

06/07/2020

Perspectivas y recomendaciones. Julio 2020

Los mercados financieros han mantenido en junio el buen tono de los últimos meses y, así, hemos cerrado el mejor trimestre de los últimos veinte años en la bolsa estadounidense, que se encuentra ya muy cerca de recuperar las pérdidas que acumulaba en el año y borra el recuerdo de un primer trimestre muy negativo. La pandemia, a pesar del aumento de los contagios en el continente americano, parece estar bajo control, el frente económico progresa adecuadamente y los bancos centrales mantienen políticas monetarias muy expansivas.

De esta forma, el índice mundial de renta variable (MSCI World) ha subido en junio un 2,23% en moneda local, mientras que en euros la subida se ha quedado en un 1,52%, debido a la apreciación de la divisa europea respecto al dólar a lo largo del mes. Por su parte, la bolsa de Estados Unidos ha ganado un 2,13% (1,15% en euros) y cabe destacar el avance de la bolsa en Europa, del 2,88% (6,03% en el caso del Euro Stoxx 50). Los mercados emergentes, después de un mes de mayo pobre, han pasado a ser los vencedores en junio al alcanzar, medida en euros, una revalorización del 5,93%.

Índices Renta Variable	Mes en Curso		Año en Curso		En 2019		En 2018		Desde 31/12/2007	
	Del	29/05/2020	Del	31/12/2019	Del	31/12/2018	Del	29/12/2017	Del	31/12/2007
	Hasta	30/06/2020	Hasta	30/06/2020	Hasta	31/12/2019	Hasta	31/12/2018	Hasta	30/06/2020
	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR						
MSCI World Free.	2.23	1.52	-6.22	-6.70	24.86	27.49	-9.13	-5.92	49.13	80.40
MSCI World Free Value	0.22	-0.81	-18.47	-19.01	17.99	20.71	-11.82	-8.84	1.50	21.20
MSCI World Free Growth	4.17	3.12	6.28	5.76	31.90	34.80	-6.53	-3.22	113.66	159.88
MSCI Europe	3.04	2.88	-12.83	-14.08	20.01	22.24	-13.11	-13.10	-4.78	-5.88
EURO STOXX 50 (Europa)	6.03	6.03	-13.65	-13.65	24.78	24.78	-14.34	-14.34	-26.49	-26.49
IBEX 35 (España)	1.90	1.90	-24.27	-24.27	11.82	11.82	-14.97	-14.97	-52.37	-52.37
MSCI USA.	2.13	1.15	-3.11	-3.17	29.07	31.45	-6.33	-1.60	114.30	178.96
S&P 500 (Usa)	1.84	0.53	-4.04	-4.16	28.88	31.44	-6.24	-1.57	111.14	173.86
Dow Jones Industrial Average (Usa)	1.69	0.38	-9.55	-9.66	22.34	24.77	-5.63	-0.93	94.60	152.41
NASDAQ Composite	5.99	4.63	12.11	11.97	35.23	37.91	-3.88	0.90	279.25	391.92
MSCI Japan. (Japon)	-0.01	-1.10	-8.88	-8.26	15.97	19.24	-16.77	-10.23	0.41	35.35
Nikkei 225 (Japón)	1.88	0.54	-5.78	-5.13	18.20	22.30	-12.08	-5.80	45.60	99.31
MSCI Pacific ex Japan	5.14	6.28	-13.12	-14.55	13.20	15.76	-8.16	-9.48	-8.54	3.89
MSCI EM (Emerging Markets).	6.24	5.93	-6.49	-10.78	15.05	17.55	-12.24	-12.44	11.53	4.00
MSCI World/Consumer Discretionary	4.43	3.29	1.02	0.71	24.52	27.15	-6.17	-2.16	142.91	203.91
MSCI World/Financials	2.34	1.52	-23.24	-24.10	21.42	24.45	-16.99	-15.01	-25.26	-12.59
MSCI World/Information Technology	7.09	5.81	13.37	13.25	46.00	48.90	-3.28	1.31	260.67	369.25
MSCI World/Industrials	1.88	0.86	-13.75	-14.15	25.51	28.19	-14.89	-11.78	37.34	69.43
MSCI World/Energy	-1.68	-2.55	-35.87	-37.21	6.59	9.83	-15.86	-14.15	-52.07	-46.47
MSCI World/Materials	2.86	2.25	-7.62	-8.79	18.90	21.94	-16.10	-14.80	-5.47	8.22
MSCI World/Consumer Staples	0.02	-0.93	-6.30	-6.98	19.70	22.56	-10.44	-7.76	82.20	117.60
MSCI World/Health Care	-1.68	-2.69	0.64	0.40	21.11	23.82	2.05	6.04	153.66	214.93
MSCI World/Utilities	-1.89	-2.85	-9.28	-9.80	19.27	21.63	0.79	3.97	-9.31	6.48
MSCI World/Telecommunication Services	0.44	-0.76	-2.23	-2.58	25.35	28.03	-11.53	-8.93	10.70	23.80

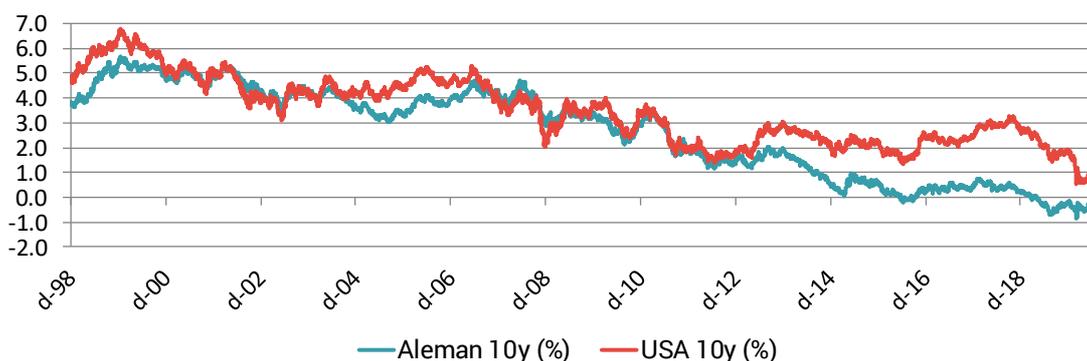


El mes, y por extensión el año, sigue siendo un paseo triunfal para las compañías tecnológicas. El sector se ha revalorizado un 7,09% en junio y ya avanza un 13,4% en el acumulado del año. Otro sector destacado en el mes ha sido consumo discrecional, que ha subido un 4,43%, apoyado en Amazon y en la reapertura de las economías. Los más rezagados han sido sectores defensivos como servicios públicos y salud, con pérdidas del 1,9% y 1,7%, respectivamente, y el sector de energía que, a pesar de la escalada del precio del petróleo, ha retrocedido un 1,7%. Seguimos en un entorno -bajos tipos y escasa visibilidad sobre el ciclo- que sigue favoreciendo a las empresas de crecimiento frente a las de valor. En lo que llevamos de año, la diferencia en rentabilidad entre ambas, de media, se aproxima al 25%.

En los mercados de renta fija, el comportamiento ha continuado siendo positivo. En deuda pública, hemos visto como los bonos más *core* (Estados Unidos y Alemania) se mantenían estables. Sin embargo, los periféricos han seguido teniendo un comportamiento positivo, apoyándose en las compras del Banco Central Europeo.

Índices Renta Fija	Mes en Curso		Año en Curso		En 2019		En 2018		Desde 31/12/2007	
	Del	29/05/2020	Del	31/12/2019	Del	31/12/2018	Del	29/12/2017	Del	31/12/2007
	Hasta	30/06/2020	Hasta	30/06/2020	Hasta	31/12/2019	Hasta	31/12/2018	Hasta	30/06/2020
Bonos gobierno global		-0.87		3.16		7.23		2.81		66.46
Bonos gobierno USA 10Y		-1.67		9.22		8.49		0.90		88.27
Bonos gobierno Germany +10Y		-3.07		2.14		9.23		6.32		157.53
Bonos gobierno Spain +10Y		-0.78		-0.35		21.04		5.73		158.32
JPM EMU 1-3		0.07		-0.29		0.34		-0.12		23.14
JPM EMU 3-5		0.14		0.02		1.96		-0.05		46.63
JPM EMU		-0.38		0.59		6.94		1.00		74.09
Corporativos Global		1.00		2.64		12.51		-1.00		90.23
Corporativos IG USA		0.85		3.88		14.54		-2.51		101.04
Corporativos IG Euro		1.59		-0.93		6.24		-1.25		65.39
HY Global		3.90		-2.75		13.34		-2.72		144.30
HY USA		3.43		-1.47		14.32		-2.08		138.83
HY Euro		3.47		-4.47		12.29		-3.59		150.78
EM Hard Currency		2.30		-2.61		12.93		-3.45		114.79
EM Local Currency		2.53		-3.93		13.08		-5.71		n.a.
EM Corporativos		2.26		0.56		13.14		-1.89		116.41
Divisas										
Euro/Dólar		-1.26		-0.12		1.99		4.83		29.71
Euro/Yen		-1.20		0.60		3.00		7.69		34.49
Euro/Libra		-0.96		-6.78		6.12		-1.15		-19.02

En el caso del bono español, la TIR se sitúa en el 0,46% a 10 años y el bono italiano ofrece un 1,13% al mismo vencimiento. El bono alemán se ha mantenido estable en el -0,45% y el estadounidense, también a 10 años, ha cerrado el mes con una TIR del 0,65%, sin apenas movimientos respecto al mes anterior.



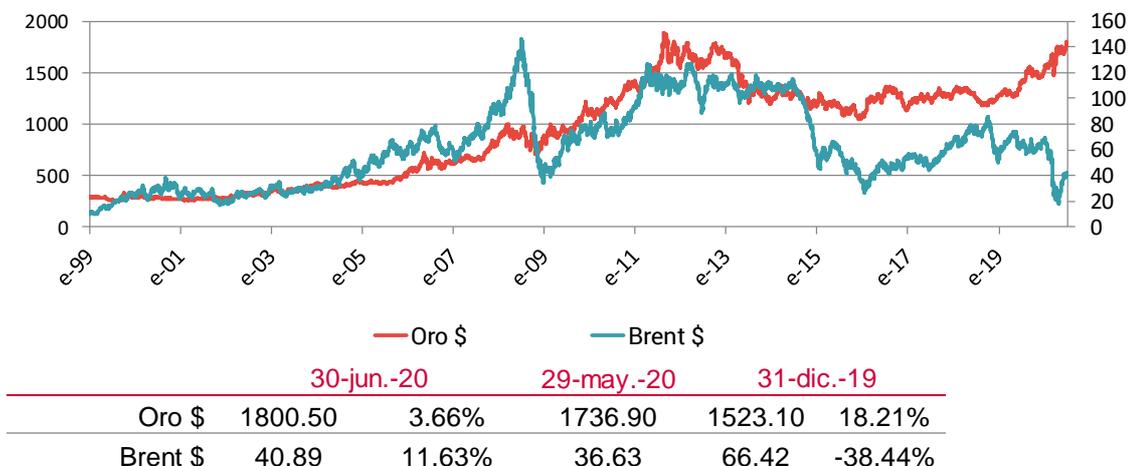
	30-jun.-20	29-may.-20	31-dic.-19
Aleman 10y (%)	-0.454	-0.447	-0.185
USA 10y (%)	0.656	0.653	1.918

En el mercado de crédito, la inercia sigue siendo muy positiva y se ha producido una buena evolución en general. Tras los buenos meses de abril y mayo, junio ha traído rentabilidades positivas en la mayoría de subactivos de renta fija: deuda corporativa con grado de inversión, deuda corporativa de alto riesgo, emergentes etc.

En los bonos con grado de inversión, han seguido reduciéndose los diferenciales de crédito. En junio el mercado de crédito estadounidense ha destacado especialmente, después de un mes de mayo en el que había estado más parado. En el año, tras la reducción de tipos de interés por parte de la Reserva Federal, el mercado americano ya ha recuperado el terreno positivo, mientras que en el europeo los índices aún acumulan ligeras caídas.

El mes también ha sido positivo para los bonos de alto rendimiento y la deuda subordinada bancaria de más riesgo. Al igual que en renta variable el mercado europeo ha tenido un mejor desempeño que el resto de índices globales. Así, el índice europeo de *High Yield* ha subido más del 2%, lo que le deja un rendimiento a vencimiento en el entorno del 5,5%.

En el apartado de materias primas, el petróleo (Brent) ha mantenido la recuperación en precios ya apuntada en mayo, registrando una subida del 11,6%. En el año, sin embargo, acumula una caída próxima al 38,5%. El oro, por su parte, sigue revalorizándose y acumula una ganancia del 18,21% en el año.



En el mercado de divisas se mantiene la dinámica -ya observada en mayo- de fortaleza del euro frente al resto de monedas. La Comisión Europea ha presentado en junio su plan de recuperación para los países de la Unión Europea. Este debe ser debatido por los líderes europeos y, según la agenda prevista, ser aprobado en julio. Su importe de 750.000 millones ha sorprendido al alza y todo parece indicar que favorecerá a los países más castigados por la crisis sanitaria, como Italia y España. Este plan supone un paso adelante en el proyecto europeo y así se ha cotizado en los mercados, donde nuestra moneda común se ha revalorizado claramente desde que se conoció su primera propuesta.

En lo que se refiere a la evolución de las distintas economías, el Fondo Monetario Internacional acaba de actualizar su cuadro de previsiones macroeconómicas. Respecto a su informe de abril, cuando todavía era difícil valorar el impacto real de la pandemia, ha reducido su previsión de crecimiento mundial en casi dos puntos porcentuales, hasta el -4,9% para 2020. La revisión en España ha sido más contundente, de casi cinco puntos, situando el crecimiento del PIB en el -12,8% para este año.

Abril fue el peor mes -mayor confinamiento- y el segundo trimestre será el peor de los cuatro de este año en términos de daños para la economía mundial. En este entorno, los beneficios empresariales que se publicarán durante los próximos días -relativos al segundo trimestre- serán los peores que se hayan visto en muchos años. En la segunda mitad del año retornará el crecimiento y está previsto que, a finales de 2021, se pueda volver a niveles de beneficios próximos a la situación previa a la pandemia.

En términos de valoración de los activos, seguimos pensando que hay que tener cuidado en estos momentos con los múltiplos a los que miramos siendo, en cualquier caso, preferible mirar más allá de este año. Dos años sin beneficios en la larga vida de una empresa no debería ser muy significativo para compañías que se espera puedan seguir operando en el largo plazo.

Los mercados han recuperado de manera espectacular durante los tres últimos meses. Las perspectivas sobre la crisis sanitaria han mejorado bastante y, con la duda del continente americano, la situación parece bajo control. Las economías, tras la apertura, empiezan a traccionar de nuevo, apoyadas en los importantes estímulos fiscales y monetarios que se están implementando.

Estamos posicionados de manera prudente en nuestros fondos de fondos. Mantenemos la estructura de coberturas sobre el S&P 500 y seguimos prefiriendo las compañías globales de calidad, con crecimientos sostenibles y sólidos balances financieros.

Para julio, reducimos 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 cinco puntos sobreponderados en activos monetarios (15%).

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. Rentabilidades pasadas no aseguran rentabilidades futuras. El documento informativo de visión de mercados ha sido elaborado a fecha de 06/07/2020 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%

