

Suscribirse al boletín

Confirmation

UN MES EN DIEZ IMÁGENES

Junio de 2019

Índice

1. Economía mundial: La incertidumbre comercial seguirá lastrando el crecimiento
2. Estados Unidos: La desaparición de los estímulos fiscales pesa sobre la actividad interna
3. Estados Unidos: Debilidad industrial
4. Tipos: Los tipos alemanes regresan a terreno negativo, por debajo de los japoneses
5. China: La debilidad del crecimiento exige más estímulos en forma de políticas
6. Los últimos días de May
7. Materias primas: El petróleo registró ventas masivas en un contexto de caída potencial del crecimiento
8. Divisas: El yen y el franco suizo recuperan la condición de activos refugio
9. Renta variable: Los sectores europeos de la automoción y la banca registran un peor tono
10. Las incertidumbres políticas provocan volatilidad en los mercados

Fabrizio Quirighetti

Macroeconomic Strategist

Adrien Pichoud

Economist

Maurice Harari

Senior Portfolio Manager

Christophe Buttigieg

Portfolio Manager

01.Economía mundial: La incertidumbre comercial seguirá lastrando el crecimiento

La tendencia de crecimiento mundial lleva disminuyendo desde el año pasado y se adentró en el mes de mayo, lo que incrementó las preocupaciones en torno a las perspectivas económicas. Los índices de actividad del sector manufacturero no repuntaron de manera significativa desde los reducidos niveles registrados en las zonas que mostraron más debilidad el año pasado: Europa, Japón y China. Este indicador también cayó en Estados Unidos, confirmando así la tendencia reciente de atenuación de la dinámica de crecimiento en la economía más importante del mundo. Así pues, el índice manufacturero mundial cayó por debajo del umbral que separa expansión de contracción, lo que apunta a una falta generalizada de dinamismo en la parte cíclica de la economía.

Las tensiones mundiales y las incertidumbres comerciales y arancelarias son la causa principal de esta tesitura. Al desestabilizar las cadenas de suministro consolidadas a escala mundial, elevar inesperadamente los costes de producción de las industrias y, lo que es más importante, al generar notables incertidumbres sobre el futuro del entorno empresarial, las sanciones comerciales y los aranceles han sido un gran obstáculo para la inversión empresarial y la actividad industrial. En vista de la última escalada de las tensiones entre Estados Unidos y China, así como la posibilidad de que el primero imponga aranceles a las exportaciones mexicanas, resulta poco probable que los obstáculos para el comercio y el crecimiento mundial retrocedan a corto plazo.



**Estados Unidos se une a la
dinámica de debilidad en la
actividad manufacturera mundial**

*Fuentes: Factset, Markit, SYZ Asset
Management. Datos a: 10.06.2019*

02.Estados Unidos: La desaparición de los estímulos fiscales pesa sobre la actividad interna

Tras un magnífico 2018, la economía estadounidense se ha ralentizado en 2019. Recientemente, el FMI revisó a la baja su previsión de crecimiento para este año hasta el 2,3% y hasta el 1,9% para 2020, tras proyectar un aumento del 2,9% en 2019 el pasado año. Tras un primer trimestre sorprendentemente sólido, varios indicadores «en tiempo real» del crecimiento del PIB apuntan a una ralentización de la expansión en el segundo trimestre, con un crecimiento anualizado de entre el 1% y el 1,5%. Pese a que factores externos como los aranceles y las incertidumbres comerciales han ejercido un efecto negativo, no son los únicos culpables.

La política fiscal nacional también está ejerciendo un efecto perjudicial en el crecimiento, o más concretamente, un efecto menos positivo en comparación con el pasado año. El impulso brindado por la Ley de Empleos y Reducción de Impuestos de Trump aupó el crecimiento del PIB el año pasado alrededor de un 0,7%, lo que contribuyó a una expansión por encima de la media a largo plazo, en torno al 2%.

No obstante, el efecto de estos recortes de impuestos está desapareciendo con el paso del tiempo. Este año, se estima que represente un 0,4% y, si no se promulgan nuevas leyes, puede tornarse en un lastre para el crecimiento del PIB en 2020, cuando el saldo presupuestario del Gobierno se estabilizará en torno al -4,5% del PIB.

Independientemente de los aranceles y de las tensiones comerciales, la economía estadounidense se ha visto abocada a una ralentización este año y difícilmente conseguirá pisar el acelerador sin una nueva ronda de estímulos fiscales y una ampliación del déficit público.



El efecto positivo de los recortes de impuestos de Trump se está desvaneciendo

Fuentes: IMF, SYZ Asset

Management Datos a: 10.06.2019

03.Estados Unidos: Debilidad industrial

Una combinación de factores externos y acontecimientos internos ha ejercido una presión significativa en el sector industrial estadounidense este año. La producción industrial ha caído un 1,2% desde principios de año, y apenas ha subido en términos interanuales.

Varios obstáculos han convergido hasta lastrar la actividad del sector. Los nuevos pedidos de exportaciones han dejado de crecer, afectados por la ralentización del crecimiento mundial, la inversión, el consumo y el comercio. Tras el aumento de la utilización de la capacidad industrial hasta la cota máxima del ciclo el año pasado, las repercusiones del auge de la inversión propiciado por los recortes de impuestos de 2018 y el retroceso de la demanda desembocaron en una reducción de la inversión en inmovilizado. La creación de empleo prácticamente se ha frenado en el sector manufacturero.

Por el momento, este conato de debilidad parece limitarse al sector industrial, mientras que las variables de actividad en el sector servicios siguen apuntando a un sólido dinamismo, impulsado por una robusta demanda interna. Con todo, cuanto más dure este bache en el sector industrial, más riesgos hay de que afecte a toda la economía estadounidense, sobre todo si afecta a la confianza empresarial y de los hogares. En este sentido, la evolución de las negociaciones comerciales entre China y Estados Unidos será clave para la confianza. Entretanto, la Reserva Federal está recurriendo a la perspectiva de relajar su política monetaria para impulsar la confianza.



La actividad industrial se ralentiza ante los obstáculos externos e internos

Fuentes: Factset, SYZ Asset Management. Datos a: 10.06.2019

04.Tipos: Los tipos alemanes regresan a terreno negativo, por debajo de los japoneses

En las últimas dos décadas, la economía europea ha tendido (en términos estructurales) a asimilarse al caso japonés. Las tendencias demográficas, el escaso crecimiento, la reducción de las presiones sobre los precios, los elevados niveles de endeudamiento público y las políticas monetarias poco ortodoxas presentan, en su conjunto, sorprendentes similitudes en Europa y Japón, que suman entre ambos una cuarta parte del PIB mundial.

Tanto el BCE como el Banco de Japón llevaron sus tipos de referencia a corto plazo a terreno negativo en 2016. Sin embargo, en 2017, la zona euro experimentó un episodio de aceleración del crecimiento, lo que alimentó las esperanzas de que pudiera alcanzar una «velocidad de escape», es decir, un crecimiento lo suficientemente firme como para dejar atrás el patrón de crecimiento lento característico del país del sol naciente. En ese momento, esto derivó en un repunte temporal de las previsiones de tipos, el BCE habló abiertamente de normalización monetaria y los tipos de la deuda pública a largo plazo aumentaron hasta niveles de 2015. En cambio, en Japón, las intervenciones del banco central de este país y el escaso margen de reactivación de la inflación y del crecimiento nominal mantuvieron los tipos de la deuda pública a largo plazo anclados en torno a cero.

Sin embargo, desde el pasado año, la realidad ha comenzado a imponerse y los tipos europeos han venido convergiendo con sus homólogos japoneses, junto con el crecimiento del PIB, la inflación y la política monetaria. De nuevo en terreno negativo, los rendimientos de los bonos alemanes a 10 años cayeron por debajo de sus homólogos nipones, hasta el -0,20% frente al -0,09%. Esto solo ha ocurrido dos veces anteriormente: después del anuncio del programa de relajación cuantitativa del BCE en 2015 y en el punto álgido de las preocupaciones sobre el crecimiento mundial en el verano de 2016.



Los tipos alemanes regresan a terreno negativo, por debajo de los japoneses

Fuentes: Bloomberg, SYZ Asset Management. Datos a: 31.05.2019

05.China: La debilidad del crecimiento exige más estímulos en forma de políticas

El PMI manufacturero de China comenzó a contraerse en mayo al pasar de 50,1 a 49,4. Esta ralentización se debió principalmente al debilitamiento de la demanda mundial, ante el retroceso de los pedidos nuevos y de los pedidos de exportaciones nuevos. Este hecho también refleja una confianza empresarial más prudente en un contexto de crecientes tensiones comerciales.

Además, tras el repunte del primer trimestre, los datos reales apuntan a una desaceleración del crecimiento. La mayoría de los indicadores (inversión en inmovilizado, producción industrial y ventas minoristas) han caído hasta situarse por debajo de las expectativas en los últimos dos meses. Solo las ventas minoristas repuntaron en mayo, en parte gracias al periodo vacacional.

Salvo que las tensiones comerciales se atenúen con rapidez, las autoridades chinas podrían verse obligadas a relajar todavía más sus políticas fiscales y monetarias para volver a respaldar el crecimiento.



El PMI manufacturero se contrajo

Fuentes: Bloomberg, SYZ Asset

Management. Datos a: 14.06.2019

06.Los últimos días de May

El riesgo político y la incertidumbre han vuelto a hacer acto de presencia en el Reino (no tan) Unido. Tras una nueva iniciativa frustrada para desbloquear el proceso del Brexit, la primera ministra Theresa May optó por dimitir a finales de mayo. Las posibilidades de un Brexit sin acuerdo volvieron a aumentar, ya que probablemente será sustituida por un candidato favorable a la salida de la UE. El tiempo pasa y solo quedan seis meses para resolver la situación.

La libra fue la principal víctima, al caer hasta 1,26 frente al dólar desde un máximo en lo que va de año de 1,33 en marzo. Rondó peligrosamente su mínimo de 1,21, registrado en los meses posteriores al referéndum de 2016. Pese a un contexto de crecimiento resistente, un banco central no tan acomodaticio y las mejoras en el doble déficit, la libra esterlina continúa a merced de la saga del Brexit.



Los últimos días de May

Fuentes: Bloomberg, SYZ Asset

Management. Datos a: 31.05.2018

07.Materias primas: El petróleo registró ventas masivas en un contexto de caída potencial del crecimiento

Tras un repunte constante este año, los precios del petróleo registraron su primer mes en rojo en mayo.

El aumento de las tensiones entre Estados Unidos e Irán y el desplome de las exportaciones de crudo iraní (tras la decisión de EE. UU. de no renovar las exenciones) no fueron capaces de compensar las crecientes preocupaciones en torno del crecimiento mundial que tiraron a la baja de los precios de la energía.

La confianza del mercado se deterioró tras los decepcionantes datos macroeconómicos. El PMI manufacturero mundial siguió cayendo a medida que se intensificaban las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China. Además, la publicación de unas elevadas cifras de existencias de petróleo en EE. UU. también perjudicó al crudo.

En este contexto, los precios del oro negro se vieron especialmente afectados: el WTI y el Brent se dejaron un 16,3% y un 11,4%, respectivamente, durante el mes.



El petróleo registró su primera caída mensual de este año

Fuentes: Bloomberg, SYZ Asset Management. Datos a: 31.05.2019

08.Divisas: El yen y el franco suizo recuperan la condición de activos refugio

La tendencia alcista de los activos de riesgo iniciada a comienzos de 2019 se revirtió, dado que la guerra comercial volvió a situarse en el punto de mira y la mayoría de los mercados bursátiles y todos los sectores cerraron el mes de mayo en terreno negativo.

Por otra parte, la actitud acomodaticia de los bancos centrales ha contribuido al repunte de los activos sin riesgo en el marco de la deuda pública, el oro y divisas como el franco suizo y el yen. Estas últimas recuperaron su condición de activo refugio y se apreciaron un 1,8% y un 2,9%, respectivamente, frente al dólar estadounidense en un entorno de escasa volatilidad en los mercados de divisas.

En un contexto de mercado que actualmente descuenta recortes de tipos en Estados Unidos y en el que los interrogantes acerca del debilitamiento del crecimiento mundial incrementan las probabilidades de una posible recesión, las monedas refugio podrían seguir viéndose favorecidas.



Evolución de la cotización al contado de los pares USD/JPY y USD/CHF

*Fuentes: Bloomberg, SYZ Asset
Management. Datos a: 17.06.2019*

09.Renta variable: Los sectores europeos de la automoción y la banca registran un peor tono

El famoso dicho inglés Sell in May and go away, que recomienda vender en mayo e irse de vacaciones, resultó estar en lo cierto en lo referente a los mercados de renta variable, sobre todo en el caso de los sectores cíclicos europeos y los sensibles a los tipos de interés, como el de la automoción y la banca.

El índice Stoxx Europe 600 cerró mayo con un -5,7%, mientras que los sectores de automoción y banca se dejaron un 13,7% y un 11,6%, respectivamente.

La automoción europea no es inmune al resurgimiento de las tensiones vinculadas a la guerra comercial. El sector europeo del automóvil y recambios representa 47 000 millones de EUR en las exportaciones europeas a Estados Unidos.

Además, los bancos del Viejo Continente también sufrieron presiones, puesto que los tipos cayeron en Europa. Los del Bund alemán y el OAT francés a 10 años se dejaron 23 y 16 pb, respectivamente. De hecho, los bancos europeos muestran, por lo general, una correlación positiva con los rendimientos del Bund: cuando los tipos suben, los bancos tienden a batir al índice general y, cuando caen, los bancos registran una peor evolución.



Evolución de los sectores europeos de automoción y recambios, banca e índice general en lo que va de año

Fuentes: Bloomberg, SYZ Asset Management. Datos a: 17.06.2019

10.Las incertidumbres políticas provocan volatilidad en los mercados

El tuit que Trump publicó a principios de mayo acerca de un aumento de los aranceles a China intensificó las preocupaciones acerca de la continuidad de un crecimiento lento. La guerra comercial está suponiendo un lastre para la confianza, que podría calar en la economía a través de la disminución de la inversión, la producción y el consumo, especialmente en vista de la atonía de la dinámica actual. Hasta ahora, la controversia se ha limitado fundamentalmente a Estados Unidos y China, pero parece probable que las represalias se extiendan en los próximos meses a otros bienes, servicios o zonas geográficas como Europa y Japón.

Así pues, los mercados bursátiles cayeron en mayo (el índice MSCI World l.c. se dejó un 6%) y el VIX se disparó de 13 a 19 puntos en un contexto de combinación tóxica entre decepción en materia de crecimiento e incertidumbres sobre la guerra comercial. La situación recuerda a la de 2003, cuando las preocupaciones geopolíticas previas a la invasión de Irak tiraron a la baja de los mercados bursátiles y de los tipos.



Las incertidumbres políticas provocan volatilidad en los mercados

Fuentes: Bloomberg, SYZ Asset Management. Datos a: 31.05.2019

Disclaimer

El presente documento ha sido emitido por OYSTER Sicav (en adelante "Fondos OYSTER" u "OYSTER" o "Fondo") junto con SYZ Asset Management (Europe) Limited. Oyster es una sociedad de inversión de capital variable domiciliada en Luxemburgo y de derecho luxemburgués. OYSTER no está abierta a ciudadanos ni residentes de Estados Unidos ni a ninguna otra parte que tenga la consideración de persona estadounidense. El folleto actual de OYSTER, el documento de datos fundamentales para el inversor, los estatutos, y los informes anuales y semestrales del Fondo pueden consultarse en el sitio web www.syzassetmanagement.com o en las oficinas de OYSTER, sitas en 11-13 Boulevard de la Foire, L-1528 Luxemburgo, o solicitándolos a los agentes y representantes enumerados en el sitio web para aquellas jurisdicciones específicas en las que los Fondos OYSTER estén registrados. SYZ Asset Management (Europe) Limited tiene sucursal o licencia para prestar servicios de inversión a inversores profesionales en determinadas jurisdicciones del EEE. Los pormenores de tales jurisdicciones del EEE están disponibles previa petición, y SYZ Asset Management (Europe) Limited, autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA) en el Reino Unido, con el número de referencia 666766, es responsable de la aprobación y emisión de material promocional en el Reino Unido y en dichas jurisdicciones, con arreglo a la normativa correspondiente. Asimismo, está destinado principalmente a clientes profesionales que actúen por cuenta propia en países en los que los Fondos OYSTER estén registrados. No debe distribuirse en modo alguno a clientes no profesionales. La información y los datos contenidos en este documento no constituyen en modo alguno una oferta o una recomendación de compraventa de participaciones o acciones del Fondo. Para Suiza: Datos del representante y del agente de pagos. Representante en Suiza: SYZ Asset Management (Suisse) SA, Rue François-Diday 6, 1204 Ginebra, Suiza. Agente de pagos en Suiza: Banque SYZ SA, Quai des Bergues 1, 1201 Ginebra, Suiza.