



MARKET CLIP

Un mes de abril con “planes”, datos y resultados que muestran la aceleración

Ignacio Dolz de Espejo. 06 de mayo de 2021

Resumen

Empezamos este documento mensual recordando las claves que han definido la clara aceleración económica que estamos experimentando recientemente y que han llevado a una mejora de las expectativas a futuro, así como a un buen comportamiento de los mercados financieros este mes.

- La evolución en la vacunación se acelera: EE.UU. ya ha inyectado la primera dosis a un 44% de su población y Reino Unido al 51%, permitiendo el levantamiento por fases de las restricciones y, aunque el Viejo Continente anda retrasado, Alemania ya está vacunando a 1 millón de personas por día y España a medio, lo que permite ser más optimistas.
- El Presidente de EE.UU. ha dibujado en abril los próximos planes de estímulo tras el que ya aprobó en marzo (\$1,9 billones españoles). Por una parte, estará el American Jobs Plan (\$2,3 billones), orientado a la inversión en infraestructuras y por otra el American Families Plan (\$1.8 billones), enfocado a facilitar una recuperación sin desigualdades. La suma de los tres supone el mayor plan fiscal de la historia en periodo de paz. Intentará financiarlos con subidas de impuestos, tanto en el de sociedades (imponiendo mínimos y subiendo el marginal), como elevando el impuesto sobre la renta a las capas más pudientes de la población e incrementando los del ahorro. Está por ver si consigue los suficientes apoyos dentro y fuera de su partido, pero es probable que acabe teniendo que descafeinar la subida de impuestos.

La evolución en la vacunación se acelera: EE.UU. ya ha inyectado la primera dosis a un 44% de su población y Reino Unido al 51%

En la zona euro, el primer cuarto del año ha tenido un crecimiento ligeramente negativo (-0,6%), pero lo lógico sería esperar una aceleración fuerte a corto plazo

1. Resultados del S&P 500 mejores de lo previsto

75% Publicado : 88% sorpresas positivas

1Q - Expected earnings growth are at +45.88%. FY2021 growth is expected at +31.44%.

1Q - Expected revenue are at +8.94%. FY2021 growth is expected at +11.51%.

Fuente: Commerzbank

Como resultado de lo anterior, los consumidores están incrementando su gasto y la economía se está acelerando rápidamente (PIB del primer trimestre en EE.UU. +6.4% anualizado), ventas minoristas +10%, creación de 916 mil empleos en marzo. En la zona euro, el primer cuarto del año ha tenido un crecimiento ligeramente negativo (-0,6%), pero lo lógico sería esperar una aceleración fuerte a corto plazo, aunque el ritmo de crecimiento pico probablemente sea menor por la mayor contundencia del plan fiscal de Estados Unidos.

También estamos viendo el reflejo en los resultados empresariales. Con lo publicado por ahora, los beneficios del S&P del primer trimestre (comparado con el mismo periodo de 2020) van a crecer un 46%, alrededor de un 6% superiores a lo que se esperaba antes de que empezasen a publicarse, en dólares. Y en términos absolutos ya han crecido un 11% desde diciembre, exactamente lo mismo que las bolsas.

¿Y la inflación? El mercado espera en EE.UU. un dato pico del 4% en mayo, pero la duda es si será temporal, como argumentan los bancos centrales, o si será algo más pegajosa. A favor del repunte efímero está el efecto base de comparar los precios de hoy de materias primas como el petróleo, el cobre, el aluminio o la madera con los del año pasado en plena pandemia, sustentando algo más estructural ciertos problemas no resueltos aún en las cadenas de suministro y un posible contagio a los salarios. En Europa la inflación está aún bastante contenida.

Si la inflación será la clave de 2021, los tipos de interés serán la segunda. Hasta ahora los bancos centrales han conseguido, con métodos diferentes, mantener los tipos a largo plazo a niveles que, si bien son más altos que en diciembre, parecen razonables. Pero aún tenemos que ver cómo pueden reaccionar los inversores a datos de inflación que hace lustros que no vemos, por lo que no podemos descartar un repunte temporal de los tipos de interés. Sin embargo, no creemos que, de producirse, fuese algo estructural; los bancos centrales probablemente conseguirían doblegar los tipos de interés pero un repunte rápido o contundente podría provocar una corrección en los mercados que nos gustaría poder aprovechar.

Los beneficios del S&P del primer trimestre (comparado con el mismo periodo de 2020) van a crecer un 46%

No podemos descartar un repunte temporal de los tipos de interés

2. Evolución de los resultados y la valoración del S&P 500

	2021	2022	
EPS Pre-Resultados	177	202	
EPS Actual	188,25	206,58	
	6,4%	2,3%	
	dic-20	may-21	%var
EPS	169	188,25	11,4%
SPX	3756	4173,42	11,1%
PE	22,22	22,17	-0,25%
yield	0,68	1,59	0,91

Fuente: Morgan Stanley

Mercados:

En marzo llegamos a ver un pico de la rentabilidad del bono a 10 años de EE.UU. del 0,9%, pero en abril se ha relajado para acabar en 1,6%, sin embargo, los últimos días de abril, vimos como la presión se trasladaba al bono alemán, provocando por tanto una reducción del diferencial de tipos entre las dos áreas económicas y, como consecuencia, cierta corrección del dólar.

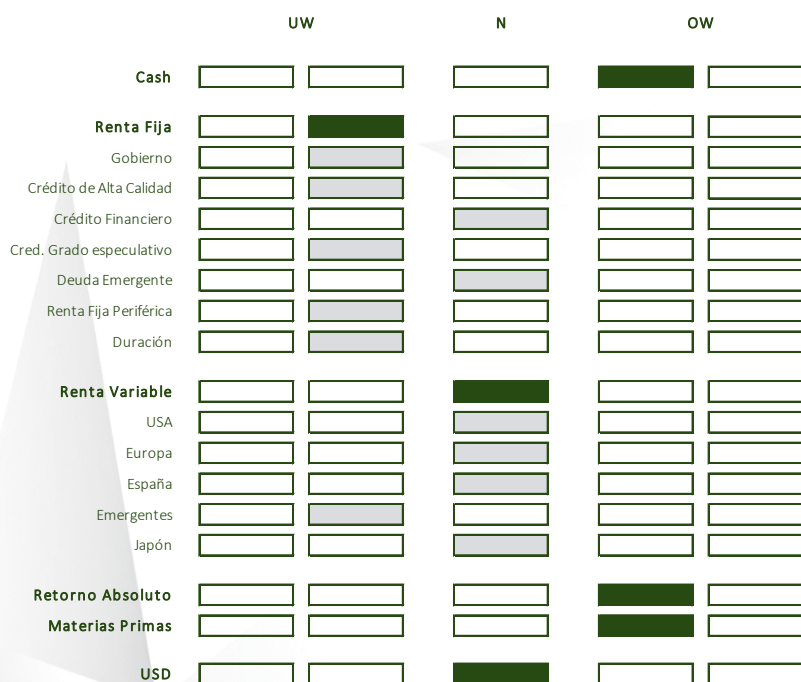
Los mercados volvieron a tener un buen mes, con subidas medias del 5% y una nueva rotación sectorial, en esta ocasión, las compañías de crecimiento lo hicieron mejor que las value, entre otras cosas por los espectaculares resultados publicados por las grandes tecnológicas. EE.UU. se comportó mejor que Europa y Japón fue el farolillo rojo.

En términos de gestión, como desarrollaremos más adelante, hicimos lo siguiente: En renta fija redujimos ligeramente la duración manteniendo una posición más neutral en la zona euro y corta en EE.UU., donde es más probable que los tipos sigan subiendo. Además, incrementamos la exposición a inflación, especialmente en Europa donde creemos que veremos próximamente los efectos del desconfinamiento en la economía. En crédito, mantuvimos la cautela y seguimos reservando pólvora seca que querríamos utilizar en caso de que se produzca una corrección. En los fondos puros de bolsa hemos reducido los niveles, desde estar totalmente invertidos hasta niveles de entre el 90% y el 95% ante una posible corrección. Sectorialmente hemos bajado el peso en valores de vuelta a la normalidad como Lundin Mining, para incrementarlo en compañías de transición energética, especialmente solares como Solparpack, EDPR, Grenergy y Solaria tras una pronunciada caída. Por último, en distribución de activos hemos subido ligeramente los niveles de bolsa manteniendo una ligera infraponderación, hemos neutralizado los pesos geográficos subiendo EE.UU., bajando el resto y Emergentes y aumentando temáticos como cambio climático e infraestructuras. Mantenemos la neutralidad en dólar y reducimos el peso en oro.

En marzo llegamos a ver un pico de la rentabilidad del bono a 10 años de EE.UU. del 0,9%, pero en abril se ha relajado para acabar en 1,6%

Los mercados volvieron a tener un buen mes, con subidas medias del 5% y una nueva rotación sectorial

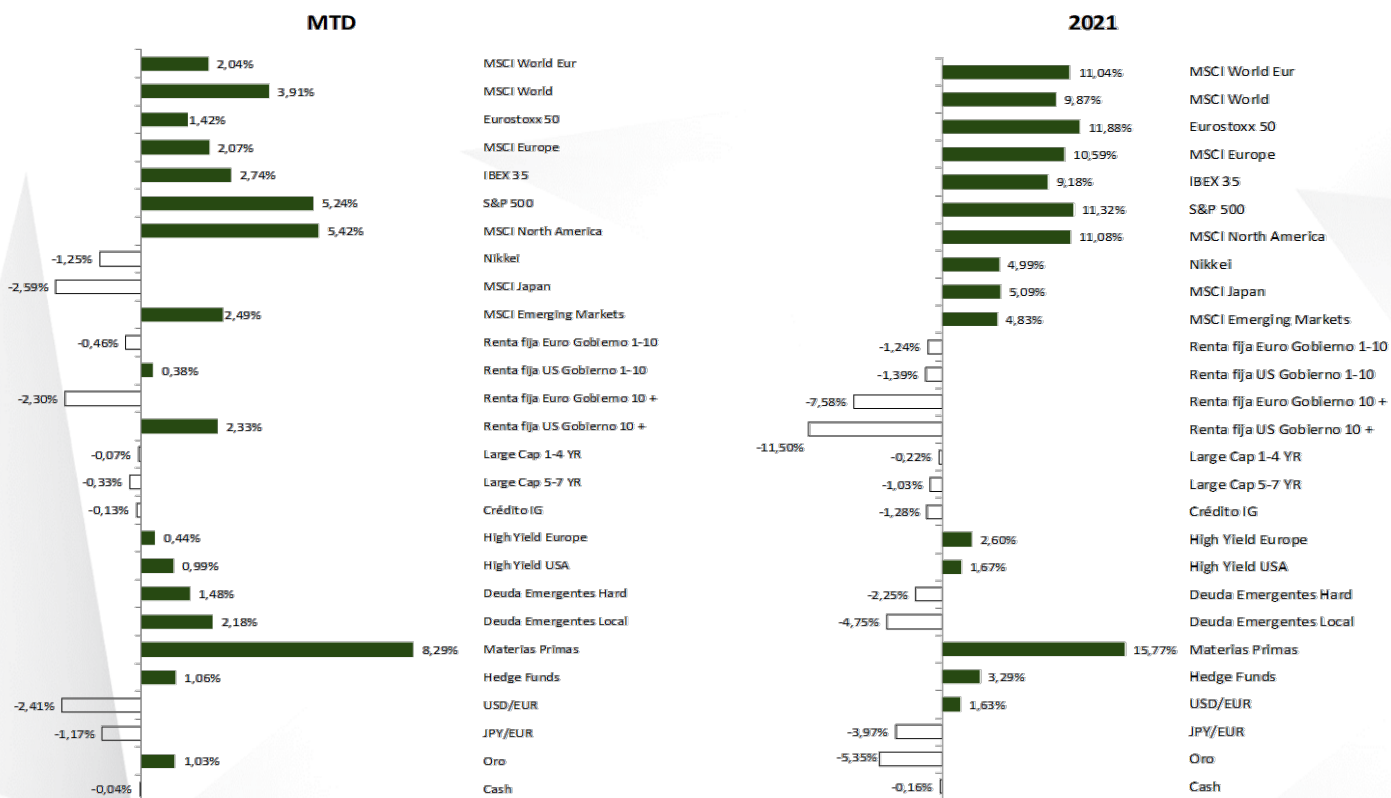
Ponderación de las carteras respecto a los índices



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 30/04/2021)

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, 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 notifíquelo a través de la dirección del email lopdwm@alantra.com.