un 14.13% (YTD) a cierre de septiembre.

En cuanto al comportamiento trimestral de las distintas temáticas y sectores GICS, el sector financiero lidera las subidas junto al sector de información tecnológica. El sector que presenta un peor comportamiento en el trimestre es el de materiales con caída del -6.24% en el trimestre.

(MSCI Materials Sector Index). Los bienes de primera necesidad (MSCI World Consumer Staples Index) también registran un trimestre negativo, así como el sector industrial (MSCI World Industrials Index), con caídas del -2.35% y -2.10% respectivamente.

A continuación, podemos observar el comportamiento de los principales índices representativos de la taxonomía GICS de MSCI en el último mes, trimestre y en el presente año (YTD):

Índices	Divisa	Rentabilidad desde:		
		31/08/2021	30/06/2021	31/12/2020
MSCI				
MSCI World Index	USD	-4,29%	-0,35%	11,77%
MSCI World Energy Sector Index	USD	9,06%	0,29%	30,35%
MSCI World Materials Sector Index	USD	-8,13%	-6,24%	2,84%
MSCI World Industrials Index	USD	-4,84%	-2,10%	8,98%
MSCI World Consumer Discretion Index	USD	-2,51%	-1,51%	8,16%
MSCI World Consumer Staples Index	USD	-4,13%	-2,35%	1,60%
MSCI World Health Care Index	USD	-5,35%	0,73%	9,85%
MSCI World Financials Index	USD	-1,53%	1,58%	21,14%
MSCI World Real Estate Index	USD	-5,90%	-1,00%	14,23%
MSCI World Information Technology Index	USD	-5,76%	1,28%	14,13%
MSCI World Communication Services Index	USD	-5,83%	-0,38%	15,63%
MSCI World Utilities Sector Index	USD	-7,20%	-1,66%	-3,27%

Fuente: Bloomberg, Grupo PSN

Durante el mes de septiembre hemos podido observar un encarecimiento de las **materias primas** dominado por las subidas en el precio del petróleo y derivados apoyados por la escasez de petróleo en el mercado y la decisión de la OPEP de no incrementar la producción por encima de lo acordado. El Brent registra una subida del 9,3% en el periodo y el West Texas del 9,5%. Corrección en los precios de los metales preciosos: Oro, Plata, Platino y Paladio, registran caídas del -3.4%, -8.2%, -5.1% y -23.1% respectivamente en el mes.

NUESTRA VISIÓN PARA LOS PRÓXIMOS MESES

En estos meses hemos podido observar repuntes en las tasas de crecimiento económico, la propagación de nuevas variantes de Covid-19 en el ámbito internacional, problemas de abastecimiento en las cadenas de suministro y aumentos progresivos de la inflación, además de numerosos acontecimientos geopolíticos y macroeconómicos relevantes. Todo esto ha generado fuertes episodios de volatilidad e incertidumbre en los mercados financieros. Pese a las correcciones en el mes de septiembre, los mercados han cerrado el trimestre con un registro positivo dadas las expectativas de crecimiento de beneficios por parte de los inversores, que, de momento, rechazan escenarios de recesión y esperan una recuperación cuyo ritmo estará principalmente marcado por el avance de las vacunaciones y el alcance de las medidas de estímulo.

En cuanto a las perspectivas para los próximos meses, consideramos que el crecimiento a medio plazo está bien sostenido y que, pese a las ligeras correcciones registradas en el mes de



Análisis de mercado 2021

septiembre -imprescindibles en mercados alcistas- el mercado aun muestra señales de fortaleza, si bien será clave permanecer atentos a la publicación de resultados empresariales del tercer trimestre de 2021, manteniendo la prudente gestión activa que venimos desarrollando de cara a poder reaccionar con agilidad ante posibles cambios en el tono de los mercados.

PSN ANÁLISIS

Antonio Barahona Moreno: abarahona@grupopsn.es

Ángel García Díez: angelgarcia@grupopsn.es

Alejandro Montero Alférez: alejandro.montero@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.