

05/10/2020

## Perspectivas y recomendaciones. Octubre 2020

Después de un verano tranquilo y alcista, septiembre se ha despedido con caídas en las bolsas internacionales. Aunque hay distintas fuentes de riesgo en los mercados, como la nueva ola de contagios en Europa, las elecciones en Estados Unidos y las negociaciones sobre el Brexit, no parecen haber sido el catalizador evidente de las recientes caídas. La toma de beneficios en las grandes compañías tecnológicas estadounidenses, tras un recorrido espectacular desde los mínimos de marzo, parece el motivo más evidente para la reciente corrección.

El índice mundial de renta variable ha retrocedido en septiembre un 3,04% en moneda local, mientras que en euros la caída se ha quedado en un 1,68%, debido a la apreciación del dólar frente al euro a lo largo del mes. La bolsa de Estados Unidos ha perdido un 3,85% (1,94% en euros), dejando atrás los máximos históricos alcanzados en agosto. En Europa, la bolsa ha caído un 1,47% (2,41% en el caso del Euro Stoxx 50). Ha destacado positivamente Japón -que ha celebrado un nuevo primer ministro continuista- y, también, los mercados emergentes, ambos con ganancias medidas en euros.

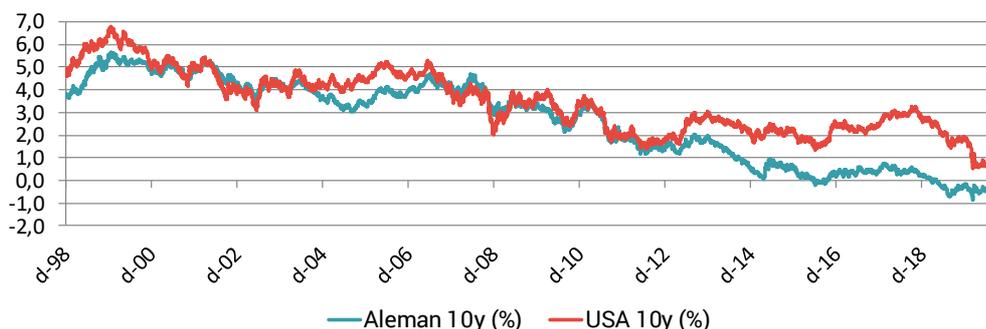
Índices Renta Variable	Mes en Curso		Año en Curso		En 2019		En 2018		Desde 31/12/2007	
	Del	Hasta	Del	Hasta	Del	Hasta	Del	Hasta	Del	Hasta
	31/08/2020	30/09/2020	31/12/2019	30/09/2020	31/12/2018	31/12/2019	29/12/2017	31/12/2018	31/12/2007	30/09/2020
	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR						
MSCI World Free.	-3,04	-1,68	-0,33	-3,92	24,86	27,49	-9,13	-5,92	58,51	85,77
MSCI World Free Value	-2,82	-1,61	-16,86	-19,81	17,99	20,71	-11,82	-8,84	3,51	20,01
MSCI World Free Growth	-3,22	-1,91	17,23	13,10	31,90	34,80	-6,53	-3,22	135,66	177,91
MSCI Europe	-1,00	-1,47	-12,95	-14,36	20,01	22,24	-13,11	-13,10	-4,92	-6,18
EURO STOXX 50 (Europa)	-2,41	-2,41	-14,73	-14,73	24,78	24,78	-14,34	-14,34	-27,41	-27,41
IBEX 35 (España)	-3,63	-3,63	-29,66	-29,66	11,82	11,82	-14,97	-14,97	-55,76	-55,76
MSCI USA.	-3,85	-1,94	5,80	1,28	29,07	31,45	-6,33	-1,60	134,02	191,77
S&P 500 (Usa)	-3,92	-2,10	4,09	-0,29	28,88	31,44	-6,24	-1,57	129,03	184,93
Dow Jones Industrial Average (Usa)	-2,28	-0,43	-2,65	-6,75	22,34	24,77	-5,63	-0,93	109,44	160,56
NASDAQ Composite	-5,16	-3,37	24,46	19,23	35,23	37,91	-3,88	0,90	321,05	423,82
MSCI Japan. (Japon)	-0,23	2,25	-5,38	-6,73	15,97	19,24	-16,77	-10,23	4,26	37,61
Nikkei 225 (Japón)	0,20	2,37	-1,99	-3,28	18,20	22,30	-12,08	-5,80	51,46	103,19
MSCI Pacific ex Japan	-4,53	-4,58	-14,56	-17,25	13,20	15,76	-8,16	-9,48	-10,06	0,61
MSCI EM (Emerging Markets).	-1,82	0,18	0,83	-7,08	15,05	17,55	-12,24	-12,44	20,26	8,30
MSCI World/Consumer Discretionary	-3,30	-1,84	15,68	11,81	24,52	27,15	-6,17	-2,16	178,16	237,40
MSCI World/Financials	-4,84	-3,97	-23,51	-26,33	21,42	24,45	-16,99	-15,01	-25,52	-15,15
MSCI World/Information Technology	-4,39	-2,75	25,98	21,25	46,00	48,90	-3,28	1,31	300,77	402,40
MSCI World/Industrials	-0,08	1,11	-5,52	-8,37	25,51	28,19	-14,89	-11,78	50,44	80,85
MSCI World/Energy	-13,02	-12,55	-47,56	-49,93	6,59	9,83	-15,86	-14,15	-60,81	-57,32
MSCI World/Materials	0,30	0,80	0,31	-2,89	18,90	21,94	-16,10	-14,80	2,64	15,21
MSCI World/Consumer Staples	-0,52	0,43	-1,43	-4,56	19,70	22,56	-10,44	-7,76	91,67	123,25
MSCI World/Health Care	-0,93	0,38	3,98	0,59	21,11	23,82	2,05	6,04	162,07	215,54
MSCI World/Utilities	0,02	1,13	-7,12	-10,06	19,27	21,63	0,79	3,97	-7,14	6,17
MSCI World/Telecommunication Services	-5,26	-3,69	4,96	0,95	25,35	28,03	-11,53	-8,93	18,84	28,28



Después de 11 meses en los que la tecnología –específicamente, el Nasdaq 100- había conseguido batir al conjunto del mercado estadounidense medido con el S&P 500, septiembre ha visto rota la racha. Por sectores, los perdedores del mes han sido energía, el más castigado con un retroceso del 13,02%, y telecomunicaciones, que ha perdido un 5,26%. Hay dos sectores que han conseguido esquivar las pérdidas: servicios públicos (eléctricas, autopistas, etc.) y materiales. La caída de las compañías energéticas y la subida, aunque ligera, de servicios públicos y materiales, parece indicar el apetito del mercado por los sectores que pueden liderar los planes de reconstrucción “verdes” en Europa, Asia y, si gana Joe Biden, también en Estados Unidos.

	Mes en Curso		Año en Curso		En 2019		En 2018		Desde 31/12/2007	
	Del	31/08/2020	Del	31/12/2019	Del	31/12/2018	Del	29/12/2017	Del	31/12/2007
	Hasta	30/09/2020	Hasta	30/09/2020	Hasta	31/12/2019	Hasta	31/12/2018	Hasta	30/09/2020
Índices Renta Fija	Moneda	EUR	Moneda	EUR	Moneda	EUR	Moneda	EUR	Moneda	EUR
	Local		Local		Local		Local		Local	
Bonos gobierno global		0,59		4,62		7,23		2,81		68,81
Bonos gobierno USA 10Y		0,25		11,44		8,49		0,90		92,10
Bonos gobierno Germany +10Y		2,58		7,35		9,23		6,32		170,67
Bonos gobierno Spain +10Y		2,74		5,53		21,04		5,73		173,56
JPM EMU 1-3		0,10		-0,04		0,34		-0,12		23,44
JPM EMU 3-5		0,39		0,90		1,96		-0,05		47,92
JPM EMU		1,45		3,76		6,94		1,00		79,56
Corporativos Global		-0,03		5,34		12,51		-1,00		95,22
Corporativos IG USA		-0,29		6,64		14,54		-2,51		106,38
Corporativos IG Euro		0,30		0,78		6,24		-1,25		68,25
HY Global		-1,47		-1,02		13,34		-2,72		148,65
HY USA		-1,03		0,62		14,32		-2,08		143,89
HY Euro		-0,72		-3,39		12,29		-3,59		153,60
EM Hard Currency		-1,56		0,07		12,93		-3,45		120,71
EM Local Currency		-1,78		-5,32		13,08		-5,71		n.a.
EM Corporativos		-0,65		3,54		13,14		-1,89		122,83
<b>Divisas</b>										
Euro/Dólar		1,89		-4,21		1,99		4,83		24,41
Euro/Yen		2,17		-1,41		3,00		7,69		31,80
Euro/Libra		-1,65		-6,75		6,12		-1,15		-18,99

En los mercados de renta fija, el comportamiento ha sido mixto. En deuda pública, en un entorno de aversión por el riesgo, hemos visto una pequeña caída en las TIRs de los bonos de gobierno tras varios meses subiendo. En el caso del bono alemán, la TIR se sitúa en niveles del -0,52%, frente al -0,40% de agosto. En cuanto a los bonos periféricos, hay que destacar que han tenido un comportamiento similar al alemán. Por su parte, el bono estadounidense a 10 años ha mantenido la misma dinámica, cerrando el mes con una TIR del 0,68%, dos puntos básicos menos que a cierre de agosto.

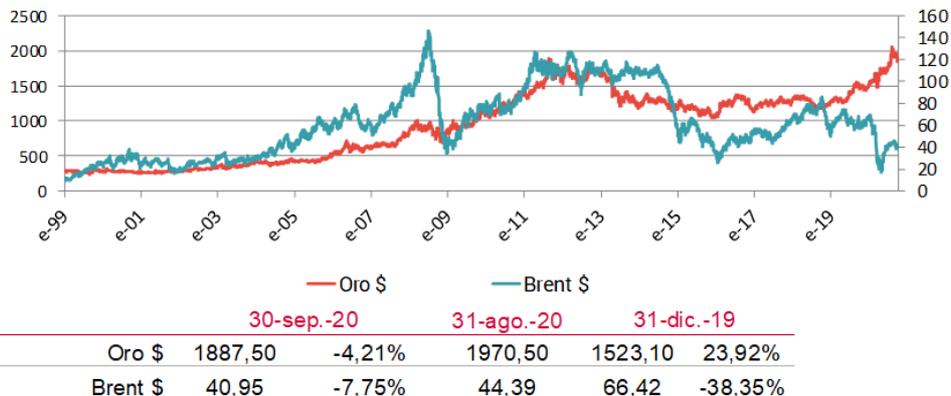


	30-sep.-20	31-ago.-20	31-dic.-19
Aleman 10y (%)	-0,522	-0,397	-0,185
USA 10y (%)	0,684	0,705	1,918

En los bonos corporativos con grado de inversión y de alto rendimiento, hemos asistido a un ligero repunte en los diferenciales de crédito, que han roto la racha de un verano muy positivo para el tipo de activo. En los bonos de empresas de más calidad -con grado de inversión- el resultado ha sido mejor en Europa (+0,30%) que en Estados Unidos (-0,29%), al haberse beneficiado de una mayor reducción en las TIRes de mercado.

El mes no ha sido positivo para los bonos de más riesgo. Los activos de riesgo en renta fija (*high yield*, subordinadas, deuda emergente, etc.) han sufrido algo más en un mes con reducido apetito por el riesgo. Así, el *high yield* ha sufrido a escala global, mostrando una pérdida en precio cercana al 1,5%. La deuda emergente, tanto en divisa fuerte como en moneda local, ha sufrido también en este entorno y se ha dejado algo más de un 1,50% en septiembre.

En el apartado de materias primas, el petróleo (Brent) ha roto la racha de recuperación en precios que venía registrando durante los últimos meses, con una caída del 7,8%. En el año, afianza las pérdidas, que se elevan ya al 38,3%. El oro, por su parte, se ha tomado un respiro durante el mes de septiembre -ha retrocedido un 4,2%-, aunque se mantiene todavía fuerte en el año, con una revalorización del 23,9%.



En el mercado de divisas, el euro ha roto con la tendencia positiva de los últimos meses al retroceder frente a la mayoría de las divisas internacionales. Frente al dólar y el yen, la caída se aproxima al 2%, mientras que contra el renminbi chino se acerca al 3%. Una de las grandes divisas que se mueven contra corriente en el mes es la libra esterlina, que se ha depreciado un 1,7% en medio de las conversaciones sobre el Brexit. Europa parece inmersa en una segunda oleada de contagios y, además, los datos macroeconómicos que hemos conocido últimamente han decepcionado un -incluyendo una inflación a la baja y próxima al 0%- . En este contexto y con visos de que puedan llegar más tarde de lo previsto los fondos del Plan de Recuperación, no es de extrañar el descanso que se ha tomado el euro durante septiembre.

En el terreno económico, después de un segundo trimestre muy negativo y de un tercero en el que se espera una fuerte recuperación, empiezan a surgir dudas sobre la fortaleza económica en la recta final de 2020. Así, tomando como ejemplo Estados Unidos, a la caída del PIB del 37% del segundo trimestre (anualizada) le va a seguir una importante recuperación en el tercero, ya que se espera un crecimiento del 25%. Sin embargo, la falta de acuerdo para un nuevo programa de estímulos fiscales está provocando que algunos estrategas bajen sus estimaciones para el cuarto trimestre hasta la zona del 3%.

En Europa, la situación sanitaria ha vuelto a complicarse a la vuelta del verano, aunque parece limitada a España, Francia y Reino Unido, de momento. Los contagios han subido mucho

recientemente -no tanto las hospitalizaciones y los fallecidos-, lo que está llevando a confinamientos selectivos que tendrán como efecto una ralentización en la recuperación económica durante los próximos meses.

Durante las próximas semanas asistiremos a las negociaciones finales sobre el Brexit. El 31 de diciembre es la fecha de salida y quedan asuntos importantes sobre los que todavía no hay acuerdo y que deberían quedar cerrados en octubre. El primer ministro británico está impulsando una normativa interna que contraviene partes del acuerdo que habían firmado las dos partes, algo que no ha sentado bien a los europeos. La Comisión Europea ha contestado con una notificación formal a los británicos como paso previo a una posible demanda judicial ante la Corte de Justicia europea en caso de que la ley salga adelante.

Las elecciones presidenciales en Estados Unidos, aunque se celebran a principios de noviembre, tendrán su peso en los mercados estas próximas semanas. Joe Biden parte con ventaja en las encuestas y apuestas pero, como hemos visto estos últimos años, eso no garantiza nada. Ahora mismo uno de los escenarios probables es el de un resultado corto (basado en el voto presencial) a favor de los republicanos en la noche electoral, y en el que el recuento del voto por correo pudiera ser determinante para el vuelco demócrata. Donald Trump no parece dispuesto a aceptar la victoria demócrata en dichas condiciones, lo que podría generar ruido y disputas judiciales que harían aumentar la volatilidad en los mercados.

Creemos que en este entorno de incertidumbre hay que mantener un posicionamiento prudente a corto plazo. Para octubre, no variamos el nivel de riesgo en las carteras: una exposición a renta variable del 45%, cinco puntos por debajo de su escenario central, neutrales en renta fija (40%) y 5 puntos sobreponderados en activos monetarios (15%). Además, mantenemos coberturas vía opciones en nuestras carteras sobre el S&P 500 y el Euro Stoxx 50 para protegerlas en el caso de que se produjeran fuertes caídas en las bolsas.

La información contenida en este documento informativo es de carácter general y no constituye asesoramiento. Cualquier decisión o actuación basada en su contenido deberá ser objeto de un adecuado asesoramiento personalizado. El documento informativo de visión de mercados ha sido elaborado a fecha de 05/10/2020 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.

## COMITÉ DE INVERSIONES

### Distribución de Activos

#### Activos Monetarios

AM Euro

#### Renta Fija

RF Euros

RF Global

#### Renta Variable

RV Europa

RV Norteamérica

RV Japón

RV Asia ex Jap

RV Emergentes

**TOTAL**

### Cartera Estratégica

10%

100%

40%

100%

50%

22,00%

65,00%

8,60%

4,40%

0,00%

100%

### Cartera Táctica

15%

100%

40%

100%

45%

22,00%

65,00%

6,00%

4,00%

3,00%

100%

