

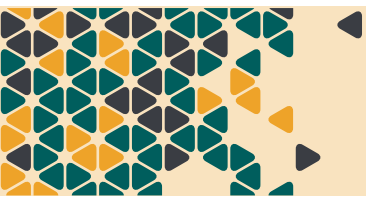


ANÁLISIS

de mercado

MARZO 2020





ENFOQUE GENERAL

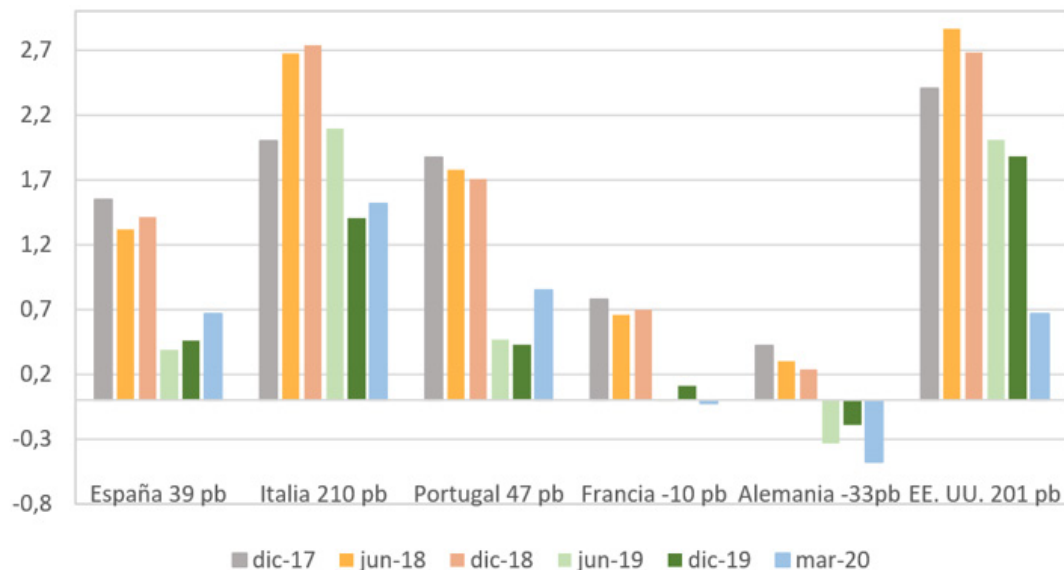
No hay dos crisis iguales y, por tanto, los países están tomando medidas no vistas hasta la fecha. Las principales medidas son sanitarias; puesta en marcha de hospitales, compra de mascarillas, fabricación de respiradores etc. En cuanto a las medidas económicas, cada país ha diseñado sus paquetes fiscales y económicos para combatir los efectos adversos que está sufriendo la economía. Cuando el coronavirus solo estaba en China, la economía mundial se vio afectada por la cantidad de multinacionales con fábricas en el país y porque en esta crisis, la interrelación entre empresas por el mundo dada la gran globalización es mayor que en las anteriores.

Los bancos centrales han impreso dinero a niveles récord, para salvar a las empresas financiadoras y para permitir a los gobiernos seguir gastando a expensas de provocar inflación. Sí se parece al modelo keynesiano, donde al estancamiento económico e inflación (estancamiento), se añadió el crecimiento exponencial del desempleo.

Hay países, sobre todo en Asia, que comienzan a acumular alimentos, amenazando el comercio mundial. Las compras frenéticas, junto con las políticas proteccionistas (detención de exportaciones), podrían conducir a precios de los alimentos más altos, un ciclo que podría terminar perpetuando.

RENTA FIJA

Durante el año, el pánico de los inversores al coronavirus ha provocado el movimiento de los inversores hacia la renta fija, y en específico hacia la más segura. Como se puede observar en el siguiente gráfico, los tres primeros países han aumentado su tipo de interés a pagar por su deuda pública y los tres siguientes (los países core) han disminuido su interés por las fuertes compras que han recibido sus bonos.

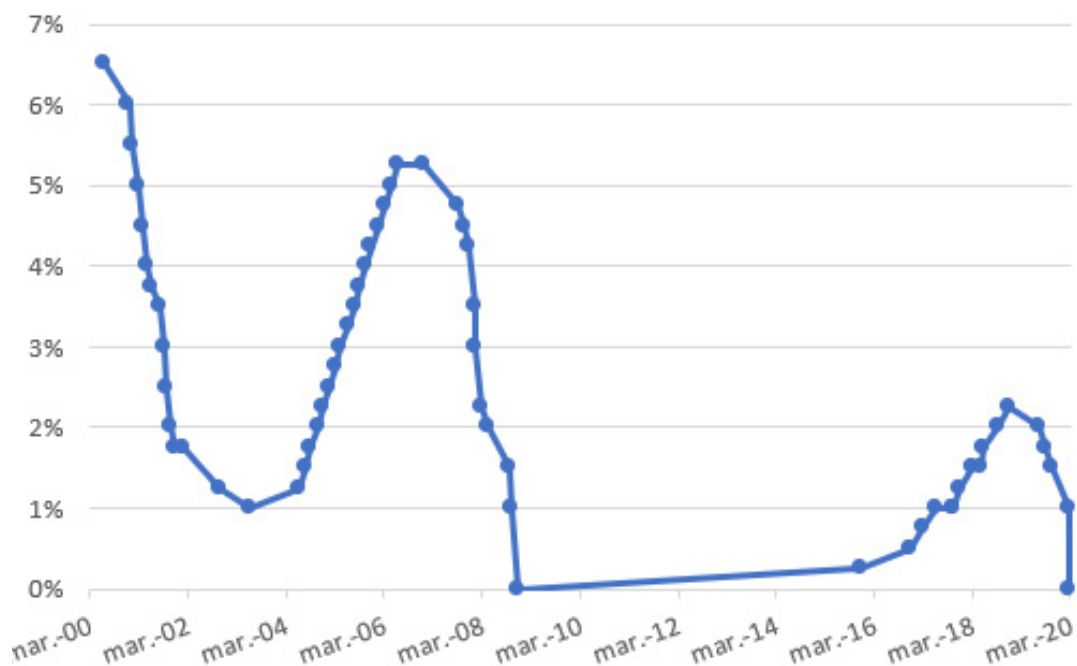


“Tipos de interés de los principales bonos europeos”. Fuente: elaboración propia

Después de ver a la Fed los últimos años hacer ajustes de 25 pb, el 3 de marzo realizó una bajada de urgencia de 50 pb, dejando los tipos de interés en 1%. Además, el 15 de marzo anticipándose a la reunión del 18, bajo increíblemente 1%, 100 puntos básicos hasta dejar los tipos en el rango del 0 – 0,25%.

El presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, aseguró que el país podría enfrentarse a una recesión y decidió inyectar liquidez por valor de 700.000 millones de dólares en el mercado con la compra de bonos del Tesoro y valores hipotecarios, que reanuda su programa de compra de deuda corporativa, preparando un plan de ayudas de 850.000 millones de dólares.

Como esto no consiguió calmar las tensiones surgidas en los mercados de bonos del Tesoro de EE. UU. y titulizaciones hipotecarias, la Fed ha anunciado un QE infinito, por la que se compromete a comprar ilimitadamente deuda pública y titulizaciones hipotecarias. Además, se han anunciado nuevas líneas de crédito destinadas a apoyar al sector empresarial y a las familias estadounidenses. Aquí cabe mencionar la decisión sin precedentes de comprar bonos corporativos, algo que otros grandes bancos centrales han hecho desde la última crisis, pero que la Fed había conseguido evitar hasta ahora.



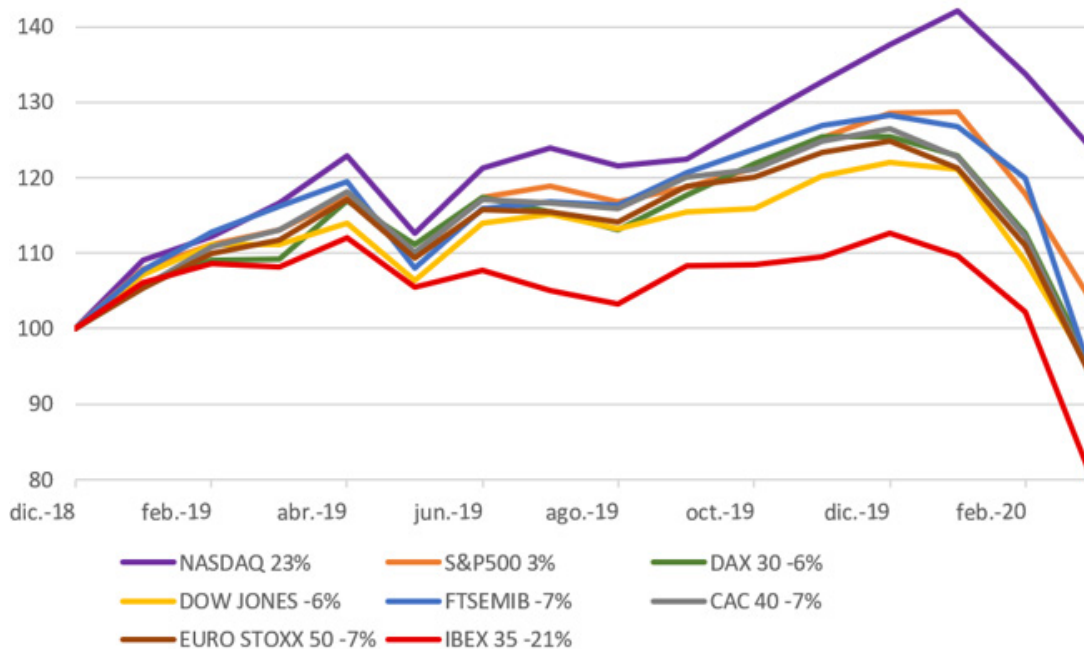
“Tipo de interés de EE. UU.”. Fuente: elaboración propia a partir de datos oficiales de la Fed

En Reino Unido la tasa de referencia del dinero pasa del 0,75% al 0,25%, una decisión casi sin precedentes del Banco de Inglaterra, que ha anunciado un plan de emergencia para afrontar el impacto económico del coronavirus, siguiendo los pasos de la Reserva Federal estadounidense.



RENTA VARIABLE

Desde el cierre del fatídico 2018 hasta final de enero, la renta variable experimentó 13 meses de gran crecimiento. A raíz de tener la mayoría de las grandes economías paradas por coronavirus, en solo dos meses, todas las Bolsas que aparecen en el gráfico, han pasado al terreno negativo, a excepción de dos Bolsas estadounidenses, la tecnológica, Nasdaq, y la genérica, S&P. Las Bolsas en negativo han cerrado iguales, pero el Ibex volvió a sufrir la que más por su gran peso en bancos.



“Gráfico del desarrollo de las principales Bolsas”. Fuente: elaboración propia

La volatilidad ha llegado a máximos históricos y con ello, la banca europea terminó marzo en mínimos históricos y a las petroleras sufrieron la bajada del Brent a mínimos de 2002.

Para la renta variable estadounidense fue el peor trimestre desde 2008. Las empresas pequeñas que venían haciéndolo mejor durante años, sufrieron las que más. Como la Fed ha aumentado en un 50% el tamaño de sus inyecciones de liquidez hasta los 150.000 millones de dólares diarios, las acciones de las empresas se verán más respaldadas.

La última semana de marzo, el acuerdo en el Congreso norteamericano del contundente plan de estímulos de 2 billones de dólares y la reactivación de China (tras el levantamiento parcial del cierre de Wuhan), consiguieron que las Bolsas repuntasen fuertemente desde mínimos.

Marzo ha sido un mes icónico para el petróleo, sumando al que ha sido su peor trimestre de la historia. El Brent empezó el año en 66 dólares por barril, terminó febrero en 50 y marzo en 22. La gran bajada se produjo la primera semana de marzo con la negativa de Rusia a sumarse a los recortes de la OPEP de 1,5M de barriles para subir los precios, que provocó entonces que Arabia Saudí rompiese todo lo acordado, desatando una ‘guerra de precios

extremadamente bajos' y anunciando un aumento de producción, en un momento de caída en picado de la demanda por el coronavirus.

Arabia Saudí no quiere seguir perdiendo cuota de mercado frente a Rusia, y frente a Estados Unidos, que ha disparado su bombeo a cifras récord gracias al auge de 'shale oil'. Arabia sigue necesitando un petróleo en niveles medios para equilibrar las cuentas públicas, ya que supone el 80% de las exportaciones del país y cerca de 2/3 partes de su ingreso fiscal. Por otra parte, la mayor parte del crecimiento de la oferta generada por fracking se concentra en las regiones más eficientes de EE. UU. que podrían volver a consolidar los costes para reducir su break-even medio (actualmente en los 48-54 dólares por barril). El último día de marzo, el precio subió 7% tras las conversaciones entre Trump y Putin.

EUROPA

En marzo se aprobaron paquetes fiscales para combatir los efectos adversos del COVID-19 en aumentando 1% el gasto fiscal y hasta 10% las garantías de préstamos. Además, la Comisión Europea (CE) estaría valorando activar un paquete fiscal más contundente a nivel europeo que se instrumentaría a través de los fondos MEDE (actualmente con una disposición inmediata de 410.000 millones de euros, pero con posibilidad de incrementarlo a través de nuevas emisiones MEDE elegibles en el programa de compras del BCE).

El Banco Central Europeo por su parte anunció un programa de QE por valor de 750.000 millones, denominado Pandemic Emergency Purchase Program, que se añade a los 120.000 millones ya anunciados. Se trata de un programa de compras que cumple con el requisito principal para estabilizar la deuda soberana del área euro y asegurar que todos los gobiernos del área euro cuentan con un comprador de última instancia. Sobre todo, han conseguido estabilizar la deuda pública en los países periféricos como Italia y España además de sustentar las Bolsas.

El BCE prestó a los bancos europeos 109.000 millones de euros para garantizar la liquidez del sistema bancario ante el impacto del coronavirus. Así, la CE ha enviado una propuesta a los estados miembros para flexibilizar la normativa en materia de Ayuda de Estado para compensar los efectos adversos del COVID-19.

En España el paquete de medidas económicas fue de 200.000 millones de euros (casi el 20% del PIB). La mayor parte serán recursos públicos, un total de 117.000. La mayor parte del paquete de medidas no tendrá coste presupuestario, ya que se trata de líneas de liquidez a las empresas a través de avales y préstamos para evitar una crisis de crédito cuyo importe ascenderá a 100.000 millones de euros.

Francia anunció un plan de ayuda por 300.000 millones de euros que incluye suspensión del pago de servicios básicos, cotizaciones sociales e impuestos, alquileres en algunos casos y asunción de créditos bancarios. El ministro de Finanzas B. Le Maire aseguró que hará todo lo que esté en su mano para salvar la economía, incluso nacionalizando empresas como podría ser Renault.

En el caso de Alemania, la ayuda fiscal asciende al 3,5% y las garantías de préstamos hasta el 14% del PIB. Como institución supranacional, la Unión Europea (UE) ha iniciado sus propias medidas de apoyo por valor del 0,9% del PIB de la UE.





Análisis de mercado 2020

El Gobierno italiano aprobó una partida de 7.500 millones de euros destinados a mitigar el impacto económico del coronavirus.



“PMI Eurozona”. Fuente: Macrobond y Nordea

El PMI de marzo de la zona euro indica peor recesión que en la anterior crisis. Es el indicador adelantado más relevante tras saltar el covid-19 a Europa. Destaca sobre todo el PMI de Servicios en Europa que cae hasta mínimos de la serie (desde 52 en febrero hasta 28 vs mínimo anterior de 39 en febrero de 2009). Esta caída estaría en línea con la vista en el PMI de China de febrero, más adelantada en la propagación/contención del virus.

De cara a determinar el impacto en PIB habría que considerar la evolución del PMI en los próximos meses. Considerando que el dato de marzo es previo a las medidas de confinamiento, cabe esperar un deterioro adicional en abril. En el caso de la Eurozona, sería acorde con una contracción del PIB en 1T'20 c. -3% y 2T'20 c. -7% y en EE.UU. una ligera contracción del PIB 1T'20 y caída c.-5% en 2T'20.

EE. UU.

La administración de EE. UU. allanó el camino al paquete fiscal más grande de su historia, más de 2 billones de dólares, equivalente a casi el 10% del PIB de EE. UU. Esto incluye un pago de 1.200 millones para la mayoría de los adultos del país, así como ayudas a las pequeñas empresas para pagar salarios, donde 852 mil millones son préstamos a empresas y también 650 mil millones en aplazamientos de impuestos. Prestarán ayudas a aerolíneas, hospitales y pagos a ciudadanos de baja renta, así como moratorias en las ejecuciones hipotecarias, para ayudar al país si aumenta el desempleo. El desempleo en EE. UU. alcanzó también una cantidad sin precedentes, 3,28 millones de personas solicitaron acogerse a las prestaciones por desempleo en EE. UU. a finales de marzo.

El Senado aprobó una medida de 8.300 millones de dólares que incluiría fondos previstos para la investigación y desarrollo de vacunas y medicamentos, fondos de apoyo internacional y fondos para apoyar a los gobiernos estatales y locales.

REINO UNIDO

El Banco de Inglaterra, bajó los tipos de interés del 0,25% al 0,10% siguiendo la bajada de 0,50% la semana anterior el 11 de marzo. También ha anunciado compras de deuda pública por 700.000 libras.

PAÍSES EMERGENTES

El ministro de Exteriores de China comentó la última semana de marzo que en total llevaban tomadas medidas económicas frente al coronavirus de 344.000 millones de dólares. Además, el 30 de marzo, el Banco Central de China ha anunciado la puesta en marcha de nuevas medidas de estímulo en el plano monetario y fiscal para comprar deuda pública local de 400.000 millones.

En la implementación de nuevos estímulos del Banco Popular de China, el 30 de marzo, se produjo su mayor recorte en 5 años en los tipos de interés asociados a los repos a 7 días y en donde ha inyectado 7 billones de dólares de estos pactos de recompra con un recorte de 20pbs en los tipos. Xi Jinping asegura que las relaciones entre China y EE. UU. se encuentran en una situación crítica y espera que EE. UU. pueda tomar medidas concretas para mejorar los lazos.

Por otro lado, el 40% del índice soberano de divisas duras (estables) de los mercados emergentes son exportadores de petróleo, un aumento de 25% desde finales de 2015, aunque impulsado en gran medida por la incorporación de la región del Consejo de Cooperación para los Estados Árabes del Golfo al índice. Estos sufrirán con la bajada del crudo.





Análisis de mercado 2020

NUESTRA VISIÓN PARA LOS PRÓXIMOS MESES

En respuesta a la recesión económica debido a Covid-19, los gobiernos y los bancos centrales de todo el mundo han anunciado medidas sin precedentes. Los Bancos Centrales han bajado tipos más rápido que nunca.

La volatilidad empezó el año en 14%, un nivel históricamente muy bajo, y al final de marzo alcanzó 67%, nivel no visto desde la crisis financiera en 2008. Durante dos meses, todos los activos han caído, especialmente la renta variable, y los bonos públicos no han servido de protección en los peores momentos. Por otro lado, el oro y el dólar se desplomaron, aunque acabaron recuperando y volviendo al nivel inicial, a finales de marzo.

Para paliar las caídas de la Bolsa, en España la CNMV prohibió los cortos. Así se limitarán días como cuando EE. UU. prohibió entrar a viajeros europeos, que el Índice italiano y español tuvieron su mayor caída histórica y en conjunto fue la peor sesión de la Historia. Esto sucedía a pesar de coincidir con el anuncio de medidas por parte del BCE que, aumentó la liquidez, pero decepcionó con el mantenimiento de la tasa de depósito en el -0,50%. Estados Unidos de hecho cortó la Bolsa al llegar al mínimo intradía.

El PMI de la zona del euro indica peor recesión que la crisis financiera, mientras los líderes europeos no alcanzaron un acuerdo en el Consejo Europeo sobre los próximos pasos en la lucha contra el coronavirus, como por ejemplo, los eurobonos, ahora llamados coronabonos.

Esperamos que en abril sí acuerden un nuevo paquete de medidas que coincida con la curva del virus disminuyendo y los mercados mejoren. Tanto empresas sanitarias, como textiles como de automoción han estado fabricando material para combatir contra el coronavirus y los estados tendrán más facilidad para repartirlo desde abril.

Seguiremos llevando a cabo una gestión defensiva, aunque en el segundo trimestre habrá oportunidades en sectores y activos que se han quedado devaluados hasta niveles mínimos. Es momento por ello, de tener un margen en tesorería para aprovechar a invertir en los mejores momentos o atender a necesidades de liquidez.

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.