

06/07/2021

## Perspectivas y recomendaciones. Julio 2021

Acabamos de despedir el primer semestre de 2021 con resultados muy positivos para los activos de riesgo. Los principales índices de renta variable de mercados desarrollados acumulan subidas cercanas al 15%, como es el caso de las bolsas mundial, estadounidense y europea. Los buenos datos de recuperación económica, el fuerte avance de la vacunación y el aumento de las expectativas de beneficios han guiado las subidas. Por otro lado, la renta fija de mayor calidad ha tenido un semestre algo más complicado ante las expectativas de repuntes de inflación y el apetito por el riesgo de los inversores. Así, las principales autoridades monetarias están empezando a plantear la retirada de los paquetes de estímulos aprobados por la pandemia.

El índice mundial de renta variable subió en junio un 2,25% en moneda local, mientras que en euros avanzó un 4,54% debido a la apreciación del dólar. La bolsa de Estados Unidos sigue con su tendencia alcista, terminando el mes con una subida del 2,67% en moneda local y del 5,85% en euros. Europa, por su parte, acabó con una subida del 1,56% en euros (0,61% en el caso del Euro Stoxx 50). En la misma línea hemos visto a los mercados emergentes, que finalizaron el mes con una subida del 0,55% en moneda local y del 2,98% en euros. Por último, Japón acabó junio revalorizándose 1,07% en moneda local y un 2,70% en euros.

	Mes en Curso		Año en Curso		En 2020		En 2019		Desde 31/12/2007	
	Del	30/05/2021	Del	31/12/2020	Del	31/12/2019	Del	31/12/2018	Del	31/12/2007
	Hasta	30/06/2021	Hasta	30/06/2021	Hasta	31/12/2020	Hasta	31/12/2019	Hasta	30/06/2021
Índices Renta Variable	Moneda	EUR	Moneda	EUR	Moneda	EUR	Moneda	EUR	Moneda	EUR
	Local		Local		Local		Local		Local	
MSCI World Free.	2,25	4,54	13,29	15,72	11,67	4,64	24,86	27,49	101,20	134,13
MSCI World Free Value	-0,72	1,61	14,41	16,98	-5,65	-11,43	17,99	20,71	34,39	55,05
MSCI World Free Growth	5,31	7,77	11,96	14,24	30,02	21,91	31,90	34,80	192,63	242,21
MSCI Europe	1,47	1,56	12,77	13,61	-4,29	-5,38	20,01	22,24	17,89	17,77
EURO STOXX 50 (Europa)	0,61	0,61	14,40	14,40	-5,14	-5,14	24,78	24,78	-7,62	-7,62
IBEX 35 (España)	-3,58	-3,58	9,26	9,26	-15,45	-15,45	11,82	11,82	-41,90	-41,90
MSCI USA.	2,67	5,85	14,06	17,69	19,22	9,38	29,07	31,45	200,80	270,84
S&P 500 (Usa)	2,22	5,26	14,41	18,05	16,26	6,79	28,88	31,44	192,67	260,21
Dow Jones Industrial Average (Usa)	-0,08	2,89	12,73	16,31	7,25	-1,49	22,34	24,77	160,11	220,12
NASDAQ Composite	5,49	8,63	12,54	16,11	43,64	31,94	35,23	37,91	446,85	573,03
MSCI Japan. (Japón)	1,07	2,70	7,88	3,53	6,55	2,89	15,97	19,24	26,66	57,17
Nikkei 225 (Japón)	-0,24	1,46	4,91	1,13	16,01	11,62	18,20	22,30	88,08	137,12
MSCI Pacific ex Japan	0,41	1,43	9,92	11,22	-2,73	-5,09	13,20	15,76	12,56	28,35
MSCI EM (Emerging Markets).	0,55	2,98	6,95	9,84	16,64	6,28	15,05	17,55	48,78	36,06
MSCI World/Consumer Discretionary	3,07	5,50	11,33	13,30	32,61	24,40	24,52	27,15	255,01	325,33
MSCI World/Financials	-2,36	-0,39	20,27	23,04	-7,57	-12,76	21,42	24,45	8,23	23,63
MSCI World/Information Technology	7,20	10,24	13,30	16,27	41,25	31,03	46,00	48,90	409,14	531,27
MSCI World/Industrials	-0,55	1,48	13,30	14,86	6,65	1,11	25,51	28,19	92,41	129,21
MSCI World/Energy	4,10	6,08	30,07	34,09	-35,83	-39,75	6,59	9,83	-37,61	-31,13
MSCI World/Materials	-2,64	-1,18	11,14	13,15	12,51	7,59	18,90	21,94	27,95	44,44
MSCI World/Consumer Staples	0,73	2,71	5,34	7,35	2,25	-3,18	19,70	22,56	109,45	143,14
MSCI World/Health Care	3,72	6,21	10,30	12,52	9,43	2,81	21,11	23,82	204,22	262,85
MSCI World/Utilities	-2,16	-0,14	-0,75	1,48	-0,71	-6,22	19,27	21,63	-1,49	12,35
MSCI World/Telecommunication Services	2,68	5,55	16,94	19,75	20,15	11,61	25,35	28,03	59,08	69,84

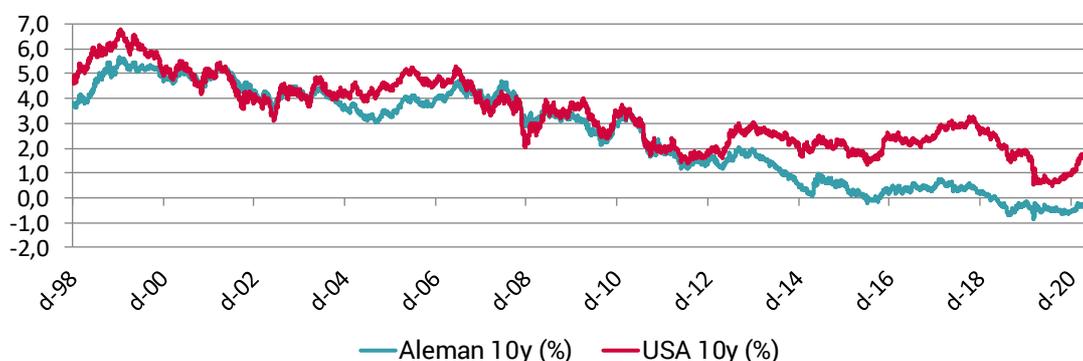


A nivel sectorial, hemos apreciado una rotación desde los sectores más cíclicos hacia aquellos que están más orientados al crecimiento, a diferencia de lo que ocurrió el mes anterior. La tecnología ha sido el sector que más se ha beneficiado, con una subida del 10,24% medido en euros, seguido del sector salud, con un 6,21%. Cabe destacar el sector de la energía, que avanzó un 6,08% en junio- gracias a la subida del petróleo-, alcanzando así una rentabilidad anual de más del 30% y convirtiéndose, con diferencia, en el sector que más se ha revalorizado en el primer semestre de 2021. Por el otro lado, los sectores con un sesgo más cíclico han tenido un comportamiento negativo debido al aumento de casos relacionados con la variante delta del coronavirus. Por su parte, el sector de los materiales registró una caída del 2,64%, el sector financiero retrocedió un 2,36% y las *utilities*, un 2,16%.

	Mes en Curso		Año en Curso		En 2020		En 2019		Desde 31/12/2007	
	Del	30/05/2021	Del	31/12/2020	Del	31/12/2019	Del	31/12/2018	Del	31/12/2007
	Hasta	30/06/2021	Hasta	30/06/2021	Hasta	31/12/2020	Hasta	31/12/2019	Hasta	30/06/2021
Índices Renta Fija	Moneda	EUR	Moneda	EUR	Moneda	EUR	Moneda	EUR	Moneda	EUR
	Local		Local		Local		Local		Local	
Bonos gobierno global		0,38		-1,87		5,00		7,23		66,26
Bonos gobierno USA 10Y		0,86		-3,38		9,98		8,49		83,17
Bonos gobierno Germany +10Y		1,36		-6,89		8,60		9,23		154,96
Bonos gobierno Spain +10Y		0,92		-6,97		9,11		21,04		163,12
JPM EMU 1-3		-0,02		-0,41		0,08		0,34		23,09
JPM EMU 3-5		0,10		-0,64		1,35		1,96		47,64
JPM EMU		0,45		-3,09		5,15		6,94		76,34
Corporativos Global		1,15		-0,89		8,26		12,51		98,87
Corporativos IG USA		1,63		-1,27		9,89		14,54		109,97
Corporativos IG Euro		0,41		-0,39		2,77		6,24		70,91
HY Global		0,82		2,71		5,73		13,34		172,83
HY USA		1,34		3,62		7,11		14,32		169,02
HY Euro		0,61		3,56		1,76		12,29		176,64
EM Hard Currency		0,72		-1,32		4,98		12,93		128,48
EM Local Currency		-1,13		-3,46		3,95		13,08		n.a.
EM Corporativos		0,40		0,73		8,08		13,14		134,30
<b>Divisas</b>										
Euro/Dólar		3,20		3,17		-8,15		1,99		23,07
Euro/Yen		1,72		-4,06		-3,42		3,00		23,87
Euro/Libra		0,26		4,31		-5,46		6,12		-14,34

En los mercados de renta fija, el comportamiento en junio ha sido positivo. En Estados Unidos, hemos seguido viendo un movimiento a la baja de la TIR del bono estadounidense que cerró el mes en el 1,47%, con un mercado que parece estar alineado con el mensaje de la Reserva Federal de ver lecturas de inflación más altas, aunque de forma transitoria. En el caso de Europa, tanto los bonos del gobierno alemán como los de los países periféricos han tenido un comportamiento positivo. El aumento de casos relacionados con la variante delta en determinados países europeos hizo que los inversores se moviesen hacia los activos refugio. En el caso del bono de gobierno

alemán, la TIR pasó del -0,18% al -0,20%. En los bonos periféricos (España e Italia), el movimiento en las TIRs ha sido similar. El bono español cerró el mes de junio con una TIR del 0,42% y el italiano, en 0,82%.

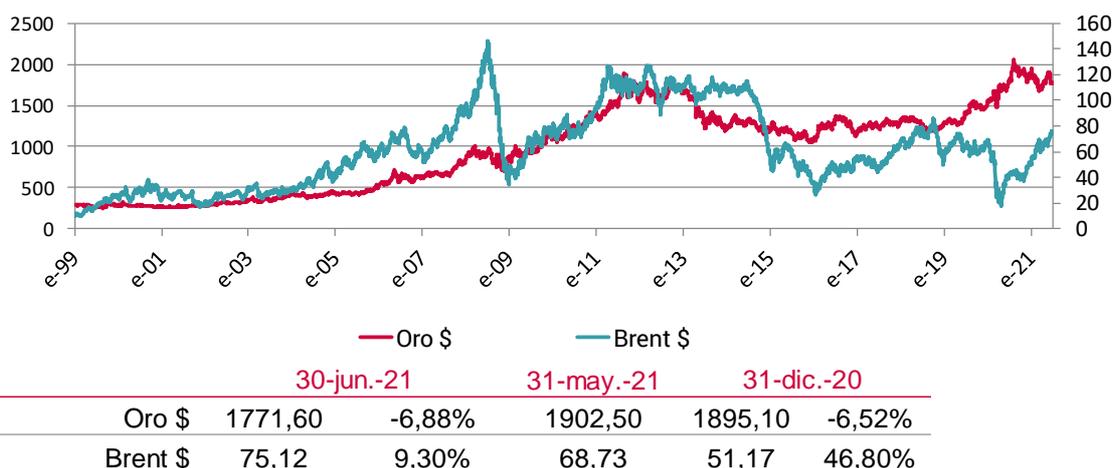


	30-jun.-21	31-may.-21	31-dic.-20
Aleman 10y (%)	-0,207	-0,187	-0,569
USA 10y (%)	1,468	1,594	0,913

En los bonos corporativos con grado de inversión hemos visto un comportamiento positivo. Los bonos de mayor calidad en Estados Unidos, que tienen una alta sensibilidad a movimientos en los tipos de interés, se han visto beneficiados por la disminución en la TIR del bono americano en junio. Así, en el mes sube un 1,62% en dólares, lo que deja el acumulado del año en una caída menor al 1%. En Europa, el comportamiento también ha sido positivo, gracias al movimientos de los bonos gubernamentales. Los diferenciales de crédito han seguido estrechándose a lo largo del mes y se encuentran ya muy cerca de sus mínimos históricos.

En los bonos de menor calidad crediticia, el comportamiento continúa siendo positivo. Los activos de riesgo en renta fija (*high yield*, subordinadas financieras, etc.) han generado rentabilidades positivas en el mes, tanto en Estados Unidos como en Europa. Así, el *high yield* estadounidense avanzó un 1,34% y el europeo, un 0,61%, ambos en divisa local. Por su parte, la deuda emergente ha tenido un comportamiento mixto. La deuda denominada en moneda local ha sufrido debido a la apreciación del dólar, mientras que la denominada en moneda fuerte ha conseguido avanzar un 0,7% en el mes.

En el apartado de materias primas, el petróleo (Brent) sigue con su tendencia alcista, subiendo en junio un 9,3% y acumulando, así, una rentabilidad en el año del 46,8%. El Brent cerró el mes en 75 dólares por barril, niveles no vistos desde 2018. El oro, por su parte, retrocedió cerca de un 7%, situándose con una caída del 6,5% en el año.



En el mercado de divisas, el euro se ha debilitado frente al resto de las grandes divisas. En el caso del euro/dólar hemos visto un fuerte movimiento desde el 1,22 hasta el 1,18, debido a los buenos datos de recuperación en Estados Unidos.

Respecto a la evolución de la pandemia, estamos viendo cómo el ritmo de vacunación a nivel mundial sigue creciendo. Los países europeos, que tardaron más de lo esperado en adquirir un ritmo de vacunación alto, esperan llegar al final del verano con cerca del 70% de la población vacunada. España, por su parte, se sitúa como uno de los países con mayor porcentaje de personas de riesgo vacunadas, alcanzando el 55% de la población con al menos una dosis. No obstante, estas noticias contrastan con la aparición de la variante delta, la cual acapara la mayoría de los nuevos contagios y que parece ser más contagiosa que las variantes anteriores. Países como el Reino Unido se han visto obligados a retrasar el fin de sus restricciones ante el aumento de casos en las últimas semanas. Por su parte, en Estados Unidos el ritmo de vacunación se ha ralentizado por las dificultades para inmunizar a los ciudadanos más escépticos, especialmente la población más joven.

En cuanto a la temporada de beneficios empresariales, a partir de mediados de julio empezaremos a conocer los resultados del segundo trimestre del año en Estados Unidos y, algo más adelante, en Europa. Las estimaciones son muy altas, debido a todas las medidas de confinamiento que hubo el año pasado, que dejan una comparativa fácil de batir. En el caso de Estados Unidos, se espera una subida del 63%, frente a los resultados del segundo trimestre de 2020 y de un 104,3% en Europa.

En el lado macroeconómico, hemos seguido viendo fuertes datos de recuperación económica a nivel mundial. El PMI manufacturero, tanto en Estados Unidos como en la eurozona, mostraba un dato superior a 60, manteniéndose claramente en zona de expansión. En el caso del PMI de servicios, se ha acelerado el dato en la eurozona y desacelerado en Estados Unidos, pero ambos están alineados con una recuperación fuerte de la actividad.

Este mes teníamos una cita importante en la reunión de la Reserva Federal, que presentaba sus proyecciones macroeconómicas actualizadas y unas guías sobre dónde ven los diferentes miembros de la Fed la política monetaria en los próximos meses. La reunión se saldó con un tono más *hawkish*, lo que deja un doble mensaje: el Banco Central se muestra muy optimista respecto al ritmo de la recuperación económica, de hecho, revisó las perspectivas de crecimiento para el año al 7%; y, por otro lado, se adelantaron las expectativas de subidas de tipos de interés, donde 11 de los 18 miembros del comité anticiparon dos subidas de tipos de interés ya en el año 2023.

Los mercados siguen mostrando un tono muy positivo, destacando la fortaleza de la bolsa de Estados Unidos, que marca nuevos máximos todas las semanas. Los flujos hacia la renta variable también están en máximos, en un entorno en el que la renta fija ofrece poco atractivo. El dinero tiene que buscar rentabilidad y hay pocas alternativas razonables. Mantenemos nuestra recomendación de sobreponderación en renta variable, aunque a corto plazo, hasta mediados de septiembre, seguimos con algo de coberturas -protección con opciones *put* compradas- en las carteras mixtas.

Para julio, dejamos sin cambios nuestras recomendaciones de inversión: una exposición sobreponderada en renta variable, que se sitúa en el 55%, un 5% superior al nivel neutral, una ligera infraponderación en renta fija (35%) y un posicionamiento neutral 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. El documento informativo de visión de mercados ha sido elaborado a fecha de 06/07/2021 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.

## COMITÉ DE INVERSIONES

Distribución de Activos	Cartera Estratégica	Cartera Táctica
<b>Activos Monetarios</b>	<b>10%</b>	<b>10%</b>
AM Euro	100%	100%
<b>Renta Fija</b>	<b>40%</b>	<b>35%</b>
RF Euros	100%	100%
RF Global		
<b>Renta Variable</b>	<b>50%</b>	<b>55%</b>
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%
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

