

06/11/2020

Perspectivas y recomendaciones. Noviembre 2020

Octubre ha vuelto a ser un mes de caídas para las bolsas. Se están poniendo en precio las distintas fuentes de riesgo que siguen planeando sobre los mercados: la ola de contagios que se agrava en Europa y empieza a extenderse en Estados Unidos, la demora del nuevo plan de estímulo fiscal estadounidense y las elecciones que se acaban de celebrar en ese mismo país. Por el contrario, el frente del Brexit sigue razonablemente tranquilo, aunque los plazos se acortan y no cristaliza ningún acuerdo.

En este escenario, el índice mundial de renta variable ha retrocedido en octubre un 3,13% en moneda local, mientras que en euros la caída se ha quedado en un 2,49%, debido a la apreciación que ha tenido el dólar frente a la divisa europea. La bolsa de Estados Unidos ha perdido un 2,70% (2,05% en euros) y la bolsa en Europa ha caído un 5,10% (7,37% en el caso del Euro Stoxx 50), penalizada por la evolución de los contagios y las nuevas medidas de confinamiento. De nuevo, ha destacado positivamente Japón, que cae un 0,95% en euros, y también los mercados emergentes, con una ganancia próxima al 2,7%.

Índices Renta Variable	Mes en Curso		Año en Curso		En 2019		En 2018		Desde 31/12/2007	
	Del	31/09/2020	Del	31/12/2019	Del	31/12/2018	Del	29/12/2017	Del	31/12/2007
	Hasta	30/10/2020	Hasta	30/10/2020	Hasta	31/12/2019	Hasta	31/12/2018	Hasta	30/10/2020
	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR
MSCI World Free.	-3,13	-2,49	-3,44	-6,31	24,86	27,49	-9,13	-5,92	53,56	81,14
MSCI World Free Value	-2,93	-2,32	-19,29	-21,67	17,99	20,71	-11,82	-8,84	0,48	17,22
MSCI World Free Growth	-3,29	-2,67	13,36	10,08	31,90	34,80	-6,53	-3,22	127,90	170,49
MSCI Europe	-5,42	-5,10	-17,67	-18,72	20,01	22,24	-13,11	-13,10	-10,07	-10,96
EURO STOXX 50 (Europa)	-7,37	-7,37	-21,01	-21,01	24,78	24,78	-14,34	-14,34	-32,76	-32,76
IBEX 35 (España)	-3,94	-3,94	-32,43	-32,43	11,82	11,82	-14,97	-14,97	-57,50	-57,50
MSCI USA.	-2,70	-2,05	2,94	-0,80	29,07	31,45	-6,33	-1,60	127,69	185,78
S&P 500 (Usa)	-2,77	-2,13	1,21	-2,41	28,88	31,44	-6,24	-1,57	122,69	178,86
Dow Jones Industrial Average (Usa)	-4,61	-3,99	-7,14	-10,46	22,34	24,77	-5,63	-0,93	99,79	150,17
NASDAQ Composite	-2,29	-1,65	21,61	17,26	35,23	37,91	-3,88	0,90	311,40	415,16
MSCI Japan. (Japón)	-2,54	-0,95	-7,78	-7,62	15,97	19,24	-16,77	-10,23	1,62	36,30
Nikkei 225 (Japón)	-0,90	0,58	-2,87	-2,72	18,20	22,30	-12,08	-5,80	50,10	104,37
MSCI Pacific ex Japan	0,62	0,05	-14,03	-17,21	13,20	15,76	-8,16	-9,48	-9,50	0,66
MSCI EM (Emerging Markets).	1,42	2,67	2,26	-4,60	15,05	17,55	-12,24	-12,44	21,97	11,19
MSCI World/Consumer Discretionary	-2,78	-2,13	12,47	9,43	24,52	27,15	-6,17	-2,16	170,43	230,22
MSCI World/Financials	-1,27	-0,72	-24,48	-26,86	21,42	24,45	-16,99	-15,01	-26,47	-15,76
MSCI World/Information Technology	-5,19	-4,56	19,44	15,72	46,00	48,90	-3,28	1,31	279,96	379,50
MSCI World/Industrials	-2,83	-2,14	-8,20	-10,33	25,51	28,19	-14,89	-11,78	46,17	76,97
MSCI World/Energy	-5,36	-4,85	-50,37	-52,36	6,59	9,83	-15,86	-14,15	-62,91	-59,39
MSCI World/Materials	-2,61	-2,15	-2,31	-4,98	18,90	21,94	-16,10	-14,80	-0,04	12,73
MSCI World/Consumer Staples	-4,02	-3,40	-5,39	-7,81	19,70	22,56	-10,44	-7,76	83,97	115,66
MSCI World/Health Care	-4,92	-4,31	-1,13	-3,75	21,11	23,82	2,05	6,04	149,19	201,94
MSCI World/Utilities	1,94	2,48	-5,31	-7,84	19,27	21,63	0,79	3,97	-5,34	8,80
MSCI World/Telecommunication Services	0,90	1,60	5,90	2,57	25,35	28,03	-11,53	-8,93	19,91	30,34



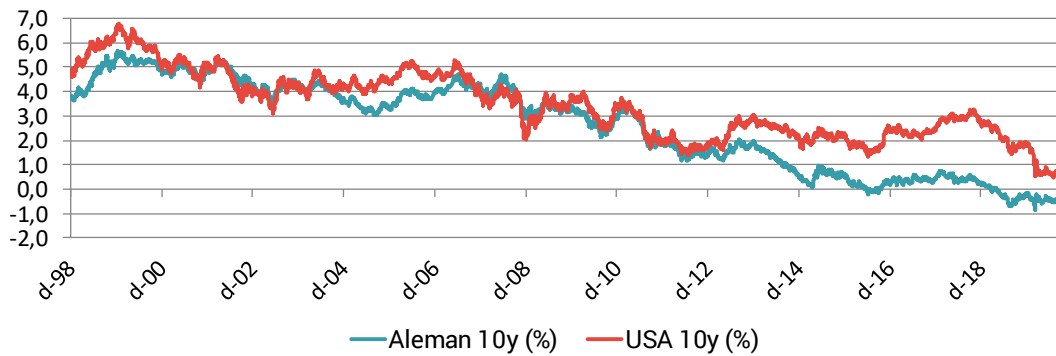
Por sectores, el resultado ha seguido el patrón típico de aversión al riesgo que hemos visto en las bolsas. Así, dos de los sectores con características más defensivas, como servicios públicos (eléctricas, autopistas, etc.) y telecomunicaciones, han sido los que han registrado el mejor comportamiento al conseguir un resultado positivo en el mes. En el lado de las pérdidas destacan negativamente energía, con una caída del 5,36%, y tecnología, que ha perdido un 5,19%, con un mal cierre de mes al ponerse en precio un nuevo impulso fiscal en Estados Unidos, que aupaba a los sectores más castigados durante el año y frenaba a los más beneficiados hasta la fecha.

Índices Renta Fija	Mes en Curso		Año en Curso		En 2019		En 2018		Desde 31/12/2007	
	Del	31/07/2020	Del	31/12/2019	Del	31/12/2018	Del	29/12/2017	Del	31/12/2007
	Hasta	31/08/2020	Hasta	31/08/2020	Hasta	31/12/2019	Hasta	31/12/2018	Hasta	31/08/2020
	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR
Bonos gobierno global	-0,03		4,59		7,23		2,81		68,76	
Bonos gobierno USA 10Y	-1,30		9,99		8,49		0,90		89,61	
Bonos gobierno Germany +10Y	1,99		9,48		9,23		6,32		176,05	
Bonos gobierno Spain +10Y	2,04		7,69		21,04		5,73		179,14	
JPM EMU 1-3	0,17		0,13		0,34		-0,12		23,65	
JPM EMU 3-5	0,40		1,30		1,96		-0,05		48,51	
JPM EMU	1,01		4,80		6,94		1,00		81,38	
Corporativos Global	0,11		5,45		12,51		-1,00		95,43	
Corporativos IG USA	-0,18		6,45		14,54		-2,51		106,01	
Corporativos IG Euro	0,78		1,56		6,24		-1,25		69,55	
HY Global	0,20		-0,83		13,34		-2,72		149,14	
HY USA	0,51		1,13		14,32		-2,08		145,13	
HY Euro	0,34		-3,06		12,29		-3,59		154,47	
EM Hard Currency	-0,32		-0,24		12,93		-3,45		120,01	
EM Local Currency	0,68		-4,68		13,08		-5,71		n.a.	
EM Corporativos	0,33		3,89		13,14		-1,89		123,58	

Divisas

Euro/Dólar	0,64	-3,59	1,99	4,83	25,21
Euro/Yen	1,45	0,02	3,00	7,69	33,72
Euro/Libra	0,92	-5,89	6,12	-1,15	-18,25

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 europeos. En el caso del bono alemán, la TIR se sitúa en niveles del -0,63%, frente al -0,52% de septiembre. En cuanto a los bonos periféricos, hay que destacar que han tenido una evolución similar al bono alemán. El bono estadounidense a 10 años, sin embargo, se desvinculaba de ese movimiento a la baja al repuntar desde el 0,68% al 0,87%, poniendo en precio una esperada victoria de Joe Biden y la puesta en marcha de un ambicioso plan de estímulo fiscal.

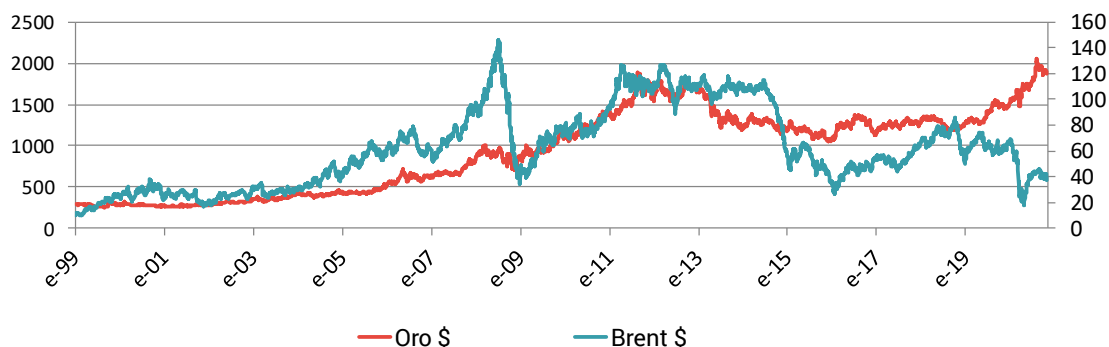


	30-oct.-20	30-sep.-20	31-dic.-19
Aleman 10y (%)	-0,627	-0,522	-0,185
USA 10y (%)	0,874	0,684	1,918

En los bonos corporativos con grado de inversión hemos visto un comportamiento similar al de los bonos de gobierno. El crédito de calidad ha caído en Estados Unidos -a pesar de observarse una reducción en el diferencial de crédito- al verse arrastrado por la subida de tipos en los bonos de gobierno. En Europa, sin embargo, los bonos de buena calidad crediticia han subido al aportar positivamente los dos factores (diferencial de crédito y “duración”).

Octubre ha sido positivo para los bonos de menor calidad crediticia. Los activos de riesgo en renta fija (*high yield*, subordinadas financieras, deuda emergente en moneda local, etc.) han sido capaces de nadar contra corriente -en un mes complicado para el riesgo-, aprovechando su menor sensibilidad a los movimientos en los tipos de gobierno (de menor duración).

En el apartado de materias primas, el petróleo (Brent) ha retrocedido con fuerza, casi un 10%, ante el pobre escenario económico previsto para los próximos meses. Así, afianza las pérdidas en lo que llevamos de año, que se elevan ya al 44,4%, lo que está provocando que la OPEP esté planteándose prorrogar los recortes de producción hasta bien entrado 2021. El oro, por su parte, se ha mantenido bastante parado en octubre -ha retrocedido un 0,4%-, aunque se mantiene todavía fuerte en el año, con una revalorización del 23,4%.



	30-oct.-20		30-sep.-20		31-dic.-19
Oro \$	1879,90	-0,40%	1887,50	1523,10	23,43%
Brent \$	36,90	-9,89%	40,95	66,42	-44,44%

En el mercado de divisas, el euro ha tenido un mes complicado frente a las grandes divisas internacionales -dólar, yen, libra y renminbi- por la debilidad económica que podría derivarse de los confinamientos anunciados. Sin embargo, continúa mostrando fortaleza frente a muchas de las divisas de los mercados emergentes. Así, en octubre se ha revalorizado un 7,6% frente a la lira turca y un 1,7% frente al real brasileño.

En Europa la situación sanitaria ha vuelto a complicarse un poco más. Italia y Alemania, que parecían controlar mejor la evolución de la segunda ola, han visto también un repunte importante de los casos detectados. Los contagios han subido mucho recientemente -no tanto las hospitalizaciones o fallecimientos- y están provocando confinamientos selectivos y otras medidas (cierres de hostelería y otros negocios no esenciales y toques de queda) que tendrán como efecto una ralentización en la recuperación económica durante los próximos meses. Estados Unidos, por su parte, ha recorrido el mismo camino y se encuentra actualmente en sus registros máximos de contagios.

En el terreno económico, las noticias relativas al tercer trimestre están siendo positivas. Las principales economías del mundo han batido las expectativas sobre el crecimiento económico, siendo el caso más espectacular, probablemente, el de la zona euro. El PIB preliminar del tercer trimestre ha crecido un 12,7%, frente a la expectativa del 9,6%. Sin embargo, comienzan a

generarse más dudas sobre la evolución de las cifras para el cuarto trimestre ante las nuevas restricciones de movilidad, no pudiéndose descartar la vuelta a crecimientos negativos.

Por el lado político, acaba de celebrarse la cita más esperada del año: las elecciones en Estados Unidos. El escenario que planteábamos el mes pasado como peligroso, de victoria prevista a primera hora para Donald Trump y vuelco demócrata con el voto por correo, parece con visos de materializarse. El presidente ha dicho que las elecciones son un fraude y que acabarán en el Tribunal Supremo. El Senado parece mantenerse en manos republicanas, lo que puede limitar el importe del nuevo plan fiscal. Así, la TIR del bono estadounidense a 10 años ha caído hasta el 0,75% cuando a primeras horas de la noche se aproximaba al 0,95%. La bolsa ha subido con fuerza recuperando las pérdidas de la semana pasada.

En Europa seguimos con las negociaciones del Brexit. Es probable que, en las próximas semanas, una vez se aclare el panorama político en Estados Unidos y los británicos puedan vislumbrar qué tipo de acuerdo comercial pueden alcanzar con los estadounidenses, se cierre también el acuerdo con la Unión Europea.

Creemos que en este entorno de incertidumbre hay que mantener un posicionamiento prudente a corto plazo. Para noviembre, 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 06/11/2020 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%	15%
AM Euro	100%	100%
Renta Fija	40%	40%
RF Euros	100%	100%
RF Global		
Renta Variable	50%	45%
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%

