

Market Clip

26 de Noviembre de 2020
Ignacio Dolz de Espejo

Sigue el optimismo, acompañado por buenas noticias

Resumen

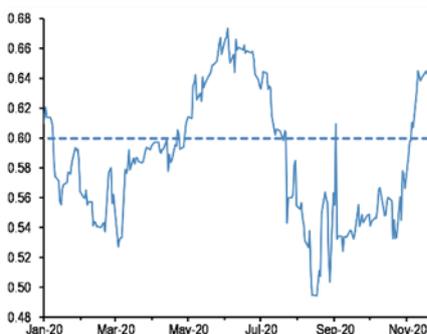
Las buenas noticias respecto a las vacunas, la mejoría en las negociaciones del Brexit y un buen resultado de las elecciones americanas han despejado el camino y los mercados están corriendo con fuerza. Nuestro posicionamiento no ha variado. Somos tácticamente prudentes con los niveles de exposición a bolsa y aún más en crédito. No obstante, las decisiones tomadas en la exposición en segundas líneas (especialmente sectores) nos están aportando una rentabilidad ajustada a riesgo muy razonable. La semana pasada el S&P 500 corrigió un 0,7%, mientras que el Euro Stoxx 50 subió un 1%. En esta ocasión el Nasdaq lo hizo mejor (+2%) y el IBEX siguió liderando (+2,5%). Los diferenciales de crédito se mantuvieron estables en la deuda Investment Grade, pero mejoraron en la High Yield (desde 299 hasta 282). Mientras tanto, el bono alemán se mantuvo estable (-0,58% de TIR) y el americano subió en precio y cayó en rentabilidad (8pb hasta +0,82%).

Muchas noticias, en general positivas

El lunes pasado el conglomerado europeo AstraZeneca - Oxford comunicó que su vacuna tiene una eficacia del 70%. Es menor que la de Moderna y la de Pfizer, pero con ciertas ventajas. Por una parte, se puede conservar en una nevera normal frente a las temperaturas de -20 y -70 grados Celsius exigidos por las otras dos. Por otra, la UE tiene aseguradas desde hace tiempo un elevadísimo número de dosis, así como preferencia, que no tiene en los otros dos casos. El lunes 16 Moderna anunció que su vacuna también tiene un nivel de efectividad muy elevado y, posteriormente, Pfizer elevó el nivel del de la suya, aportando esperanza a los mercados, que reaccionaron inicialmente con la misma rotación sectorial procíclica que las últimas semanas.

“Muchas incertidumbres se han despejado, allanando el camino al optimismo. Nosotros preferimos ser prudentes tras un rebote tan rápido”

1. Exposición neta a bolsa de los fondos mixtos más importantes de EE.UU. ¿Demasiado rápido?



Fuente: JP Morgan

2. Rotación sectorial. La última semana los sectores que mejor se comportan son los que más habían caído

EUROPA	Semana	MTD	Pre-covid
Bancos	6,47%	35,50%	-27,38%
Svcios. Finac	0,90%	13,00%	-13,40%
Seguros	1,28%	25,36%	-16,87%
Telecoms	-0,28%	9,17%	-19,44%
Tecnología	1,31%	12,27%	1,66%
Media	-0,01%	7,55%	-3,94%
Energía	8,98%	34,48%	-19,30%
Utilities	1,10%	12,13%	-9,10%
M. Básicos	5,49%	15,13%	-9,68%
Industriales	0,68%	14,59%	-1,13%
Química	1,14%	12,26%	3,40%
Autos	4,29%	22,40%	5,61%
H. Care	-1,40%	7,90%	-10,86%
Consumo-Aliment	-2,26%	14,86%	-15,24%

Fuente: Bloomberg

Por otra parte, las demandas electorales de Trump van cayendo una a una y de 33 pleitos ya ha perdido 32. En esta ocasión, el juez Matthew Brann, magistrado federal de Pensilvania, ha desestimado la demanda interpuesta por la campaña electoral de Donald Trump para impedir que el Estado oficialice su resultado por falta de pruebas. El lunes la Administración de Servicios Generales (GSA) comunicó a Biden que se inicia el proceso burocrático y administrativo para la transferencia de poderes. En EE.UU. se asume que un candidato ha ganado las elecciones cuando las tres empresas de estudios demoscópicos que usan los medios de comunicación le dan por vencedor. Eso sucedió el sábado 7 de noviembre. La Ley de Transición Presidencial establece que, una vez que la GSA haya "ratificado" los resultados electorales, deberá iniciarse el proceso para una transferencia de poderes ordenada. Para ello cuenta con presupuesto, contraseñas de sistemas informáticos y espacio de oficinas.

Biden está anunciando quién ocupará cargos relevantes en su administración. Su apuesta por perfiles técnicos y centrados como el de Yellen (ex gobernadora de la FED) para dirigir el Tesoro han aportado mucha tranquilidad. Mientras, sigue habiendo turbulencias en la transferencia de poderes. El hasta ahora Secretario del Tesoro Steve Mnuchin ha anunciado que no renovará el soporte del Tesoro a la FED para su programa de préstamos a Pymes, estados y municipios que acaba a fin de año. Por tanto, al comenzar el ejercicio, la FED perderá la capacidad de prestamista de último recurso, y lo hace en un momento delicado por la falta de acuerdo para lanzar un plan fiscal: los últimos datos macro han sido débiles, probablemente por la falta de apoyo. ¿Qué puede hacer la FED? Powell tiene capacidad de hacerlo autónomamente reformando el mecanismo o no hacer nada y esperar a que Yellen sustituya a Mnuchin. Con toda seguridad ella será más acomodaticia y 20 días no cambiarán el curso de la recuperación.

Hungría y Polonia vetaron el presupuesto de la UE para 2021-2027 (y por tanto también el Fondo de Reconstrucción) como forma de oponerse al criterio de "estado de derecho". Es un mecanismo que aprobó toda la UE ligando el desembolso de fondos al cumplimiento de unos mínimos. Estos dos países argumentan que se ha retorcido el texto para obligarles a cumplir con unos criterios sin respetar opiniones diferentes. Si ambas partes mantienen sus posturas, este problema podría prolongarse, pero Francia y Holanda están diseñando un mecanismo que podría permitir convertir el Fondo de Reconstrucción en una solución algo diferente, desligándolo del presupuesto.

Las expectativas de beneficios están revisándose al alza, pero ,sorprendentemente, el efecto se nota más en los de 2020 que en los de 2021. En estos momentos, el consenso espera un crecimiento del 49% en la zona euro, un 41% en Reino Unido y un 47% en Japón, mientras que EE.UU. (que ha aguantado mucho mejor en 2020) sólo vería un crecimiento del 22% en los beneficios del S&P 500. Este optimismo explica, en parte, la reacción de los mercados.

“Nuestro posicionamiento no ha variado. Somos prudentes con los niveles de exposición a bolsa y a crédito, pero concentramos la exposición en segundas líneas (geográficas y sectoriales)”

“Las expectativas de beneficios para 2021 están revisándose al alza, lo que explica en parte la reacción de los mercados”

3. Consenso de estimaciones de crecimiento de beneficios para 2020 y 2021.
Estos números explican, en parte, la reacción de los mercados

	EPS Growth, %		
	2019	2020e	2021e
MSCI World	-2.5%	-18.0%	26.4%
S&P 500	1.5%	-15.6%	22.3%
Stoxx 600	-1.5%	-33.2%	39.3%
Euro Stoxx	-3.1%	-37.8%	49.6%
FTSE 100	-3.8%	-41.0%	41.3%
Topix*	-26.8%	-11.9%	47.4%
EM	-2.4%	-8.2%	33.3%

Fuente: Bloomberg

La Covid sigue haciendo daño a la economía

Las noticias sobre el crecimiento de infectados y hospitalizados en todo el mundo, especialmente en EE.UU., apagaron el optimismo, provocando ligeras correcciones en las bolsas, que acabaron llevando el resultado semanal en EE.UU. a negativo. Estados Unidos comienza su semana de Thanksgiving con 3 millones de nuevos casos de Covid en los primeros 20 días de noviembre, incrementado en un cuarto el número total acumulado desde el inicio de la pandemia. Mientras, California ha establecido el toque de queda y el país se prepara para un posible rebrote tras las fiestas.

Posicionamiento

Las buenas noticias respecto a las vacunas, la mejoría en las negociaciones del Brexit y un aparentemente buen resultado de las elecciones americanas han despejado el camino y los mercados están corriendo con fuerza.

Nuestro posicionamiento no ha variado mucho.

Somos tácticamente prudentes con los niveles de exposición a bolsa en las carteras y mantenemos la apuesta por valores muy impactados por la Covid que creemos acabarán volviendo a la normalidad. El continuo goteo al alza de bancos y petroleras a pesar de la disrupción de sus industrias (-27% y -20% todavía respecto a antes de la pandemia) demuestra que queda camino por recorrer. Sin embargo, no nos sorprendería que se produjera alguna corrección tras un rally tan fuerte y nos gustaría aprovecharla.

Somos más prudentes en crédito con mayor convicción. El potencial al alza es limitado y en caso de una corrección el activo podría caer con fuerza. Tenemos mucha liquidez y estamos incrementando las coberturas.

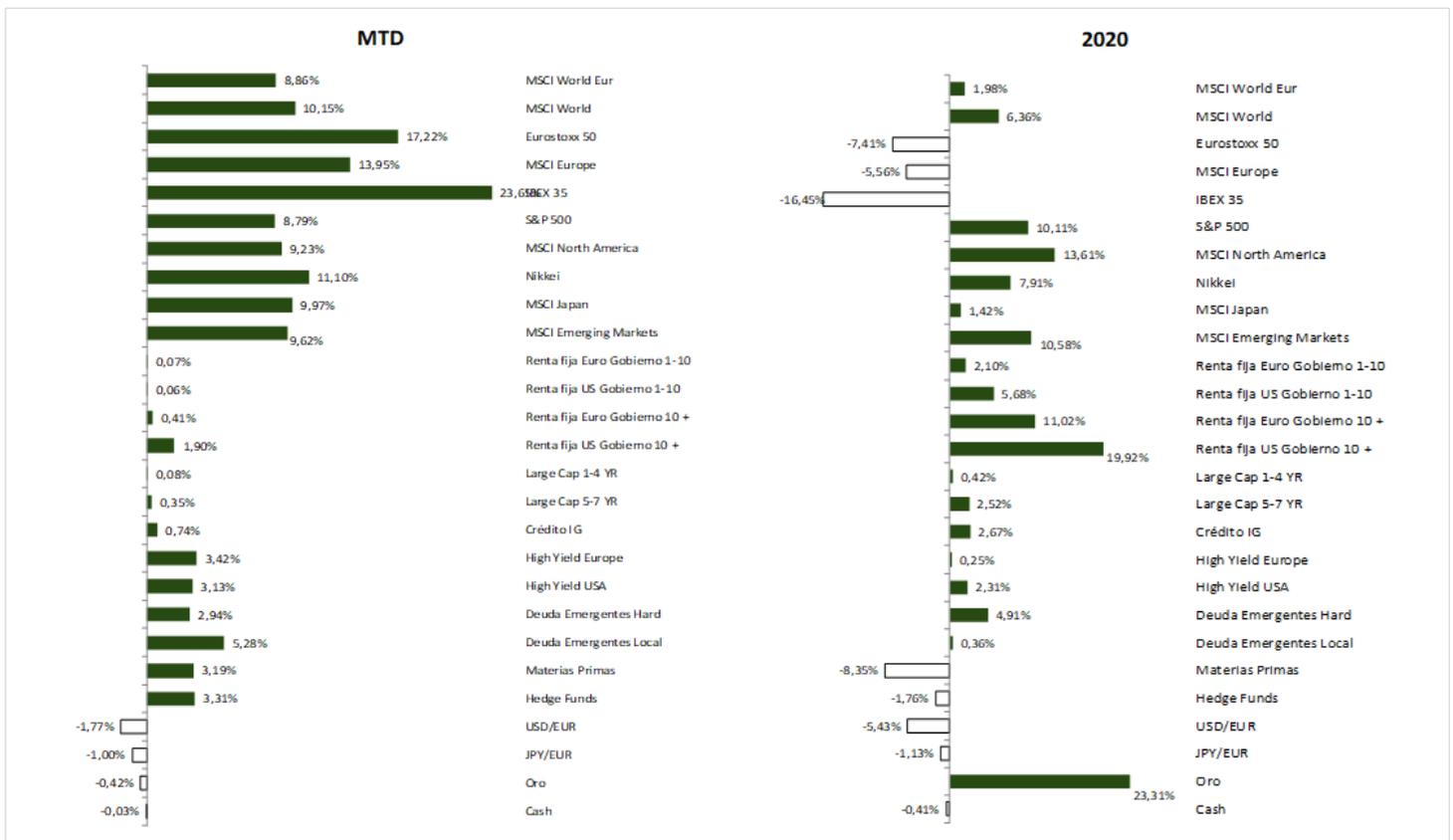
“Somos tácticamente prudentes con los niveles de exposición a bolsa en las carteras; no nos sorprendería que se produjera alguna corrección tras un rally tan fuerte y nos gustaría aprovecharla. Somos también prudentes en crédito con mayor convicción; tenemos mucha liquidez y estamos haciendo más coberturas”

Ponderación de las carteras respecto a los índices



Fuente: Alantra Wealth Management

Rentabilidades de los índices



Fuente: Alantra Wealth Management, Bloomberg (datos a 20/11/2020)

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