



ANÁLISIS

Análisis de mercado

TERCER TRIMESTRE 2020





Análisis de mercado 2020

NOTICIAS RELEVANTES DEL MES

En Europa no se han materializado nuevos estímulos a pesar de la segunda ola de contagios y la UE reconoce que el paquete de rescate europeo solo llegará a mediados de 2021. Francia por su parte, pone en marcha un plan de estímulos para mitigar los efectos del coronavirus valorado en 100.000 millones de euros. En lo que llevamos de año, el BCE supera el umbral de 500.000 millones en compras de emergencia contra la pandemia.

Estados Unidos, de cara combatir los efectos negativos de la pandemia en el primer semestre, aprobó paquetes de estímulos por 3 billones de dólares. De esta manera, a pesar de ser a tipos mínimos, los países se están endeudando significativamente.

El banco mundial espera que el nivel del PIB per cápita mundial no recupere los niveles de 2019 hasta 2025. Los casos de Coronavirus superan los 33 millones en el mundo liderados por India, y el continente americano. Así, valores expuestos a países que puedan adoptar nuevas restricciones, podrían mostrar correcciones importantes. Los decesos mundiales ya superan el millón.

La OCDE ha actualizado sus estimaciones de crecimiento proyectando un PIB global del -4,5% respecto al -6% en junio.

La OMC autorizó a la UE a imponer aranceles a productos estadounidenses por 4.000 millones de euros como contraprestación por los subsidios a Boeing, replicando las imposiciones de 7.500 millones de EE. UU. por los subsidios a Airbus, lo que podría reabrir otro frente comercial.

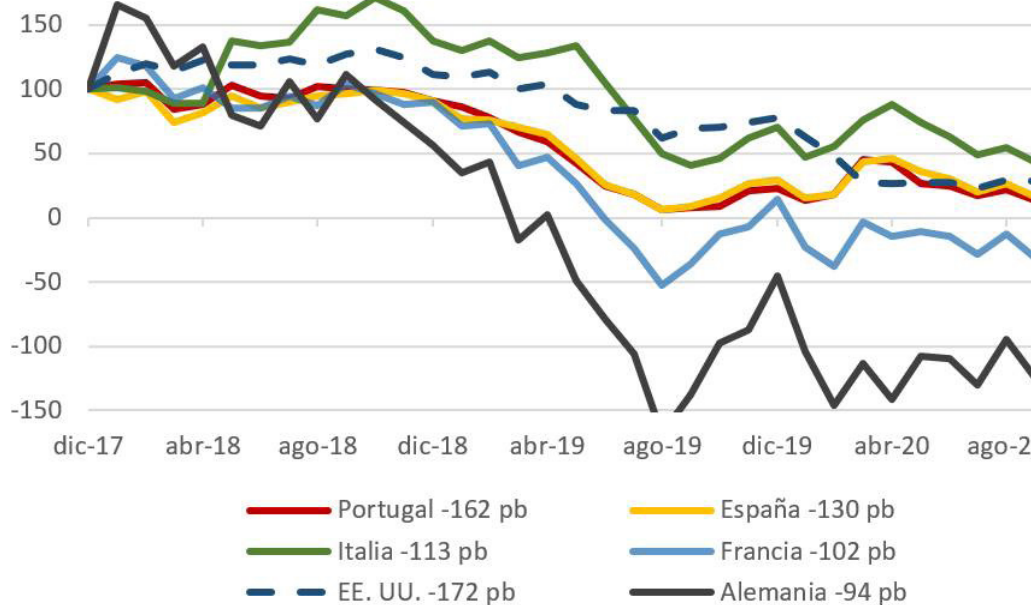
La patronal española confirmó su acuerdo para la extensión de los ERTES hasta el 31 de enero. Las exoneraciones del pago a la Seguridad Social variaran según el tamaño de la empresa pudiendo llegar hasta el 85%.

MERCADOS FINANCIEROS

RENTA FIJA

La renta fija ha tenido buen comportamiento en el año. Destaca la bajada de 120 puntos básicos que ha tenido el bono de Estados Unidos a 10 años. En Europa las caídas han estado en torno a los 30 puntos básicos, reflejando la gran cantidad de capital entrante en bonos gubernamentales, los cuales, han ofrecido muy poca volatilidad en los últimos meses.

Según los analistas de renta fija, para que la Tir del Treasury pueda tener alzas significativas, sería necesario un acuerdo entre los demócratas y los republicanos para aprobar el nuevo paquete fiscal de 2.200 millones.



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

En bonos Investment Grade (IG) se ha alcanzado cierta estabilidad dado que las empresas ya se han endeudado mucho con tipos mínimos y han alargado sus plazos de vencimiento.

El índice IG global se había negociado en un rango de diferencial de menos de cinco puntos básicos desde principios de agosto. En los últimos días, inquietos por los temores de una prolongada desaceleración económica, después de que aumentaran los casos de Covid-19, los diferenciales globales se ampliaron a 140pb para el Índice global.

El índice de Investment Grade europeo a 5 años ha caído un 0,3% en el año y el High Yield europeo a 5 años ha tenido un peor comportamiento marcando -5,7%. El año de crédito corporativo, se divide en las pérdidas hasta el 23 de marzo y luego ganancias desde el 24 hasta ahora, tanto para IG como para HY en euro o dólares.

RENDA VARIABLE

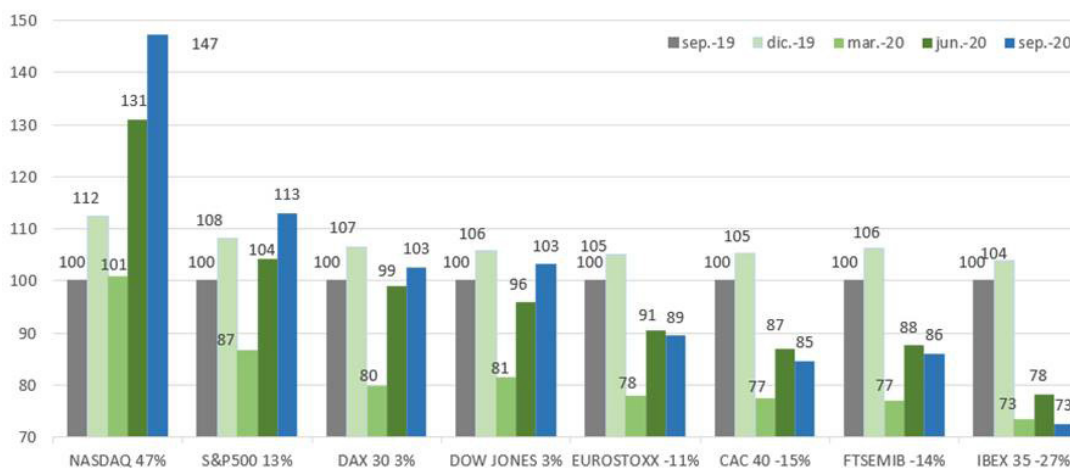
Entre las principales Bolsas, destaca la gran caída de la española, que lleva acumulado -30% en el año. Francia e Italia también han sufrido mucho esta crisis con caídas del 19%. Alemania es la que más se ha recuperado con un rendimiento en el año de -4%. En Estados Unidos los tres principales índices están en positivo, y el tecnológico avanzó 31% en estos nueve meses.



Análisis de mercado 2020

Los factores que han contribuido a la debilidad de las Bolsas en septiembre han sido el retraso en alcanzar un acuerdo para aprobar un nuevo paquete de estímulos en Europa, los temores de una segunda ola grave de coronavirus, la debilidad de las FAANG y las repercusiones políticas tras la muerte de la jueza de la Corte Suprema Ruth Bader Ginsburg. Por su parte, la declaración de la Reserva Federal, decepcionó por el nivel de compras de activos y con una perspectiva bastante débil para la economía. Su presidente Powell, señaló que los tipos de interés se mantendrían en niveles cerca de cero hasta 2023.

En la cuarta semana de mes se plasmó en las Bolsas el miedo a la vuelta a restricciones en varios países con fuertes caídas.



“Cierres trimestrales de las principales Bolsas en los últimos 12 meses”. Fuente: Elaboración propia

El Índice de Volatilidad (VIX) también ha tendido al alza debido a la incertidumbre sobre las elecciones estadounidenses y a la posibilidad de que se impugnen los resultados de las urnas, debido principalmente a que uno de los candidatos ha cuestionado los procedimientos de votación y las irregularidades relacionadas con la incorporación del voto por correo, que se espera que sea mucho más elevado de lo normal debido a la pandemia. Históricamente, las sesiones previas a las elecciones presidenciales han estado marcadas por un incremento de la volatilidad, más aún si no hay un claro ganador, por lo que se espera que en octubre siga habiendo alta volatilidad. El índice empezó el año en 14% y terminó septiembre en 26%, llevando a cabo una increíble subida de 12,5 puntos porcentuales.

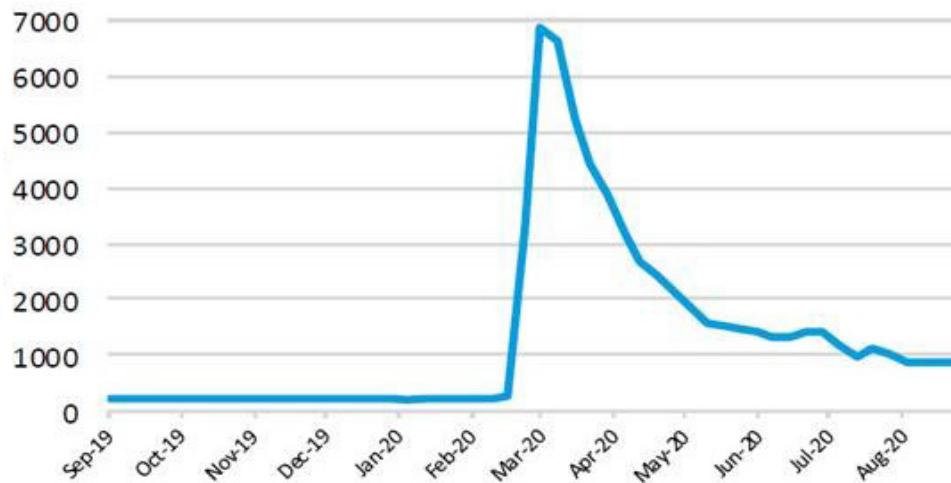
El petróleo europeo terminó estos 9 primeros meses del año en -40% y el estadounidense en -35%, debido a la menor demanda por las restricciones de movilidad y la menor actividad económica por el coronavirus.

EE. UU.

El 29 de septiembre el Partido Demócrata lanzó una propuesta de estímulo fiscal de 2.200 millones de dólares. Si se aprueba, ayudará a restaurantes, aerolíneas, centros educativos, escuelas infantiles y a otros negocios afectados por la crisis.

En materia macroeconómica lo más relevante fue la publicación del dato de empleo americano que, a pesar de haber mitigado su continua caída por encima de lo estimado, ha llegado a descender hasta el 7,9%, desde el 3,5% de inicio de año.

En datos brutos, las peticiones por desempleo se han reducido considerablemente como se puede ver en el siguiente gráfico.



“Peticiones semanales de desempleo en los últimos 12 meses en miles”. Fuente: Bloomberg

EUROPA

El Consejo europeo aprueba el desembolso de 87.400 millones de euros del SURE, más las compras netas del BCE acumuladas hasta agosto (21.700 millones de euros bajo el PSPP y 46.100 millones de euros del PEPP). Así se puede concluir que, a pesar del elevado déficit que se va a registrar en 2020, las instituciones europeas han financiado hasta el momento un 68% de la emisión neta española.

La agencia de calificación S&P revisa sus previsiones para Europa y empeora las estimaciones de España. Ahora estima que el PIB de España se contraerá un 11,3% en 2020, 1,5 puntos porcentuales por encima del 9,8% que preveía en junio. La economía española se hundió un 17,8% en el segundo trimestre, algo menos de lo esperado.

Los PMI manufactureros confirman que debería seguir una recuperación progresiva en Europa e incluso, de forma incipiente, en España.

España con 16,2% de desempleo, duplicó en agosto la tasa de paro de la zona euro, 8,1% que aumentó desde el 7,4% al comienzo de año.

La inflación en Europa terminó agosto en -0,171% desde el 1,36% de enero.

La comercialización de la nueva línea de préstamos del Instituto de Crédito Oficial (ICO) de 40.000 millones de euros aprobada por el Gobierno para impulsar la inversión de empresas y



Análisis de mercado 2020

autónomos, arrancó a principios de septiembre en los primeros bancos que suscribieron los contratos para facilitarlas y se irá ampliando al resto de entidades a medida que firmen dichos convenios.

El PMI compuesto en Alemania continuó sólido en niveles de expansión en 54,4 desde el 53,7 preliminar y en Francia se sitúa en 51,6. Sin embargo, en Italia y sobre todo en España, los datos decepcionaron y la confianza entró en agosto nuevamente en terreno de contracción económica. En concreto, en Italia el PMI compuesto bajó hasta 49,5 desde el 52,5 anterior y en España el dato fue aún más negativo al desplomarse la confianza hasta el 47,7 desde el 51,9 de julio.

REINO UNIDO

En Reino Unido, las grandes empresas del país presionan al gobierno de Boris Johnson para que alcance un acuerdo con la Unión Europea.

La CBI, la patronal de los empresarios británicos, ha instado en un informe al Gobierno del país a hacer lo posible para llegar a un acuerdo con la Unión Europea sobre el Brexit. Según la CBI, cerca de un 80% de los grandes grupos empresariales del país quieren que se alcance un acuerdo frente al 4% que prefieren una ruptura sin acuerdo.

PAÍSES EMERGENTES

La crisis derivada de la pandemia sorprendió a muchos países emergentes en una delicada situación macroeconómica, lo que ha limitado la capacidad de respuesta al Covid-19. Esta situación es heterogénea entre regiones; en concreto Latinoamérica se encuentra en clara desventaja comparado con Asia y Europa emergente. Esto es porque con cada vez menor crecimiento, mayor endeudamiento público y diferencial positivo entre tipos de interés de la deuda y crecimiento del PIB que presentan países latinoamericanos (como Brasil, Argentina, México, Colombia y, en menor medida, Perú y Chile), hará que la deuda mantenga su tendencia al alza y limite notablemente el margen de actuación fiscal. Todo esto junto con la mayor vulnerabilidad política, exigirá unas primas de riesgo soberanas estructuralmente más altas y unas divisas más depreciadas a largo plazo.

Asia se encuentra en una situación mucho más favorable donde China sí ha hecho rebote en V y acabará el año con crecimiento en positivo a diferencia de Europa, Estados Unidos, Japón, Latam etc.

El Banco Central Indio (RBI) mantiene las tasas de interés en mínimos históricos al 4% a pesar de la presión para continuar la reducción de tipos. La recuperación económica llevará tiempo, la economía de India continúa sufriendo fuertemente por el Covid-19 y es posible que veamos una contracción del PIB del tercer trimestre de alrededor del 9%.

NUESTRA VISIÓN PARA LOS PRÓXIMOS MESES

Después de una década de baja inflación, los bancos centrales van a favorecer su aumento, además también contribuirá que los costes de producción a nivel global han subido y el aumento de la presión política por mantener tipos bajos ayudará la economía y a la sostenibilidad del alto nivel de endeudamiento empresarial. Adicionalmente, la gran cantidad de estímulos fiscales que se han ido acordando en el año y los que se añadirán, aportarán un impulso añadido a la recuperación.

Los gestores deben de ir haciendo ajustes en sus carteras para alinearse con una política monetaria laxa que permanecerá vigente durante un periodo de al menos 3 años. Así aseguró Powell que el nivel de tipos actual se mantendría en 0-0,25% hasta que la inflación no supere un 2% de manera consolidada en el tiempo. Powell también anunció que mantendrá los tipos cero hasta 2023.

Durante julio y agosto, los mercados se tomaron un respiro al verse reducidos los casos de covid-19. Septiembre empezó de la misma manera, pero con el fuerte comienzo de la segunda ola de contagios, las Bolsas sufrieron fuertes ajustes. Muchas casas modificaron sus carteras a principios de septiembre, pensando que la segunda ola no iba a ser tan abrupta como en abril y sufrieron luego fuertes correcciones en el mes. Un buen ejemplo es como el sector farmacéutico en el Euro Stoxx pasó a ser del segundo al cuarto en el año por rentabilidad.

El banco mundial espera que el nivel del PIB per cápita mundial no recupere los niveles de 2019 hasta 2025 y la mayoría de las casas de análisis anticipan que la Eurozona no alcanzará los niveles de PIB pre-pandemia hasta 2023. Los casos de Coronavirus terminaron el trimestre por encima de los 33 millones de contagios y 1 millón de decesos.

De cara a final de año, habrá que estar muy pendientes de las presentaciones de resultados del tercer trimestre y de los avances de la vacuna y los posibles tratamientos.

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.