

03/08/2021

Perspectivas y recomendaciones. Agosto 2021

Julio ha cerrado con rentabilidades positivas en la gran mayoría de activos de riesgo. Los principales índices de renta variable de mercados desarrollados avanzaron con paso firme en plena temporada de presentación de resultados del segundo trimestre, en la que las compañías están publicando unos beneficios muy favorables, batiendo las expectativas que tenía el mercado. Sin embargo, los países emergentes registraron fuertes caídas debido al endurecimiento del entorno regulatorio en China hacia las empresas relacionadas con la educación y reparto a domicilio, lo que arrastró al resto del mercado asiático. Por otro lado, el Fondo Monetario Internacional mejoró las expectativas de crecimiento a nivel mundial para 2022, debido, en buena medida, a unas mejores perspectivas de crecimiento para Estados Unidos.

El índice mundial de renta variable subió en julio un 1,65% en moneda local, un 1,73% en euros. La bolsa de Estados Unidos mantuvo su tendencia alcista y finalizó el mes con una ganancia del 2,28% en moneda local. Europa, por su parte, acabó con un avance del 1,78% en euros (0,62% en el caso del Euro Stoxx 50). Sin embargo, el mercado español retrocedió un 1,65%. Los mercados emergentes cedieron un 6,42% en moneda local (un 7,04% en euros) y Japón terminó julio con una caída del 4,2% en euros por las preocupaciones sobre el rápido aumento de contagios en el país.

Índices Renta Variable	Mes en Curso		Año en Curso		En 2020		En 2019		Desde 31/12/2007	
	Del	30/06/2020	Del	31/12/2020	Del	31/12/2019	Del	31/12/2018	Del	31/12/2007
	Hasta	30/07/2021	Hasta	30/07/2021	Hasta	31/12/2020	Hasta	31/12/2019	Hasta	30/07/2021
	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR
MSCI World Free.	1,65	1,73	15,16	17,73	11,67	4,64	24,86	27,49	104,52	138,18
MSCI World Free Value	0,42	0,40	14,89	17,45	-5,65	-11,43	17,99	20,71	34,96	55,67
MSCI World Free Growth	2,84	2,84	15,14	17,49	30,02	21,91	31,90	34,80	200,95	251,93
MSCI Europe	1,39	1,78	14,34	15,63	-4,29	-5,38	20,01	22,24	19,52	19,87
EURO STOXX 50 (Europa)	0,62	0,62	15,11	15,11	-5,14	-5,14	24,78	24,78	-7,06	-7,06
IBEX 35 (España)	-1,65	-1,65	7,46	7,46	-15,45	-15,45	11,82	11,82	-42,86	-42,86
MSCI USA.	2,27	2,28	16,65	20,36	19,22	9,38	29,07	31,45	207,61	279,27
S&P 500 (Usa)	2,27	2,19	17,02	20,63	16,26	6,79	28,88	31,44	199,33	268,09
Dow Jones Industrial Average (Usa)	1,25	1,17	14,14	17,67	7,25	-1,49	22,34	24,77	163,37	223,87
NASDAQ Composite	1,16	1,08	13,85	17,36	43,64	31,94	35,23	37,91	453,21	580,28
MSCI Japan. (Japón)	-2,38	-1,27	5,31	2,22	6,55	2,89	15,97	19,24	23,65	55,18
Nikkei 225 (Japón)	-5,24	-4,20	-0,59	-3,12	16,01	11,62	18,20	22,30	78,23	127,17
MSCI Pacific ex Japan	-0,13	-1,58	9,78	9,47	-2,73	-5,09	13,20	15,76	12,42	26,33
MSCI EM (Emerging Markets).	-6,42	-7,04	0,08	2,11	16,64	6,28	15,05	17,55	39,23	26,48
MSCI World/Consumer Discretionary	0,14	0,17	11,49	13,50	32,61	24,40	24,52	27,15	255,51	326,07
MSCI World/Financials	-0,20	-0,36	20,03	22,60	-7,57	-12,76	21,42	24,45	8,01	23,19
MSCI World/Information Technology	3,51	3,45	17,27	20,28	41,25	31,03	46,00	48,90	426,99	553,04
MSCI World/Industrials	1,11	1,19	14,56	16,23	6,65	1,11	25,51	28,19	94,55	131,94
MSCI World/Energy	-6,25	-6,43	21,94	25,47	-35,83	-39,75	6,59	9,83	-41,51	-35,55
MSCI World/Materials	3,01	2,89	14,48	16,43	12,51	7,59	18,90	21,94	31,80	48,62
MSCI World/Consumer Staples	0,87	1,06	6,26	8,48	2,25	-3,18	19,70	22,56	111,27	145,71
MSCI World/Health Care	3,42	3,56	14,07	16,52	9,43	2,81	21,11	23,82	214,63	275,77
MSCI World/Utilities	2,91	2,81	2,13	4,33	-0,71	-6,22	19,27	21,63	1,38	15,50
MSCI World/Telecommunication Services	1,78	1,75	19,02	21,84	20,15	11,61	25,35	28,03	61,90	72,80

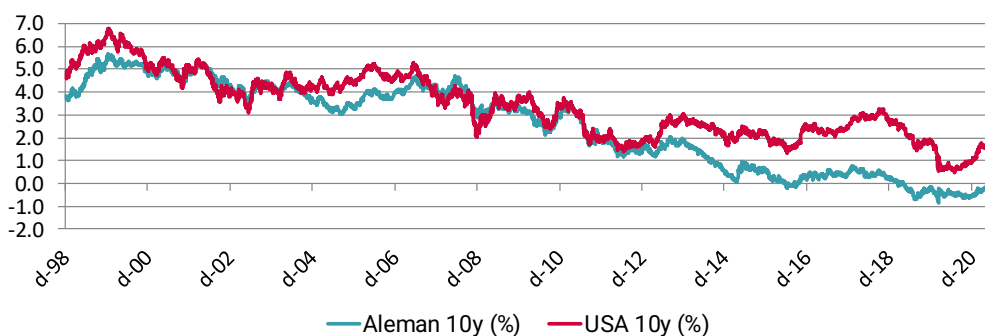
A nivel sectorial, continuó la rotación desde los sectores más cíclicos hacia aquellos más orientados al crecimiento. La tecnología fue el sector más beneficiado en el mes, con una subida

del 3,45% en euros, gracias a las mejores expectativas de resultados para el segundo trimestre. El sector salud también registró un mes positivo y ganó un 3,56%, en un entorno en el que los sectores más defensivos están mostrando un mejor desempeño que los cíclicos. Así, las *utilities* avanzaron un 2,81% y el consumo básico, un 1,06%. Por el otro lado, algunos sectores más cíclicos, que habían empezado muy fuerte el año, tuvieron un comportamiento negativo en el mes debido al aumento de casos relacionados con la variante delta. Es el caso del sector energético, que registró una caída del 6,43% y el financiero, que retrocedió un 0,36%.

	Mes en Curso		Año en Curso		En 2020		En 2019		Desde 31/12/2007	
	Del	30/06/2020	Del	31/12/2020	Del	31/12/2019	Del	31/12/2018	Del	31/12/2007
	Hasta	30/07/2021	Hasta	30/07/2021	Hasta	31/12/2020	Hasta	31/12/2019	Hasta	30/07/2021
Índices Renta Fija	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR
	Bonos gobierno global		1,39		-0,51		5,00		7,23	
Bonos gobierno USA 10Y		2,01		-1,44		9,98		8,49		86,85
Bonos gobierno Germany +10Y		4,65		-2,56		8,60		9,23		166,81
Bonos gobierno Spain +10Y		3,85		-3,39		9,11		21,04		173,25
JPM EMU 1-3		0,10		-0,31		0,08		0,34		23,21
JPM EMU 3-5		0,55		-0,09		1,35		1,96		48,45
JPM EMU		1,77		-1,38		5,15		6,94		79,46
Corporativos Global		1,27		0,37		8,26		12,51		101,38
Corporativos IG USA		1,37		0,08		9,89		14,54		112,85
Corporativos IG Euro		1,14		0,75		2,77		6,24		72,86
HY Global		0,11		2,82		5,73		13,34		173,12
HY USA		0,38		4,01		7,11		14,32		170,04
HY Euro		0,47		4,05		1,76		12,29		177,95
EM Hard Currency		0,52		-0,81		4,98		12,93		129,66
EM Local Currency		-0,33		-3,79		3,95		13,08		n.a.
EM Corporativos		-0,90		-0,18		8,08		13,14		132,18
Divisas										
Euro/Dólar		-0,10		2,91		-8,21		2,27		22,91
Euro/Yen		1,17		-3,11		-3,50		3,33		25,19
Euro/Libra		0,41		4,69		-5,35		6,27		-13,91

En los mercados de renta fija, el comportamiento en julio fue positivo, con una nueva caída en las rentabilidades de los bonos de gobierno a nivel global. En Estados Unidos, la TIR del bono a 10 años cerró el mes en 1,22%, 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 Europa, la TIR del bono de gobierno alemán pasó del -0,20% al -0,45%, mientras que el español cerró el mes con una TIR del 0,27% y el italiano, en 0,62%. Esta relajación en las rentabilidades ha venido de la mano de un cambio significativo en la estrategia del Banco Central Europeo en julio: el organismo situó el objetivo de inflación en el 2% a medio plazo, pero con un compromiso "simétrico". El BCE hace énfasis en la simetría del objetivo y minora el riesgo de actuar demasiado pronto en caso de que veamos lecturas de inflación por encima del 2%.

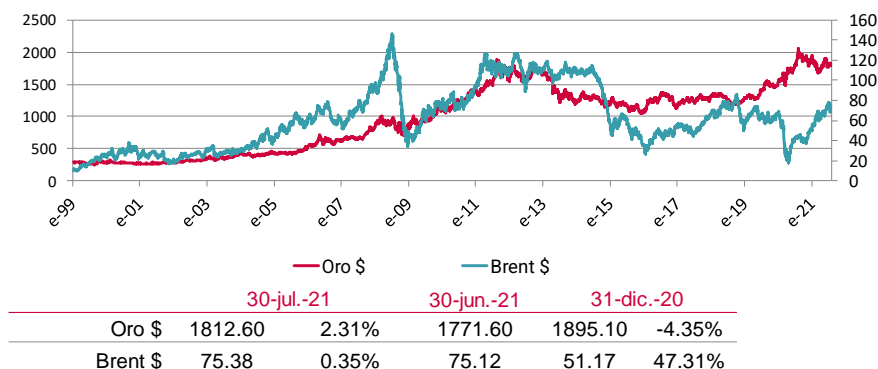


	30-jul.-21	30-jun.-21	31-dic.-20
Aleman 10y (%)	-0.461	-0.207	-0.569
USA 10y (%)	1.222	1.468	0.913

En los bonos corporativos con grado de inversión también hemos visto un comportamiento positivo en el último mes. 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 americano. Así, subieron un 1,37% en dólares, borrando las caídas que acumulaban en el primer semestre del año. En Europa, el comportamiento también ha sido positivo, apoyado por el movimiento de los bonos gubernamentales.

En los bonos de menor calidad crediticia el comportamiento continúa siendo positivo. Los activos de riesgo en renta fija (*High Yield*, subordinadas financieras, etc.) generaron rentabilidades positivas tanto en Estados Unidos como en Europa. Así, el *High Yield* estadounidense avanzó un 0,38% y el europeo un 0,47%, ambos en divisa local. En cuanto a la deuda emergente, tuvo un comportamiento mixto: la deuda denominada en moneda local sufrió debido a la apreciación del dólar, mientras que la denominada en moneda fuerte, avanzó un 0,5% en el mes. En deuda emergente corporativa vimos la ampliación de diferenciales de crédito, impactados por el sentimiento negativo proveniente de China, lo que ha generado una caída del 0,9%.

En el apartado de materias primas, el petróleo (Brent) cerró julio con una subida del 0,35%, pero con un fuerte movimiento a lo largo del mes debido al retraso de la decisión mensual de la OPEP, que finalmente decidió seguir aumentando la producción. Así, el barril Brent cerró el mes en 75 dólares y acumula una subida del 47,31% en el año. El oro, por su parte, tuvo un mes positivo, subió un 2,3% y en el año acumula una caída del 4,35%.



En el mercado de divisas, el euro se fortaleció mínimamente frente al dólar, pero se debilitó frente al yen y a la libra esterlina.

Respecto a la evolución de la pandemia, vemos cómo el ritmo de vacunación a nivel mundial sigue avanzando. Los países europeos mantienen un ritmo alto y la mitad de los habitantes de la Unión Europea ya están completamente vacunados. Por su parte, en Estados Unidos ha continuado habiendo una ralentización en el ritmo y las autoridades están ofreciendo recompensas a sus ciudadanos para vacunarse ante el aumento de casos por la variante delta. Sobre la variante delta, observamos como el número de casos tanto en Europa como Estados Unidos está creciendo, pero, gracias a la protección de las vacunas, tanto el número de hospitalizaciones como de fallecidos se mantiene en niveles inferiores al de las olas anteriores.

En cuanto a la temporada de beneficios empresariales, en Estados Unidos ya se han publicado las cuentas de empresas que representan casi el 70% de la capitalización del S&P 500, habiendo superado las expectativas el 90% de las compañías. Así, los beneficios han crecido cerca de un 100% frente al mismo trimestre del año pasado, cuando el mundo entero estaba confinado. Las grandes empresas tecnológicas siguen asombrando con excelentes resultados, pero la posible desaceleración de líneas de negocio por la reapertura de las economías hizo que valores como Amazon o Facebook cayeran tras presentar resultados. En Europa, con la campaña de resultados algo menos avanzada, el 53% de las compañías han conseguido batir las expectativas de beneficios.

En el lado macroeconómico, el Fondo Monetario Internacional revisó sus estimaciones de crecimiento a nivel mundial para 2021 y 2022. El organismo internacional mantiene sus expectativas para este año en el 6% y eleva las del año que viene hasta el 4,9%, gracias a las mejores perspectivas de crecimiento en Estados Unidos. Por otro lado, advirtió de las brechas que se están desarrollando entre países desarrollados y emergentes causadas por la diferente evolución de la vacunación. En cuanto a la Unión Europea, se han mejorado las expectativas de ambos años gracias a un mayor crecimiento de lo previsto y un fuerte ritmo de vacunación.

Los mercados siguen mostrando un tono muy positivo. La cita más importante de agosto es la reunión de banqueros centrales en Jackson Hole (Estados Unidos) y será importante para calibrar cómo se va a producir el proceso de reducción de estímulos monetarios por parte de la Reserva Federal.

En este entorno, mantenemos nuestra recomendación de sobreponderación en renta variable, aunque continuamos, a corto plazo, hasta mediados de septiembre, con una estrategia de coberturas -protección con opciones put compradas- en las carteras mixtas. De esta forma, para agosto dejamos sin cambios nuestras recomendaciones de inversión: una exposición sobreponderada en renta variable (55%, cinco puntos por encima del 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 03/08/2021 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%

