VISIÓN DE MERCADO

Julio 2019

La información contenida es confidencial y privilegiada. Si usted no es personal autorizado por favor destruya este documento y notifique inmediatamente a Renta 4 Banco, S.A. (902 15 30 20), absteniéndose de comunicar el contenido a cualquier otra persona, usarlo con algún propósito o reproducirlo por cualquier medio.

Evolución Mercados

renta4banco

	1T19	2T19	Julio	2019	*Desde Mínimos 2018*	*Desde Máximos 2018*
IBEX	8,2%	-0,4%	0,6%	**8,3%**	*10,6%*	*-12,8%*
EUROSTOXX	11,7%	3,6%	0,8%	**16,7%**	*19,2%*	*-4,7%*
DAX	9,2%	7,6%	-0,2%	**17,2%**	*19,2%*	*-8,7%*
S&P500	15,4%	2,5%	2,6%	**21,4%**	*29,0%*	*-0,3%*
RUSSELL 2000	16,5%	0,5%	0,8%	**18,0%**	*25,2%*	*-7,4%*
MSCI WORLD	14,2%	2,1%	1,9%	**18,8%**	*24,2%*	*-0,6%*
MSCI EMERGING MARKETS	11,8%	-1,5%	0,3%	**10,5%**	*13,5%*	*-9,1%*
1 EURO-USD	-2,2%	1,4%	-1,1%	**-1,9%**	*1,1%*	*-10,1%*
1 EURO-GBP	-4,3%	4,1%	0,5%	**0,1%**	*6,0%*	*-0,9%*
BRENT	29,7%	-3,9%	1,6%	**26,7%**	*34,6%*	*-20,6%*
ORO	3,0%	7,6%	1,8%	**12,8%**	*24,1%*	*-0,1%*

Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Datos a 10/07/2019. Rentabilidad en euros.

La información contenida es confidencial y privilegiada. Si usted no es personal autorizado por favor destruya este documento y notifique inmediatamente a Renta 4 Banco, S.A. (902 15 30 20), absteniéndose de comunicar el contenido a cualquier otra persona, usarlo con algún propósito o reproducirlo por cualquier medio.

Escenario base

renta4banco

- **G20: tregua comercial EEUU-China pero no acuerdo definitivo.**
- **Persiste el <u>riesgo de deterioro del ciclo</u>**. Datos adelantados débiles.
- **Bancos centrales** reiteran discursos más acomodaticios, llevando TIRes a mínimos y bolsas a máximos (históricos en EEUU, anuales en Europa). **<u>Mercados con expectativas de estímulos monetarios muy elevadas: ¿se verán satisfechas</u>** o decepcionarán los bancos centrales? ¿Y **<u>serán los estímulos suficientes para reconducir el ciclo (y con ellos los resultados empresariales)?</u>**
- **Citas clave:**
    1. **Bancos centrales:**
        1. **BCE (25-julio):** ¿sentará las bases para nuevo estímulo monetario el 12-septiembre? Lagarde sustituye a Draghi desde nov-19, previsiblemente igual de "dovish".
        2. **FED (31-julio): ¿bajará tipos? (de forma preventiva). ¿Impacto en mercados? incierto.**
    2. **Resultados empresariales 2T19** (inicio temporada EEUU 15-julio, España 23-julio), claves para **constatar si las compañías perciben la desaceleración actual como algo puntual o más estructural y duradero y por tanto si hay riesgo sobre BPAs 2020e (doble dígito)**.
- **<u>Otros riesgos</u>: Brexit, amenazas de Trump (Irán, Europa, Francia, China…), Italia (otoño 2019)…**

Pese a múltiples riesgos, mercados cercanos a máximos anuales

La información contenida es confidencial y privilegiada. Si usted no es personal autorizado por favor destruya este documento y notifique inmediatamente a Renta 4 Banco, S.A. (902 15 30 20), absteniéndose de comunicar el contenido a cualquier otra persona, usarlo con algún propósito o reproducirlo por cualquier medio.

Reunión EEUU – China en G20: reanudan negociaciones pero sin acuerdo definitivo

renta4banco

- **Decisión de reiniciar las negociaciones.**
- **Trump retrasa indefinidamente aranceles a los restantes 300.000 mln USD de importaciones chinas** aún no gravadas.
- **Mantiene los aranceles vigentes hasta la fecha** sobre 250.000 mln USD.
- **Levanta algunas de las restricciones sobre Huawei,** siempre que no afecte a Seguridad Nacional.
- China se compromete a comprar una elevada cantidad de productos agrarios americanos.
- **Parece lejos un acuerdo en toda regla, dado que persisten desacuerdos importantes entre ambos países**, tanto en lo relativo a Huawei como en la escasa disposición de China a acometer las reformas estructurales que le pide EEUU.

	Trump's statement	Chinese statements
On trade talks	Trump says U.S. won't raise tariffs on China "for the time being."	U.S says no new tariffs to be imposed.
–	Agreed to restart talks where they left off.	Agreed to restart talks, and negotiators will discuss specific issues.
–	–	Negotiations must be equal, reflect mutual respect and address respective concerns
–	Trump threatens future tariffs if no deal is made.	No mention.
On purchases and trade balance	Trump says China will buy a "tremendous" amount of food and agricultural products. U.S. will give China a list of things to buy.	No mention.
–	–	Trump said he hoped China can increase imports resolve the bilateral trade imbalance.

Bloomberg

La información contenida es confidencial y privilegiada. Si usted no es personal autorizado por favor destruya este documento y notifique inmediatamente a Renta 4 Banco, S.A. (902 15 30 20), absteniéndose de comunicar el contenido a cualquier otra persona, usarlo con algún propósito o reproducirlo por cualquier medio.

S&P en máximos resta presión para un acuerdo inmediato...

renta4banco

S&P 5000 y tensiones comerciales

Fuente: Bloomberg y elaboración propia

¿Trump maneja los tiempos?

La **mayor beligerancia de Trump en materia comercial suele coincidir con máximos en la bolsa americana...**

La información contenida es confidencial y privilegiada. Si usted no es personal autorizado por favor destruya este documento y notifique inmediatamente a Renta 4 Banco, S.A. (902 15 30 20), absteniéndose de comunicar el contenido a cualquier otra persona, usarlo con algún propósito o reproducirlo por cualquier medio.

...aunque sería deseable de cara a las Elecciones 2020

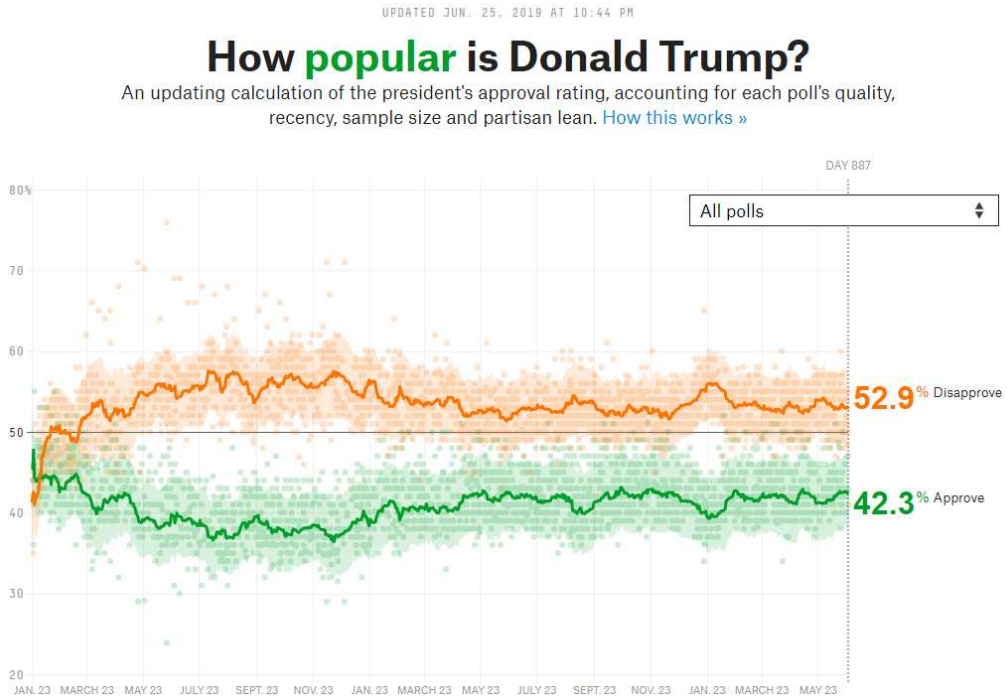
renta4banco

PRESIDENTES REELEGIDOS SIN RECESION EN LOS DOS AÑOS ANTERIORES	AÑO ELECCIONES
Obama	2012
Bush Jr	2004
Clinton	1996
Reagan	1984
Nixon	1972
Johnson	1964
IKE	1956
Truman	1948
Roosevelt	1944
Roosevelt	1940
Roosevelt	1936
Wilson	1916

PRESIDENTES NO REELEGIDOS, RECESION EN LOS DOS AÑOS ANTERIORES	AÑO ELECCIONES
Bush Sr	1992
Carter	1980
Ford	1976
Hoover	1932
Taft	1912

PRESIDENTES REELEGIDOS, RECESION EN LOS DOS AÑOS ANTERIORES	AÑO ELECCIONES
Coolidge	1924

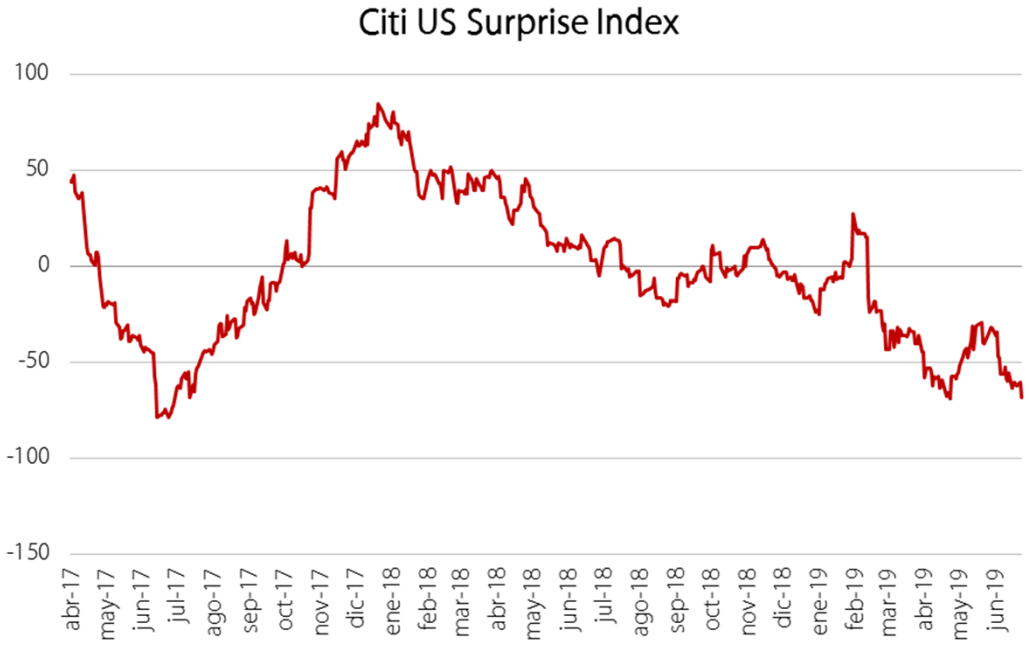
A Trump le interesa un acuerdo para "garantizar" su reelección en 2020.



La información contenida es confidencial y privilegiada. Si usted no es personal autorizado por favor destruya este documento y notifique inmediatamente a Renta 4 Banco, S.A. (902 15 30 20), absteniéndose de comunicar el contenido a cualquier otra persona, usarlo con algún propósito o reproducirlo por cualquier medio.

Persisten las dudas sobre el ciclo...

Fuente: Bloomberg y elaboración propia

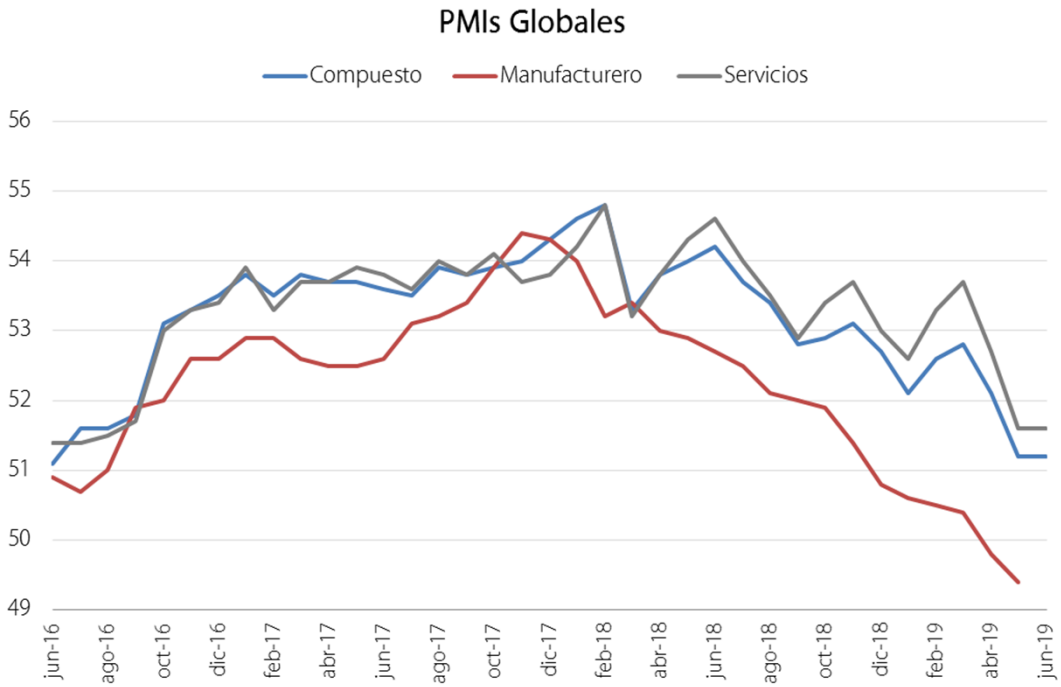


Fuente: Bloomberg y elaboración propia

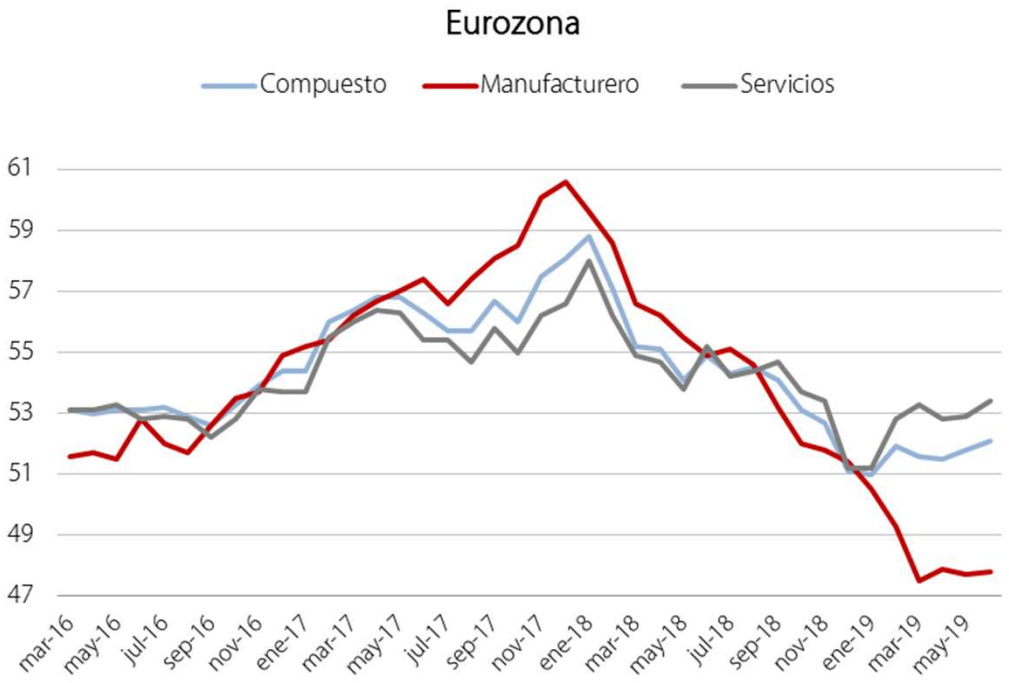
La información contenida es confidencial y privilegiada. Si usted no es personal autorizado por favor destruya este documento y notifique inmediatamente a Renta 4 Banco, S.A. (902 15 30 20), absteniéndose de comunicar el contenido a cualquier otra persona, usarlo con algún propósito o reproducirlo por cualquier medio.

...relacionadas con sector manufacturero que a su vez sufre por tensiones comerciales

renta4banco



Fuente: Bloomberg y elaboración propia



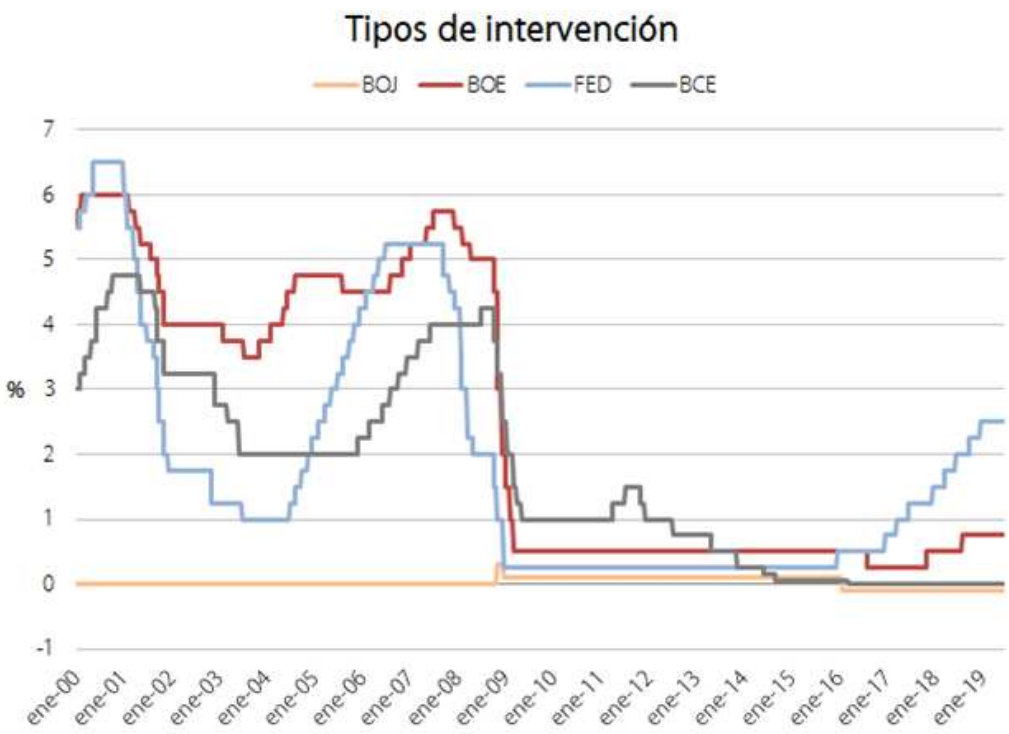
Fuente: Bloomberg y elaboración propia

Riesgo: que la desaceleración del sector manufacturero, hasta ahora compensada parcialmente por un sector servicios relativamente sólido, **acabe trasladándose a los servicios.**

La información contenida es confidencial y privilegiada. Si usted no es personal autorizado por favor destruya este documento y notifique inmediatamente a Renta 4 Banco, S.A. (902 15 30 20), absteniéndose de comunicar el contenido a cualquier otra persona, usarlo con algún propósito o reproducirlo por cualquier medio.

Ante dudas sobre el crecimiento, máxima acomodación de políticas monetarias

Ante el deterioro de las expectativas cíclicas, el **discurso de los bancos centrales se vuelve mucho más acomodaticio.**



De	A
"Evitar Depresión"	"Generar Crecimiento"
ZIRP (0%)	NIRP (<0%)
Medidas Excepcionales y Temporales	Medidas Permanentes y Normales

Anomalía Histórica

Sin límite de Tiempo de Cuantía de Tipos

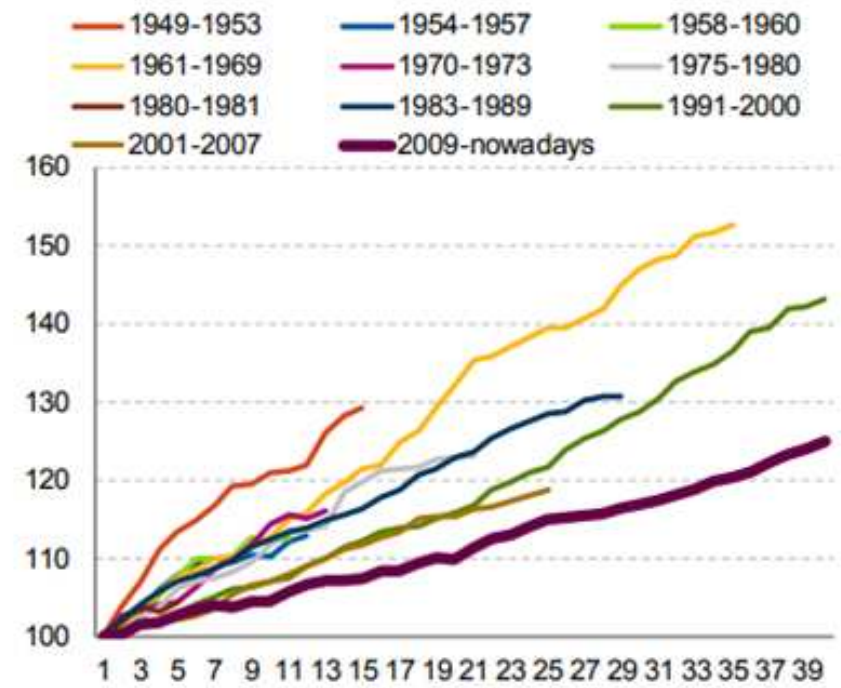
Fuente: Bloomberg y elaboración propia.

La información contenida es confidencial y privilegiada. Si usted no es personal autorizado por favor destruya este documento y notifique inmediatamente a Renta 4 Banco, S.A. (902 15 30 20), absteniéndose de comunicar el contenido a cualquier otra persona, usarlo con algún propósito o reproducirlo por cualquier medio.

EEUU: ciclo económico sólido...

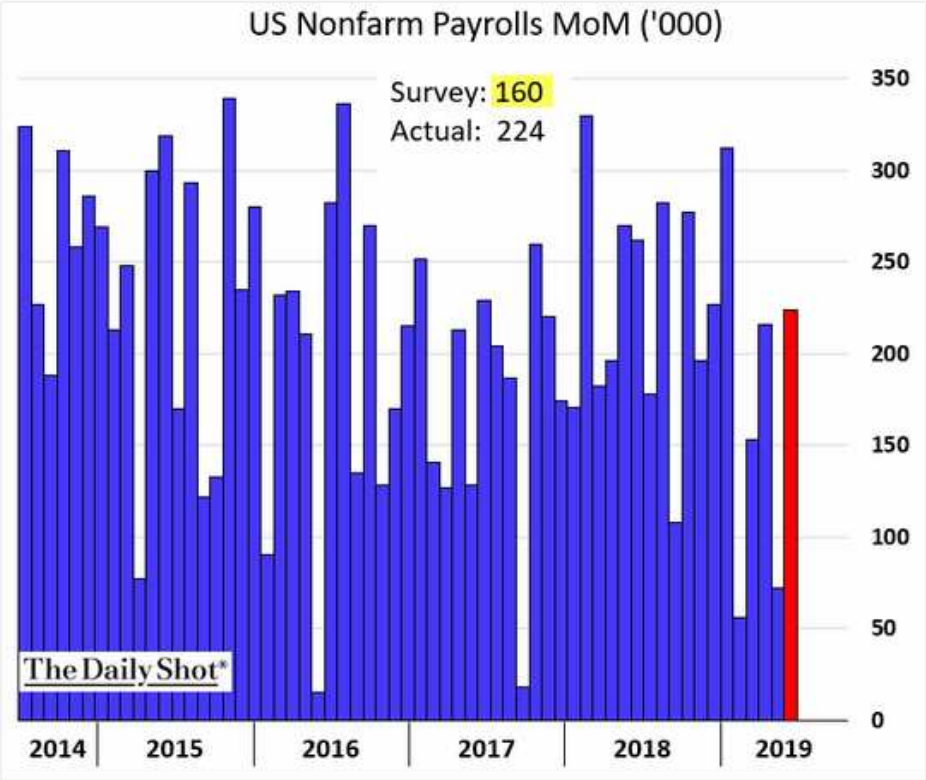
Por el momento, la economía EEUU se mantiene fuerte: **con 2T19, se convierte en el ciclo expansivo más largo de la historia, aunque con menor intensidad del crecimiento.**

Ciclos de expansión de la economía EEUU post-guerra
(base 100 = inicio de ciclo expansivo)



Fuente: Afi, Macrobond

El mercado laboral, en pleno empleo

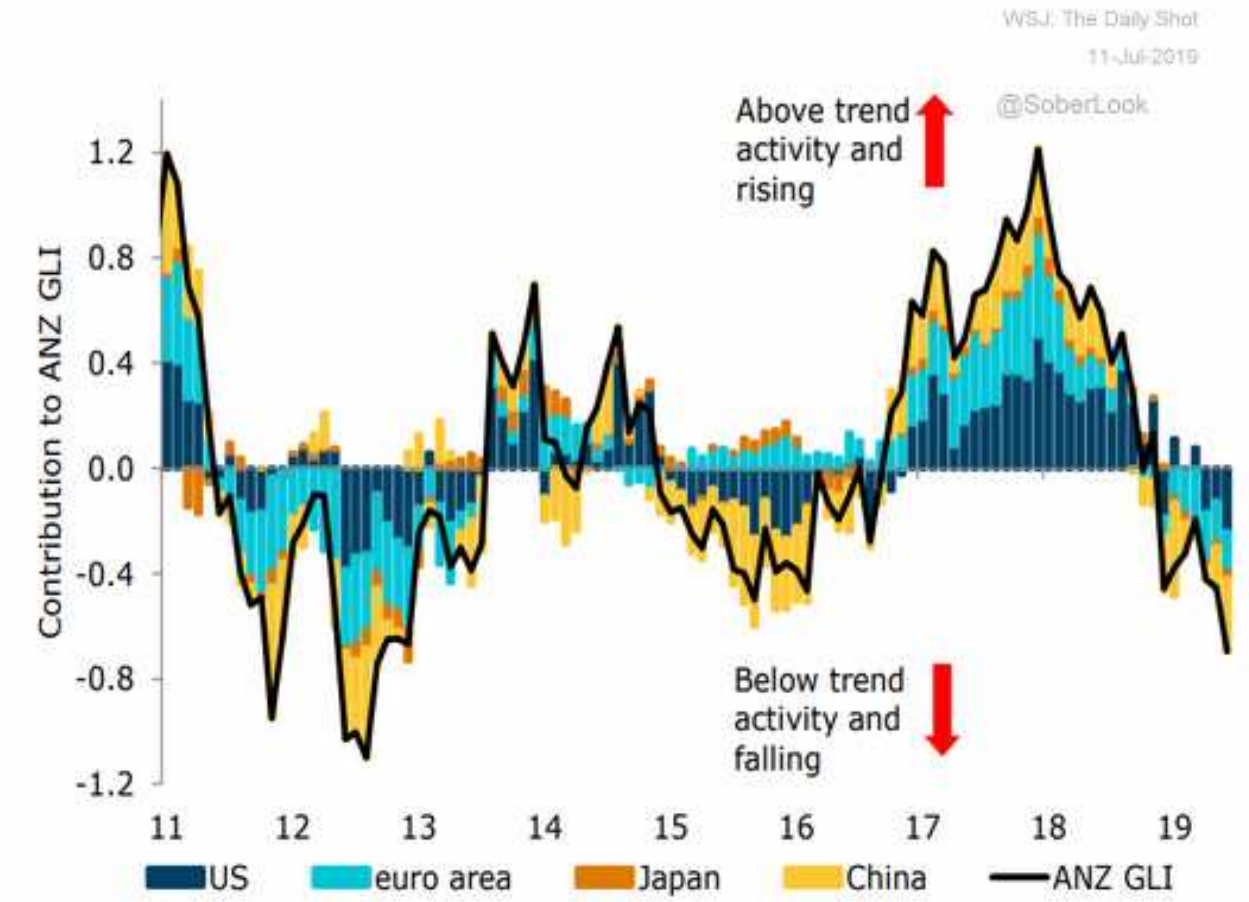


La información contenida es confidencial y privilegiada. Si usted no es personal autorizado por favor destruya este documento y notifique inmediatamente a Renta 4 Banco, S.A. (902 15 30 20), absteniéndose de comunicar el contenido a cualquier otra persona, usarlo con algún propósito o reproducirlo por cualquier medio.

...pero economía global en desaceleración

renta4banco

Índice ANZ de indicadores de economía global.



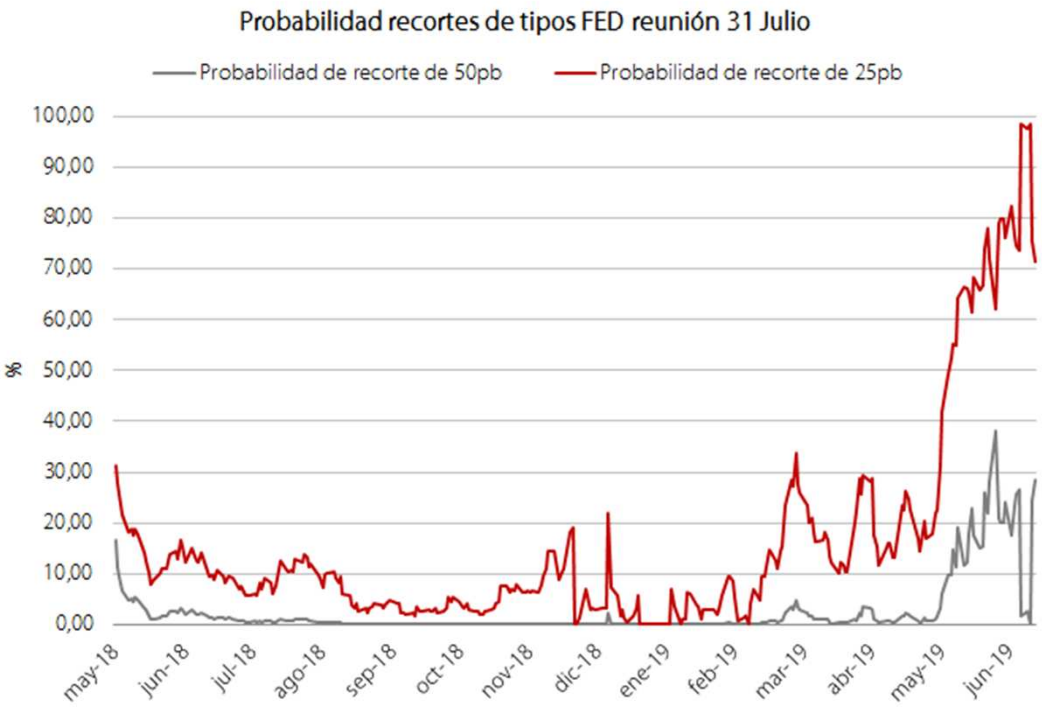
Source: Bloomberg, Markit, ANZ Research

La información contenida es confidencial y privilegiada. Si usted no es personal autorizado por favor destruya este documento y notifique inmediatamente a Renta 4 Banco, S.A. (902 15 30 20), absteniéndose de comunicar el contenido a cualquier otra persona, usarlo con algún propósito o reproducirlo por cualquier medio.

Posible bajada de tipos preventiva de la FED (31-julio)

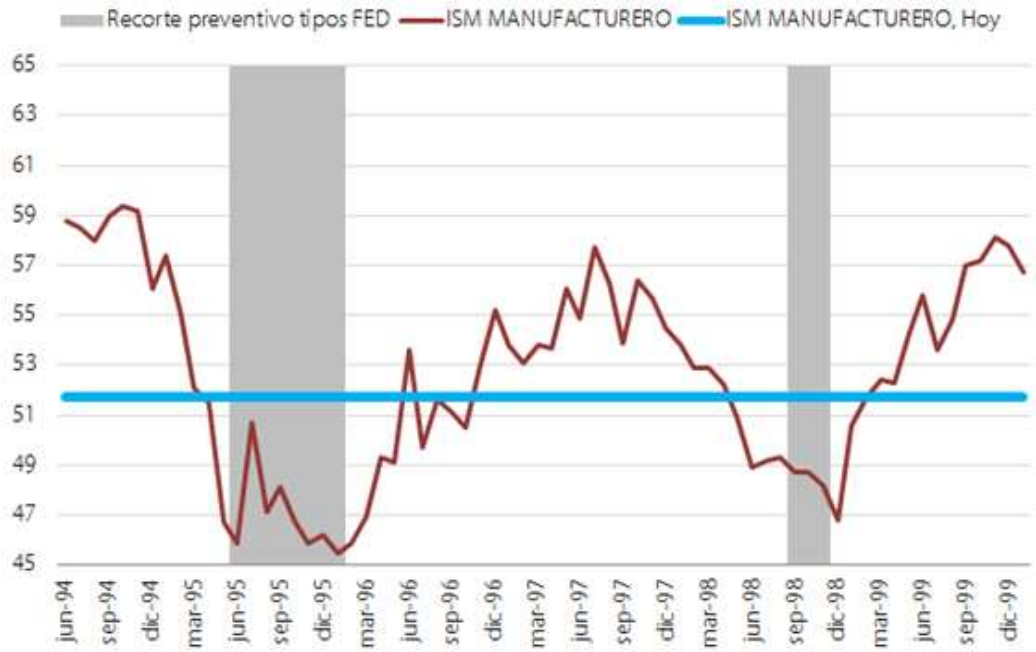
renta4banco

Los riesgos de desaceleración global podrían llevar a un recorte preventivo de tipos el 31-julio, pero tras el buen dato de empleo de julio probablemente sea solo de **25 pb.**



Fuente: Bloomberg y elaboración propia.

El **ISM manufacturero actual no está tan bajo como en otras ocasiones en que se realizó un recorte de tipos preventivo.**



Fuente: Bloomberg y elaboración propia.

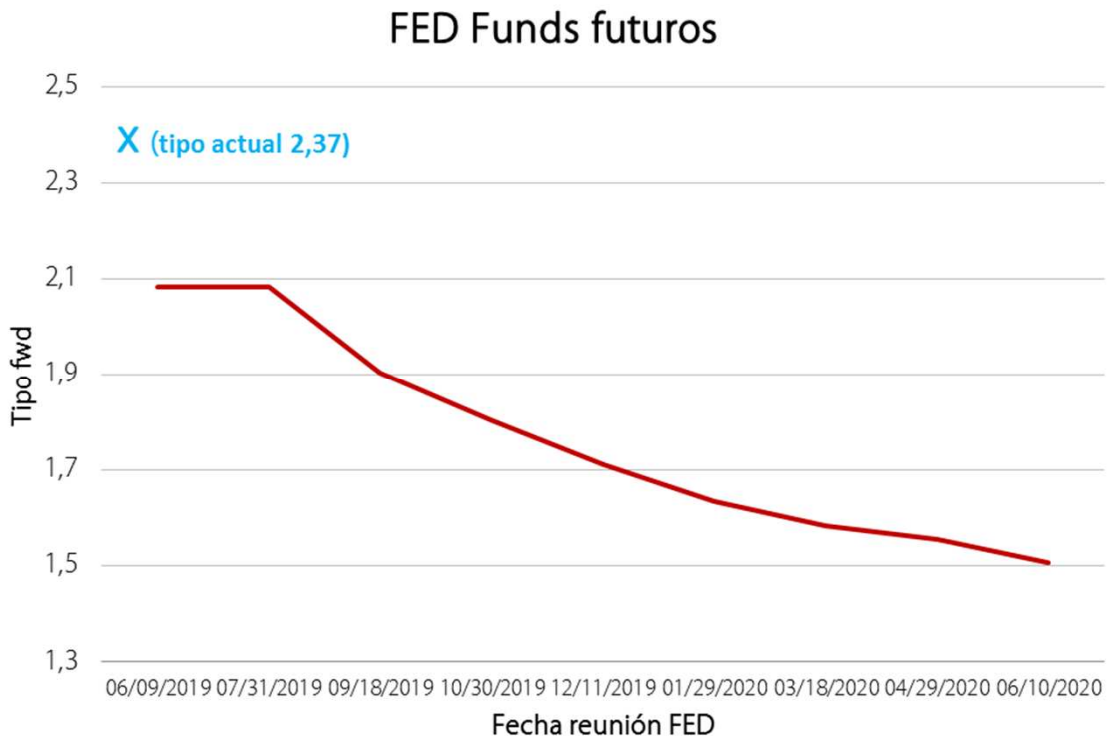
Probabilidad recorte tipos 31-julio:
70% de bajada de 25pb
30% de bajada de 50pb.

La información contenida es confidencial y privilegiada. Si usted no es personal autorizado por favor destruya este documento y notifique inmediatamente a Renta 4 Banco, S.A. (902 15 30 20), absteniéndose de comunicar el contenido a cualquier otra persona, usarlo con algún propósito o reproducirlo por cualquier medio.

¿Riesgo de decepción?

El **testimonio de Powell** ante Congreso y Senado **"da por seguro" un recorte de 25pb.**

¿Dot plot? (Guía para bajadas adicionales)
El mercado descuenta -100 pb en los tipos de la Fed hasta mediados de 2020 vs -25 pb del "dot plot".

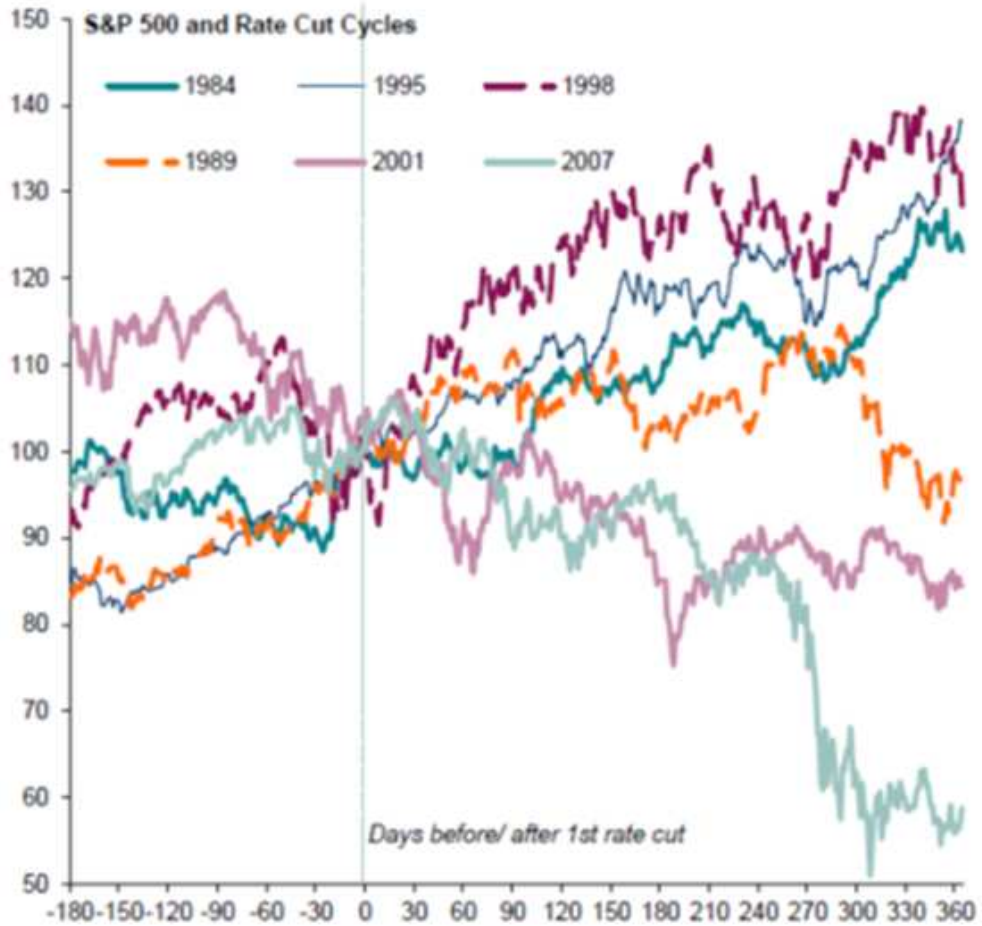


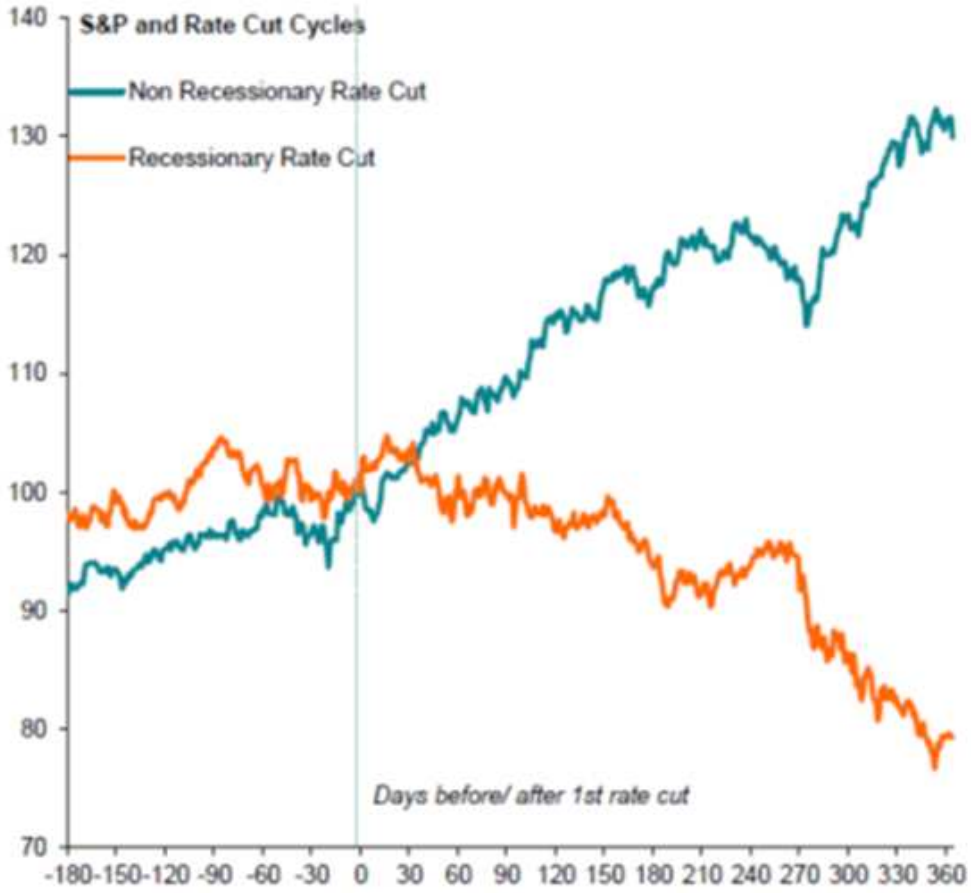
Fuente: Bloomberg y elaboración propia.

La información contenida es confidencial y privilegiada. Si usted no es personal autorizado por favor destruya este documento y notifique inmediatamente a Renta 4 Banco, S.A. (902 15 30 20), absteniéndose de comunicar el contenido a cualquier otra persona, usarlo con algún propósito o reproducirlo por cualquier medio.

¿Serán las bajadas de tipos suficientes para evitar la recesión?

Comportamiento radicalmente opuesto del S&P en función de **si los recortes son suficientes para evitar la recesión (+30%) o no (-20%).**





Fuente: Exane BNP Paribas y Bloomberg.

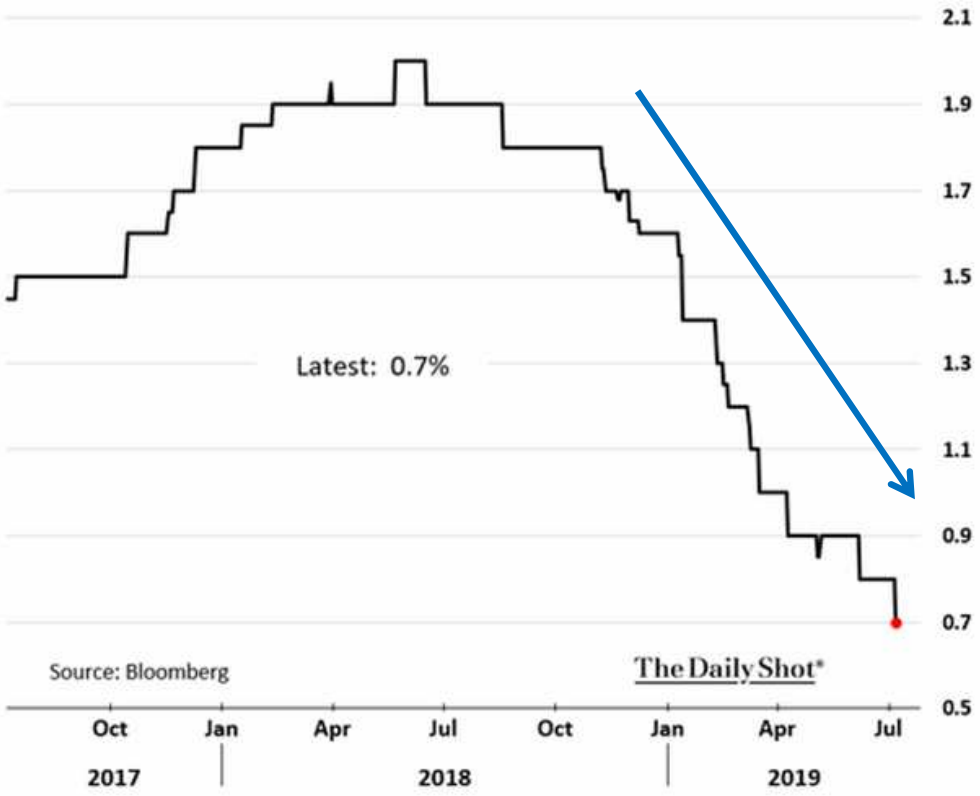
La información contenida es confidencial y privilegiada. Si usted no es personal autorizado por favor destruya este documento y notifique inmediatamente a Renta 4 Banco, S.A. (902 15 30 20), absteniéndose de comunicar el contenido a cualquier otra persona, usarlo con algún propósito o reproducirlo por cualquier medio.

Eurozona: debilidad económica y riesgo de desanclaje de expectativas de inflación

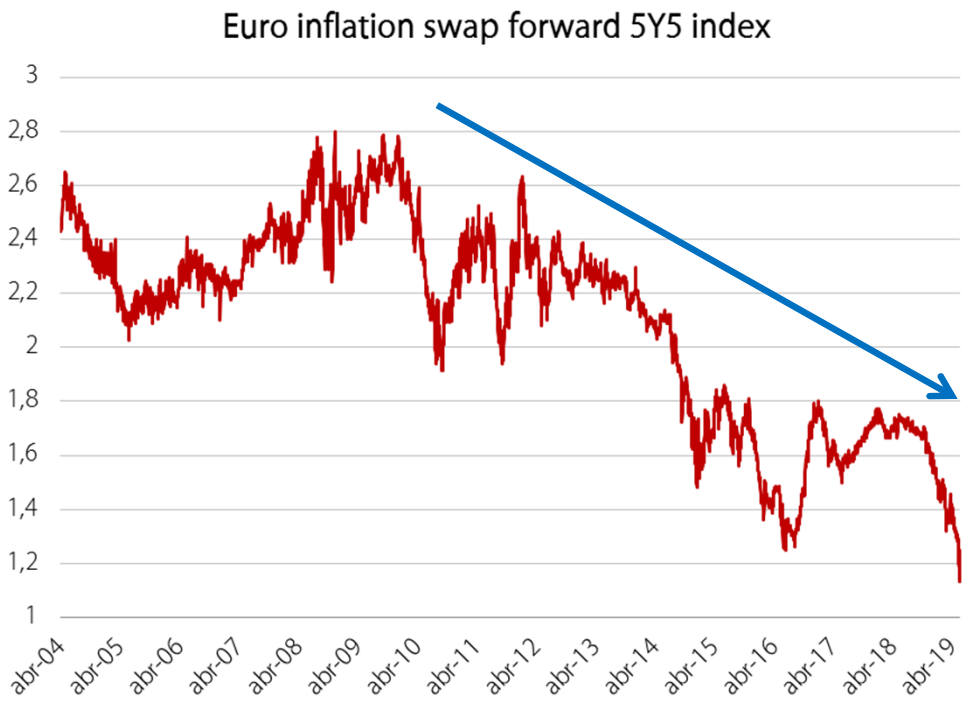
renta4banco

Desaceleración más intensa y duradera de lo previsto. **Riesgos persistentes a la baja:** proteccionismo, Brexit duro, Italia.

Previsiones PIB 2019 Alemania



Riesgo de desanclaje expectativas inflación



Fuente: Bloomberg y elaboración propia.

La información contenida es confidencial y privilegiada. Si usted no es personal autorizado por favor destruya este documento y notifique inmediatamente a Renta 4 Banco, S.A. (902 15 30 20), absteniéndose de comunicar el contenido a cualquier otra persona, usarlo con algún propósito o reproducirlo por cualquier medio.

BCE 25-julio

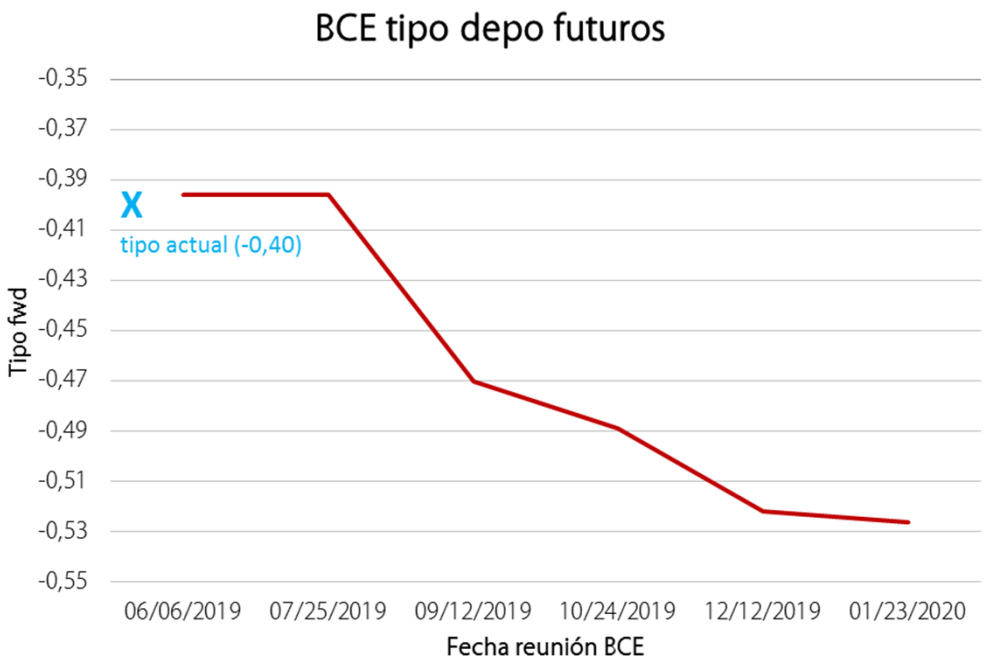
Podría sentar las bases para mayor estímulo monetario en septiembre.

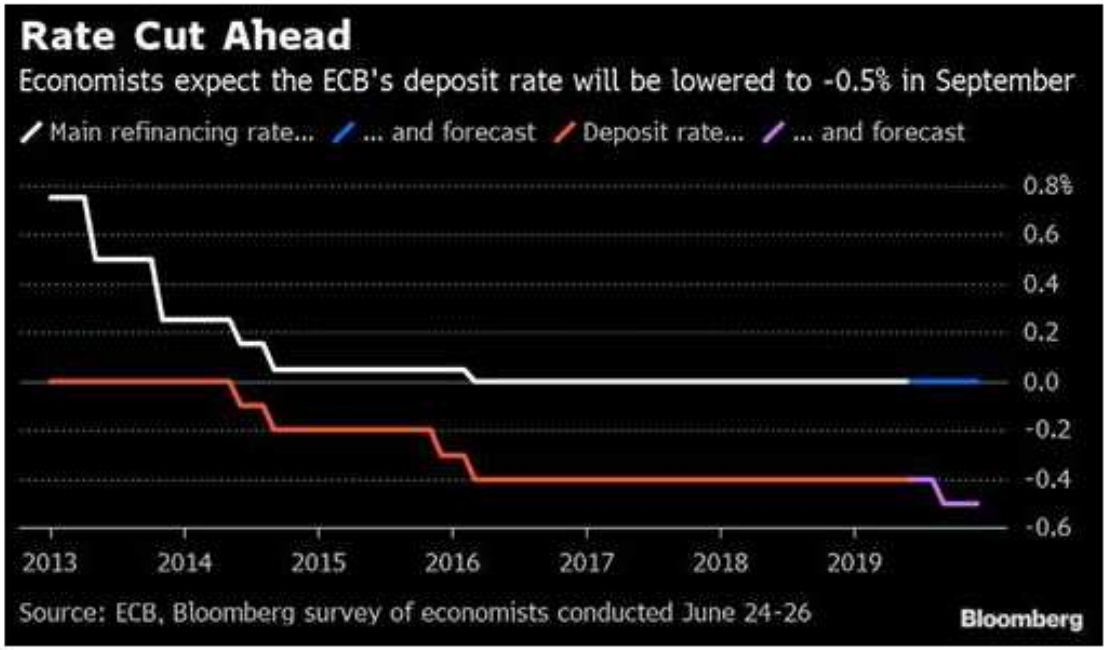
Vías:

- ***Forward guidance:* manteniendo los tipos bajos durante más tiempo del previsto** (actualmente hasta mediados de 2020),
- **Bajando los tipos incluso más (desde depósito actual -0,4%),** con posible escalonamiento para limitar impacto negativo sobre banca.
- **Reanudando el QE, aunque para ello sea necesario eliminar los límites** que se habían puesto a dichas compras de activos (33%de la deuda en circulación de cada país).

La información contenida es confidencial y privilegiada. Si usted no es personal autorizado por favor destruya este documento y notifique inmediatamente a Renta 4 Banco, S.A. (902 15 30 20), absteniéndose de comunicar el contenido a cualquier otra persona, usarlo con algún propósito o reproducirlo por cualquier medio.

Mdo descuenta bajada de -10 pb por parte del BCE en tipo depósito en 2019





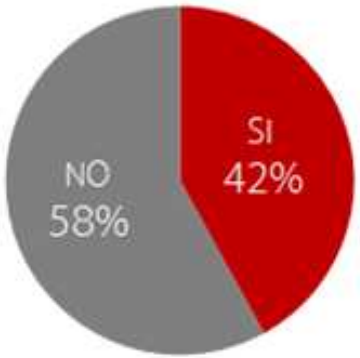
Fuente: Bloomberg y elaboración propia.

La información contenida es confidencial y privilegiada. Si usted no es personal autorizado por favor destruya este documento y notifique inmediatamente a Renta 4 Banco, S.A. (902 15 30 20), absteniéndose de comunicar el contenido a cualquier otra persona, usarlo con algún propósito o reproducirlo por cualquier medio.

¿Más QE? Limitaciones deberían eliminarse

renta4banco

Probabilidad de QE



Fuente: encuesta Bloomberg 24-26 junio

Porcentaje de deuda pública en manos del BCE (límite actual 33%)

mln eur	Compra de deuda acumulada	Total deuda pública	% del BCE
Alemania	518.414	1.656.164	31%
Finlandia	33.993	118.657	29%
Holanda	114.655	321.301	36%
España	256.623	1.046.715	25%
Austria	58.828	244.630	24%
Francia	418.145	2.088.973	20%
Bélgica	73.606	385.101	19%
Italia	366.487	2.020.031	18%
Irlanda	31.097	174.361	18%
Portugal	38.984	216.551	18%

Fuente: BCE, Bloomberg y elaboración propia

La información contenida es confidencial y privilegiada. Si usted no es personal autorizado por favor destruya este documento y notifique inmediatamente a Renta 4 Banco, S.A. (902 15 30 20), absteniéndose de comunicar el contenido a cualquier otra persona, usarlo con algún propósito o reproducirlo por cualquier medio.

¿Y después de Draghi?
Lagarde podría seguir sus pasos

El **mercado espera que Lagarde mantenga el sesgo acomodaticio de Draghi y que siga poniendo en práctica el lema del "whatever it takes"** para mantener la integridad del Euro y alcanzar su objetivo de inflación del 2%.

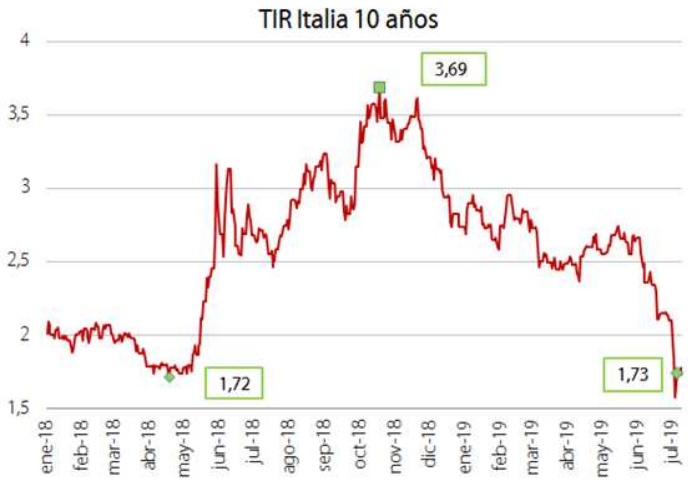
La información contenida es confidencial y privilegiada. Si usted no es personal autorizado por favor destruya este documento y notifique inmediatamente a Renta 4 Banco, S.A. (902 15 30 20), absteniéndose de comunicar el contenido a cualquier otra persona, usarlo con algún propósito o reproducirlo por cualquier medio.

Consecuencias BCE acomodaticio: TIRes en mínimos históricos

renta4banco

Fuente: Bloomberg y elaboración propia.

Fuente: Bloomberg y elaboración propia.

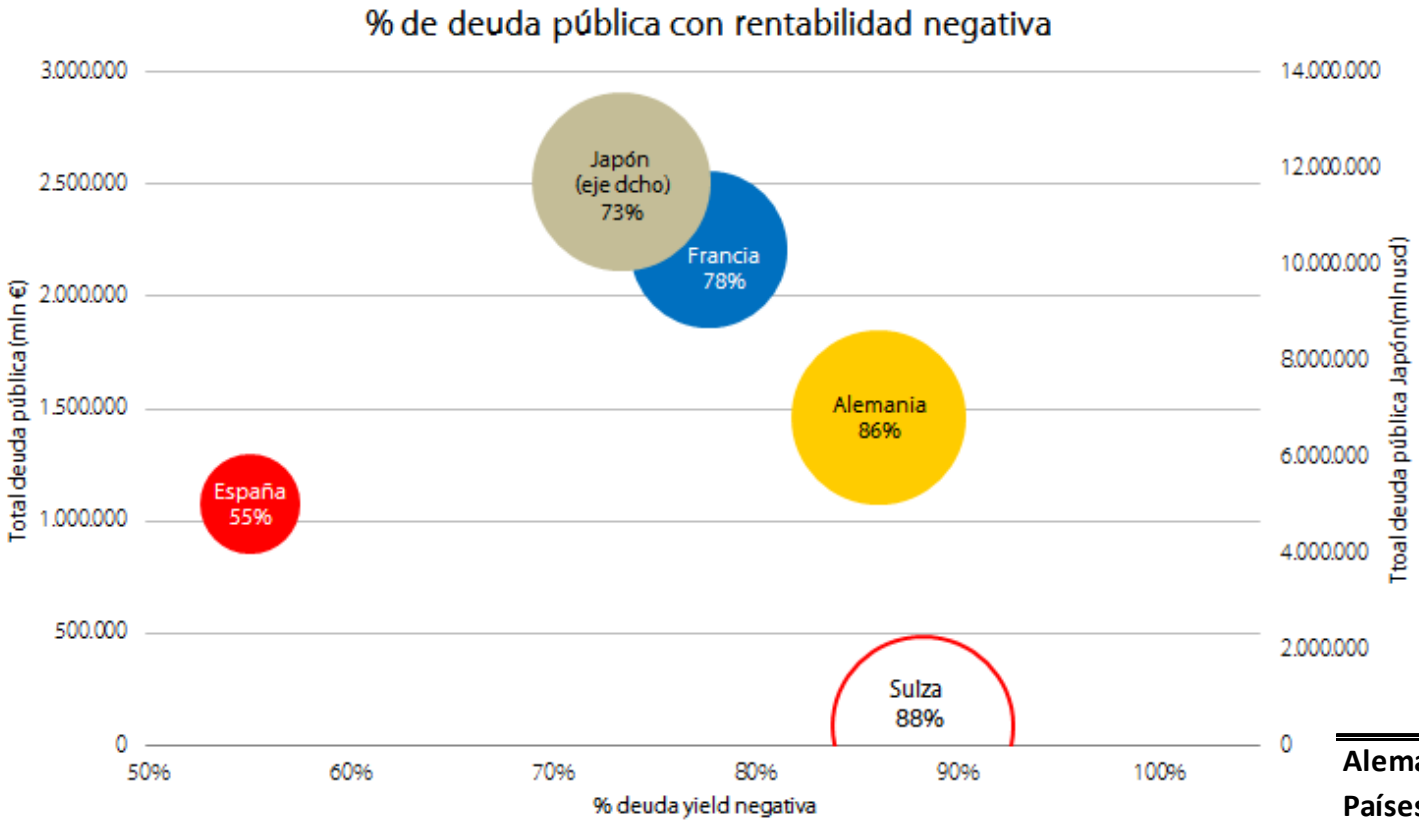


Fuente: Bloomberg y elaboración propia.

La información contenida es confidencial y privilegiada. Si usted no es personal autorizado por favor destruya este documento y notifique inmediatamente a Renta 4 Banco, S.A. (902 15 30 20), absteniéndose de comunicar el contenido a cualquier otra persona, usarlo con algún propósito o reproducirlo por cualquier medio.

Tipos en mínimos históricos

renta4banco



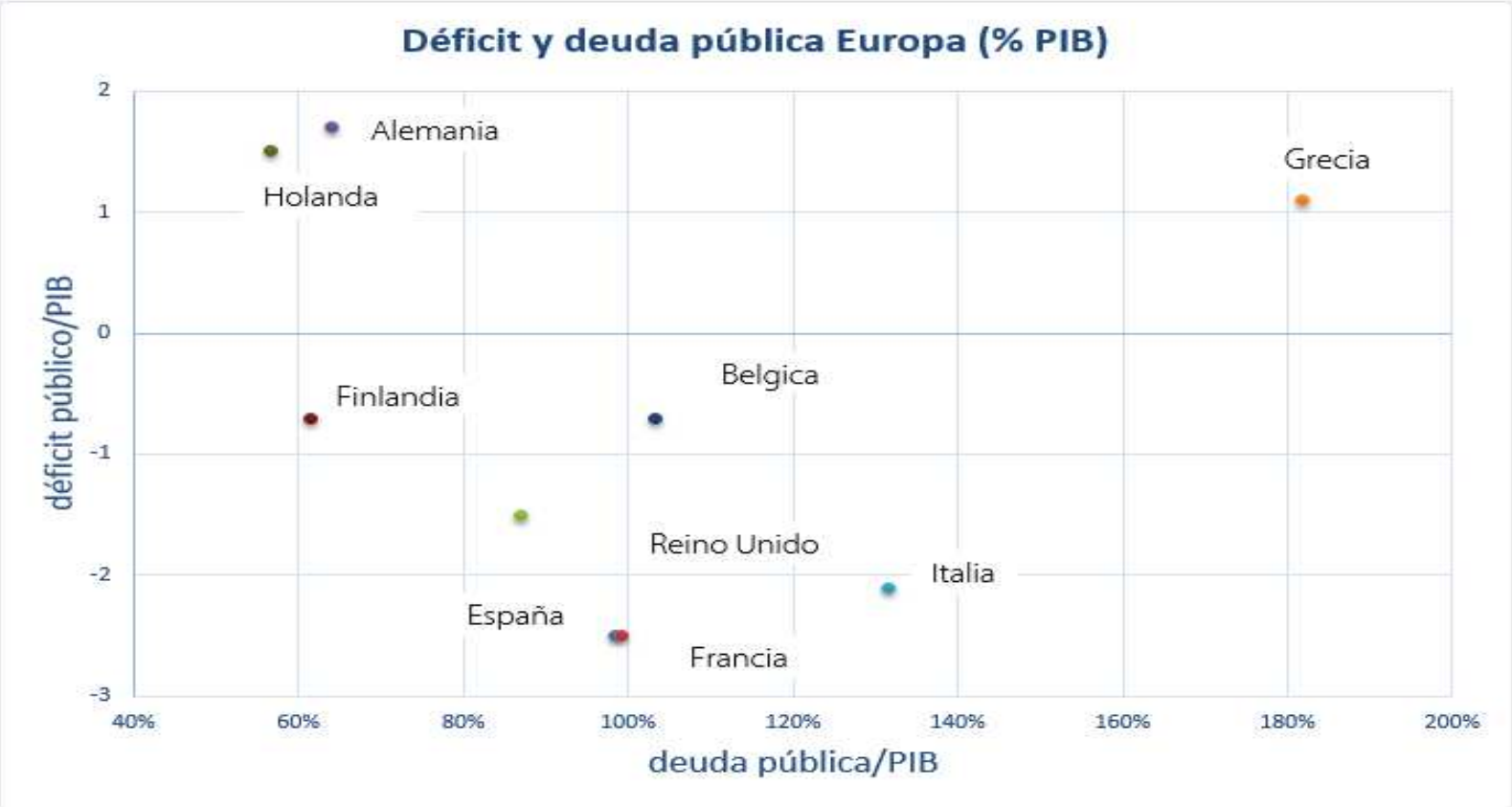
Fuente: Bloomberg y elaboración propia.

	2 años	5 años	7 años	10 años
Alemania	-0,75	-0,64	-0,60	-0,38
Países Bajos	-0,65	-0,67	-0,46	-0,22
Austria	-0,67	-0,51	-0,34	-0,13
Dinamarca	-0,74	-0,69	-	-0,29
Bélgica	-0,67	-0,45	-0,32	-0,04
Francia	-0,68	-0,57	-0,38	-0,11
España	-0,47	-0,22	0,05	0,36
Italia	0,05	1,00	1,23	1,69
Portugal	-	-0,21	0,07	0,41
USA	1,84	1,81	1,90	2,02

Fuente: Bloomberg y elaboración propia.

La información contenida es confidencial y privilegiada. Si usted no es personal autorizado por favor destruya este documento y notifique inmediatamente a Renta 4 Banco, S.A. (902 15 30 20), absteniéndose de comunicar el contenido a cualquier otra persona, usarlo con algún propósito o reproducirlo por cualquier medio.

Limitado margen monetario, difícil apoyo fiscal



Fuente: Bloomberg y elaboración propia

La información contenida es confidencial y privilegiada. Si usted no es personal autorizado por favor destruya este documento y notifique inmediatamente a Renta 4 Banco, S.A. (902 15 30 20), absteniéndose de comunicar el contenido a cualquier otra persona, usarlo con algún propósito o reproducirlo por cualquier medio.

Apoyo de los bancos centrales, ¿es suficiente para las bolsas?

renta4banco

La **expectativa de que los bancos centrales impriman más estímulo monetario ha impulsado a las bolsas en junio.**

Sin embargo, la **clave para que esta subida de bolsas tenga continuidad está en la sostenibilidad del ciclo económico**, a su vez determinante para la evolución de los **resultados empresariales**.

Citas clave:

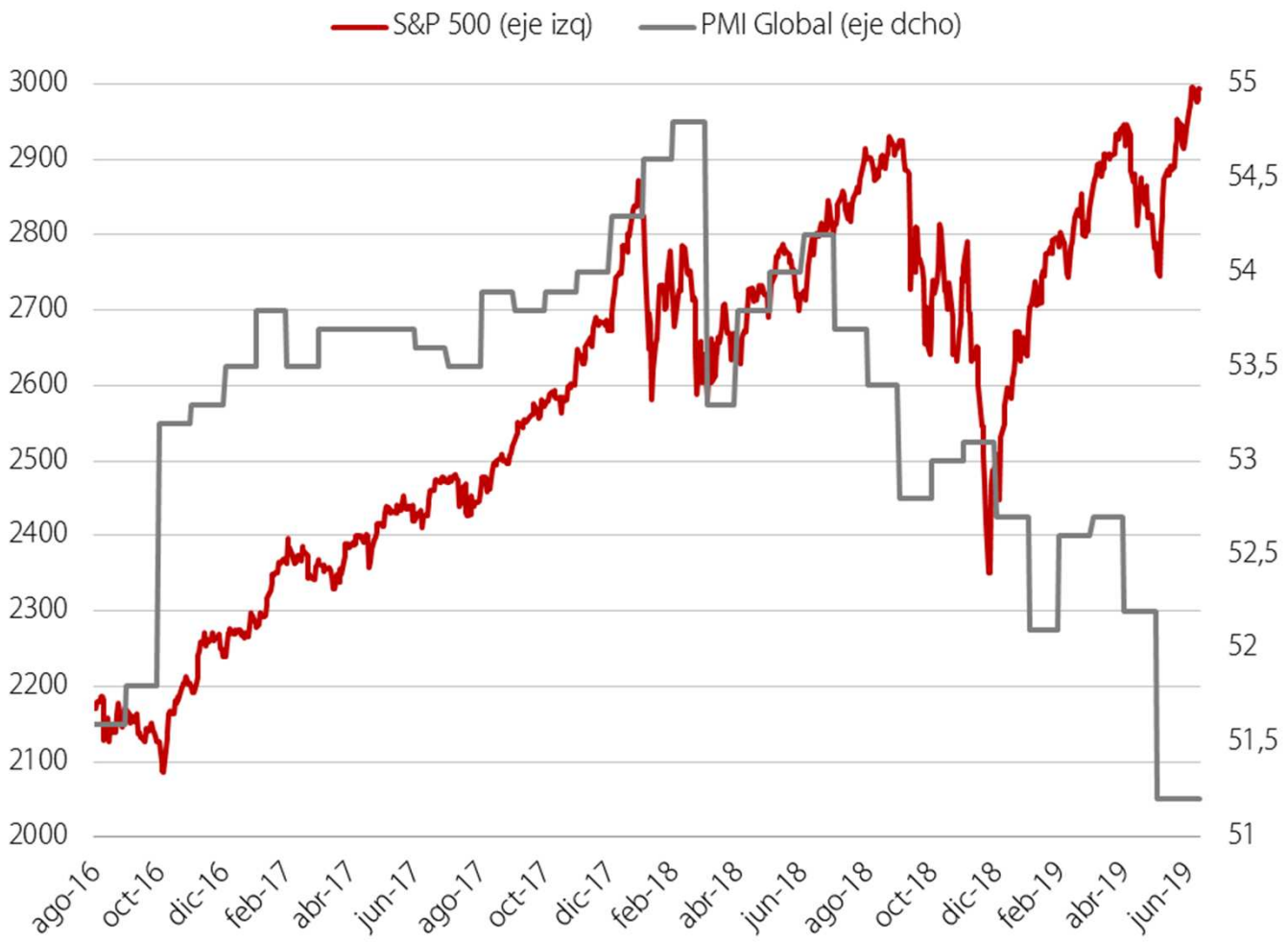
1. **Reuniones BCE y FED julio: que no decepcionen al mercado en sus expectativas** de fuerte estímulo monetario adicional, y **que dicho estímulo sea suficiente para reconducir el ciclo económico.**

2. **Resultados empresariales 2T19** (inicio temporada **EEUU 15-julio, España 23-julio**), claves para **constatar si las compañías perciben la desaceleración actual como algo puntual o más estructural y duradero**. La atención, una vez más, en las **guías**.

La información contenida es confidencial y privilegiada. Si usted no es personal autorizado por favor destruya este documento y notifique inmediatamente a Renta 4 Banco, S.A. (902 15 30 20), absteniéndose de comunicar el contenido a cualquier otra persona, usarlo con algún propósito o reproducirlo por cualquier medio.

Descorrelación bolsas – ciclo: ¿quién se equivoca?

renta4banco



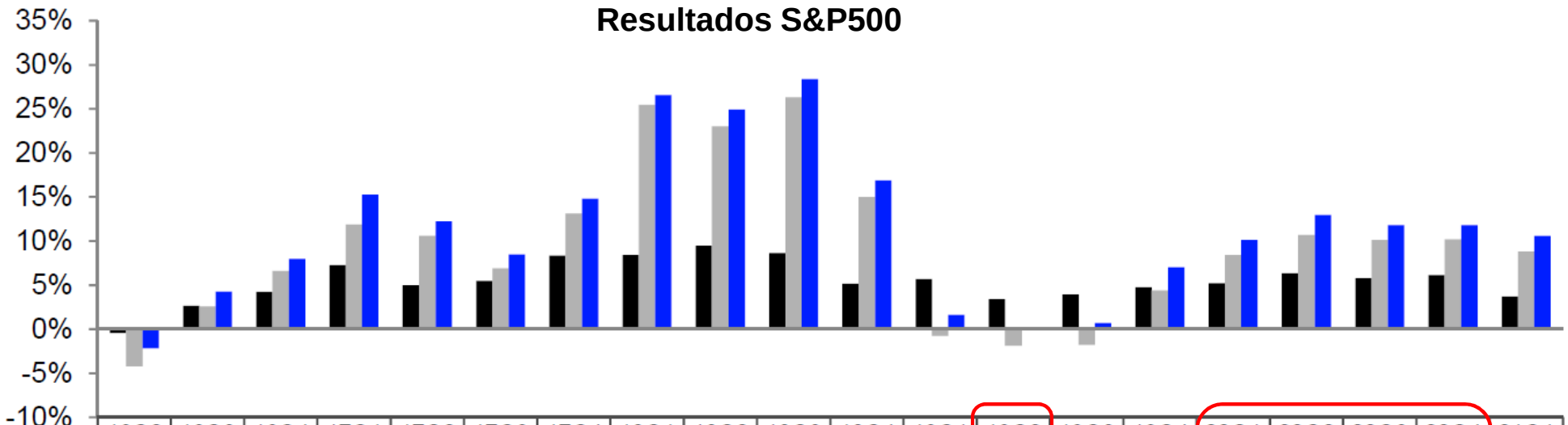
Fuente: Bloomberg y elaboración propia.

La información contenida es confidencial y privilegiada. Si usted no es personal autorizado por favor destruya este documento y notifique inmediatamente a Renta 4 Banco, S.A. (902 15 30 20), absteniéndose de comunicar el contenido a cualquier otra persona, usarlo con algún propósito o reproducirlo por cualquier medio.

Resultados empresariales EEUU

renta4banco

El **15-julio comienza la temporada 2T19, atención a guías de compañías (¿ven la desaceleración temporal o duradera?).**



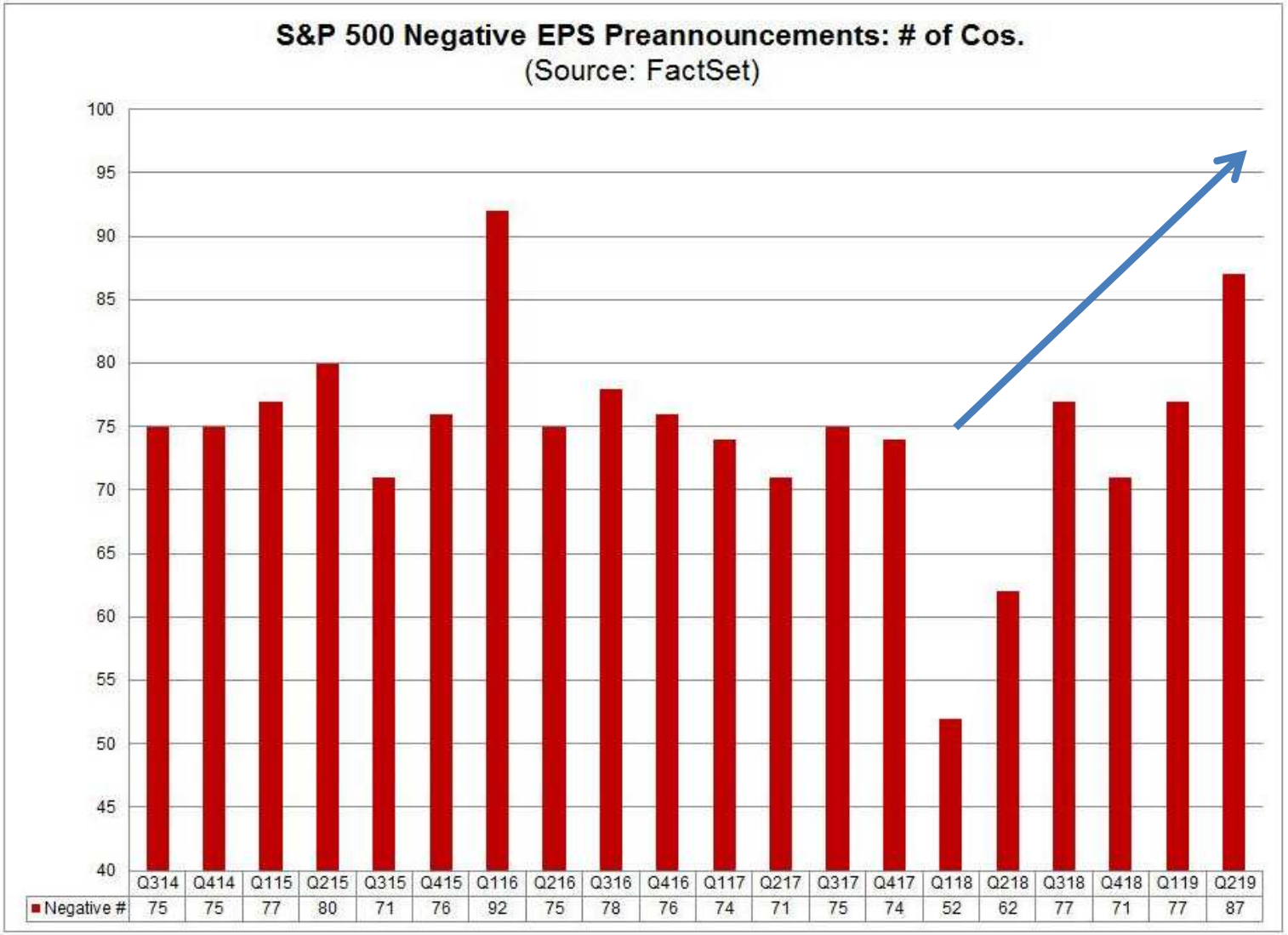
	16Q2	16Q3	16Q4	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1
Revenue	-0.4%	2.6%	4.2%	7.3%	5.0%	5.5%	8.3%	8.4%	9.5%	8.6%	5.1%	5.7%	3.4%	4.0%	4.8%	5.2%	6.3%	5.8%	6.1%	3.7%
Net Income	-4.2%	2.6%	6.6%	11.9%	10.6%	6.9%	13.1%	25.4%	23.0%	26.3%	15.0%	-0.8%	-1.9%	-1.7%	4.4%	8.4%	10.7%	10.1%	10.2%	8.8%
Earnings	-2.1%	4.3%	8.0%	15.3%	12.3%	8.5%	14.8%	26.6%	24.9%	28.4%	16.9%	1.6%	0.0%	0.7%	7.0%	10.1%	13.0%	11.8%	11.8%	10.6%

Fuente: I/B/E/S data from Refinitiv

La información contenida es confidencial y privilegiada. Si usted no es personal autorizado por favor destruya este documento y notifique inmediatamente a Renta 4 Banco, S.A. (902 15 30 20), absteniéndose de comunicar el contenido a cualquier otra persona, usarlo con algún propósito o reproducirlo por cualquier medio.

Profit Warnings

renta4banco



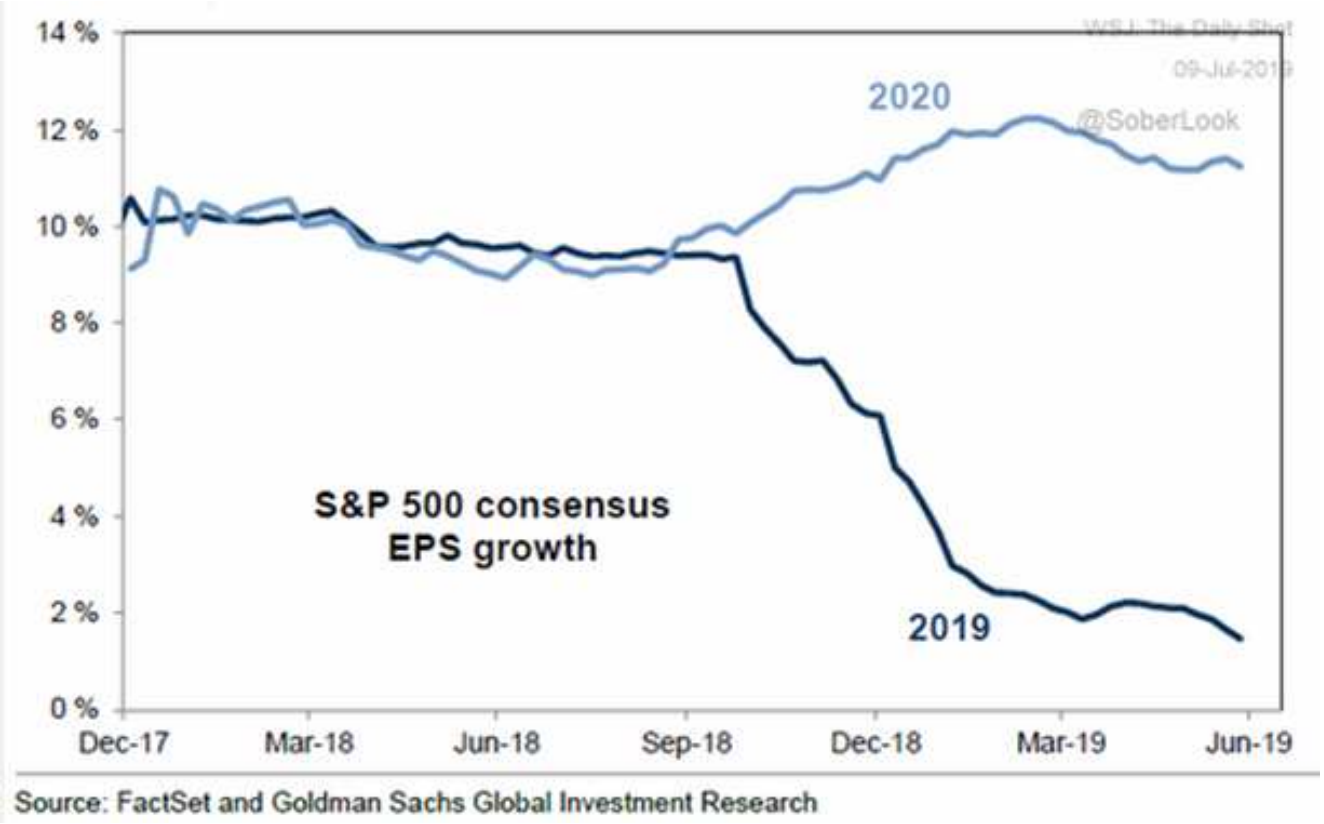
	Q314	Q414	Q115	Q215	Q315	Q415	Q116	Q216	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q219
Negative #	75	75	77	80	71	76	92	75	78	76	74	71	75	74	52	62	77	71	77	87

Fuente: Factset

La información contenida es confidencial y privilegiada. Si usted no es personal autorizado por favor destruya este documento y notifique inmediatamente a Renta 4 Banco, S.A. (902 15 30 20), absteniéndose de comunicar el contenido a cualquier otra persona, usarlo con algún propósito o reproducirlo por cualquier medio.

¿Riesgo en BPAs 2020?

Si las empresas ven la desaceleración como algo más estructural y duradero, riesgo en BPAs estimados 2020, en la medida en que los BPAs 2019 se han revisado hasta +2% pero se sigue esperando un crecimiento de doble dígito en 2020.



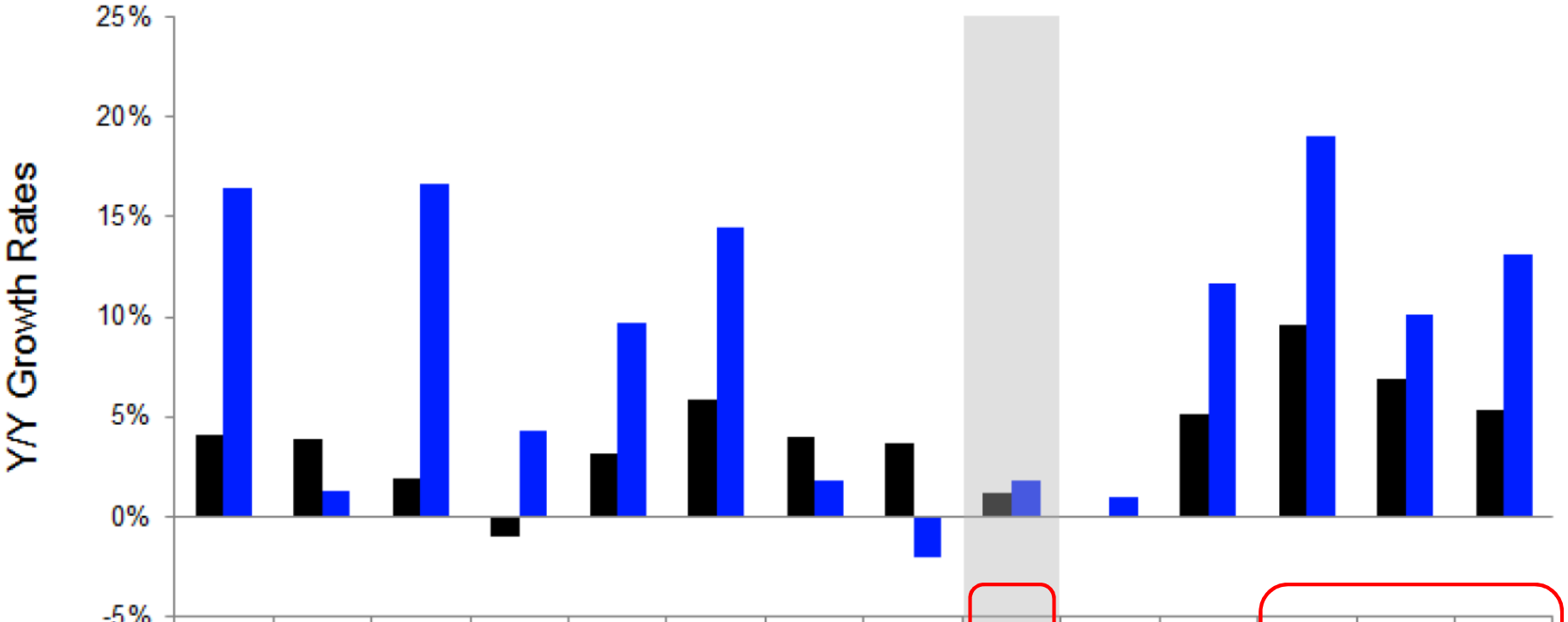
La información contenida es confidencial y privilegiada. Si usted no es personal autorizado por favor destruya este documento y notifique inmediatamente a Renta 4 Banco, S.A. (902 15 30 20), absteniéndose de comunicar el contenido a cualquier otra persona, usarlo con algún propósito o reproducirlo por cualquier medio.

Resultados empresariales Europa

renta4banco

Si las empresas ven la desaceleración como algo más estructural y duradero, riesgo en BPAs estimados 2020 (doble dígito).

Resultados Stoxx 600



	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3
Revenue	4.1%	3.8%	1.9%	-1.0%	3.2%	5.9%	4.0%	3.6%	1.1%	-0.1%	5.1%	9.6%	6.8%	5.3%
Earnings	16.4%	1.3%	16.6%	4.3%	9.7%	14.4%	1.8%	-2.0%	1.8%	1.0%	11.7%	19.0%	10.1%	13.1%

Fuente: I/B/E/S data from Refinitiv

La información contenida es confidencial y privilegiada. Si usted no es personal autorizado por favor destruya este documento y notifique inmediatamente a Renta 4 Banco, S.A. (902 15 30 20), absteniéndose de comunicar el contenido a cualquier otra persona, usarlo con algún propósito o reproducirlo por cualquier medio.

Otros riesgos: Brexit

- Dimisión de May.

- **Boris Johnson, candidato con más apoyos:**
  - **Brexit debe completarse el 31 octubre.**
  - Johnson no está dispuesto ni a una prórroga ni a un segundo referéndum.

- Votación final: **¿Boris Johson o Jeremy Hunt?**

- **Decisión semana del 22-julio a más tardar.**

- **3 meses para negociar** bien con su propio partido conservador o bien con Bruselas, aunque UE poco predispuesta a negociar.

- **Jeremy Corbyn, líder de la oposición, partidario de nuevo referéndum y del "REMAIN".**

La información contenida es confidencial y privilegiada. Si usted no es personal autorizado por favor destruya este documento y notifique inmediatamente a Renta 4 Banco, S.A. (902 15 30 20), absteniéndose de comunicar el contenido a cualquier otra persona, usarlo con algún propósito o reproducirlo por cualquier medio.

Amplio abanico de resultados, pero con riesgo creciente de Brexit sin acuerdo

renta4banco

Boris Johnson:
favorable a Hard Brexit o Brexit sin acuerdo

- Si no hay cambios considerables, sacará a Reino Unido de la Unión Europea el 31 de octubre, haya acuerdo o no
- *"So we are getting ready to come out on October the 31st. Come what may . . . Do or die. Come what may"*.
- *"Well I do [believe I can get a no-deal Brexit through the Commons] . . . I think that MPs on both sides of the House also understand that they will face mortal retribution from the electorate unless we get on and do it."*
- Boris Johnson softened his Brexit rhetoric, saying the chances are "*a million to one against*" the U.K. leaving without a deal. He also agreed with Tory leadership rival Jeremy Hunt that holding a general election before the Oct. 31 deadline would be "absolutely crazy."

Jeremy Hunt:
favorable a Hard o Soft Brexit

- Jeremy Hunt has signalled he is willing to delay Brexit as he refused to commit to leaving the EU "at any cost" by the end of October if wins the contest to succeed Theresa May.
- *"I'm not committed to a 31 October, hard stop at any cost because I don't think we can make that guarantee"*
- *"By the time you get to the 31 October we may have parliament having changed the law in particular ways, we may have a new European Commission, we may have made very good progress in the negotiations".*
- *"The difference between me and Boris is that I'm saying I would try for a deal".*

La información contenida es confidencial y privilegiada. Si usted no es personal autorizado por favor destruya este documento y notifique inmediatamente a Renta 4 Banco, S.A. (902 15 30 20), absteniéndose de comunicar el contenido a cualquier otra persona, usarlo con algún propósito o reproducirlo por cualquier medio.

Otros riesgos: Italia, la CE abandona expediente sancionador, pero seguirán vigilando el déficit

renta4banco

Comisión Europea no abrirá expediente sancionador, considera compromisos de reducción de gasto (-7.600 mln eur por mayores ingresos fiscales y congelación partidas de gasto por 3.000 mln eur) suficientes para cumplir con objetivos déficit público pactados con Bruselas (2,04% del PIB).

Próxima cita relevante: negociación con Bruselas de PGE 2020 (otoño 2019), que deberían cumplir con objetivos déficit vs estimaciones CE 3,5%.

Fuente: Bloomberg y elaboración propia

La información contenida es confidencial y privilegiada. Si usted no es personal autorizado por favor destruya este documento y notifique inmediatamente a Renta 4 Banco, S.A. (902 15 30 20), absteniéndose de comunicar el contenido a cualquier otra persona, usarlo con algún propósito o reproducirlo por cualquier medio.

Riesgo geopolítico: EEUU-Irán, potenciales implicaciones en precio crudo

renta4banco

Trump Approves Strikes on Iran, but Then Abruptly Pulls Back

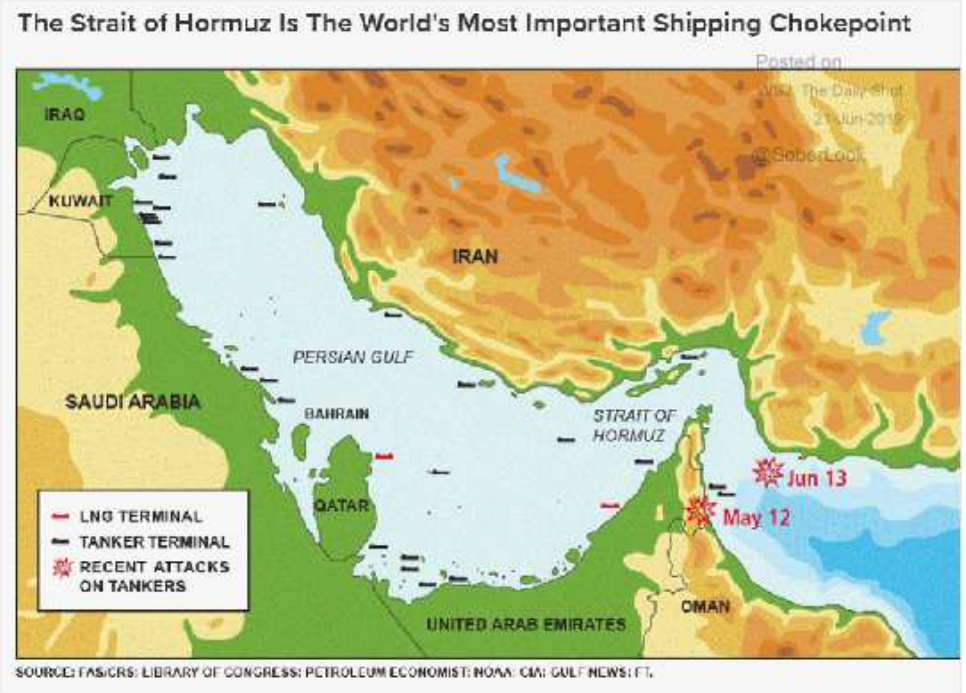
During a meeting with Prime Minister Justin Trudeau of Canada, President Trump responded to questions about Iran shooting down a United States surveillance drone. Erin Schaff/The New York Times

Source: The New York Times; Read full article

Donald J. Trump
@realDonaldTrump

Iran has just issued a New Warning. Rouhani says that they will Enrich Uranium to "any amount we want" if there is no new Nuclear Deal. Be careful with the threats, Iran. They can come back to bite you like nobody has been bitten before!

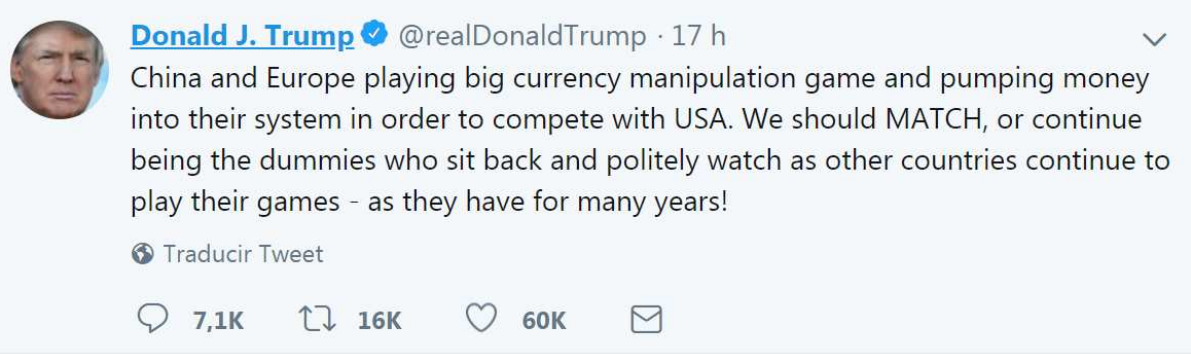
83.2K 10:33 PM - Jul 3, 2019



La información contenida es confidencial y privilegiada. Si usted no es personal autorizado por favor destruya este documento y notifique inmediatamente a Renta 4 Banco, S.A. (902 15 30 20), absteniéndose de comunicar el contenido a cualquier otra persona, usarlo con algún propósito o reproducirlo por cualquier medio.

Riesgo cambiario: acusación de Trump a Europa y China de manipulación de sus divisas

renta4banco



Fuente: Bloomberg y elaboración propia

Fuente: Bloomberg y elaboración propia

La información contenida es confidencial y privilegiada. Si usted no es personal autorizado por favor destruya este documento y notifique inmediatamente a Renta 4 Banco, S.A. (902 15 30 20), absteniéndose de comunicar el contenido a cualquier otra persona, usarlo con algún propósito o reproducirlo por cualquier medio.

El presente informe no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

El contenido del presente documento así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Grupo Renta 4, con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambios sin previo aviso. Este documento está basado en informaciones de carácter público y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por Grupo Renta 4 por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Grupo Renta 4 no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni puede servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Grupo Renta 4 no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Cualquier Entidad integrante del Grupo Renta 4 o cualquiera de las IICs o FP gestionados por sus Gestoras, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable. El Grupo Renta 4 tiene implementadas barreras de información y cuenta con un Reglamento Interno de Conducta de obligado cumplimiento para todos sus empleados y consejeros para evitar o gestionar cualquier conflicto de interés que pueda aflorar en el desarrollo de sus actividades.

Grupo Renta 4 puede mantener posiciones o actuar como creador de mercado en los instrumentos financieros de cualquiera de los emisores aquí mencionados o actuar como asegurador, agente de colocación, asesor o prestamista de dichos emisores, liquidando honorarios por estos servicios.

Los empleados de Grupo Renta 4 pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de Grupo Renta 4. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

El sistema retributivo del autor/es del presente informe no está basado en el resultado de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

Grupo Renta 4 es una entidad regulada y supervisada por la CNMV.

Grupo Renta 4. Paseo de la Habana, 74, 28036 Madrid

Dª. Natalia Aguirre Vergara

Tel: 91 398 48 05 Fax 91 384 85 07. e-mail: online@renta4.es

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Grupo Renta 4: 48% Sobreponderar, 46% Mantener y 6% Infraponderar.

La información contenida es confidencial y privilegiada. Si usted no es personal autorizado por favor destruya este documento y notifique inmediatamente a Renta 4 Banco, S.A. (902 15 30 20), absteniéndose de comunicar el contenido a cualquier otra persona, usarlo con algún propósito o reproducirlo por cualquier medio.