

## Market Clip

28 de Mayo de 2020  
Ignacio Dolz de Espejo

### Europa se mueve

- El número diario de nuevos contagios sigue reduciéndose en Europa, de forma más rápida en Alemania e Italia, se está estabilizando en España y en Francia y mejorando en Reino Unido.
- Además, a pesar de que muchos países están reduciendo el confinamiento, no hay evidencias de un incremento en el número de infecciones.
- Dicha evolución, **el avance en el desarrollo de distintas vacunas, la apertura de las economías y los avances para lanzar un fondo de recuperación de la UE llevó a una semana (la pasada) positiva para los mercados, con muchos subiendo más del 3% y superando máximos de dos meses.** De miércoles a miércoles, desde la última edición de esta columna, el euro stoxx 50 ha subido un 3,8%, su subcomponente de bancos un 12,5%, el IBEX 35 un 7,3% el S&P 500 un 2,2% y el DOW Jones un 10%. Empezamos a ver liderazgo entre los sectores más denostados recientemente, el value empieza a recuperar. La mejoría también se ha notado en el crédito, donde hemos visto los diferenciales de la deuda de alta calificación crediticia reducirse los últimos 5 días de 79 a 71 y los del high yield de ¡473 a 431!

Seguimos manteniendo una **infraponderación táctica en renta variable y una sobreponderación clara en crédito**, donde vemos más valor a corto plazo y hemos subido el peso con decisión. Nuestro menor peso relativo en bolsa se debe principalmente a que la caída de las bolsas es mucho menor que nuestra previsión de contracción de los beneficios empresariales a dos años vista, por lo que las valoraciones de los índices de renta variable son muy elevadas. Sin embargo, **hay sectores que se han quedado muy atrás, los llamados “value”, que podrían recuperar fácilmente parte del diferencial perdido.** Entre ellos, los bancos son los que peor se han comportado y sus valoraciones están muy deprimidas. A pesar de que creemos que es difícil que se apruebe rápidamente el Plan de Rescate de la UE, de hacerlo, el sector se podría comportar bien y liderar el rebote “value”. Tenemos un peso muy bajo en el citado sector en las carteras, por lo que creemos que puede ofrecer una oportunidad, de nuevo, táctica. Por tanto, **hemos implementado una estrategia alcista con opciones del sector en nuestros fondos mixtos Murano.**

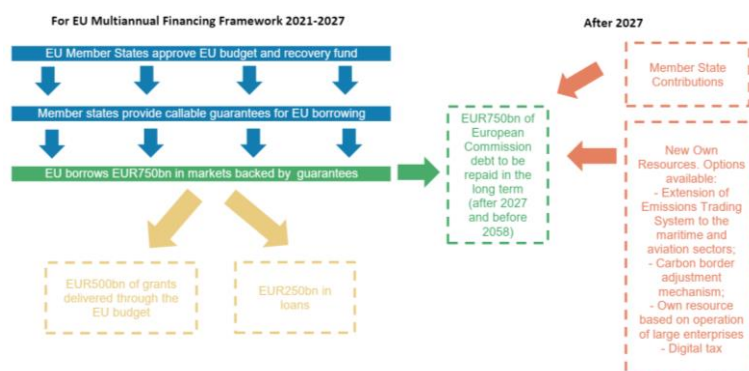
### Plan de rescate europeo

Ayer Ursula van der Leyen sorprendió presentando un plan aun más ambicioso que los 500 mil millones promovidos por Merkel y Macron: **750 mil millones para el plan de recuperación y la primera propuesta sería de mutualización de deuda desde que existe la Unión.** Los ligó al Plan de Financiación de la UE, que debe renovarse en 2020 para los próximos 7 años. Por tanto, los 750 mil millones se unirían a otros 1.100 aproximadamente y a los 540 ya aprobados para el SURE (plan de empleo), el ESM (mecanismo de rescate) y el BEI (prestamos puente a empresas); 1.290 millones más los 1.100 del presupuesto comunitario, un gran cambio respecto a la crisis de la década pasada, donde reinaba la austeridad.

*“La evolución de la enfermedad, el avance en el desarrollo de distintas vacunas, la apertura de las economías y los avances para lanzar un gran fondo de recuperación de la UE llevó a una semana positiva para los mercados, con muchos índices superando máximos de dos meses”*

*“Seguimos manteniendo una infraponderación táctica en renta variable y una sobreponderación clara en crédito”*

#### 1. El plan de recuperación implica la emisión conjunta de deuda, un paso hacia su mutualización



Fuente: Morgan Stanley

Quizá la diferencia hoy es que el problema no es exclusivo de España e Italia y que Francia lo comparte, lo que ayuda al consenso.

Explicuemos el funcionamiento de los nuevos 750 mil millones. La UE los levantaría emitiendo deuda en los mercados en distintos plazos hasta 30 años, creando una curva de tipos de deuda europea. No se llaman eurobonos, pero la diferencia es sólo semántica, porque es mutualización de deuda. De los 750 MM, 500MM serían concesiones (no hay que devolverlos) y 250 préstamos, que no tendrían que empezar a repagarse hasta 2028 y durante un periodo que abarca hasta 2058. Al integrar el nuevo programa en los presupuestos de la UE, estarían sometidos a peticiones de cada país, consideración de la UE antes de la concesión y condicionalidad a que estén enfocados en programas de la Unión, muchos de ellos centrados en recuperación de la competitividad.

Según una simulación de la Comisión Europea, que tiene en cuenta necesidades de cada país, situación del mercado laboral y posibles inversiones de los estados, **los mayores ganadores en términos brutos de recepción de ayuda en euros serían España e Italia, mientras que Hungría y Bulgaria lo serían en porcentaje sobre PIB.** Desglosando en euros, Italia recibiría un 20,4% del programa, España un 19%, Francia un 10,4%. No obstante, como los presupuestos de la UE serán fondeados en función del peso de cada PIB sobre el de la UE, los importes netos son importantes. En neto y en términos de euros España sería el mayor ganador, seguido por Italia, y en porcentaje del PIB, Hungría y Bulgaria. Los mayores contribuidores netos serían Luxemburgo, Irlanda, Dinamarca, Alemania, Holanda y Austria. De ahí que Holanda, Austria, Suecia y Dinamarca se sigan aponiendo al plan tal y como está propuesto.

Los siguientes pasos serán una discusión formal el 11 de junio en el Eurogrupo, otra en la cumbre de jefes de estado del 18 y 19 y la aprobación posterior del Parlamento Europeo. Todavía es pronto para elucubrar si se conseguirá sacar adelante, ya que hace falta unanimidad de los 27 estados miembros y que estos posteriormente lo aprueben formal e individualmente.

## Política Monetaria

Por su parte, **el BCE sigue actuando para dar tiempo a los Gobiernos a aprobar más política fiscal.** El lunes Villeroy, el Gobernador de Banco de Francia afirmó que el Banco Central Europeo **probablemente incremente el tamaño del plan de recompra de activos** de 750 mil millones de euros (PEPP) con el que están comprando deuda: “en nombre de nuestro mandato, probablemente tendremos que ir más allá; precisamente por su flexibilidad, el Plan Pandémico de Emergencia de Compras será nuestro instrumento preferido para manejar las consecuencias de la crisis”.

Una declaración al estilo del “lo que haga falta” de Mario Draghi durante la crisis periférica. En total, la autoridad monetaria ha gastado ya algo más del 28% del total de 750.000 millones de euros que se comprometió a comprar hasta final de año. **A este ritmo, el BCE agotará su capacidad de compra antes de que termine el verano, por lo que varios analistas estiman que el Consejo de Gobierno de la institución podría decidir ampliar la cuantía del programa en alguna de sus próximas reuniones.**

*“El nuevo plan tiene un tamaño importante. Italia y España serían los mayores receptores netos en euros y Hungría y Bulgaria en porcentaje del PIB”*

*“El BCE sigue actuando para dar tiempo a los Gobiernos a aprobar más política fiscal y probablemente incremente el tamaño del plan de recompra de activos”*

2. El ritmo al que el BCE está utilizando su plan de compra de activos: PEPP

| (settlement dates; € bn) | Weekly PEPP purchases | Trading days | Daily pace | Cumulative purchases |
|--------------------------|-----------------------|--------------|------------|----------------------|
| Week to 1 April          | 30.2                  | 5            | 6.0        | 30.2                 |
| Week to 8 April          | 20.6                  | 4            | 5.1        | 50.7                 |
| Week to 15 April         | 20.0                  | 4            | 5.0        | 70.7                 |
| Week to 22 April         | 26.0                  | 5            | 5.2        | 96.7                 |
| Week to 29 April         | 22.1                  | 4            | 5.5        | 118.8                |
| Week to 6 May            | 34.1                  | 5            | 6.8        | 152.9                |
| Week to 13 May           | 28.9                  | 5            | 5.8        | 181.8                |
| Week to 20 May           | 30.1                  | 5            | 6.0        | 211.9                |

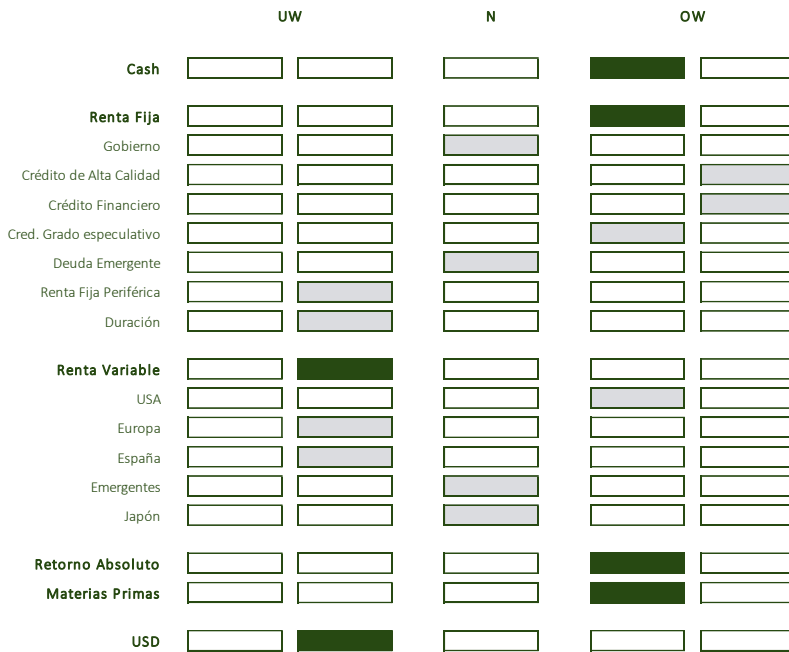
Fuente: Alphavalue

3. Podría llevar a que se acabe antes de verano. Es probable que aprueben pronto aumentar su tamaño



Fuente: Morgan Stanley

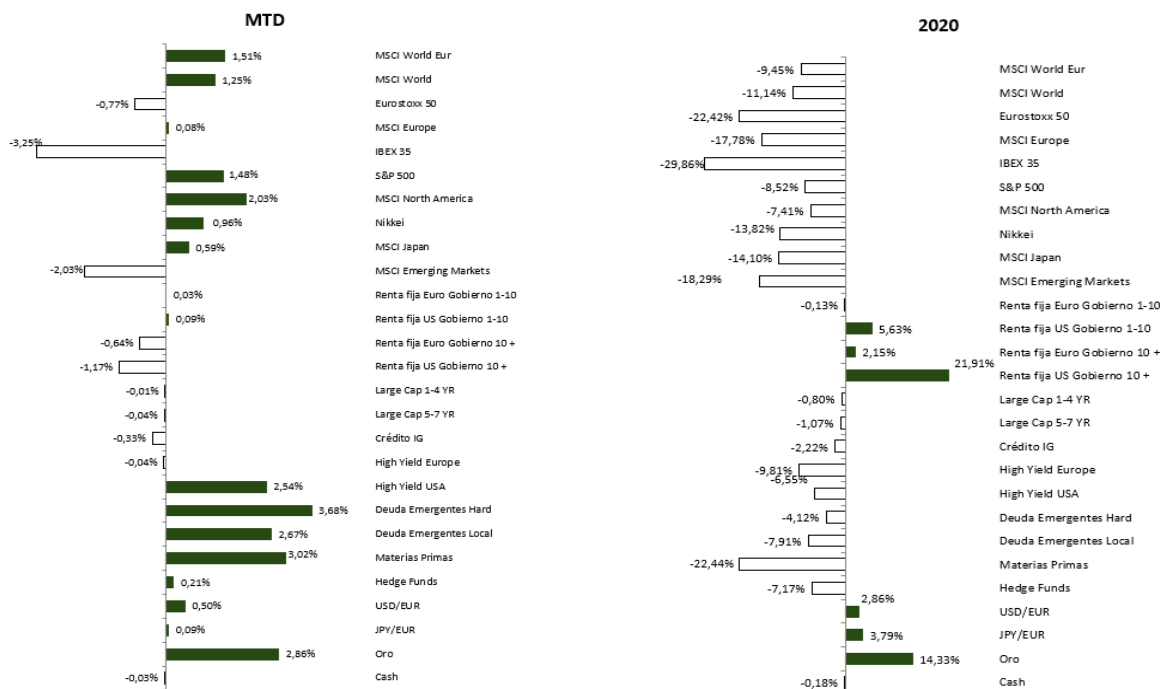
## Ponderación de las carteras respecto a los índices



Los cuadros coloreados del gráfico indican para cada tipo de activo si estamos **sobreponderados**, **neutrales** o **infraponderados** respecto a los índices de referencia.

Fuente: Alantra Wealth Management

## Rentabilidades de los índices



Fuente: Alantra Wealth Management, Bloomberg (datos a 22/05/2020)

Índice Hedge Funds: HFRX Global Hedge

Índice de Cash: Eonia

---

## Nota importante

El presente documento ha sido elaborado por Alantra Wealth Management Gestión, SGIIC, S.A. (“Alantra Wealth Management Gestión”) con el fin único y exclusivo de recoger las opiniones y expectativas del equipo de profesionales de dicha sociedad sobre la actualidad de los mercados financieros. Dichas opiniones y expectativas no constituyen, en ningún caso, recomendaciones en materia de inversión ni una oferta para la adquisición o suscripción de instrumentos financieros.

El contenido del presente documento está basado en información que se considera correcta y que ha sido obtenida de la información pública disponible y de las propias estimaciones del equipo de profesionales de Alantra Wealth Management Gestión. No obstante, ni Alantra Wealth Management Gestión ni ninguno de sus respectivos administradores, directivos y empleados garantizan la integridad y exactitud del contenido del presente documento, el cual no deberá interpretarse como que refleja íntegramente el pasado, presente y futuro de las entidades que se mencionan en el mismo.

Las conclusiones del presente documento se fundamentan en condiciones económicas y de mercado vigentes a fecha de hoy, las cuales podrían experimentar alteraciones, lo que obligaría a revisar algunas de las hipótesis asumidas en el mismo.

Alantra Wealth Management Gestión no ha realizado ni obtenido de un experto una verificación independiente acerca de la exactitud e integridad de la información que ha servido de base para la elaboración del presente documento, ni una confirmación de la razonabilidad de las hipótesis utilizadas para el mismo.

La información que se incluye en el presente documento se ha obtenido de fuentes consideradas fiables, y aunque se ha tenido un cuidado razonable para garantizar que la información que incluye no sea ni incierta ni equívoca en el momento de su publicación, no se garantiza que sea exacta y completa.

El presente documento lleva implícito la formulación de juicios subjetivos. En particular, gran parte de los criterios utilizados se basan, en todo o en parte, en estimaciones sobre los resultados futuros de las entidades mencionadas en el mismo, por lo que dadas las incertidumbres inherentes a cualquier información concerniente al futuro, algunas de estas hipótesis podrían no materializarse tal y como se han definido.

Este documento no constituye, y no puede ser utilizado como una oferta para la inversión, suscripción o adquisición de instrumentos financieros. Cualquier decisión de compra o venta sobre los valores emitidos por las entidades mencionadas en el mismo, deberá adoptarse teniendo en cuenta la información pública existente sobre tales valores y, en su caso, atendiendo al contenido del folleto o folletos registrados en los organismos supervisores correspondientes. Los receptores de este documento deberán tener en cuenta que los valores o instrumentos a los que el mismo se refiere pueden no ser adecuados a sus objetivos de inversión o a su posición financiera, y que los resultados históricos de las inversiones no garantizan resultados futuros.

En consecuencia con todo lo anterior, ni Alantra Wealth Management Gestión, ni ninguna empresa de su grupo, ni sus respectivos socios, administradores, directivos y empleados, asumen responsabilidad alguna por los daños o perjuicios que, directa o indirectamente, pudieran derivarse de las decisiones que se adopten sobre la base del presente documento ni del uso que sus destinatarios hagan de la misma.

Sus datos profesionales se encuentran albergados en un fichero automatizado en nuestras oficinas de Madrid, en la calle Fortuny, 6, 1ª Planta - 28010 Madrid. A menos que se especifique lo contrario, estos datos pueden ser utilizados por el Grupo Alantra con el propósito de remitirle comunicaciones comerciales. En caso de querer ejercer sus derechos de acceso, rectificación, cancelación y oposición, por favor, póngase en contacto con nosotros a través de la dirección de email [lopdw@alantra.com](mailto:lopdw@alantra.com)

En caso de que no desee recibir ninguna comunicación por parte de Alantra Wealth Management, por favor notifíquenoslo a través de la dirección del email [lopdw@alantra.com](mailto:lopdw@alantra.com)

Alantra Wealth Management Gestión, S.G.I.I.C., S.A. Inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al Tomo 20.284, Folio 85, Sección 8ª, Hoja M-358562. Inscrita en el Registro Especial Administrativo de Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 202. C.I.F. A-84050301.

[www.alantrawealthmanagement.com](http://www.alantrawealthmanagement.com)

A Coruña ■ Barcelona ■ Bilbao ■ Madrid ■ San Sebastián ■ Sevilla ■ Zaragoza ■ Vitoria