

# DEUTSCHE BANK, S.A.E. Y SOCIEDADES QUE INTEGRAN EL GRUPO DEUTSCHE BANK, S.A.E.

## INFORME DE GESTION

### Entorno económico

El primer semestre del año 2018 se cierra con un balance en lo económico muy favorable. Como era de esperar, la aprobación de la reforma fiscal en EEUU en diciembre del año 2017 ha permitido una aceleración del crecimiento en este país que, de mantenerse hasta junio de 2019, supondría el ciclo expansivo más alto de su historia. La confianza de consumidores y empresarios se sitúa en niveles precrisis, la tasa de paro está en mínimos históricos, y el sector inmobiliario, el más afectado por la recesión (-35% de caída en los precios entre los máximos de 2006 y los mínimos de 2012), se ha recuperado con creces (cerca de un 60% de subida). Esta excelente situación económica tiene su reflejo en los resultados empresariales, cuyo crecimiento no sólo se ha situado muy por encima del 20% en el semestre, sino que lo hace con más del 80% de las empresas reportando cifras por encima de lo previsto.

También las economías de la Eurozona mantenían altos niveles de crecimiento en la primera parte de 2018, si bien con cierta desaceleración a medida que ha ido avanzando el año. En enero de 2018 el BCE iniciaba la retirada de estímulos monetarios, y reducía su programa de compra de deuda desde 60.000 a 30.000 millones de euros. En la reunión de junio confirmaba además su intención de rebajar de nuevo dichas compras a 15.000 millones de euros en septiembre, y eliminar completamente las mismas a cierre de año. En cuanto a posibles subidas de tipos, la autoridad monetaria fija cualquier movimiento al alza no antes de verano de 2019.

En cuanto a España, la favorable situación económica se mantuvo durante todo el primer semestre, con un crecimiento asentado actualmente más en factores domésticos (consumo, inversión) que externos. No obstante, también en nuestro país se observaba en el semestre una ligera moderación de los indicadores de confianza, que apuntan a una moderación del ritmo de crecimiento en la segunda parte del año.

El entorno económico favorable a nivel mundial ha tenido un reflejo dispar en los mercados de valores. En el caso de Wall Street, continuaba durante todo el primer semestre con las subidas, rompiendo prácticamente de forma continua máximos históricos. Ayudaba, además de la fortaleza económica y financiera, el tono moderado de la Reserva Federal, que en febrero estrenaba nuevo presidente (Jerome Powell). A cierre de junio, la autoridad monetaria había subido 50 puntos básicos los tipos de interés, hasta situarlos en el 1,75%-2%, pero el mensaje seguía siendo de cautela, dada la ausencia de presiones inflacionistas relevantes.

Mientras, las bolsas europeas cerraban el semestre en negativo, penalizadas, por un lado, por las tensiones comerciales, y por otro, por los problemas políticos en Italia. Si durante 2017 la reforma fiscal se convertía en el objetivo principal de la Administración Trump, en 2018 ha sido la guerra comercial el principal quebradero de cabeza de los inversores. Se han establecido nuevos aranceles del 25% sobre el aluminio y el acero, se han iniciado negociaciones con México y Canadá para firmar un nuevo NAFTA, y, sobre todo, se han anunciado aranceles del 25% sobre 50.000 millones de dólares de productos procedentes de China. Este último país respondía a estas medidas también con aranceles, pero con un tono mucho más moderado.

Lo peor para las bolsas europeas han sido las amenazas al sector de autos (muy castigado además por el escándalo del diésel). Primero fue EEUU quien anunciaba posibles nuevos

aranceles, y posteriormente fue China quien respondía con la posibilidad de elevar los aranceles existentes y reducir las cuotas de importación de autos.

En cuanto a Italia, las elecciones de marzo daban como resultado la formación de un gobierno de coalición entre el Movimiento 5 Estrellas y la Liga Norte. Previamente, el país vivía en mayo un mes muy complicado tras la decisión del presidente del país, Sergio Mattarella, de vetar el nombramiento de Paolo Savona, declarado antieuropeísta, como ministro de economía. Como resultado, la prima de riesgo italiana saltaba hasta los 290 puntos básicos, con una impresionante evolución de los tipos a 2 años (en un solo día pasaron de tipos negativos al 1,75%). A cierre del semestre, la tensión política se reduce, tras el nombramiento de un ministro de economía mucho más moderado (Giusseppe Tria), aunque la incertidumbre económica persiste, ante el temor a que el nuevo gobierno establezca un objetivo de déficit para el año 2019 muy alejado de las exigencias europeas (cerca del 3% del PIB frente al 1,6%-1,8% exigido por Europa).

Por último, ha sido un semestre clave para las negociaciones sobre el Brexit. Finalmente, en la reunión de marzo se firmaba el acuerdo que permitirá un periodo transitorio de 21 meses (hasta diciembre de 2021) hasta llegar a la desconexión total. El acuerdo establece que, en ausencia de un futuro acuerdo comercial de libre comercio que solucione el problema de frontera, Irlanda del Norte quedará dentro de la regulación comercial de la UE.