



El mes en unos minutos

09

2019

Informe de inversiones, 5 de septiembre de 2019

Crece el miedo a una recesión mundial

Como parecía previsible, agosto se cierra con una fuerte volatilidad en los mercados financieros. El anuncio a cierre de julio de nuevos aranceles a China por parte del presidente Trump a partir del pasado 1 de septiembre, y las contramedidas anunciadas posteriormente por China han avivado el miedo a una recesión mundial. Temores que se han acrecentado ante la inversión en la pendiente de la curva de tipos gobierno de EEUU, tradicionalmente preludio de una recesión en este país.

A los riesgos comerciales se han añadido además riesgos políticos, con especial incidencia en Europa. La coalición de gobierno existente en Italia (Liga Norte y Movimiento 5 Estrellas) se rompía en agosto, y ahora el primer ministro Conte ha de formar nuevo gobierno. A cierre de mes, parece que el mismo podría estar compuesto por el Partido Demócrata y el Movimiento 5 estrellas, lo que ha relajado pero no eliminado la incertidumbre. No en vano, el potencial nuevo gobierno habrá de presentar en octubre su proyecto de presupuestos para 2020, que tendrá que aprobar Bruselas. En Europa además sigue el miedo a un hard Brexit, sobre todo después de que el nuevo primer ministro, Boris Johnson, haya aprobado la suspensión del Parlamento hasta mediados de octubre, lo que impediría debatir un posible nuevo acuerdo para una salida ordenada con Bruselas. A cierre de este informe, el parlamento debate in extremis una propuesta para pedir una extensión del artículo 50.

Como resultado de todos estos factores, las bolsas internacionales cierran agosto con caídas (aunque lejos de los mínimos de mediados de mes), sube el oro y el dólar, y sobre todo, se produce una brusca rebaja de las rentabilidades de la deuda ante las expectativas de más expansión monetaria. Son los bancos centrales los que de nuevo parecen estar dispuestos a tomar medidas para evitar una recesión mundial. En EEUU, la Fed bajó los tipos en julio en 25 pb., y se espera que baje otros 25 pb. en septiembre, y otros 25 pb. en diciembre. En cuanto al BCE, se espera que en la reunión de septiembre, la última con Draghi como presidente, anuncie un abultado paquete de medidas de estímulo, entre las que destaca una posible rebaja del tipo depo (el que penaliza al exceso de liquidez bancaria en el banco central), desde el -0,4% al -0,6%.

Estrategia:

Cautela en renta variable. Las discusiones comerciales entre EEUU y China han entrado en una nueva fase de tira y afloja en la que el acuerdo parece posible, pero no cercano. Esto implica mucha volatilidad, sobre todo si como se espera los datos económicos siguen mostrando cada vez más debilidad. Dentro de la renta variable, la bolsa de EEUU se mantiene como favorita. En renta fija, seguimos apostando por deuda corporativa en euros, por deuda americana y por deuda soberana emergente pero siempre en divisa fuerte (no local). Los bonos en dólares tienen atractivo, pues pese a la rebaja de tipos de la Fed, siguen ofreciendo, en un mundo donde más del 25% de los títulos tienen rentabilidades negativas, retornos positivos.

Bolsas

Indice	30-ago	%
IBEX-35	8.813	▼ -1,76
EuroStoxx50	3.426	► -1,16
S&P 500	2.926	▲ -1,81
Nikkei	20.704	▼ -3,80
Emergentes	984	▼ -5,08

Divisas y RF

	30/08/19	31/07/19
\$ /Euro	1,095	1,113
Yen / \$	106,1	106,4
Bund 10Y	-0,70%	-0,48
T-Note	1,50%	1,79%

Visión Estratégica

Mercado	Valoración
M. Monetario	► Neutral
R. Fija	► Neutral
R. Variable	▼ Negativo
G. Alternativa	► Neutral

Fuente: Bloomberg, datos a 30 de agosto de 2019



Estrategia

• *Mes de fuerte volatilidad. El incremento de la presión comercial lleva a las bolsas a mínimos del año.*

El origen de las caídas: los nuevos aranceles sobre las restantes importaciones a EEUU desde China.

• *Aunque a cierre de mes la situación ha mejorado, el efecto negativo sobre la actividad económica mundial es evidente.*

• *Además, hemos tenido crisis de gobierno en Italia, y muchos problemas con el Brexit.*

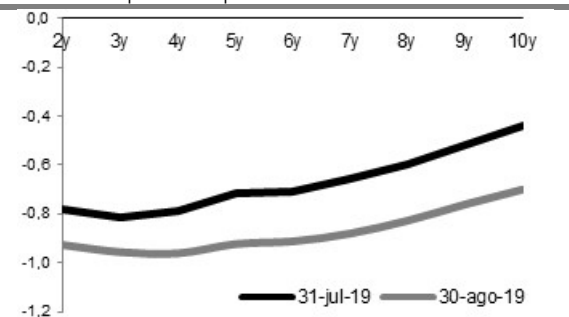
Como era de esperar, el mes de agosto se cierra con una gran volatilidad, si bien con los índices lejos de los mínimos vistos durante dicho mes. Al cierre, el índice americano S&P pierde un -1,8%, lo que es muy buen cierre si tenemos en cuenta que llegó a acumular una pérdida del -4,5% unos pocos días antes del final de mes. En Europa, el índice Eurostoxx 50 cierra con una caída del -1,16%, con el sector bancario fuertemente castigado (pesan las expectativas de más rebajas de tipos), y la subida de dólar hace mella en los mercados emergentes (MSCI Emergentes: -5,1%). La bolsa española no es ajena a esta oleada de caídas, y cierra el mes con una pérdida del -1,76%.

El origen de las caídas, el anuncio el día 29 de julio realizado por Donald Trump de nuevos aranceles del 10% sobre los productos chinos llegados a EEUU que todavía no tenían arancel (restaban 300.000 millones de dólares), efectivos este 1 de septiembre. China contestaba posteriormente con contramedidas: aranceles de entre el 5% y el 10% sobre 75.000 millones de dólares de productos comprados a EEUU, también a partir de dicha fecha, y amenaza de reducir las compras de productos agrarios a este último país. A partir de ahí, hubo dimes y diretes entre ambas partes que, afortunadamente, a cierre de mes, parecen haber caído de un lado más favorable. Sobre todo después de que EEUU ampliara otros tres meses la suspensión de sanciones a Huawei y anunciara un retraso hasta diciembre de estos nuevos aranceles del 10% sobre la mitad de los productos afectados. El resto efectivamente sí que han entrado en vigor (tanto los de China como los de EEUU) el pasado día 1. Ambas partes hablan de nuevas negociaciones en este mes de septiembre, lo que ha abierto las especulaciones a un posible acuerdo, y ha permitido una cierta recuperación del optimismo en los últimos días.

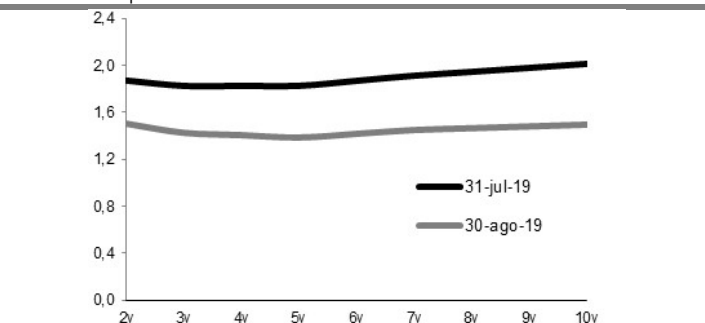
El problema es que el daño ya está hecho. Los datos conocidos durante el mes de agosto muestran un progresivo debilitamiento de la actividad económica mundial, como consecuencia de esta tensión comercial. Las cifras de confianza empresarial están en niveles muy bajos, los datos de China son cada vez más débiles, la economía alemana reportó en el segundo trimestre un crecimiento negativo, e incluso hay ciertas muestras de debilidad en el todopoderoso consumo americano (las ventas minoristas siguen subiendo, pero algunos indicadores de confianza, como la encuesta de la Universidad de Michigan, muestran retrocesos).

Este temor a una recesión se ha trasladado a los mercados financieros. Es en el mercado de bonos donde el movimiento (esta vez al alza en los precios) es más acusado, con rebajas en las rentabilidades a mínimos históricos ante las promesas de más rebajas de tipos por parte de los bancos centrales. Tanto el oro como el dólar suben, las divisas emergentes vuelven a caer, y lo más preocupante, la pendiente de la curva de tipos de EEUU (en el tramo 10 menos 2 años) se ha invertido, lo que históricamente siempre ha supuesto una recesión en este país. Un panorama bastante poco favorable al que se han unido además factores como la crisis política en Italia y el creciente miedo a un *Hard Brexit*.

Curva de tipos Europa



Curva de tipos EE.UU.



Fuente: Reuters, datos a 30 de agosto de 2019.



• *A cierre de mes parece que la situación política en Italia mejora, aunque habrá volatilidad ligada a los presupuestos de 2020.*

De hecho a nivel político las miradas han estado puestas en Italia y en el Reino Unido. En el primer caso, la ruptura en agosto de la coalición de gobierno entre la Liga Norte y el Movimiento 5 Estrellas llevaba al presidente Mattarella a encargar al primer ministro Conte la formación de un nuevo gobierno, generando mucha incertidumbre, que a cierre de mes se ha reducido gracias al aparente acuerdo entre el Movimiento 5 Estrellas y el Partido Demócrata para formar un nuevo gobierno. Esto supondría un revés para Matteo Salvini, líder de la Liga Norte y promotor de la ruptura, que había apostado por unas nuevas elecciones que le dieran una fuerte mayoría para gobernar en solitario. Aunque quedan todavía muchos focos de incertidumbre pendientes (tras la potencial formación de gobierno, hay que empezar a negociar con Europa los futuros presupuestos para 2020), lo cierto es que a cierre de mes la prima de riesgo italiana se ha reducido claramente por debajo de los 200 pb. y la rentabilidad del bono italiano a 10 años ha caído hasta situarse por primera vez en la historia por debajo del 1%.

• *Peor pinta tiene el Brexit, ante la decisión de Boris Johnson de suspender el parlamento hasta dos semanas antes de la fecha oficial de salida.*

Un resultado bastante menos favorable arroja la situación del Brexit. El nuevo primer ministro, Boris Johnson, ha suspendido el Parlamento entre el 10 de septiembre y el 14 de octubre, dos semanas antes de la fecha límite del Brexit. Algunos parlamentarios contrarios a la salida sin acuerdo, mayoría en la Cámara de los Comunes, calificaron la medida de "ultraje constitucional", pese a que entra dentro de la ley británica. Tras las múltiples protestas en las calles, parece que Johnson mantendrá la suspensión, pero seguirá negociando con Europa hasta el último momento. A cierre de este informe, la oposición conseguía mayoría suficiente para debatir antes del cierre del parlamento una iniciativa que pide un nuevo retraso en la salida (frente al 31 de octubre actual). Por parte de la UE parece que hay disposición a retrasar nuevamente la fecha de salida, pero a día de hoy sigue sin haber un calendario claro, lo que ha provocado que un fuerte castigo a la libra en el mes de agosto.

• *De nuevo los inversores miran a los bancos centrales.*

Los bancos centrales se han vuelto a convertir en la gran esperanza de los inversores. En la reunión de bancos centrales en Jackson Hole de finales de agosto el presidente de la Fed, Jerome Powell, avisó de los "significativos riesgos" para el crecimiento mundial derivados de la guerra comercial, a la vez que confirmaba las bajas presiones inflacionistas. Todo ello apunta a que la Fed volverá a bajar los tipos de interés en la reunión de septiembre (ya bajó 25 pb. a finales de julio). Los analistas de Deutsche Bank apuntan a que habrá una rebaja de 25pb. en septiembre, y otros 25 pb. en diciembre. En cuanto al BCE, parece que también moverá ficha en septiembre con una amplia batería de medidas, entre la que estaría la rebaja del tipo de depósito (el que se aplica al exceso de reservas bancarias en el BCE) desde el -0,4% al -0,6%, aunque con un previsible sistema de penalización por tramos, semejante al existente en países como Suecia, Dinamarca o Suiza.

Con estas expectativas, no es extraño que el mes de agosto haya llevado a las rentabilidades de los bonos, tanto públicos como privados a niveles mínimos históricos. La rentabilidad del bono americano a 10 años cae hasta el 1,50%, la del Bund alemán al mismo plazo, hasta el -0,70%, y en el caso del bono español, se sitúa en mínimos del 0,10%.

Evolución spread deuda española a 10 años vs. bono alemán



Fuente: Reuters, datos a 30 de agosto de 2019. Las cifras miden el diferencial de rentabilidad a 10 años frente al bono alemán.



• *La incertidumbre permite ganar posiciones al dólar, con especial castigo a las divisas emergentes, las más castigadas por la tensión comercial.*

• *La volatilidad puede mantenerse. Estamos ante una nueva fase en la negociación comercial entre China y EEUU en la que puede haber acuerdo, pero no pronto, con muchos altibajos.*

Dado que, si se cumple lo previsto, en diciembre el 100% de las importaciones de EEUU a China tendrá aranceles, el riesgo económico mundial es muy alto.

• *Cautela en las bolsas, con EEUU como mercado favorito, al mantener todavía cifras de crecimiento favorables.*

En renta fija, apuesta por bonos corporativos, bonos americanos y bonos emergentes en divisa fuerte.

En el mercado de divisas, el dólar recupera su papel de activo refugio y cierra agosto con subidas frente a la mayoría de las divisas internacionales. Frente al euro, cierra agosto en máximos anuales de 1,10 dólares (e incluso toca niveles por debajo de este nivel en los inicios de septiembre). Las divisas emergentes vuelven a sufrir, con especial incidencia en los países con más problemas estructurales, con especial mención a Argentina. En este país, tras el retroceso de su divisa del -25% en agosto, el presidente Macri decidía establecer controles de capitales para frenar la caída.

Estrategia Septiembre

El mes comienza con menos tensión comercial, pero sin un acuerdo a la vista. De hecho, a juicio de los analistas de Deutsche Bank, estamos ahora en una fase en el conflicto comercial en el que veremos muchos tiras y aflojas, pero no un acuerdo global. Si hacemos historia de cómo han sido las relaciones entre la Administración Trump y China desde inicios desde que empezaron estas tensiones nos encontramos con tres fases bien diferenciadas:

1. **Entre inicios de 2018 hasta septiembre de dicho año.** Es esta fase inicial, Trump estableció inicialmente aranceles para 50.000 millones de dólares de productos llegados a su país desde China, y luego para otros 200.000 millones de dólares, con aranceles que fueron subiendo progresivamente hasta llegar al 25%. La respuesta desde China fue inmediata, con aranceles comparables a los productos comprados a EEUU, para demostrar así que ambos países tenían mucho que perder en un escenario de guerra comercial. En dicho periodo ya vimos la primera depreciación del yuan, desde los 6,3 yuanes/dólar hasta los 6,9 yuanes/dólar.
2. **Noviembre de 2018 a abril de 2019.** Ambas partes iniciaron tras una conversación telefónica un proceso de negociación. En seis ocasiones hubo contactos entre ambos países y China mostró su voluntad de llegar a un acuerdo al incrementar sus compras de productos agrarios a EEUU, suspender los aranceles propuestos del 25% sobre los autos americanos, aprobar una nueva ley para favorecer la inversión extranjera en su país, y revisar la regulación a su sector tecnológico. En dicho periodo el yuan se estabilizó en torno a 6,7 yuanes/dólar, una estabilidad requerida por EEUU que siempre ha acusado a China de utilizar su divisa para ganar competitividad.
3. **La etapa actual, iniciada en mayo de 2019.** Se inició con la ruptura de las negociaciones comerciales en mayo. Se inicia también la denominada "guerra tecnológica" con Huawei como protagonista. Tras la reunión del G20 de finales de junio parece que las cosas se estabilizan, si bien el anuncio de Trump a finales de julio de nuevos aranceles sobre los productos importados a China restantes provoca una nueva oleada de declaraciones por ambas partes, que se han atenuado a cierre de mes. El yuan rompe la barrera de los 7 yuanes/dólar.

La situación actual, en la que se supone que habrá nuevas negociaciones, pero en la que ambos países han vuelto a imponer aranceles implica que habrá mucha incertidumbre. Además, es previsible un continuo deterioro de los datos económicos. Aunque se espera que los bancos centrales respondan con medidas contundentes, la situación va a seguir siendo muy inestable, por lo que seguimos recomendando cautela en renta variable.

Dentro de las bolsas EEUU sigue siendo el mercado favorito, al ofrecer todavía un crecimiento económico mucho más saneado y verse apoyados por la política expansionista de la Fed. Mucha más incertidumbre existe sobre las bolsas europeas, donde las presiones comerciales han hecho ya mucho más mella en el crecimiento (Alemania en recesión) y donde el riesgo de un Hard Brexit sigue estando sobre la mesa.

En renta fija, los bonos del Tesoro de EEUU tienen a su favor el cambio en la política de la Fed, que ha dejado de reducir balance, y por lo tanto vuelve a reinvertir los vencimientos de su cartera, y sus altas rentabilidades (pese a las bajadas de tipos previstas de la Fed, siguen siendo positivos, sobre todo teniendo en cuenta que más del 25% de los títulos de renta fija a nivel mundial tienen rentabilidades negativas).

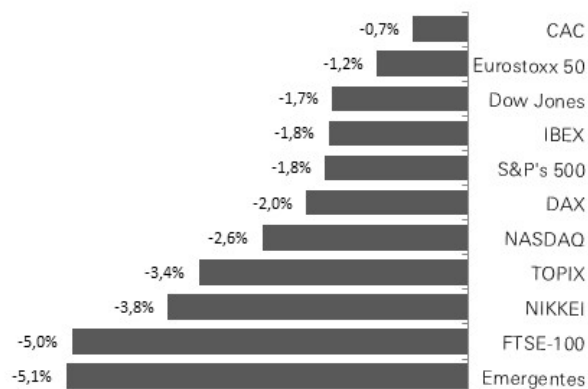


También la deuda corporativa Grado de Inversión gana atractivo, tanto en EEUU como en Europa, dada la alta demanda de títulos de calidad y el moderado volumen de emisiones. En deuda emergente, habrá volatilidad ligada a la tensión comercial, pero las políticas expansionistas de los bancos centrales y las altas rentabilidades pueden seguir favoreciendo a estos activos, especialmente en divisa fuerte.

Previsiones crecimiento del PIB (% anual):

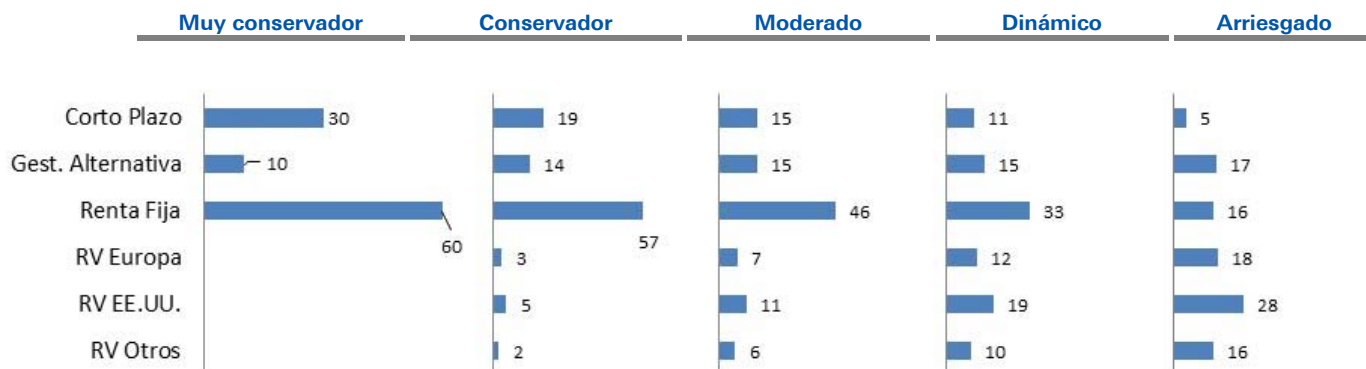
	2018	2019	2020
Eurozona	1,2	1,2	1,1
Alemania	1,5	0,7	1,0
Francia	1,7	1,3	1,2
Italia	0,7	0,3	0,7
España	2,6	2,2	1,9
R.Unido	1,4	1,2	1,3
EEUU	2,9	2,3	2,0
Japón	0,8	0,6	0,2
China	6,6	6,2	6,0
Mundo	3,8	3,3	3,4

Bolsas (agosto)



Fuente: DB, Bloomberg, datos a 30 de agosto de 2019.

Carteras modelo por tipo de activo



Fuente: Deutsche Bank SAE, datos a 30 de agosto de 2019.



Publicidad

Recomienda Deutsche Bank y consigue magníficos regalos.

Si tu amigo decide beneficiarse de nuestro servicio de Banca Privada Deutsche Bank (inversiones superiores a 300.000 €), podrás escoger uno de estos regalos¹:

- La seguridad de contar con el 1er grupo bancario alemán² para depositar tu ahorro.
- Un Asesor especializado, que te ayudará a definir la estrategia adecuada para tus inversiones.



Tarjeta Regalo 500€ Corte
Inglés



TV 43\"/>Smart TV LG
43LK5900PLA



Ipad 128 GB

Acude a tu oficina Deutsche Bank y tu Asesor de Inversiones o Gestor Personal te explicará las condiciones y otras ventajas de esta promoción. Si lo prefieres, puedes llamar al 902 385 386.

¹ Los regalos serán considerados como ganancias patrimoniales.

²Deutsche Bank, 1er grupo bancario alemán en clientes y volumen de activos gestionados, según los resultados del Grupo Deutsche Bank a 20.06.2019.

"La información suministrada en este sitio está basada en criterios objetivos e información fiable, quedando la opinión expresada en la fecha de emisión del análisis, sujeta a cambios experimentados por los mercados. Deutsche Bank no se responsabiliza de la toma de decisiones que se fundamenten en esta información". Fuentes: Bloomberg, Reuters y elaboración propia.

© Queda prohibida la reproducción, duplicación, redistribución y/o comercialización, total o parcial, de los contenidos de este documento, ni aún citando las fuentes, salvo con consentimiento previo por escrito de Deutsche Bank S.A.E. Copyright © 2014 Deutsche Bank Sociedad Anónima Española. All rights reserved. Deutsche Bank, S.A.E.-RM Madrid, T.28100, L. 0, F.1, S.8, hoja M506294, inscripción 2, -CIF. A-08000614

