



ANÁLISIS

de mercado

NOVIEMBRE 2020





Análisis de mercado 2020

“La vacuna ya está lista”

País	Yield 10y	Spread vs Bund	Variación 1m pb
España	0,08	65	-5,4
Italia	0,62	120	-13,3
Portugal	0,03	60	-7,1
Francia	-0,33	25	1,6
Alemania	-0,57	-	5,5
EE. UU.	0,84	141	-3,5

Tabla 1: Deuda Soberana. Datos con fecha 30/11/20. 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.

• **Los países de Asia-Pacífico** firman el mayor acuerdo comercial a nivel mundial llamado Asociación Económica Integral Regional (RCEP). Entre los países firmantes están China, Japón Corea del Sur, Australia y Nueva Zelanda. El Acuerdo engloba a 2.300 millones de personas.

• **El inicio de la transición en EE. UU:** y el nombramiento de Janet Yellen como secretaria del Tesoro de este país son dos eventos positivos que aportan más tranquilidad.

• **Los PMI provisionales:** para el mes de noviembre, muestran fortaleza en EE. UU. y una recaída en la actividad económica en Europa, causada sin duda por la 2ª ola de la pandemia, aunque manteniéndose en zona de expansión en contraposición a un débil sector servicios afectado por las restricciones que cerró el mes en 41,7 para Europa.

• **El Brexit:** ha ganado algo de probabilidad de llegar a un acuerdo antes de fin de año.

• **La Eurozona:** marcará su cuarto mes de IPC en territorio negativo.





Índices Bursátiles		% Var Mensual
IBEX 35	8.076,9	25,18%
CAC 40	5.518,6	20,12%
DAX	13.291,2	15,01%
FTSEMIB	22.061,0	22,95%
EURO STOXX 50	3.492,5	18,06%
DOW JONES	29.638,6	11,84%
NASDAQ	12.268,3	11,00%
S&P500	3.621,6	10,75%

Tabla 2: Principales índices bursátiles. Datos con fecha 30/11/2020 Fuente: Bloomberg. Moneda local

RESUMEN GENERAL

El lunes 9 de noviembre Pfizer y Biontech anunciaron que tendrían una vacuna con una efectividad sobre la población de más de 90%, frente a las estimaciones más optimistas del 60%. Lo relevante de este hecho fue el tamaño de muestreo en los ensayos, que agruparon a 40.000 colaboradores, la mitad de ellos en la tercera edad. Al lunes siguiente llegó la noticia de la vacuna de Moderna, con un 95% de eficacia. Y al siguiente lunes, venía la noticia de AstraZeneca con la Universidad de Oxford.

Esta última tuvo dos ensayos, uno eran dos dosis completas con un mes de diferencia que alcanzó una efectividad del 60% y el segundo, suministrando media dosis primero y una dosis completa un mes más tarde alcanzaba un 90%. Finalmente, el último martes de noviembre, se anunció la vacuna rusa, de Sputnik V, con más de un 95% de eficacia. Las dos últimas serán muy baratas y se podrán conservar a temperaturas superiores a cero grados.

	EFFECTIVIDAD	CONSERVACIÓN	Nº DE DOSIS	PRECIO (€)
 ASTRAZENECA Univ. de Oxford	70,4%	Hasta 6 meses 2-8°C		[Por dosis] 2,90
 PFIZER BioNTech	95%	Hasta 15 días -70°C		15,5
		Hasta 5 días 2-8°C		
 MODERNA	94,5%	Hasta 6 meses -20°C		21-31
		Hasta 30 días 2-8°C		
 Sputnik V	95%	2-8°C		± 8

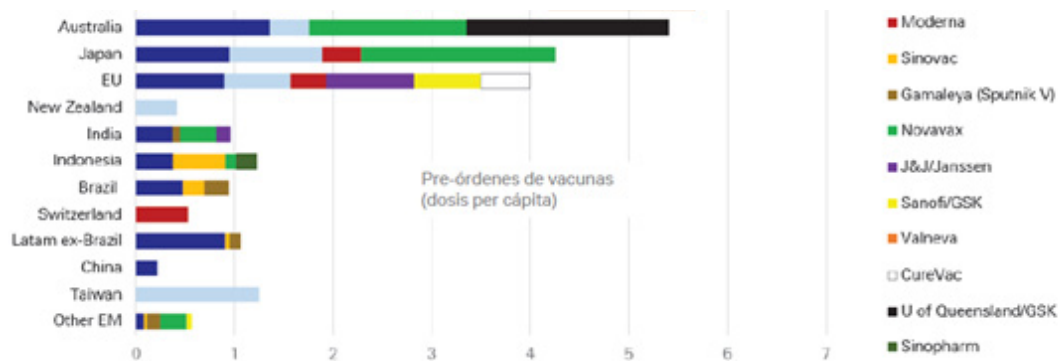
“Desarrollo de los principales índices bursátiles”. Fuente: 20 minutos, Carlos G. Kindelán

Las cifras de contagios globales continúan en aumento, donde Alemania y Estados Unidos están teniendo fuertes repuntes de la curva de contagios. Nueva York anunció que cerrará todos los colegios públicos y que impondría nuevas restricciones. Otras ciudades ya han anunciado que llevarán a cabo medidas.





Análisis de mercado 2020



“Compras de vacunas previstas por distintos países”. Fuente: Deutsche Bank, Natura. Datos a 15 nov

El Plan original de Biden continúa en marcha. Un ligero incremento del Estímulo fiscal, una política comercial más abierta, predecible y coordinada. También espera realizar un Plan de Acción Climático, a Cero emisiones netas para 2050, posicionando a EE. UU. como líder mundial de energía limpia. Deshacer los recortes de los impuestos corporativos llevados a cabo por Trump e incrementar el IRPF. Se estima que se restaurará la diplomacia entre EE. UU. y algunas economías, lo que tendría un efecto positivo sobre los principales exportadores, sobre las relaciones de UK con la UE y sobre el crecimiento de PIB global.

Mientras se produce la transición de poder, Bruselas impone aranceles a Estados Unidos a pesar de la victoria de Biden. La Comisión Europea anunció la imposición de aranceles a Estados Unidos por valor de 4.000 millones de dólares. La medida se produce tras el visto bueno de la Organización Mundial de Comercio del pasado mes por las ayudas ilegales a Boeing. Anteriormente, Estados Unidos había fijado aranceles a numerosas exportaciones europeas por valor de 7.500 millones de dólares por las ayudas ilegales a Airbus, siendo España uno de los países más afectados por los recargos al aceite de oliva o al vino. La medida de la Comisión supondrá un sobreprecio del 15% en aviones Boeing y un 25% para productos agrícolas e industriales importados de Estados Unidos. La Comisión ya ha tenido conversaciones informales con el equipo de Biden, siendo el ánimo de Bruselas el de negociar para poder librarse de los aranceles a las exportaciones europeas. Una relajación de las políticas arancelarias en EE. UU. dinamizaría el crecimiento anual de PIB y favorecería positivamente a la industria europea.

Los países de la UE y el Parlamento acordaron los detalles presupuesto 2021- 2027, una medida determinante para desbloquear el paquete de reconstrucción por Covid cifrado en 1,8 billones de euros. Ello quedaría sujeto a un visto bueno de los parlamentos nacionales, aspecto que la Comisión estima para antes de finales de 2020. El paquete irá dirigido a una reactivación económica donde las actividades con sello ESG serán las más beneficiadas.

El Fondo de Recuperación Europeo supone para España una ocasión histórica para modernizar su economía en los ámbitos ecológico y digital, e impulsar una recuperación económica inclusiva y transformadora del tejido productivo de forma sostenible. El Fondo de Recuperación Europeo otorgará a los Estados miembros 750.000 millones de euros entre transferencias y préstamos, con el objetivo de impulsar planes de recuperación y reformas sobre la base de una sociedad verde, digital e inclusiva. La inflación se mantiene en negativo en España mientras que en Francia se mantiene en el 0%.

Hungría y Polonia boicotearon los Presupuestos de la UE, de los que depende el Fondo de

Recuperación del que España espera obtener 140.000 millones de euros. Se niegan a ratificar el Presupuesto de la UE para los próximos siete años, que fue pactado la semana pasada por los 27. Y lo hacen tras amenazar en multitud de ocasiones con bloquear el acuerdo si no se retira una cláusula introducida por la presidencia alemana de turno de la UE para vincular el desembolso de los fondos con el respeto al Estado de derecho. Los dos países arrastran un largo historial de deriva antidemocrática por el que la UE les ha abierto ya procedimiento de infracción. Si Hungría y Polonia no aprueban los Presupuestos de la UE, la Comisión no podrá salir a los mercados para financiar el paquete de ayudas para la recuperación. España espera obtener de esta manera 140.000 millones de euros, 72.000 en subvenciones a fondo perdido, y ha tenido en cuenta este dinero a la hora de elaborar los Presupuestos de 2021.

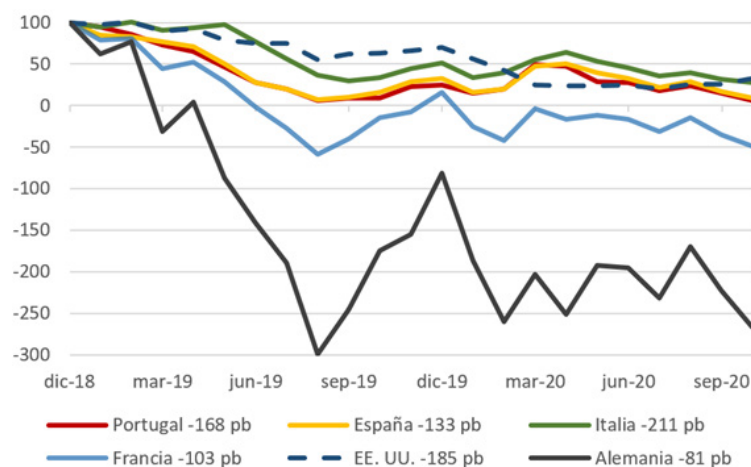
En Perú se ha desatado una grave crisis política y social con masivas protestas ciudadanas. El moderado Francisco Sagasti es el nuevo titular del Congreso peruano, lo que conlleva la presidencia provisional del país. Será la tercera persona en ocupar el cargo en una semana. Su objetivo es liderar el país hasta el 28 de julio, que será cuando deberá entregar el cargo al presidente elegido en las elecciones del próximo mes de abril.

RENTA FIJA

La deuda pública global se disparó un 365%/PIB alcanzando máximos históricos hasta 277 billones de dólares debido un aumento de gasto sucedido por una mayor restricción en los ingresos. Mientras que la inflación esté controlada y los tipos continúen a niveles actuales no supondría una amenaza para la economía, aunque no deberíamos descartar políticas de austeridad a futuro. En España hemos alcanzado una deuda de 114,1%/PIB y podría cerrar 2020 en niveles de 120%. Estados Unidos podría alcanzar incluso hasta 136%.

En lo que va de cuatrimestre, todos los bonos del gráfico han bajado su tipo de interés a pagar, aunque noviembre se quedaron constantes. Pero por el anuncio de la vacuna, este mes, Francia y Alemania subieron 2 y 6 puntos básicos respectivamente.

Con los intereses de los bonos públicos en mínimos históricos, cada vez tienen menos atractivo como bonos de refugio.



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



Análisis de mercado 2020

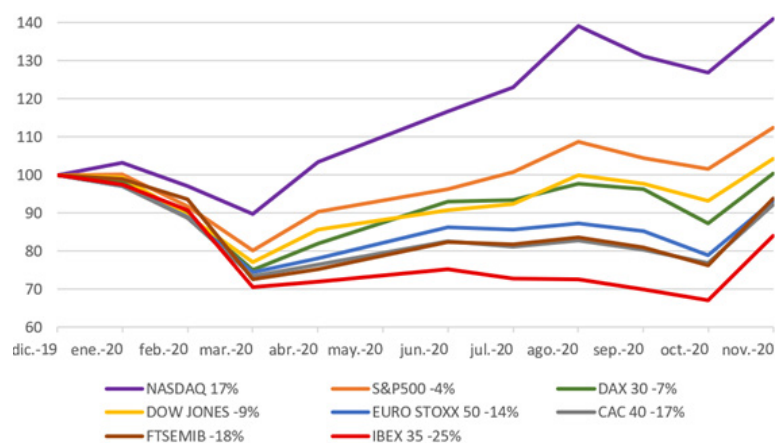
La amenaza de un abultado paquete fiscal en EE. UU. se diluye si el Senado se mantiene en manos republicanas. Esto aleja la rentabilidad del Treasury a 10 años de la barrera del 1%. La Fed reveló que ya está debatiendo internamente como incrementar la compra de deuda si fuera necesario. A todo ello, habría que sumar una importante batería de resultados. Por su parte, el Banco de Inglaterra anunció la ampliación de su programa de compra de activos hasta 895.000 millones de GBP (vs. 745.000).

Se sigue hablando de las oportunidades en deuda periférica. España e Italia serán los países más beneficiados por el Fondo de Reconstrucción, lo que limita el riesgo de rebajas de rating, pese a la subida de la deuda.

RENTA VARIABLE

El anuncio de la vacuna de Pfizer provocó la reacción esperada, canalizando hacia los valores, turísticos, bancos, materias primas y Oil & Gas que reportaron incrementos de doble dígito en detrimento de utilities y tecnología.

La irrupción posterior de nuevas vacuna como ha sido el caso de Moderna con una efectividad del 94%, superior al 90% de Pfizer y con un mantenimiento menos costoso (al no necesitar mantenerse en frío para su distribución), consolidan una futura solución farmacológica para la vuelta a la normalidad. En diciembre tentativamente EE. UU. podría tener hasta 60M de dosis para casos más extremos y 1.000M para 2021. En Europa las expectativas de continuidad una política monetaria laxa por parte del BCE disipan ampliamente el riesgo que supuso la puesta en marcha de nuevas medidas restrictivas



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

Durante el mes hubo cierta cautela de los mercados, marcada por la incertidumbre sobre nuevos planes de estímulos en EE. UU., donde el secretario del Tesoro, Steven Mnuchin,

pretende terminar con varios de estos programas antes de fin de año y utilizar el capital en ayudar con subsidios a pequeñas empresas, algo que no apoya el presidente de la Fed, Jerome Powell. Este tira y afloja ha podido afectar a los mercados al otro lado del Atlántico el viernes.

Estados Unidos a pesar de haber reportado un PIB de 33% en el tercer trimestre y una estimación de 11% para el cuarto, en la última semana de noviembre, las solicitudes de desempleo subieron a máximos de octubre y el índice de confianza de los consumidores de la Universidad de Michigan cayó hasta 76,9, tras dos meses de avances.

La OPEP y sus socios se preparan para mantener los ajustes de producción de petróleo.

NUESTRA VISIÓN PARA LOS PRÓXIMOS MESES

Con la subida de la Bolsa marcando el mejor noviembre de la historia, los analistas no ven mucho recorrido en renta variable de cara a final de año. La esperanza está puesta en que sigan disipándose las principales incertidumbres como cuándo terminarán los estímulos, los tratados comerciales, las nuevas medidas del gobierno estadounidense, brexit, cuando se vacunará a cada país etc.

Los emergentes asiáticos están atrayendo los capitales en búsqueda de zonas con potencial de crecimiento.

Se espera que tanto Biden como el BCE y el Eurogrupo lleven a cabo nuevos estímulos antes de fin de año.

Con los vencimientos de futuros el 20 de noviembre y con las subidas del mes, tiene que haber rebalanceos para ajustarse a los límites de inversión en fondos. Esto tiene que pasar entre finales de noviembre y finales de año para terminarlo cumpliéndolos.

La OCDE publicó sus pronósticos macroeconómicos actualizados, que prevén una perspectiva de recuperación más brillante, gracias a un despliegue de vacunas más rápido de lo esperado que debería impulsar la confianza, aunque los riesgos y la incertidumbre siguen siendo altos. La contracción del PIB mundial se estima ahora en -4,2% desde el -4,5% anterior en 2020 y debería recuperarse en un 4,2% en 2021 frente al 5,0% y 3,7% anteriores en 2022. Según la organización, gracias a acciones sin precedentes del gobierno y el banco central, se ha evitado lo peor, ya que las actividades mundiales se han recuperado rápidamente en muchos sectores, aunque algunas actividades de servicios siguen estando afectadas por el distanciamiento físico.





Análisis de mercado 2020

2020

PSN ANÁLISIS

Jaime Martínez Sicilia: 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.

