

04/06/2020

Perspectivas y recomendaciones. Junio 2020

Mayo ha continuado con subidas en los principales activos de riesgo, gracias a la mejora en la evolución de la pandemia en la mayoría de zonas del mundo. Tanto en Europa como Estados Unidos han empezado los planes de “desescalada”, que buscan la reactivación de la economía de forma progresiva y con planes detallados. Al mismo tiempo, observamos países, como Brasil y Rusia, que siguen registrando una cantidad significativa de nuevos casos diarios. Por otro lado, se han vuelto a poner encima de la mesa nuevos temores respecto a la guerra comercial. Tras la implantación de la nueva ley de seguridad nacional china en Hong Kong, los estadounidenses plantean quitar los privilegios a la región e imponer sanciones.

Así, el índice mundial de **renta variable** ha subido en mayo un 4,52% en moneda local, mientras que en euros el avance se ha quedado en un 3,03% debido a la apreciación del euro frente al dólar a lo largo del mes. Por su parte, la bolsa de Estados Unidos ha ganado un 4,97% (3,36% en euros), liderando un mes más las subidas de los principales índices. Adicionalmente, destacamos la ganancia de la bolsa de Japón con una subida del 6,71% (4,29% en euros). El índice europeo de renta variable (MSCI Europe), ha avanzado un 3,52% y el Ibex 35, un 2,52%. Finalmente, los mercados emergentes, se han quedado algo atrás terminado el mes con un ligero ascenso del 0,45% en moneda local, pero en euros caen un 0,96%.

	Mes en Curso		Año en Curso		En 2019		En 2018		Desde 31/12/2007	
	Del	30/04/2020	Del	31/12/2019	Del	31/12/2018	Del	29/12/2017	Del	31/12/2007
	Hasta	29/05/2020	Hasta	29/05/2020	Hasta	31/12/2019	Hasta	31/12/2018	Hasta	29/05/2020
Índices Renta Variable	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR						
MSCI World Free.	4,52	3,03	-8,27	-8,10	24,86	27,49	-9,13	-5,92	45,88	77,69
MSCI World Free Value	2,43	1,00	-18,64	-18,35	17,99	20,71	-11,82	-8,84	1,28	22,19
MSCI World Free Growth	6,24	4,85	2,02	2,56	31,90	34,80	-6,53	-3,22	105,10	152,02
MSCI Europe	3,52	2,57	-15,40	-16,49	20,01	22,24	-13,11	-13,10	-7,60	-8,51
EURO STOXX 50 (Europa)	4,18	4,18	-18,56	-18,56	24,78	24,78	-14,34	-14,34	-30,67	-30,67
IBEX 35 (España)	2,52	2,52	-25,68	-25,68	11,82	11,82	-14,97	-14,97	-53,26	-53,26
MSCI USA.	4,97	3,36	-5,14	-4,27	29,07	31,45	-6,33	-1,60	109,82	175,78
S&P 500 (Usa)	4,53	3,01	-5,77	-4,66	28,88	31,44	-6,24	-1,57	107,33	172,43
Dow Jones Industrial Average (Usa)	4,26	2,75	-11,06	-10,01	22,34	24,77	-5,63	-0,93	91,36	151,45
NASDAQ Composite	6,75	5,20	5,76	7,01	35,23	37,91	-3,88	0,90	257,80	370,16
MSCI Japan. (Japón)	6,71	4,29	-8,87	-7,24	15,97	19,24	-16,77	-10,23	0,41	36,86
Nikkei 225 (Japón)	8,34	5,90	-7,52	-5,64	18,20	22,30	-12,08	-5,80	42,92	98,23
MSCI Pacific ex Japan	-1,58	-2,24	-17,37	-19,60	13,20	15,76	-8,16	-9,48	-13,01	-2,25
MSCI EM (Emerging Markets).	0,45	-0,96	-11,98	-15,77	15,05	17,55	-12,24	-12,44	4,98	-1,83
MSCI World/Consumer Discretionary	5,84	4,41	-3,26	-2,50	24,52	27,15	-6,17	-2,16	132,61	194,23
MSCI World/Financials	1,70	0,41	-25,00	-25,24	21,42	24,45	-16,99	-15,01	-26,97	-13,90
MSCI World/Information Technology	7,45	5,97	5,86	7,03	46,00	48,90	-3,28	1,31	236,78	343,49
MSCI World/Industrials	5,97	4,60	-15,34	-14,88	25,51	28,19	-14,89	-11,78	34,80	67,99
MSCI World/Energy	0,46	-0,97	-34,78	-35,57	6,59	9,83	-15,86	-14,15	-51,25	-45,07
MSCI World/Materials	6,04	4,77	-10,19	-10,79	18,90	21,94	-16,10	-14,80	-8,10	5,84
MSCI World/Consumer Staples	1,77	0,34	-6,32	-6,10	19,70	22,56	-10,44	-7,76	82,17	119,65
MSCI World/Health Care	3,79	2,36	2,36	3,17	21,11	23,82	2,05	6,04	158,00	223,62
MSCI World/Utilities	3,63	2,38	-7,54	-7,15	19,27	21,63	0,79	3,97	-7,56	9,60
MSCI World/Telecommunication Services	5,36	3,86	-2,66	-1,83	25,35	28,03	-11,53	-8,93	10,21	24,75



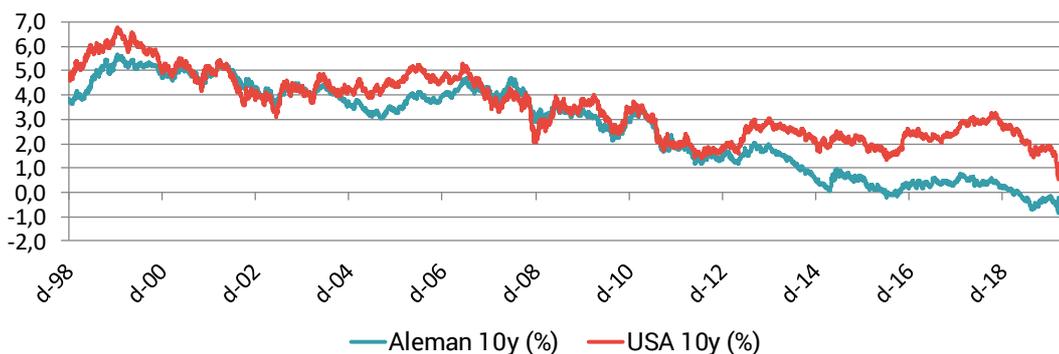
En mayo hemos visto subidas generalizadas en todos los sectores, si bien, las diferencias siguen siendo notables entre los que mayor y menor avances han registrado. En el último mes han destacado tanto sectores cíclicos como otros más defensivos. Hemos visto cómo sectores asociados al ciclo como materiales (+6,04%), industrial (+5,97%) y consumo discrecional (+5,84%) han tenido una evolución positiva a raíz de la incipiente recuperación económica. Al mismo tiempo, sectores como tecnología (+7,45%), telecomunicaciones (+5,36%) y salud (+3,79%) han seguido mostrando un buen comportamiento durante el mes. Mientras, hay sectores que siguen muy deprimidos como el de la energía (+0,46%) y el sector financiero (1,7%) que continúan con la tónica de un año complicado.

En los mercados de **renta fija**, mayo ha vuelto a ser un mes positivo. En deuda pública hemos visto cómo los tipos se mantenían estables, mientras que los bonos periféricos han salido reforzados tras la propuesta por parte de la comisión europea del fondo de reconstrucción que cuenta, además, con el apoyo de Francia y Alemania.

Índices Renta Fija	Mes en Curso		Año en Curso		En 2019		En 2018		Desde 31/12/2007	
	Del	30/04/2020	Del	31/12/2019	Del	31/12/2018	Del	29/12/2017	Del	31/12/2007
	Hasta	29/05/2020	Hasta	29/05/2020	Hasta	31/12/2019	Hasta	31/12/2018	Hasta	29/05/2020
Bonos gobierno global		-0,12		4,07		7,23		2,81		67,93
Bonos gobierno USA 10Y		0,19		11,07		8,49		0,90		91,46
Bonos gobierno Germany +10Y		-2,94		5,37		9,23		6,32		165,68
Bonos gobierno Spain +10Y		2,44		0,44		21,04		5,73		160,35
JPM EMU 1-3		0,05		-0,36		0,34		-0,12		23,05
JPM EMU 3-5		0,20		-0,12		1,96		-0,05		46,43
JPM EMU		0,20		0,98		6,94		1,00		74,75
Corporativos Global		1,19		1,63		12,51		-1,00		88,35
Corporativos IG USA		1,56		3,00		14,54		-2,51		99,35
Corporativos IG Euro		0,17		-2,48		6,24		-1,25		62,81
HY Global		4,90		-6,41		13,34		-2,72		135,12
HY USA		4,41		-4,73		14,32		-2,08		130,92
HY Euro		2,32		-7,68		12,29		-3,59		142,36
EM Hard Currency		5,58		-4,80		12,93		-3,45		109,96
EM Local Currency		4,47		-6,30		13,08		-5,71		n.a.
EM Corporativos		3,56		-1,67		13,14		-1,89		111,62

Divisas						
Euro/Dólar		-1,48		1,15		1,99
Euro/Yen		-2,35		1,83		3,00
Euro/Libra		-3,35		-5,87		6,12

En el caso del bono español a 10 años, la TIR se sitúa en el 0,56% y el italiano ofrece un 1,49% para el mismo vencimiento. Por su parte, el bono alemán a 10 años ha corregido ligeramente hasta el -0,45% y el estadounidense para el mismo plazo ha cerrado el mes con una TIR del 0,65%, sin apenas movimientos respecto a abril.



	29-may.-20	30-abr.-20	31-dic.-19
Aleman 10y (%)	-0,447	-0,586	-0,185
USA 10y (%)	0,653	0,639	1,918

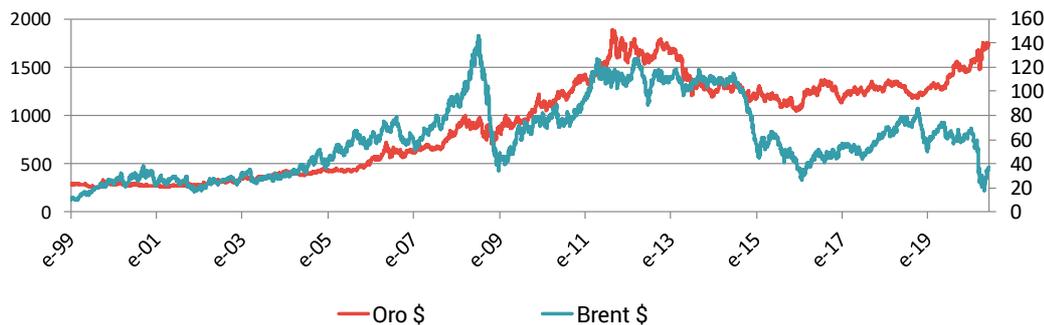
En el caso de los bonos corporativos con grado de inversión y alto rendimiento, los diferenciales de crédito han continuado reduciéndose. La inercia sigue siendo muy positiva y se ha producido una buena evolución en todas las partes del mercado de crédito. Este movimiento ha estado apoyado, principalmente, por la vuelta de los flujos hacia el activo tras grandes reembolsos en el mes de febrero y marzo que produjeron grandes dislocaciones en los precios.

En los bonos con grado de inversión, han seguido reduciéndose los diferenciales de crédito. Este movimiento se ha producido, fundamentalmente, en Europa, ya que en Estados Unidos el movimiento tuvo lugar durante el mes de abril con el fuerte apoyo brindado por la Reserva Federal.

El mes ha sido muy positivo para los bonos de alto rendimiento y la deuda subordinada bancaria de más riesgo. Una vez se van estabilizando los mercados de crédito, estos activos, que habían sufrido grandes dislocaciones, vuelven a contar con el beneplácito de los inversores.

En deuda emergente, también hemos tenido un mes muy positivo. Al igual que el resto de activos de riesgo de renta fija, este tipo de deuda se ha beneficiado de las mejores perspectivas económicas y ha recuperado una parte de la caída. Así, el índice de deuda emergente *hard currency* recuperó un 5,58% y se deja un 4,8% en el año.

En el apartado de **materias primas**, el petróleo (Brent) ha continuado siendo uno de los activos más volátiles durante el mes, registrando una subida del 54,56%. Aun así, la caída en el año se sitúa cerca del 45%.



	29-may.-20		30-abr.-20	31-dic.-19	
Oro \$	1736,90	2,52%	1694,20	1523,10	14,04%
Brent \$	36,63	54,56%	23,70	66,42	-44,85%

En este entorno de debilidad de la demanda, Arabia Saudí anunció mayores recortes en la producción ya pactada con la OPEP+. Este movimiento que busca reacelerar el equilibrio entre la oferta y la demanda del crudo, todavía no conseguido, provocó un gran avance en el mes. Por su parte, el oro ha experimentado subidas durante mayo, cerrando mayo con una ganancia del 2,52%, con lo que acumula un 14,04% en 2020.

En el mercado de **divisas**, hemos visto un movimiento de depreciación del dólar respecto al resto de divisas mundiales. En el caso del cruce eurodólar, el anuncio del fondo de reconstrucción ha servido como catalizador para la apreciación del euro, que ha pasado de niveles de 1,08 a 1,11. También hemos visto cómo la moneda europea se ha apreciado frente a la libra, cerrando el mes en 0,899.

Respecto a la evolución de las distintas **economías**, en mayo hemos seguido conociendo cifras macroeconómicas muy negativas por el efecto de las medidas para frenar la pandemia de COVID-19. El Banco Central Europeo empeoró el escenario macro para la eurozona, considerando más realista un descenso de entre el 8% y el 12%. En Estados Unidos se revisó el PIB del primer trimestre con una caída del 5%, a pesar de que el consumo superó las expectativas. Sin embargo, la falta de visibilidad respecto a los próximos meses provoca importantes dispersiones entre las estimaciones publicadas para 2020.

En cuanto a la temporada de **resultados empresariales** del primer trimestre, ya han publicado la gran mayoría de compañías. En Estados Unidos, los ingresos han caído cerca de un 1,4% y más de la mitad han superado las expectativas. Pero los beneficios han retrocedido en torno a un 12% respecto al mismo trimestre del año anterior. En Europa, también han publicado casi la totalidad de las compañías. Los ingresos han retrocedido en torno a un 3,6%, aunque con resultados mejor de lo esperados. Sin embargo, los beneficios por acción han caído un 37%

respecto al primer trimestre de 2019. El consenso de los analistas para 2020 estima retrocesos del beneficio del 21% en Estados Unidos y del 27% en Europa. Además, casi la mayoría de las empresas han eliminado sus guías para el año y observamos fuertes dispersiones entre sectores defensivos y cíclicos.

Las principales autoridades monetarias y fiscales continúan aplicando todas sus capacidades para estimular la economía. La Comisión Europea presentó la propuesta para el fondo de reconstrucción impulsada por la canciller alemana Angela Merkel y el presidente francés Emmanuel Macron. El plan asciende a un total de 750.000 millones en forma de subvenciones no reembolsables, transferencias a los países afectados sufragado por el balance de la UE y emisión de deuda por parte de la Comisión Europea. Aunque todavía quedan muchas variables por definir, porque requiere de un apoyo unánime de los 27 estados miembros. Además, se aprobaron en el Parlamento Europeo las medidas de emergencia por 540.000 millones. Estas medidas se dividen a través de tres fondos: SURE (fondo contra el desempleo), BEI (créditos a las empresas) y el MEDE (líneas de crédito destinadas para gastos relacionados directa o indirectamente con la COVID-19). Por su parte, la Reserva Federal sigue manteniendo su mensaje de que utilizarán todas las herramientas posibles para impulsar la economía. Además, ya han comenzado las compras de activos de crédito en forma de ETF.

En términos de **valoración de los activos**, pensamos que hay que tener cuidado en estos momentos con los múltiplos a los que miramos. Los precios de las acciones han caído, pero los beneficios también lo van a hacer, por lo que estas ratios se pueden ver muy distorsionadas. Seguimos posicionados de manera prudente en nuestros fondos de fondos. En las caídas de los mercados hemos estado haciendo operaciones de recompra para mantener los niveles de exposición, pero, por el momento, no nos animamos a aumentar el riesgo. Continuamos manteniendo la estructura de coberturas sobre el S&P 500 y hemos aprovechado las caídas para reposicionar las carteras de los fondos, aumentado la exposición a Estados Unidos a través de subyacentes que invierten en compañías globales de calidad, con crecimientos sostenibles y diferentes palancas de rentabilidad.

Para junio, **reducimos el nivel de riesgo en las carteras**: una exposición a renta variable del 50% en la cartera correspondiente al escenario central, neutrales en renta fija (40%) y en activos monetarios (10%).

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 04/06/2020 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.

COMITÉ DE INVERSIONES

Distribución de Activos	Cartera Estratégica	Cartera Táctica
Activos Monetarios	10%	10%
AM Euro	100%	100%
Renta Fija	40%	40%
RF Euros	100%	100%
RF Global		
Renta Variable	50%	50%
RV Europa	22,00%	22,00%
RV Norteamérica	65,00%	65,00%
RV Japón	8,60%	6,00%
RV Asia ex Jap	4,40%	4,00%
RV Emergentes	0,00%	3,00%
TOTAL	100%	100%

