

Market Clip

30 de Julio de 2020
Ignacio Dolz de Espejo

Oro y beneficios empresariales

Los positivos por coronavirus a nivel mundial siguen ascendiendo (16.252.000 infectados y unos 650.000 fallecidos), pero el número de muertes parece estar contenido. Algunos países están reestableciendo controles, incluida la cuarentena de dos semanas que Reino Unido ha impuesto a los que vienen a España, y el impacto económico, lógicamente, crece.

Respecto a los mercados, lo más interesante es la subida del oro y la relativa desconexión de las tecnológicas de los mercados. El oro sigue rompiendo máximos (ha sobrepasado los 1.900 dólares), lo que da a entender que los inversores mantienen cierta cautela y que se esperan tipos reales negativos durante mucho tiempo, aumentando el atractivo relativo del metal amarillo. Otros metales preciosos, como la plata, se han unido al rally.

Esta semana será importante para las tecnológicas. La pasada el Nasdaq cayó un 2,4% mientras que el S&P 500 sólo corrigió un 0,3%, y estos días publican beneficios Amazon, Apple, Alphabet y Facebook. Las tecnológicas pueden haber subido demasiado rápido y hay otros sectores y empresas que están cotizando a múltiplos mínimos históricos. ¿Podría haber un relevo? En cualquier caso, esta semana publican 190 de las 500 compañías del S&P y 169 del Stoxx 600, así que la atención podría dirigirse a lo micro. Probablemente continúe la buena tónica con sorpresas positivas dadas las malísimas expectativas que había previamente.

La semana pasada, además del -0,3% del S&P 500, el Euro Stoxx 50 cayó un 1,6% y el IBEX 35 un 2%. Los diferenciales de crédito siguen mejorando poco a poco. Desde el viernes, la mayor parte de los mercados se han mantenido planos excepto el IBEX 35, castigado por las medidas tomadas por algunos países para frenar la salida de sus ciudadanos hacia España.

“Esta semana será importante para las tecnológicas, publican beneficios Amazon, Apple, Alphabet y Facebook y hay sectores que están cotizando a múltiplos mínimos históricos. ¿Podría haber un relevo?”

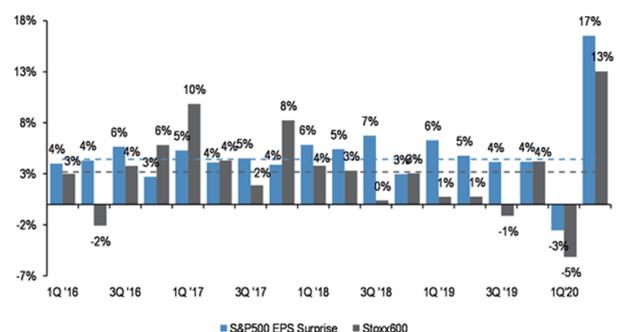
“Gracias a la aprobación del fondo de Rescate de la UE el spread del crédito y de las deudas periférica se redujo a pesar de que las bolsas corrigieron”

1. La semana pasada la tecnología estuvo en el vagón de cola (MSCI World)



Fuente: Goldman Sachs

2. Los beneficios empresariales están sorprendiendo positivamente



Fuente: Morgan Stanley

Gracias a la aprobación del fondo de Rescate de la UE el spread de la deuda de calidad europea se redujo desde 62pb hasta 58pb, el de la deuda HY desde 369 hasta 346 y las primas de riesgo también mejoraron. La española desde 0,86pb hasta 0,8 y la italiana de 1,6% a 1,5%.

Estamos entrando en la parte más importante de la temporada de publicación de resultados empresariales; entre el 30% y el 40% de los índices americanos y europeos publican esta semana. Las cifras publicadas están siendo, obviamente, malas, pero bastante mejores de lo que esperaba el mercado. El 83 % de las publicaciones en el S&P 500 han sido mejor de lo esperado, el 67% del Stoxx 600 y el 40% de japones Topix. Los sectores más cíclicos son los que más sufren y defraudan, mientras que tecnología y farma han sorprendido positivamente y siguen aguantando. Como decíamos más arriba, esta semana será importante para las FAANG.

“Entre el 30% y el 40% de los índices americanos y europeos publican beneficios esta semana. Las cifras están siendo malas, pero bastante mejores de lo que esperaba el mercado”

El oro está rompiendo niveles máximos históricos. Pero seguimos creyendo que debe formar parte de nuestras carteras. El motivo principal es que esperamos tipos de interés reales negativos incluso si la inflación repunta ligeramente (a los bancos centrales les costará subir tipos). Al tener el oro cupón negativo (es decir, que cuesta dinero mantenerlo en una caja fuerte), su evolución suele depender de la de los tipos de interés, cuanto más bajos son, menor es el coste de oportunidad y mejor funciona el oro, ya que los inversores prefieren la seguridad de un activo libre de riesgo rentable. Ahora, prefieren el oro.

También hay otros motivos para el repunte del metal amarillo en estos momentos, probablemente que suele actuar como refugio en momentos de pánico y los inversores se quieren cubrir de un posible deterioro de la situación. Proporcionar rentabilidad positiva en esos momentos ha sido muy efectivo como diversificador de riesgo sistémico cuando los inversores tienden a vender activos de riesgo. Cuanto más fuerte es la caída en los activos de riesgo, mayor es la correlación negativa del oro.

“Queremos oro en las carteras: esperamos tipos de interés reales negativos incluso si la inflación repunta ligeramente. Cuanto más bajos son los tipos reales, menor es el coste de oportunidad de tener oro”

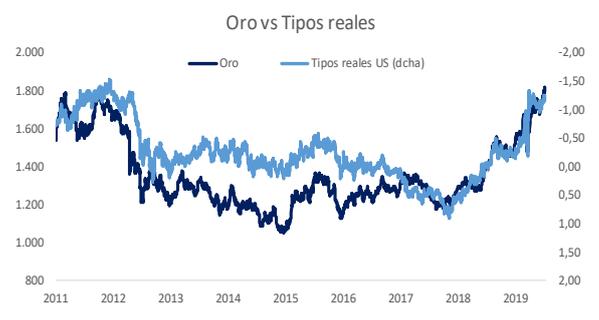
Hay otros motivos estructurales para tenerlo en cartera: la escasez de oferta y sus características de bien de lujo y activo invertible hacen que la tendencia a largo plazo del activo esté soportada por el crecimiento del PIB mundial. A muy largo plazo ha sido un activo rentable, además, ha protegido a los inversores en escenarios puntuales de inflación muy elevada. En años en los que la inflación ha crecido más de un 3%, el precio del oro se ha revalorizado de media un 15%.

Creemos que es interesante tener oro en las carteras, dada la incertidumbre macroeconómica y geopolítica, y la elevada valoración de muchos activos.

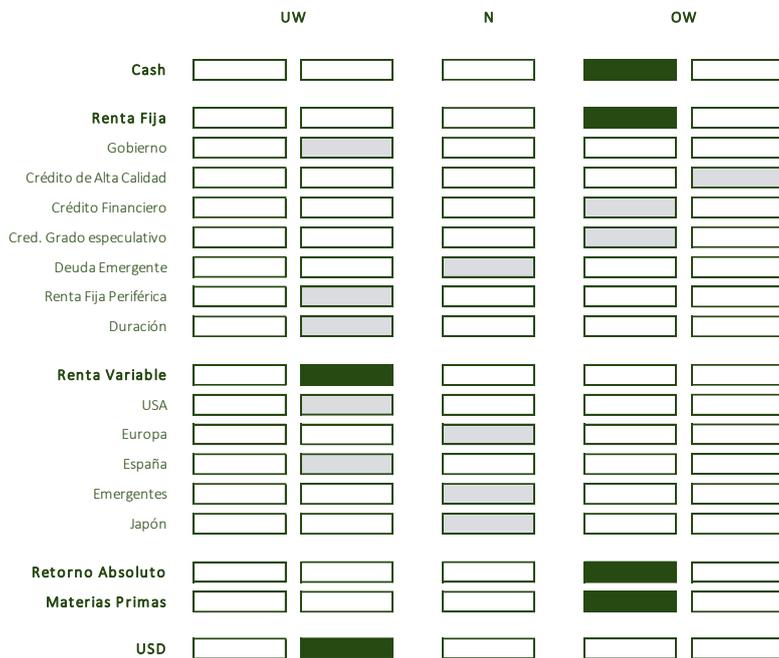
3. El mercado descuenta que los tipos de interés seguirán bajos aunque suba la inflación, lo que implica tipos de interés reales muy negativos



4. En un escenario de tipos reales negativos, el oro se suele comportar bien



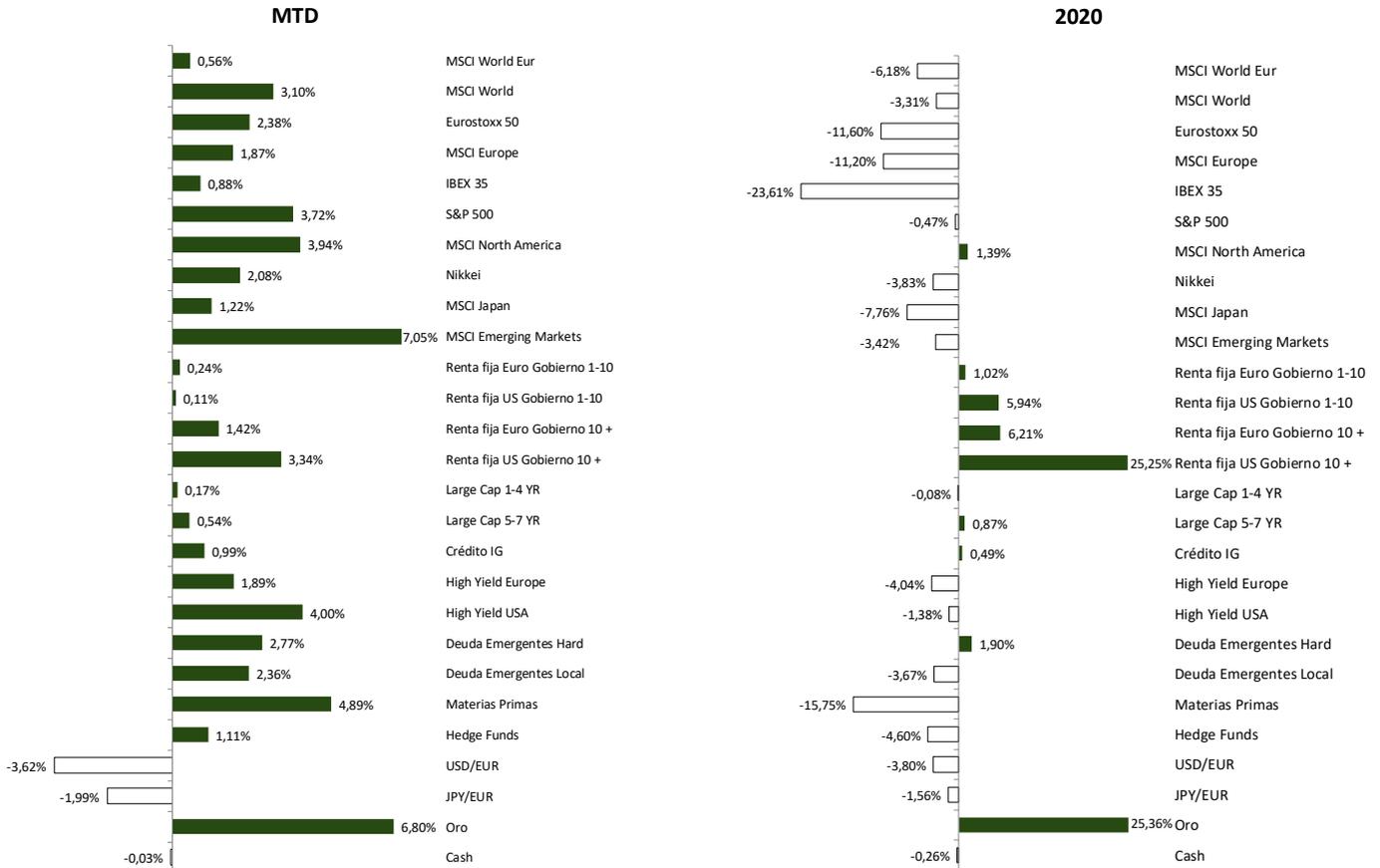
Ponderación de las carteras respecto a los índices



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 24/07/2020)

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

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

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

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