

08/06/2021

Perspectivas y recomendaciones. Junio 2021

En mayo ha continuado el tono positivo en la mayoría de los activos de riesgo, medidos en moneda local. Después de un inicio de mes algo negativo para la mayoría de las regiones ante los temores de repuntes de la inflación -sobre todo en Estados Unidos- vimos cómo los índices europeos y americanos recuperaban lo perdido, cerrando el mes en positivo. La evolución de la pandemia avanza positivamente y continuamos viendo un fuerte ritmo de vacunación en Europa. Para los próximos meses, los bancos centrales están en el punto de mira ante posibles cambios en sus políticas monetarias. En especial en Estados Unidos, donde la Reserva Federal anunció que empezará a desprenderse de los bonos corporativos que compró el año pasado de una manera ordenada y gradual durante los próximos meses.

El índice mundial de renta variable subió en mayo un 0,85% en moneda local, mientras que en euros retrocedió un 0,3%, debido a la depreciación del dólar. La bolsa de Estados Unidos ganó un 0,34% en moneda local, pero cayó un 1,21% en euros, mientras que la bolsa en Europa avanzó un 1,89% (1,63% en el caso del Euro Stoxx 50) en el mes. Por su parte, Japón terminó con una subida del 1,56% en moneda local (en euros registró una leve caída del 0,09%). Los mercados emergentes recuperaron algo de fuerza y avanzaron un 1,15% en moneda local y un 0,55% en euros.

	Mes en Curso		Año en Curso		En 2020		En 2019		Desde 31/12/2007	
	Del	30/04/2020	Del	31/12/2020	Del	31/12/2019	Del	31/12/2018	Del	31/12/2007
	Hasta	31/05/2021	Hasta	31/05/2021	Hasta	31/12/2020	Hasta	31/12/2019	Hasta	31/05/2021
	Moneda		Moneda		Moneda		Moneda		Moneda	
	Local	EUR	Local	EUR	Local	EUR	Local	EUR	Local	EUR
Índices Renta Variable										
MSCI World Free.	0,85	-0,30	10,80	10,70	11,67	4,64	24,86	27,49	96,78	123,96
MSCI World Free Value	2,25	0,98	15,24	15,13	-5,65	-11,43	17,99	20,71	35,37	52,60
MSCI World Free Growth	-0,64	-1,89	6,31	6,01	30,02	21,91	31,90	34,80	177,88	217,54
MSCI Europe	1,89	2,12	11,13	11,86	-4,29	-5,38	20,01	22,24	16,18	15,96
EURO STOXX 50 (Europa)	1,63	1,63	13,70	13,70	-5,14	-5,14	24,78	24,78	-8,19	-8,19
IBEX 35 (España)	3,79	3,79	13,32	13,32	-15,45	-15,45	11,82	11,82	-39,74	-39,74
MSCI USA.	0,34	-1,21	11,10	11,18	19,22	9,38	29,07	31,45	192,97	250,33
S&P 500 (Usa)	0,55	-0,89	11,93	12,15	16,26	6,79	28,88	31,44	186,31	242,21
Dow Jones Industrial Average (Usa)	1,93	0,48	12,82	13,04	7,25	-1,49	22,34	24,77	160,31	211,13
NASDAQ Composite	-1,53	-2,94	6,68	6,89	43,64	31,94	35,23	37,91	418,37	519,58
MSCI Japan. (Japon)	1,56	-0,09	6,74	0,81	6,55	2,89	15,97	19,24	25,32	53,03
Nikkei 225 (Japón)	0,16	-1,64	5,16	-0,33	16,01	11,62	18,20	22,30	88,53	133,71
MSCI Pacific ex Japan	1,29	-0,14	9,47	9,66	-2,73	-5,09	13,20	15,76	12,10	26,55
MSCI EM (Emerging Markets).	1,15	0,55	6,37	6,66	16,64	6,28	15,05	17,55	47,98	32,12
MSCI World/Consumer Discretionary	-1,50	-2,79	8,02	7,40	32,61	24,40	24,52	27,15	244,43	303,17
MSCI World/Financials	3,87	2,75	23,17	23,53	-7,57	-12,76	21,42	24,45	10,85	24,12
MSCI World/Information Technology	-1,29	-2,78	5,69	5,46	41,25	31,03	46,00	48,90	374,95	472,60
MSCI World/Industrials	2,20	1,04	13,94	13,18	6,65	1,11	25,51	28,19	93,49	125,86
MSCI World/Energy	3,70	2,82	24,95	26,41	-35,83	-39,75	6,59	9,83	-40,07	-35,07
MSCI World/Materials	3,22	2,36	14,15	14,50	12,51	7,59	18,90	21,94	31,41	46,16
MSCI World/Consumer Staples	2,12	1,13	4,57	4,52	2,25	-3,18	19,70	22,56	107,93	136,73
MSCI World/Health Care	1,52	0,21	6,34	5,94	9,43	2,81	21,11	23,82	193,30	241,64
MSCI World/Utilities	-1,73	-2,76	1,44	1,62	-0,71	-6,22	19,27	21,63	0,69	12,50
MSCI World/Telecommunication Services	-0,38	-1,86	13,88	13,45	20,15	11,61	25,35	28,03	54,92	60,91

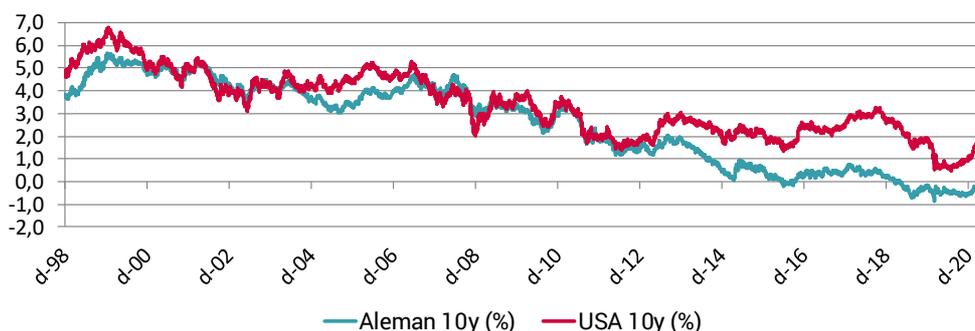


A nivel sectorial, los sectores más cíclicos tuvieron un mejor comportamiento que los más ligados al sesgo de crecimiento. Así, lideraron el mes el sector de energía y el financiero, favorecidos por las expectativas de recuperación económica y el buen ritmo de vacunación en Estados Unidos y Europa. Y subieron en el mes un 2,82% y un 2,75% en euros, respectivamente, acumulando en el año rentabilidades superiores al 20% en ambos casos. Otros sectores beneficiados han sido el de materiales, que avanzó un 2,36%, medido en euros, y el industrial, con una subida del 1,04%. La recuperación total de los beneficios en estos sectores está aún por llegar, pero se ven fuertemente beneficiados de la reactivación de la economía y el aumento de la inflación. Por el otro lado, el sector tecnológico con una caída del 2,78% y el de consumo discrecional, que retrocedió un 2,79%, son los que han tenido una peor evolución el mes.

En los mercados de renta fija el comportamiento en el mes ha sido mixto, dependiendo de la zona geográfica a la que atendamos. En Estados Unidos, tras un fuerte movimiento de la TIR del bono americano en el primer trimestre, estamos viendo cierta estabilización de la referencia en niveles cercanos al 1,60%. Si miramos a Europa, las principales referencias volvieron a subir ligeramente, lo que deja un resultado negativo en mayo. No obstante, el comportamiento fue desigual durante el mes, siendo mayor la subida en la primera mitad, gracias a las mejores perspectivas sobre la recuperación económica, los datos de inflación y el ritmo de vacunación, que, sin embargo, se vio atenuado por comentarios de algunos miembros del Banco Central Europeo, que reiteraron no tener prisa para retirar los estímulos monetarios. Esto hizo que los bonos de gobierno subieran durante la última semana de mes. En el caso del bono de gobierno alemán, la TIR pasó del -0,20% al -0,18%. En los bonos periféricos (España e Italia), el movimiento en las TIRes ha sido similar. El bono español cerró con una TIR del 0,47% y el italiano en 0,91%.

	Mes en Curso		Año en Curso		En 2020		En 2019		Desde 31/12/2007	
	Del	30/04/2020	Del	31/12/2020	Del	31/12/2019	Del	31/12/2018	Del	31/12/2007
	Hasta	31/05/2021	Hasta	31/05/2021	Hasta	31/12/2020	Hasta	31/12/2019	Hasta	31/05/2021
	Moneda	EUR	Moneda	EUR	Moneda	EUR	Moneda	EUR	Moneda	EUR
	Local		Local		Local		Local		Local	
Índices Renta Fija										
Bonos gobierno global		0,20		-2,24		5,00		7,23		65,62
Bonos gobierno USA 10Y		0,61		-4,20		9,98		8,49		81,61
Bonos gobierno Germany +10Y		-0,26		-8,14		8,60		9,23		151,54
Bonos gobierno Spain +10Y		-0,09		-7,82		9,11		21,04		160,71
JPM EMU 1-3		-0,03		-0,39		0,08		0,34		23,11
JPM EMU 3-5		-0,01		-0,73		1,35		1,96		47,49
JPM EMU		-0,04		-3,53		5,15		6,94		75,55
Corporativos Global		0,50		-2,01		8,26		12,51		96,60
Corporativos IG USA		0,77		-2,85		9,89		14,54		106,60
Corporativos IG Euro		-0,14		-0,80		2,77		6,24		70,21
HY Global		0,61		1,88		5,73		13,34		170,60
HY USA		0,30		2,25		7,11		14,32		165,46
HY Euro		0,33		2,93		1,76		12,29		174,97
EM Hard Currency		1,08		-2,03		4,98		12,93		126,84
EM Local Currency		2,51		-2,36		3,95		13,08		n.a.
EM Corporativos		0,70		0,33		8,08		13,14		133,37
Divisas										
Euro/Dólar		-1,70		-0,02		-8,15		1,99		19,26
Euro/Yen		-1,85		-5,68		-3,42		3,00		21,78
Euro/Libra		1,08		4,04		-5,46		6,12		-14,56

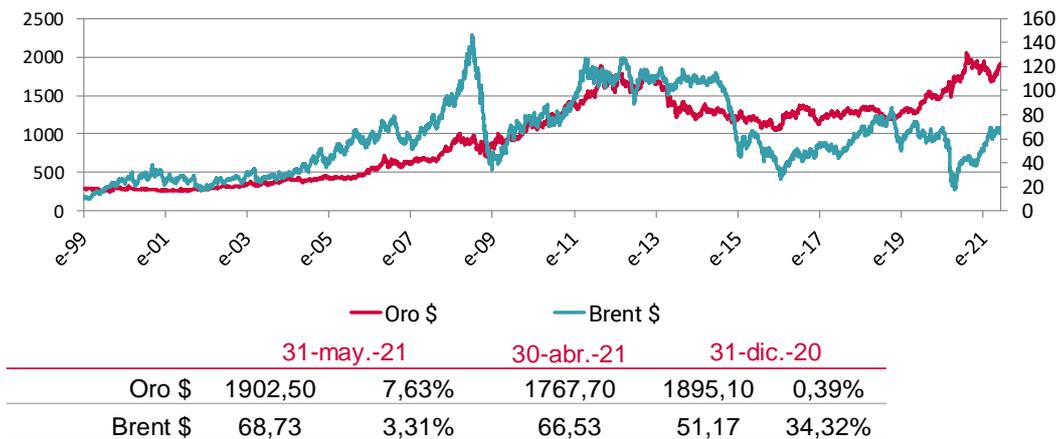
En los bonos corporativos con grado de inversión vimos un comportamiento general positivo. Los bonos de mayor calidad en Estados Unidos, que tienen una alta sensibilidad a movimientos en los tipos de interés, se vieron beneficiados por la disminución en la TIR del bono estadounidense durante el mes. Así, subió un 0,77% en dólares, lo que deja el acumulado del año en una caída del 2,85%. En Europa, el comportamiento ha sido ligeramente negativo, arrastrado por los movimientos de los bonos gubernamentales. Por su parte, los diferenciales de crédito se mantuvieron estables durante el mes, encontrándose los mismos muy cerca de sus mínimos históricos.



	31-may.-21	30-abr.-21	31-dic.-20
Aleman 10y (%)	-0,187	-0,202	-0,569
USA 10y (%)	1,594	1,626	0,913

En los bonos de menor calidad crediticia, el comportamiento siguió siendo positivo. Los activos de riesgo en renta fija (*High Yield*, subordinadas financieras, etc.) fueron capaces de generar rentabilidades positivas en el mes, tanto en Estados Unidos como en Europa. Así, el *High Yield* americano avanzó un 0,30% y el europeo otro 0,33%, ambos en divisa local. En cuanto a la deuda emergente, tuvo un comportamiento muy positivo, sobre todo la deuda denominada en moneda local, gracias a la estabilización del bono estadounidense y la depreciación del dólar estadounidense.

En el apartado de materias primas, el petróleo (Brent) mantiene la fortaleza, y cerró el mes en máximos del año con una subida del 3,31%, situándose cerca de los 69 dólares por barril. La OPEP decidió, un mes más, reducir las restricciones de producción ante el aumento de la demanda de petróleo. El oro, por su parte, ha tenido un mes muy bueno y sube un 7,63%, borrando las caídas que acumulaba en el año y ya sube un 0,39%.



En el mercado de divisas, el euro apreció respecto al dólar y el yen, pero se depreció respecto a la libra esterlina, que desde que el Reino Unido abandonase la Unión Europea a final del año pasado, ha mostrado signos de fortaleza frente al euro y el dólar.

En cuanto a la temporada de beneficios empresariales, con el primer trimestre ya cerrado en Estados Unidos, alrededor del 90% de las compañías han superado las expectativas, en uno de los mejores trimestres de la historia en este ámbito. En Europa, con más de la mitad de las cuentas publicadas, cerca del 75% han batido las expectativas de beneficios, favorecida por el componente más cíclico del índice y el levantamiento de restricciones en determinadas zonas del continente.

Respecto a la evolución de la pandemia, durante el mes de mayo hemos visto una fuerte reducción de casos y fallecidos a nivel mundial. En Estados Unidos, donde ya está vacunado alrededor del 50% de la población adulta, se han ido reduciendo las medidas de restricción, como la utilización de mascarillas en exteriores en las personas vacunadas. Sin embargo, con la gran mayoría de la población de riesgo vacunada, observamos cómo ha descendido el ritmo de vacunación. En Europa, hemos visto el ritmo de vacunación acelerándose a medida que iban llegando más dosis a los países. Las estimaciones para conseguir la inmunidad de grupo, estimada en el 70% de la población, se espera que podamos lograrla a nivel europeo a lo largo del verano.

En el lado macroeconómico, hemos seguido viendo fuertes datos en Estados Unidos. El PMI manufacturero mostró un mes más un dato superior a 60, situado claramente en zona de expansión. La inflación, por su parte, está ejerciendo algo de presión en el corto plazo por el efecto base respecto al año pasado, aunque la Reserva Federal lo considera un movimiento transitorio. En mayo se confirmó la caída del PIB en la eurozona en el primer trimestre, pero debería revertirse

en el segundo con el aumento de la vacunación, recuperación de la actividad y el levantamiento de restricciones. El PMI de servicios de la eurozona de mayo ya muestra signos de clara mejoría con un dato de 55.

Somos constructivos con los activos de riesgo en un entorno positivo para el crecimiento económico y los beneficios empresariales. Es más difícil valorar, sin embargo, qué parte de estas expectativas positivas están ya incorporadas a los precios de los activos después de la fuerte recuperación de los mercados. La Reserva Federal está empezando a virar, lentamente, su política monetaria hacia una posición menos acomodaticia (venta de bonos corporativos), siendo este –la retirada de estímulos prematura- uno de los riesgos abiertos en lo que queda de año.

Para los meses de verano hemos implementado algunas coberturas en nuestras carteras mixtas con el objetivo de mitigar, en parte, los efectos de una posible corrección en las bolsas si se produjera.

Para junio mantenemos sin cambios nuestras recomendaciones de inversión: una exposición sobreponderada en renta variable (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 07/06/2021 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.

COMITÉ DE INVERSIONES

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

