

Market Clip

19 de Noviembre de 2020
Ignacio Dolz de Espejo

Continúa el rebote cíclico apoyado por las vacunas

Resumen

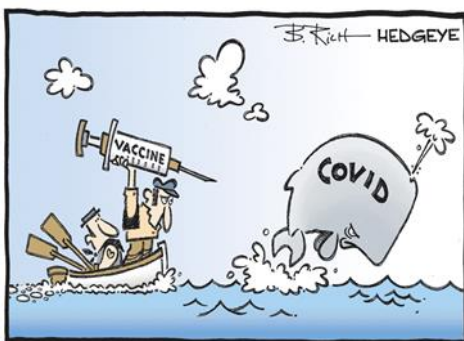
El mercado continúa con su rotación sectorial. La aparición de dos vacunas con un nivel muy elevado de eficacia ha dado esperanza a los inversores que, como siempre, se intentan adelantar al ciclo. Estamos viendo cómo los sectores más cíclicos despegan mientras que la tecnología se queda atrás, los diferenciales de crédito se reducen y el precio de la deuda pública corrige. Un rebote en toda regla en el que la semana pasada fue una repetición de la anterior gracias al anuncio de Moderna, aunque con menor intensidad.

Los mercados la semana pasada

Hace dos semanas la gran noticia fue la vacuna de Pfizer y BioNtec, la semana pasada fue la de Moderna, esta ha sido el anuncio de que la primera también tiene un 95% de eficacia y, muy relevante, la mantiene con la población de más de 65 años. Ambas funcionan con la tecnología de mRNA que describimos la semana pasada y podrían ser aprobadas en un tiempo relativamente corto. Si se confirma su eficacia en la población de riesgo, una vacunación selectiva nos puede acercar antes de lo que se pensaba a la normalidad. Como consecuencia, el S&P acabó subiendo un 2,2% (máximos históricos) y el VIX (su volatilidad) cayó hasta 23. El Euro Stoxx 50 se revalorizó un 7,1%, la bolsa francesa un 8% y el IBEX 35 un 13,3%. La rotación de compañías de crecimiento a industrias cíclicas deprimidas fue bastante espectacular, favoreciendo el comportamiento de las bolsas del Viejo Continente (menos tecnología y más value). El NASDAQ acabó la semana con una corrección del 0,6%, mientras que los bancos subieron un 11% en EE.UU. y un 20% en Europa. El petróleo (WT) se revalorizó un 8%. En la misma línea vimos una importante reducción de los diferenciales de crédito, que se redujeron 31 puntos básicos en el caso del High Yield y 5 pb en el caso de la deuda de alta calidad crediticia. Lógicamente, los activos refugio corrigieron en una semana en la que el movimiento fue de salida de estos para comprar activos de riesgo.

“Las vacunas han dado esperanza a los inversores, que están mirando más allá de los próximos meses. Como consecuencia, se está produciendo un fuerte rebote cíclico”

1. Las vacunas han aportado esperanza a los mercados



Fuente: Hedgeye

2. Fuerte rotación sectorial

EUROPA	MTD	Pre-covid
Bancos	32,52%	-28,98%
Svcios. Finac	13,10%	-13,33%
Seguros	24,82%	-17,23%
Telecoms	10,20%	-18,68%
Tecnología	11,77%	1,20%
Media	7,97%	-3,56%
Energía	28,03%	-23,18%
Utilities	12,40%	-8,88%
M. Básicos	13,54%	-10,93%
Industriales	14,02%	-1,62%
Química	12,39%	3,51%
Autos	20,51%	3,98%
H. Care	9,61%	-9,45%
Consumo-Aliment	19,97%	-11,46%

Fuente: Bloomberg

La rentabilidad del bono a 10 años americano subió 8pb hasta 0,89% (y el precio cayó). La del bund creció 7,4pb hasta -0,55% y las curvas de tipos de interés vieron incrementar su pendiente. Lo que más nos ha chocado es lo poco que ha subido la rentabilidad de la deuda gubernamental en esta rotación; es posible que se deba a la falta de capacidad fiscal inmediata del gobierno americano por la paralización del “Cares Act” y futura porque un senado republicano hace imposible el plan de infraestructuras de Biden; también puede deberse a los mensajes acomodaticios de los bancos centrales y su compromiso de seguir ayudando hasta que se cree inflación y se constata la recuperación. No obstante, por ahora, a pesar de que no esperábamos un fuerte repunte de los tipos, nos parece que la reacción ha sido demasiado suave y nos ha llevado a reducir la duración de tipos de interés.

En el frente macro destacan los buenos datos de China: producción industrial +6,9%, ventas minoristas +4,3%. En EE.UU. algunos indicadores adelantados del sector manufacturero han sido débiles y las ventas minoristas han sido malas. Puede estar empezándose a notar debilidad por la paralización de las ayudas fiscales por la falta de acuerdo entre los dos partidos. En Europa el viernes se publicó la segunda lectura del PIB del segundo trimestre (+12,6%). Es un dato poco indicativo ya que posteriormente los confinamientos han paralizado un importante porcentaje de la actividad. También ha sido relevante la firma del tratado de libre comercio RCEP (Regional Comprehensive Economic Partnership), es el tratado que abarca una mayor área geográfica ya que incluye 15 países, entre los que están China, Japón, Corea del Sur, Australia y Nueva Zelanda. Numéricamente abarca casi un 30% del PIB y de la población mundial. Este tratado y la más que probable vuelta de EE.UU. al multilateralismo apuntan a un menor proteccionismo global y, por tanto, a un mayor crecimiento potencial.

Respecto a los beneficios empresariales, continúa la tendencia de sorpresas al alza dentro de la gravedad de la contracción. Estados Unidos va camino de tener una contracción de ingresos del 2,4% vs -9,3% del resto del mundo; en términos de beneficios es un -8% vs un -22%. Estas diferencias se deben (sobre todo) a las diferencias sectoriales, Tecnología y Salud pesan mucho en EE.UU., mientras que en Europa los sectores cíclicos, extraordinariamente castigados, tienen un peso muy elevado.

¿Cuál es la situación en Reino Unido?

Continúa la cuenta atrás pero con mayor optimismo. Mientras Johnson se ha tenido que confinar y su asesor Dominic Cummings (y otros miembros pro-Brexit) ha dejado el Gobierno, parece ser que Biden (de origen irlandés) ha presionado para que se llegue a un acuerdo con la UE, pero por ahora ambas partes siguen discutiendo. ¿Veremos un Johnson más moderado? ¿ha reformado su gobierno para negociar con más libertad?

“Nuestras carteras se han comportado bien en términos absolutos y relativos durante el rebote de noviembre. En este movimiento de rotación, las apuestas regionales y sectoriales están siendo igual o más importantes que el posicionamiento en bolsa”

“Continúa la cuenta atrás en las negociaciones entre la UE y UK. Cada vez queda menos tiempo, pero se respira cierto optimismo”

3. Los resultados empresariales han sido bastante mejores de los esperados (sorpresas sobre estimaciones de BPA en Europa)



Fuente: Credit Suisse

4. Posibles escenarios en la negociación entre la UE y Reino Unido

<p>Double deal (MS prob. = 10%; 10% previously)</p>	<p>UK out of the single market, but with an agreement on enhanced equivalence in financial services provision in exchange for EU access to UK fishing waters, close alignment on trade in goods</p>
<p>Mixed deal (MS prob. = 70%; 60% previously)</p>	<p>UK out of the single market, limited agreement on cross-border financial services provision, close alignment on trade in goods</p>
<p>WTO terms (MS prob. = 20%; 30% previously)</p>	<p>UK out of the single market, out of the customs union and with no obligation to align with the EU standards</p>

Fuente: Morgan Stanley

Sin embargo, el líder británico en las negociaciones, David Frost, hizo recientemente unas declaraciones bastante contundentes acerca de que no están dispuestos a ceder en soberanía, capacidad legal, comercio y aguas territoriales. Los últimos días la Libra ha estado apreciándose, descontando un buen desenlace de las negociaciones y este jueves las apuestas se elevan, ya que serán los primeros ministros de cada país los responsables de continuar las discusiones pero apenas disponen de tiempo. El Parlamento Europeo ha fijado a su negociador del Brexit (Michel Barnier) como fecha límite para el acuerdo el 10 de diciembre y el 1 de Enero se materializará el BREXIT.

¿Qué estamos haciendo?

Nuestros fondos y carteras se han comportado bien en términos absolutos y relativos durante el rebote de noviembre. A pesar de estar infraponderados en renta variable, la exposición sectorial y regional y nuestro sesgo hacia compañías sólidas pero muy perjudicadas por la Covid, junto con el peso que tenemos en crédito nos ha ayudado a generar buenas rentabilidades. En estos momentos en renta fija queremos seguir reduciendo el riesgo de crédito y bajando la duración de tipos de interés. En renta variable vamos a incrementar el peso en empresas de “vuelta a la normalidad” y estamos deshaciendo algunas inversiones menos líquidas como la apuesta por un incremento de las expectativas de pago de dividendos.

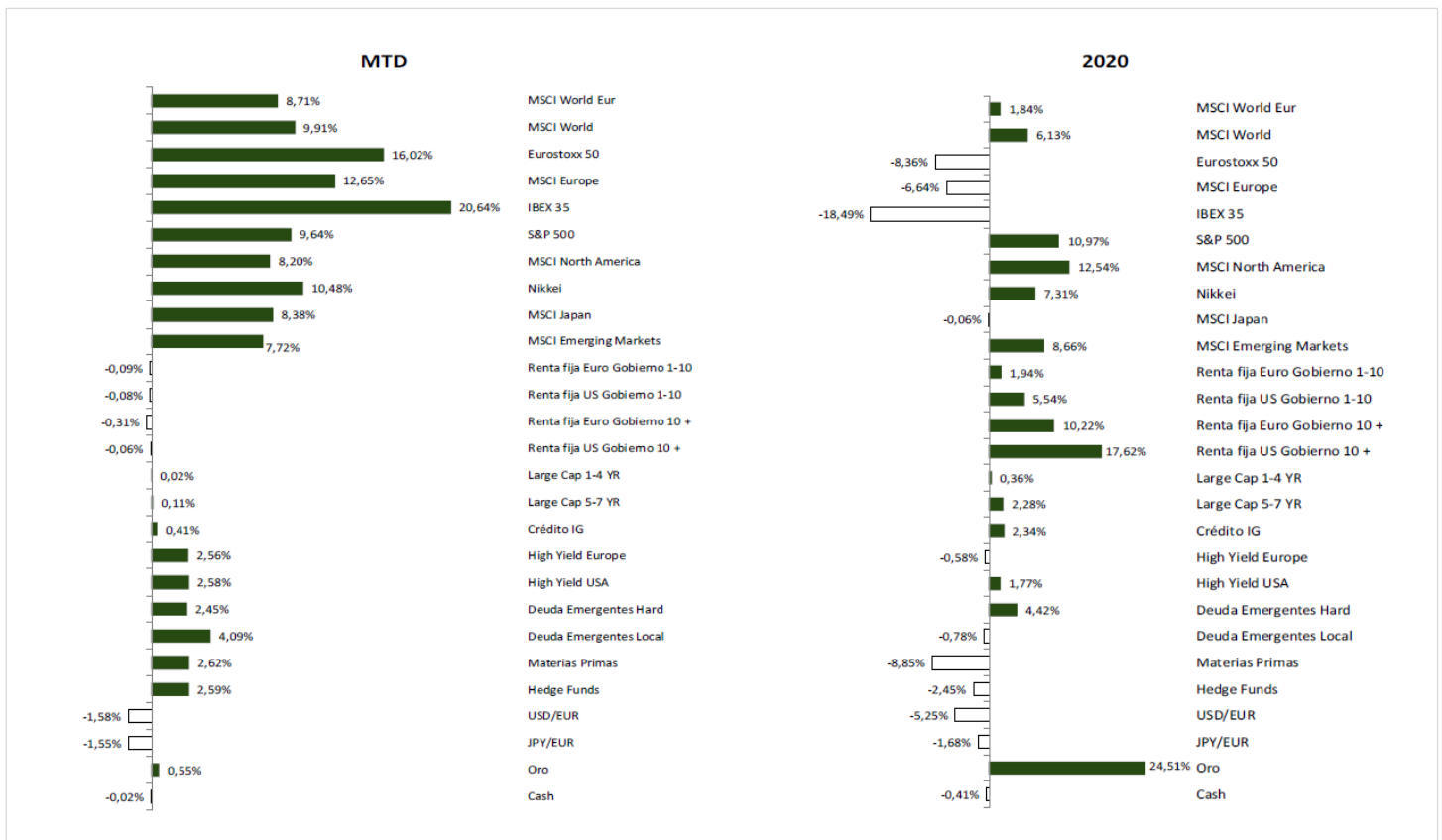
“En renta fija queremos seguir reduciendo el riesgo de crédito y bajando la duración de tipos de interés y en renta variable vamos a incrementar el peso en empresas de vuelta a la normalidad”

Ponderación de las carteras respecto a los índices



Fuente: Alantra Wealth Management

Rentabilidades de los índices



Fuente: Alantra Wealth Management, Bloomberg (datos a 13/11/2020)

Índice Hedge Funds: HFRX Global Hedge

Índice de Cash: Eonia

Nota importante

Todas las opiniones y estimaciones facilitadas, están elaboradas en base a fuentes consideradas como fiables. No obstante lo anterior, Alantra Wealth Management no puede garantizar que sean exactas o completas y no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de las informaciones facilitadas en este documento.

Este documento comercial se suministra solo con fines informativos y no constituye ni puede interpretarse como una oferta o invitación para la adquisición o contratación de instrumentos o servicios de inversión, no pretendiendo reemplazar al asesoramiento necesario en esta materia y no constituyendo una oferta de compra o venta. Este documento no sustituye la información legal preceptiva que deberá ser consultada con carácter previo a cualquier decisión de inversión; la información legal prevalece en caso de cualquier discrepancia. En particular, antes de invertir en un fondo o sociedad de inversión debe consultar su documentación legal, incluyendo el último folleto informativo, Documento de Datos Fundamentales para el Inversor y los informes de contenido económico.

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 lopdwm@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 lopdwm@alantra.com

www.alantrawealthmanagement.com

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