

## Market Clip

06 de Julio de 2020  
Ignacio Dolz de Espejo

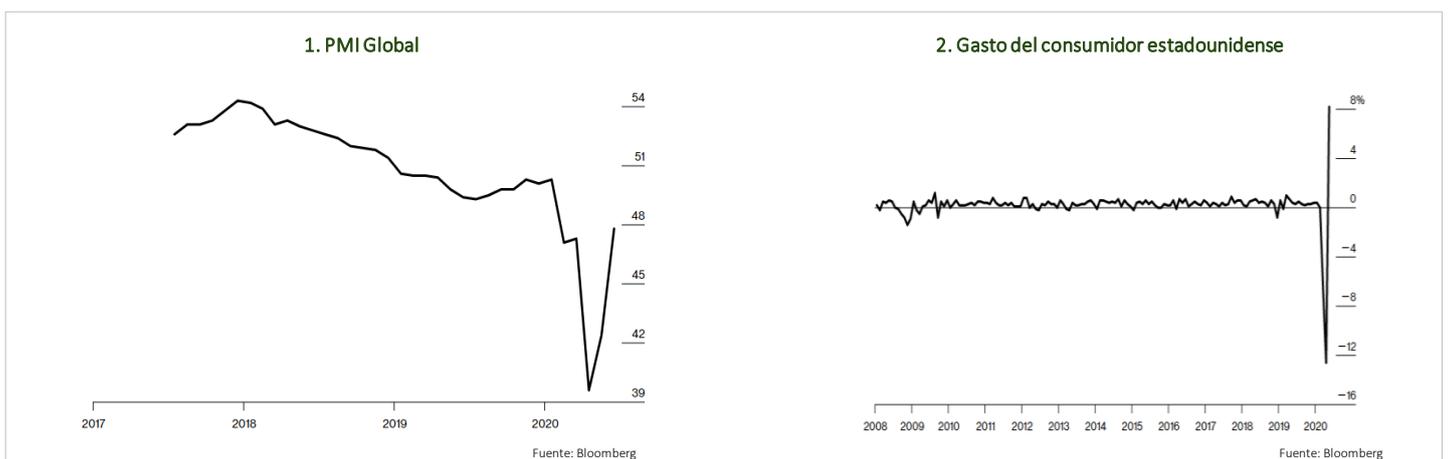
# Tercer trimestre y Junio

En el segundo trimestre de 2020 los mercados han experimentado una extraordinaria recuperación. Junio ha sido una continuación de la tendencia de abril y mayo, aunque menos abrupta en EE.UU. y más alegre en Europa gracias a las discusiones sobre el Fondo de Reactivación de la UE, gran protagonista del mes. Europa, que optó por la austeridad en 2008 y en la crisis posterior, está discutiendo este mes un fondo de 750 mil millones de euros con financiación mutualizada de la UE para ayudar a los países que más lo necesitan. Pese a que en junio el S&P 500 subió un 1,8%, el Euro Stoxx 50 consiguió revalorizarse un 6% y el IBEX 35 un 1,9%. Los diferenciales de la renta fija privada europea se siguieron reduciendo; el de la deuda de alta calificación crediticia desde 72 hasta 66 puntos básicos y el de la High Yield desde 429 hasta 382.

*“En el segundo trimestre de 2020 los mercados han experimentado una extraordinaria recuperación”*

Gracias a las ayudas fiscales y monetarias, junto con la reapertura de las economías, los mercados han descontado que el mundo no entrará en una depresión ni en una depresión severa. Asimismo, quizá aún más importante, se ha evitado una crisis de liquidez, tanto en los mercados como en la caja de las empresas. Los bancos centrales parecen estar dispuestos a seguir regando con liquidez el mundo y los gobiernos no están dudando, están comprometiendo mucha ayuda fiscal. Podemos observar la mayor normalidad de los mercados de crédito en los diferenciales, que se han reducido muchísimo desde finales del último trimestre: a finales de marzo un emisor con calificación crediticia elevada tenía que emitir pagando un 0,96% más que la deuda gubernamental y a finales de trimestre sólo un 0,67%. En el caso de la deuda High Yield la mejoría es espectacular, habiendo pasado de 572 a 382. El rebote de las bolsas también impresiona: el S&P 500 ha subido un 17,6% el segundo trimestre, el Euro Stoxx 50 un 17,8% y el IBEX 35 un 7,8%.

*“Gracias a las ayudas fiscales y monetarias, junto con la reapertura de las economías, los mercados han descontado que el mundo no entrará en una depresión ni en una depresión severa”*



Los datos macroeconómicos también corroboran la mejoría con cifras que hacen pensar que, aunque aún estamos lejos de recuperar la normalidad, en junio se ha dado un paso adelante con la reapertura de las economías.

El PMI global (gráfico 1) demuestra que, si bien aún no estamos funcionando al mismo ritmo que antes de la crisis, si se ha alcanzado una cierta normalidad a un ritmo algo inferior.

En Estados Unidos, en junio supimos que la economía americana, lejos de seguir generando desempleo como se esperaba, ya ha empezado a reducirlo, y la semana pasada vimos como ya se están creando nuevos puestos de trabajo.

Por su parte, el consumidor americano, ayudado por el ingreso que el gobierno ha hecho en las cuentas de sus ciudadanos, parece considerar que esto es solo un bache y también vuelve a gastar con cierta alegría. En el gráfico 2 podemos ver la cifra de crecimiento del consumo y vemos que después de contraerse a un ritmo superior al 12% ya está creciendo un 8% mes contra mes.

En Europa el ritmo de recuperación es algo más taimado, pero los números publicados también adelantan la recuperación. El IFO alemán (gráfico 3), que mide la temperatura de la industria alemana, recuperaba con fuerza cuando se publicó el indicador el 24 de junio: tras caer desde 96 hasta 74, en junio rebotaba hasta 86.

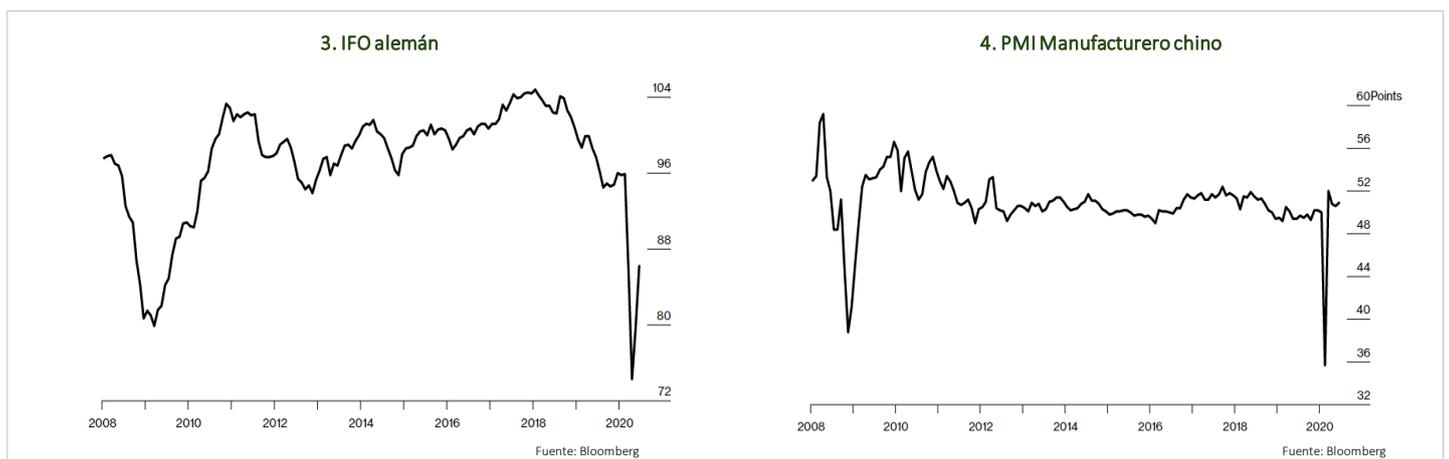
Por último, destacamos la situación de China. Es importante no solo por ser la gran fábrica mundial, sino porque entró en la crisis antes y también está saliendo con adelanto. Su PMI manufacturero (gráfico 4) nos podría hacer pensar que, en unos meses, si no hay una segunda ola, la economía podría estar funcionando a un ritmo razonable, pero algo menos al de antes de la crisis.

En unos días empezará la temporada de publicación de beneficios empresariales. Los datos serán malos, porque durante el segundo trimestral ha habido mucha menos actividad que en el primero, donde la economía solo estuvo cerrada dos semanas.

Sin embargo, va a ser difícil tener referencias, ya que muchas compañías optaron por retirar sus guías dada la incertidumbre. Probablemente lo más sensato sea estar atentos a las previsiones que las empresas nos den para el resto del año para tomar la temperatura a la situación.

*“Los datos macroeconómicos también corroboran la mejoría con cifras que hacen pensar que, aunque aún estamos lejos de recuperar la normalidad, en junio se ha dado un paso adelante con la reapertura de las economías”*

*“En unos días empezará la temporada de publicación de beneficios empresariales. Los datos serán malos, porque durante el segundo trimestral ha habido mucha menos actividad que en el primero, donde la economía solo estuvo cerrada dos semanas”*



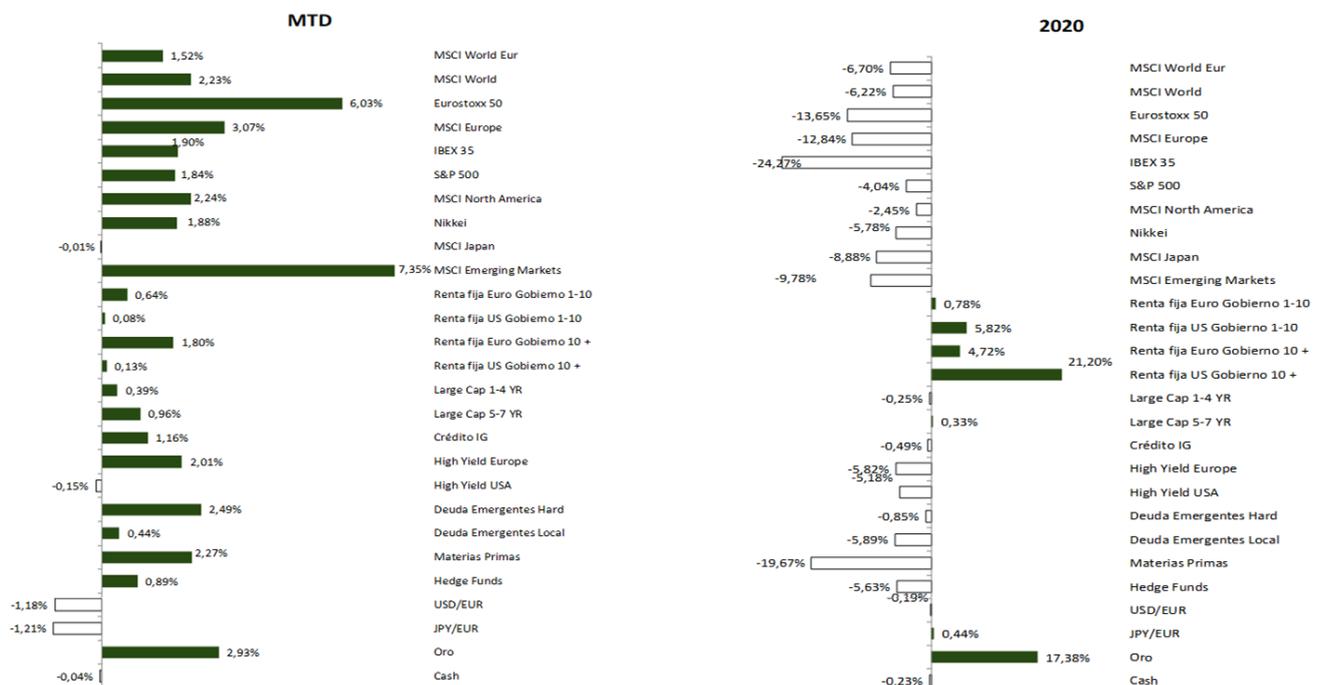
## Ponderación de las carteras respecto a los índices



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 30/06/2020)

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 notifíquenoslos 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