

## Market Clip

Ignacio Dolz de Espejo

7 de enero de 2021

### Biden consigue el Senado. Resumen del último trimestre de 2020

#### Estados Unidos

¡Menudo inicio de año!. Ayer supimos que los Demócratas habían logrado obtener los dos escaños al Senado que estaban en juego en Georgia, con lo que hay un empate en el número de senadores de ambos partidos en la Cámara alta de EE.UU.. Sin embargo, la futura vicepresidenta del Gobierno y por tanto presidenta del Senado, Kamala Harris podrá, de ser necesario, desempatar las votaciones. Joe Biden ha obtenido la Casa Blanca y las dos Cámaras, lo que teóricamente le permite poner en marcha todas sus promesas electorales. Los mercados están descontando que podrá conseguir aprobar su mega plan de inversión en infraestructuras, aunque hay más dudas sobre si tendrá capacidad para aprobar (al menos de manera completa) su anunciada subida de impuestos. Para ello también necesitaría convencer a los senadores demócratas más moderados y no puede prescindir de ninguno.

Pudimos ver como manifestantes asaltaban el Capitolio de EE.UU. protestando por la derrota de Trump tras haber sido azuzados por él esa misma mañana. Tras los disturbios y la negativa de Trump a admitir su derrota, el Congreso volvió a reunirse de madrugada y oficializó la victoria de Joe Biden, que será nombrado Presidente el próximo día 20.

El plan de infraestructuras sería bueno a corto plazo para el crecimiento de la economía estadounidense, pero negativo a medio y largo plazo debido a que el déficit americano crecería aún más. Como consecuencia, en las bolsas continuó la rotación cíclica, Europa subió más que EE.UU. y las pequeñas compañías lo hicieron más que las grandes. El Dow Jones subió un 1,4% frente a un 0,6% del S&P 500, el Russell 2000 de small caps un 4% y en EE.UU. los financieros se apreciaron un 4,4%, materiales un 4,1% mientras que el Nasdaq (tecnología) corrigió un 0,6%. También cayó ligeramente el dólar, subió la TIR de la deuda gubernamental y aumentó la pendiente de la curva de tipos de interés.

“Finalmente los demócratas han obtenido la Casa Blanca y la mayoría en las dos Cámaras”

“Biden podrá poner en marcha su plan de inversión en infraestructuras, pero le costará conseguir subir los impuestos con una mayoría tan justa en el Senado.

Los mercados celebran el probable estímulo fiscal”

1. Manifestantes asaltaban el Capitolio de EE.UU.



Fuente: CNN

## Resumen del cuarto trimestre de 2020

El cuarto trimestre los activos de riesgo siguieron subiendo con fuerza; nosotros hemos ido incrementando el peso en renta variable hasta un nivel cercano a la neutralidad y bajando sustancialmente el peso en crédito, donde vemos poco valor a estos precios. También hemos implementado una estrategia para beneficiarnos de la subida de los tipos a largo plazo en EE.UU. .

La sucesiva aprobación de vacunas contra la COVID 19 y unos resultados de las elecciones estadounidenses que los mercados consideraron positivos, junto con la acomodaticia situación de la política monetaria y el impacto esperado de las medidas de política fiscal aprobadas (12% del PIB mundial) animaron a los inversores a pensar más allá de la pandemia a pesar de las malas cifras de contagios. Pero el rebote no fue lineal. Los activos más cíclicos, los más afectados por la COVID y los más *value* se comportaron mucho mejor que los de crecimiento o calidad, revertiendo, al menos temporalmente, la tendencia de los últimos años. Industrias como aerolíneas, hoteles y energía experimentaron subidas espectaculares.

Por su parte, los distintos bancos centrales siguieron comprometiendo voluntad y recursos para mantener una política monetaria ultra laxa y conseguir obtener algo de inflación. Como consecuencia, pese a la espectacular rotación cíclica de noviembre y diciembre, los tipos de interés en el mercado secundario siguieron contenidos (aunque el 10 años americano incrementó su rentabilidad un 0,25% hasta 0,91%) y las primas de riesgo, tanto la de los países periféricos (Italia -32pb, España -20pb) como la del crédito, se siguieron contrayendo, provocando magnificas rentabilidades en los activos de renta fija.

Las vacunas de Pfizer y Moderna se están empezando a utilizar para inmunizar a la población, aunque se enfrentan al reto de convencer de su seguridad y a la dificultad de su distribución, ya que necesitan ser almacenadas a temperaturas ultra bajas. La vacuna del consorcio AstraZeneca-Oxford es algo más tradicional y se puede conservar a temperaturas más normales, pero ha sufrido retrasos por problemas en la fase de pruebas.

Sin embargo, la economía real aún está siendo castigada por el virus. En noviembre y diciembre los contagios, las restricciones y la economía empeoraron. Alemania está sufriendo el peor momento desde el inicio de la pandemia y ha aplicado importantes restricciones a la movilidad. Nueva York y Londres han cerrado la restauración, Holanda está aplicando un cierre a las actividades no esenciales e Italia y Japón aplican medidas parecidas. Además, Reino Unido avisó antes de Navidad de que ha detectado una nueva mutación del virus, aunque parece que no lo hace más dañino ni debería alterar la eficacia de las nuevas vacunas.

“El último trimestre de 2020 los activos más cíclicos, los más afectados por la COVID y los más *value* se comportaron mucho mejor que los de crecimiento o calidad, revertiendo, al menos temporalmente, la tendencia de los últimos años”

“Los bancos centrales siguieron comprometiendo voluntad y recursos para mantener una política monetaria ultra laxa y conseguir obtener algo de inflación. Como consecuencia, los tipos de interés en el mercado secundario siguieron contenidos y las primas de riesgo continuaron contrayéndose”

### 2. Rentabilidades en euros y dólares del último trimestre de las principales bolsas mundiales.

Equities	USD	EUR
S&P500	12.2	7.5
MSCI EMU	17.6	12.7
FTSE Europe ex UK	15.5	10.7
FTSE All-Share	19.1	14.1
TOPIX*	13.7	8.9

Fuente: Bloomberg

Equities	USD	EUR
MSCI World	14.0	9.2
MSCI World Value	15.7	10.9
MSCI World Growth	12.5	7.9
MSCI World Smaller Companies	23.9	18.7
MSCI Emerging Markets	19.7	14.7

Fuente: Bloomberg

Como consecuencia de las restricciones, los datos de los sectores de servicios (con más contacto con la población) siguen siendo malos, aunque la estabilización en la actividad manufacturera (más aislada), sostiene en cierta medida la actividad económica apoyada también por las medidas de política monetaria y fiscal.

Otro hito importante de diciembre fue el acuerdo fiscal en EE.UU.. Finalmente el Congreso aprobó un plan de 900 mil millones de dólares (que ahora Biden podrá incrementar).

El paquete incluye \$300 mil millones en ayudas a PYMES, una nueva ayuda puntual de \$600 para cada adulto norteamericano y \$300 por semana para los parados. Se utilizan fondos para ayudar a adaptar los colegios al entorno COVID, se extienden las moratorias para evitar desahucios y se ayuda a los empleados de las aerolíneas.

Incluye unas medidas más “políticas” como una resolución para evitar que los pacientes deban pagar a los hospitales más de lo que habrían tenido que hacer de haber estado cubiertos por sus pólizas y otras para la lucha contra el cambio climático, incluyendo la extensión de los créditos fiscales a los desarrolladores de parques solares, ayuda al I+D en energía eólica, solar, nuclear, baterías y captura de carbono.

También se llegó en el último minuto (en Nochebuena) a un acuerdo comercial entre la Unión Europea y Reino Unido que, si bien no es bueno, es mejor que un Brexit a las bravas. Reino Unido ha ido teniendo que hacer concesiones que hacen que la foto final diste mucho de lo que se vendió a los votantes del Brexit, en especial en términos de dinero, en la frontera irlandesa y en la exigencia de la UE de tener un campo de juego nivelado que evite la competencia desleal de Reino Unido.

El acuerdo permite el libre comercio de mercancías después del 31 de diciembre (con algunas restricciones) pero no aplica a los servicios (incluidos los financieros), que quedan pendientes de negociación. La pesca tendrá un periodo de transición de 5 años en el que Reino Unido recupera la soberanía de sus aguas y obtiene un incremento de cuotas del 25%. Después, el acceso de los barcos de la UE a caladeros de Reino Unido dependerá de negociaciones anuales. También permite los derechos de vuelo y el transporte de mercancías por carretera entre Reino Unido y la UE, pero limitando los viajes a un único punto de destino.

Incluye un mecanismo de resolución de conflictos entre ambas partes que será clave a futuro al garantizar una competencia en condiciones semejantes. Este matiz es clave. Reino Unido podrá decidir su propia normativa en aspectos como el mercado laboral, las exigencias medioambientales o las ayudas a las compañías, pero si se considera que, como resultado, compite de manera desleal con la UE, el arbitraje del Mecanismo de Resolución impondría aranceles de manera casi automática.

Este trimestre también se consiguió aprobar el presupuesto de la UE para los próximos 7 años junto con el plan de Recuperación tras lograr que Polonia y Hungría levantasen su veto.

Una vez que sea ratificado por los estados miembros, 1,8 billones de euros de euros se invertirán en ayudar a estimular la economía, con especial énfasis en proyectos sostenibles y de energía renovables.

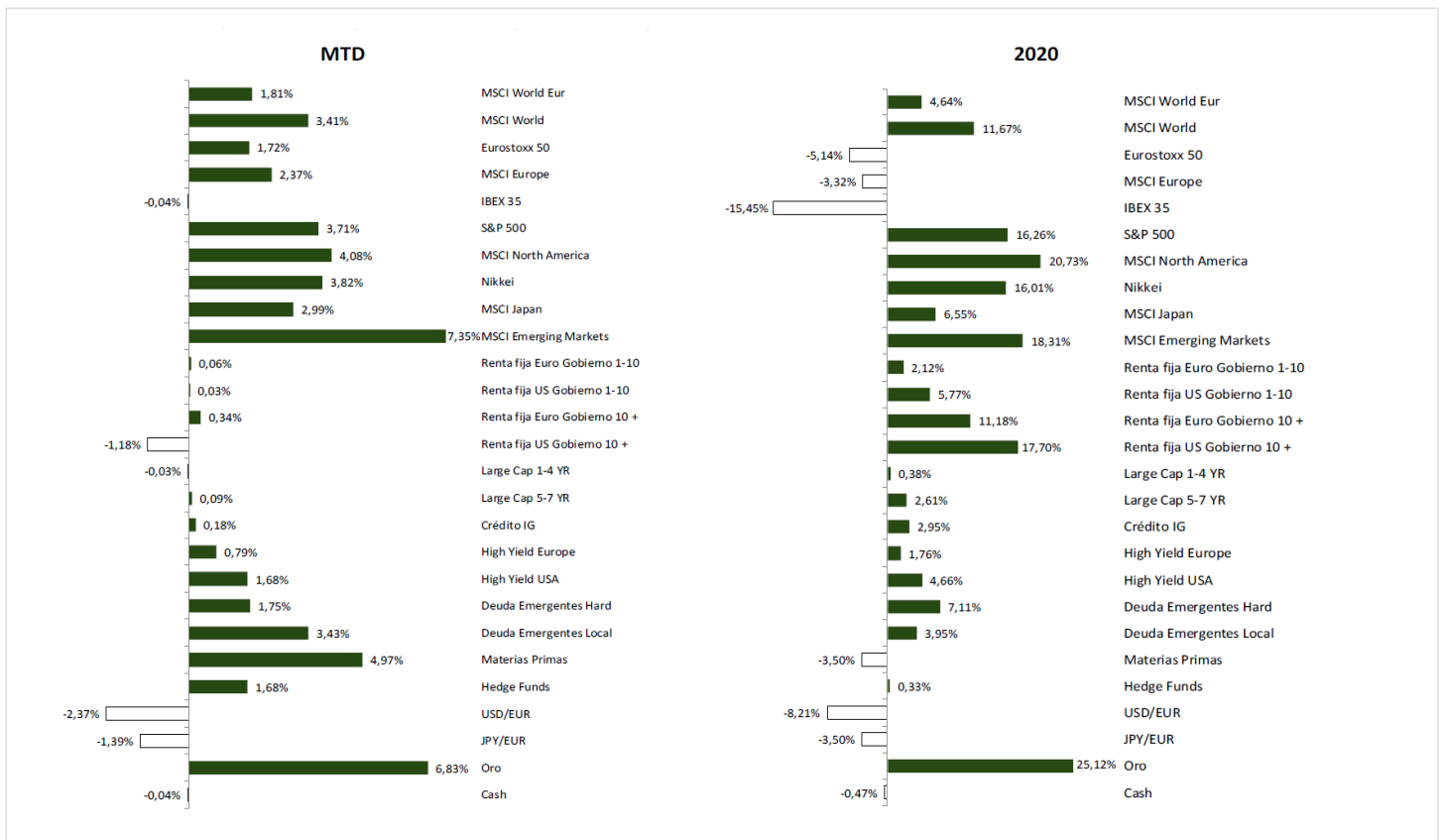
“El último trimestre de 2020 se anunció la eficacia de varias vacunas, se aprobó el plan de reactivación de la UE y se logró firmar un acuerdo comercial entre la UE y Reino Unido”

## Ponderación de las carteras respecto a los índices



Fuente: Alantra Wealth Management

## Rentabilidades de los índices



Fuente: Alantra Wealth Management, Bloomberg (datos a 31/12/2020)

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](mailto:lopdwm@alantra.com)

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

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

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