



# ANÁLISIS

## Análisis de mercado

PRIMER SEMESTRE 2020





### NOTICIAS RELEVANTES DEL MES

El incremento en el número de contagios a nivel global amenaza con una vuelta a las restricciones en algunas economías.

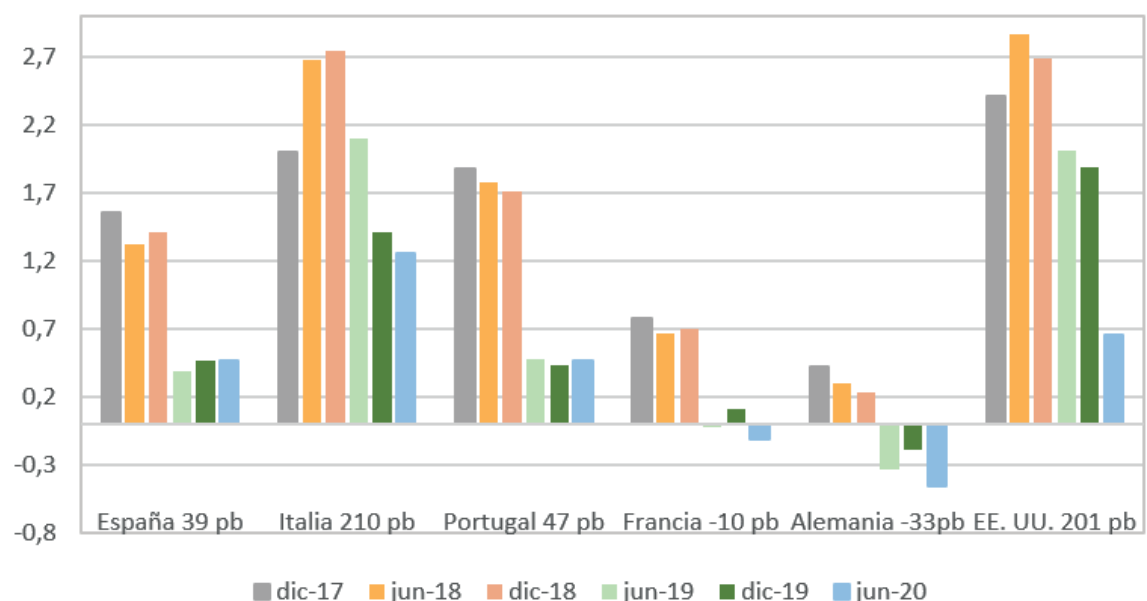
El FMI se alineó con el resto de organismos empeorando sus previsiones de crecimiento global. Estima una caída del PIB mundial en 2020 de un -4,9% vs -3% donde España se contraería un -12,9% frente a un -8% estimado en la última referencia. EE. UU. sufriría una contracción del -8% en 2020 vs -6,9% anterior. Sin embargo, para 2021, el FMI mejora las previsiones de crecimiento para las economías desarrolladas ligeramente desde el 4,5% al 4,8%.

España sufrió la mayor caída del PIB experimentada, perdiendo un 5,2% en los primeros tres meses del año, respecto al cuarto trimestre de 2019. En Europa el IPC de mayo solo alcanzó 0,08%. El último mes antes de la expansión de la pandemia, en febrero, la inflación era de 1,2%.

### MERCADOS FINANCIEROS

#### RENTA FIJA

Los bonos del gráfico inferior indican que en junio, los tipos cerraron por debajo del inicio del año para Francia, Alemania, Estados Unidos y de los periféricos, Italia. España y Portugal terminaron el semestre plano. Los que más han reducido su tipo a pagar son el bono de Estados Unidos por la bajada de tipo y por el refugio en el dólar y el alemán por ser el más seguro de Europa.



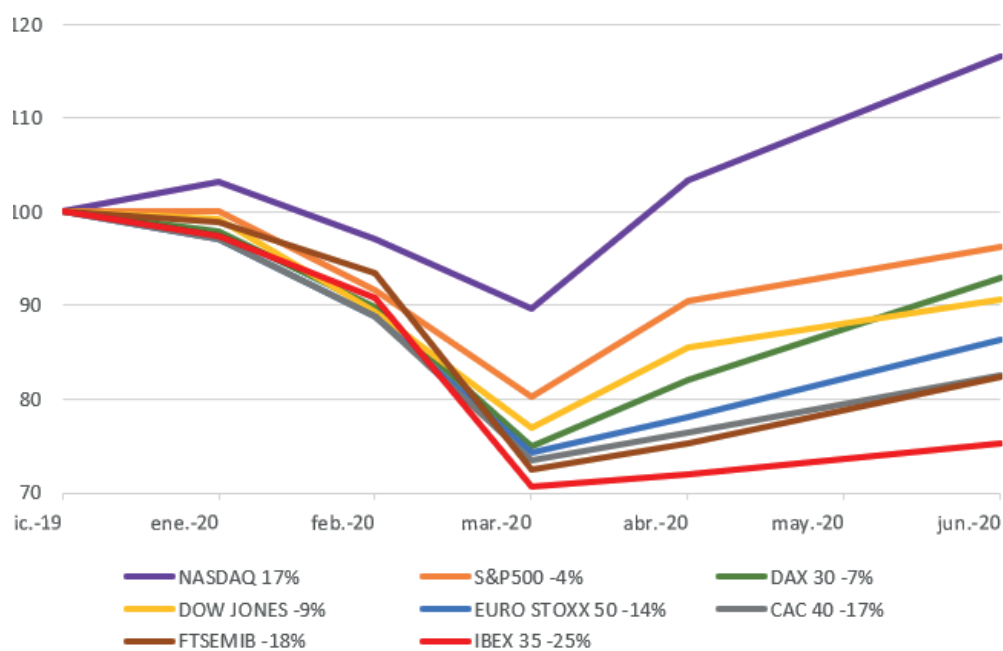
“Evolución de los tipos de los principales bonos”. Fuente: elaboración propia

Los rendimientos de los países de la periferia cayeron con fuerza debido a una ampliación mayor de lo previsto del programa PEPP del BCE y al optimismo en torno a la aprobación del Fondo de Recuperación de la UE.

## RENTA VARIABLE

En el año, solo las acciones de las tecnológicas estadounidenses están en positivo. Respecto al inicio de 2018, solo las tres principales Bolsas estadounidenses consiguen este mismo logro. La semana del 8 de junio tuvo fuertes caídas, sobre todo el 11 de junio, que sufrió las mayores caídas desde las ventas masivas de mitad de marzo. Esto vino determinado por el incremento de contagios en algunos estados de EE. UU. a raíz de las manifestaciones por la muerte de George Floyd y las previsiones del PIB por regiones.

Las acciones estadounidenses en esta tendencia positiva, marcaron el mejor trimestre desde 1998. Los índices bursátiles estadounidenses perdieron alrededor del 35% de su valor en menos de seis semanas con la caída por el coronavirus, pero el rebote posterior ha sido casi tan rápido. Sin embargo, el Ibex pierde 24% en su peor semestre a pesar de remontar 6,6% desde abril.



“Evolución de los principales índices de renta variable en el año”. Fuente: elaboración propia



# Análisis de mercado 2020

## EE. UU.

La Casa Blanca estudia imponer nuevos aranceles a la UE por 3.100M de dólares, concretamente a Francia, UK y España con la marea de fondo de las ayudas a Airbus. Algunos de los productos mencionados han sido café, malta, cerveza, ginebra, vodka, aceitunas, chocolate, camiones y maquinarias. La UE por su lado, está estudiando un veto a los turistas de EE. UU. además de otros países que encabezan la lista de contagios y podría desembocar en represalias por parte de Trump. También la lucha entre las dos regiones por la tasa a las tecnológicas pasó factura a las Bolsas.

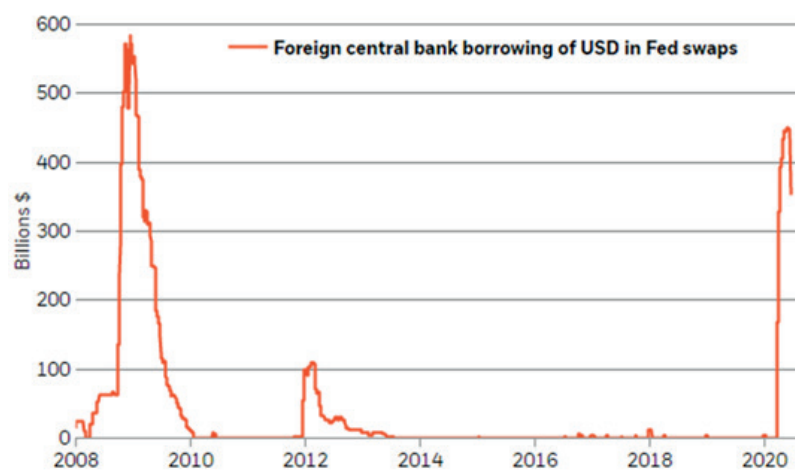
La administración de Trump está considerando incrementar en hasta 1 billón de dólares el gasto en infraestructuras, al tiempo que la Fed da un paso más en sus medidas de estímulo y pasará ahora a poder comprar emisiones concretas de deuda de empresas. En cuanto a la política fiscal, preparan un paquete de gasto en infraestructuras valorado en un billón de dólares, como medida para impulsar la reactivación de la economía estadounidense.

La Fed expresó su voluntad de permanecer con los tipos entre 0-0,25% al menos hasta 2022, medida que pareció insuficiente para los inversores y aprovechó para publicar su dato de caída del PIB de EE. UU. en 2020, un -6,5%. Además de las compras mensuales firmadas ahora comprarán activos del Tesoro a mediados hasta un total de 96.000 millones de dólares. Seguirán con las compras de bonos del Tesoro y valores respaldados por hipotecas por 120.000 millones al mes y cabe la posibilidad de un nuevo fondo para ayudar a diferentes aerolíneas.

Durante las crisis, la Fed se convierte en un proveedor de dólares para un sistema financiero global que depende en gran medida de la moneda estadounidense.

Esta es una de las razones por las que el USD tiende a aumentar durante los períodos de estrés y juega un papel en el endurecimiento de las condiciones financieras.

### Demand for USDs



Source: Refinitiv Datastream and Federal Reserve, chart by BlackRock Investment Institute, Jun 19, 2020.

“Permutas financieras de USDs de la Fed”. Fuente: BlackRock

## EUROPA

El BCE anuncio nuevas facilidades en los repos realizados por otros bancos centrales fuera de la zona euro y que ha sido bautizado como EUREP. La entidad incluso aumentó en 600.000 millones de euros su programa de compras PEPP (Programa de Compras de Emergencia Pandémica), alargándolo como mínimo hasta junio de 2021 y reinvertiendo sus vencimientos hasta finales de 2022. no se ha discutido ni se espera la compra de deuda de empresas que hayan perdido el grado de inversión por la crisis high yield.

El agregado monetario M3, ha crecido un 9% interanual en mayo, el ritmo más intenso desde julio de 2008. La causa fue la acumulación de estímulos monetarios y la demanda precautoria de liquidez. El fuerte crecimiento de la M3 se materializa en un fuerte incremento de los depósitos, y el crédito al sector público es el que más crece. La fuerte demanda por liquidez es un reflejo claro del grave parón económico de los últimos meses, a la que el BCE ha respondido con un aumento de la provisión de liquidez muy rápido y masivo para evitar una crisis de liquidez.

Macron y Merkel se reunieron para acelerar la puesta en marcha del Fondo de rescate europeo que podría estar listo en julio con una remesa de 750M EUR compuesto por créditos y ayudas a fondo perdido. También Macron plantea un desembolso de 15Bn en dos años para acelerar la transición hacia emisiones bajas en CO2, lo que da más visibilidad sobre la tendencia de Europa hacia Renovables.

Los datos económicos continuaron mostrando un cuadro de mejora lenta, particularmente en el lado del automóvil. Las ventas de automóviles de la tercera semana de junio mostraron un descenso interanual de sólo el 10%. Los volúmenes de los ferrocarriles también apuntan a una recuperación; los envíos de automóviles por ferrocarril han disminuido en un 40% interanual en comparación con el 95% que se registró en el peor momento de la crisis. Sin embargo, no se trata de una recuperación uniforme, ya que los envíos de carbón por ferrocarril no han mejorado tanto, lo que muy probablemente se debe a la menor demanda industrial y a los bajos precios del gas.

## REINO UNIDO

En el estudio sobre la evolución del Brexit, muchos analistas creen que las negociaciones en marcha entre la Unión Europea y Reino Unido, para alcanzar un acuerdo comercial post Brexit, acabarán el 31 de diciembre con un tratado de mínimos, pero no con un Brexit duro, que permita la libre circulación de mercancías, pero no de servicios.

Los rendimientos de la deuda pública del Reino Unido se desmarcaron de la tendencia y descendieron durante el mes, después de que el gobierno británico emitiera bonos con tipos negativos por primera vez en su historia.



# Análisis de mercado 2020

## PAÍSES EMERGENTES

Pekín ha reimpuesto nuevas medidas de seguridad en algunos distritos de la capital para contener los nuevos casos. El incremento de nuevos contagios parecía estar relacionado con el brote ocurrido esta última semana en el principal mercado de alimentación de Beijing. También en Tokio vemos un incremento de los nuevos contagios lo que mantiene presente el riesgo a una segunda ola de infecciones.

En Japón, el Banco Central mantuvo su tipo de intervención al -0,1%, al tiempo que amplió su programa especial de préstamos para empresas afectadas por el coronavirus de 75 a 110 billones de yenes. Además, reiteró su intención de tomar medidas adicionales de flexibilización si fuera necesario.

## NUESTRA VISIÓN PARA LOS PRÓXIMOS MESES

Las últimas semanas del semestre los países que continuaron haciendo pensar que tengamos retrocesos en la desescalada por sus aumentos de contagios fueron EE. UU., China y Latinoamérica. Con esto, la OMS avisó que estábamos muy lejos del fin de la pandemia.

Las estimaciones de beneficios en junio para el segundo trimestre indican una bajada de 60% en Europa y un 43% en EE. UU. El índice S&P sobre todo está lastrado por energía y consumo discrecional (que puedes prescindir de ello, automoción, ropa etc. Lo contrario de consumo básico, alientos etc.) El índice Stoxx 600 sobre todo lastrado por transporte, servicios y consumo de bienes duraderos como electrodomésticos.

Según la OCDE España e Italia serán las economías más afectada entre todos los países que componen la moneda común. Los emergentes asiáticos van a recuperar más rápido y China podría acabar el año en el terreno positivo.

Varios de los riesgos que mantenían el foco antes del coronavirus siguen latentes, estos son las tensiones comerciales, el cruce de acusaciones entre China y Estados Unidos, el Brexit y los disturbios en Hong Kong.

Con el rebote que han tenido todos los sectores cíclicos durante mayo hay que posicionarse de una manera más defensiva de cara a la publicación de resultados y a la espera de la reducción de contagios o noticias positivas sobre la vacuna. En Europa ya volvíamos a ver un mejor comportamiento de los sectores defensivos, a pesar de estar "caros", con compañías cuyos resultados se habrán visto menos afectadas por la caída de la actividad que se produjo a partir de marzo. Lo hicieron mejor las tecnológicas, las farmacéuticas y las utilities.

PSN ANÁLISIS

**Jaime Martínez Sicilia:** [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.