

07/09/2021

Perspectivas y recomendaciones. Septiembre 2021

Agosto ha terminado, por séptimo mes consecutivo, con subidas generalizadas en los principales mercados desarrollados a nivel mundial. El S&P 500, principal índice estadounidense, lleva desde enero sin cerrar un mes en negativo y diez meses sin tener una caída superior al 5%, lo que demuestra su fortaleza en un contexto de abundante liquidez en el mercado.

Tras un inicio de año más fuerte para las empresas de valor, hemos visto cómo las compañías de crecimiento han tomado el relevo y ya generan una rentabilidad superior en el año. Este liderazgo de las compañías de crecimiento se ha visto apoyado por el tono acomodaticio de la Reserva Federal -en lo referente a futuras subidas en los tipos de interés-, al entender que las altas lecturas de inflación serán transitorias y al poner el foco, así, en la recuperación del empleo. Por otro lado, en Jackson Hole, Jerome Powell indicó que la reducción de compra de activos empezará este año, aunque la noticia no ha cogido por sorpresa al mercado.

	Mes en Curso		Año en Curso		En 2020		En 2019		Desde 31/12/2007	
	Del Hasta	30/07/2020 31/08/2021	Del Hasta	31/12/2020 31/08/2021	Del Hasta	31/12/2019 31/12/2020	Del Hasta	31/12/2018 31/12/2019	Del Hasta	31/12/2007 31/08/2021
	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR
Índices Renta Variable										
MSCI World Free.	2,53	2,81	18,08	21,04	11,67	4,64	24,86	27,49	109,70	144,88
MSCI World Free Value	1,59	1,86	16,72	19,63	-5,65	-11,43	17,99	20,71	37,10	58,57
MSCI World Free Growth	3,43	3,69	19,08	21,82	30,02	21,91	31,90	34,80	211,26	264,92
MSCI Europe	1,92	1,72	16,53	17,62	-4,29	-5,38	20,01	22,24	21,82	21,93
EURO STOXX 50 (Europa)	2,62	2,62	18,12	18,12	-5,14	-5,14	24,78	24,78	-4,62	-4,62
IBEX 35 (España)	1,97	1,97	9,57	9,57	-15,45	-15,45	11,82	11,82	-41,73	-41,73
MSCI USA.	2,82	3,28	19,93	24,31	19,22	9,38	29,07	31,45	216,28	291,72
S&P 500 (Usa)	2,90	3,35	20,41	24,67	16,26	6,79	28,88	31,44	208,01	280,43
Dow Jones Industrial Average (Usa)	1,22	1,66	15,53	19,62	7,25	-1,49	22,34	24,77	166,58	229,25
NASDAQ Composite	4,00	4,46	18,40	22,59	43,64	31,94	35,23	37,91	475,33	610,59
MSCI Japan. (Japón)	3,14	3,50	8,62	5,80	6,55	2,89	15,97	19,24	27,53	60,61
Nikkei 225 (Japón)	2,95	3,24	2,35	0,02	16,01	11,62	18,20	22,30	83,50	134,53
MSCI Pacific ex Japan	0,38	0,53	10,20	10,04	-2,73	-5,09	13,20	15,76	12,85	26,99
MSCI EM (Emerging Markets).	2,06	2,88	2,14	5,05	16,64	6,28	15,05	17,55	42,10	30,13
MSCI World/Consumer Discretionary	0,91	1,22	12,51	14,88	32,61	24,40	24,52	27,15	258,76	331,25
MSCI World/Financials	3,72	3,89	24,49	27,37	-7,57	-12,76	21,42	24,45	12,03	27,98
MSCI World/Information Technology	3,86	4,25	21,80	25,39	41,25	31,03	46,00	48,90	447,35	580,81
MSCI World/Industrials	1,80	2,03	16,62	18,58	6,65	1,11	25,51	28,19	98,05	136,65
MSCI World/Energy	-1,43	-1,37	20,19	23,75	-35,83	-39,75	6,59	9,83	-42,35	-36,44
MSCI World/Materials	-0,48	-0,45	13,93	15,90	12,51	7,59	18,90	21,94	31,16	47,95
MSCI World/Consumer Staples	1,02	1,15	7,34	9,72	2,25	-3,18	19,70	22,56	113,42	148,52
MSCI World/Health Care	2,87	3,13	17,35	20,18	9,43	2,81	21,11	23,82	223,66	287,55
MSCI World/Utilities	3,21	3,44	5,41	7,92	-0,71	-6,22	19,27	21,63	4,63	19,47
MSCI World/Telecommunication Services	3,95	4,35	23,72	27,13	20,15	11,61	25,35	28,03	68,30	80,32



El índice mundial de renta variable ha subido en agosto un 2,53% en moneda local, mientras que en euros se ha revalorizado un 2,81% gracias a la apreciación del dólar. La bolsa de Estados Unidos continua con su tendencia alcista y ha finalizado el mes revalorizándose un 2,88% en moneda local (3,28% en euros). Europa, por su parte, ha terminado con una subida del 1,72% en euros (2,62% en el caso del Euro Stoxx 50). Los mercados emergentes han recuperado parte de la caída de los meses anteriores, avanzando un 2,08% en moneda local y un 2,88% en euros. Por último, Japón ha cerrado un mes positivo, con una subida del 3,5% en euros.

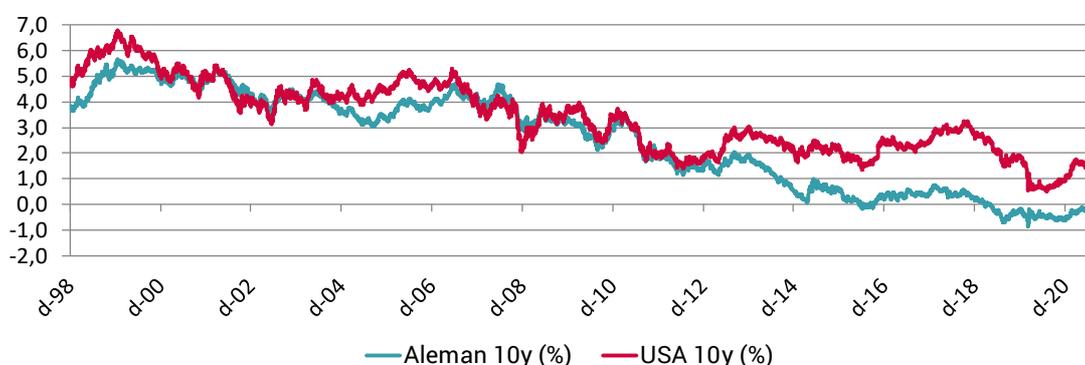
A nivel sectorial, hemos tenido un mes muy positivo para todos los sectores excepto para aquellos ligados a las materias primas, como la energía o materiales. La tecnología y los servicios de comunicación han liderado las subidas con rentabilidades superiores al 4% y lo han hecho gracias al buen comportamiento de las grandes tecnológicas estadounidenses como Microsoft y Facebook. Otros sectores más defensivos como la salud y las *utilities* también han tenido un comportamiento positivo y han sumado un 3,13% y 3,44%, respectivamente. En la parte cíclica tenemos resultados dispares. El sector industrial y en especial, el sector financiero, han tenido un comportamiento positivo en el mes. Acumulan una rentabilidad del 27,37% en el año, quitando el liderato al sector energético, que, con el retroceso del precio del petróleo, se ha dejado un 1,37% en agosto.

	Mes en Curso		Año en Curso		En 2020		En 2019		Desde 31/12/2007	
	Del	30/07/2020	Del	31/12/2020	Del	31/12/2019	Del	31/12/2018	Del	31/12/2007
	Hasta	31/08/2021	Hasta	31/08/2021	Hasta	31/12/2020	Hasta	31/12/2019	Hasta	31/08/2021
Índices Renta Fija	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR
	Bonos gobierno global		-0,22		-0,73		5,00		7,23	
Bonos gobierno USA 10Y		-0,40		-1,84		9,98		8,49		86,10
Bonos gobierno Germany +10Y		-1,08		-3,62		8,60		9,23		163,92
Bonos gobierno Spain +10Y		-1,13		-4,48		9,11		21,04		170,17
JPM EMU 1-3		-0,08		-0,39		0,08		0,34		23,11
JPM EMU 3-5		-0,23		-0,32		1,35		1,96		48,11
JPM EMU		-0,55		-1,92		5,15		6,94		78,48
Corporativos Global		-0,26		0,11		8,26		12,51		100,87
Corporativos IG USA		-0,30		-0,22		9,89		14,54		112,20
Corporativos IG Euro		-0,41		0,34		2,77		6,24		72,16
HY Global		0,75		3,60		5,73		13,34		175,17
HY USA		0,51		4,55		7,11		14,32		171,43
HY Euro		0,26		4,32		1,76		12,29		178,68
EM Hard Currency		0,99		0,17		4,98		12,93		131,94
EM Local Currency		0,90		-2,92		3,95		13,08		n.a.
EM Corporativos		0,91		0,74		8,08		13,14		134,31

Divisas

Euro/Dólar	0,53	3,45	-8,21	2,27	23,55
Euro/Yen	0,26	-2,74	-3,75	3,48	26,75
Euro/Libra	-0,63	4,31	-5,46	6,11	-14,34

En los mercados de renta fija, este entorno más favorable para los activos de riesgo ha sido negativo para los bonos gubernamentales durante agosto. En Estados Unidos, la TIR del bono a 10 años se ha incrementado ligeramente desde el 1,22% del mes anterior hasta el hasta el 1,31%, moviéndose en este rango estrecho ante la ausencia de sorpresas significativas en la reunión de Jackson Hole. En Europa, las principales referencias también se han movido ligeramente al alza, ante las mejores perspectivas de crecimiento para la región, que probablemente vengán acompañadas de lecturas superiores en la inflación durante los próximos meses. La TIR del bono de gobierno alemán ha pasado del -0,46% al -0,38%, mientras que el bono español ha cerrado el mes de agosto con una TIR del 0,34% y el italiano, del 0,70%.



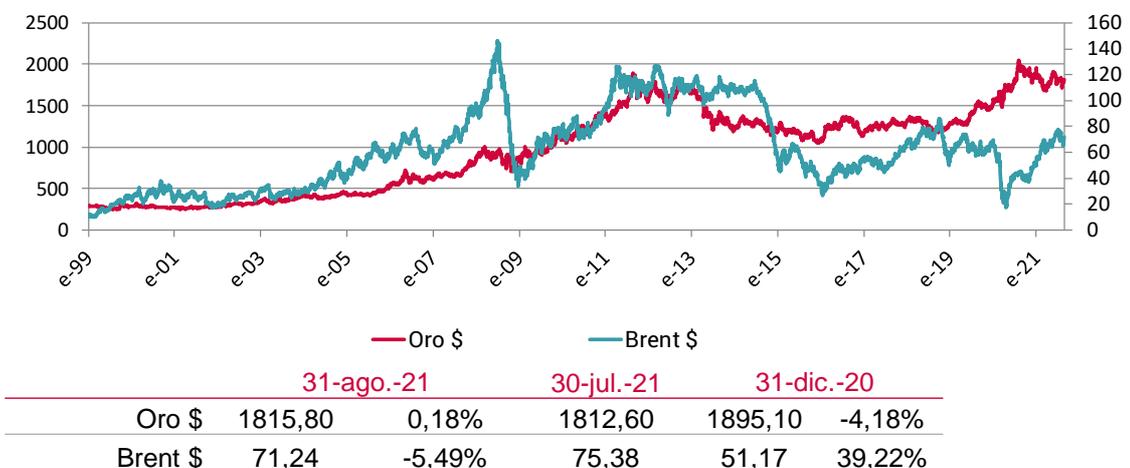
	31-ago.-21	30-jul.-21	31-dic.-20
Aleman 10y (%)	-0,383	-0,461	-0,569
USA 10y (%)	1,309	1,222	0,913

En los bonos corporativos con grado de inversión hemos visto un comportamiento negativo, impactados por el incremento de rentabilidades en las referencias de gobierno y una ligera ampliación en los diferenciales de crédito. Los bonos de mayor calidad en Estados Unidos han retrocedido un 0,3% en dólares, volviendo, así, a terreno negativo en el año. En Europa, el comportamiento ha sido similar, con un retroceso del 0,4%.

En los bonos de menor calidad crediticia, el comportamiento continúa siendo positivo, apoyados por un nuevo estrechamiento en los diferenciales de crédito. 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 ha avanzado un 0,51% y el europeo, un 0,26%, ambos en divisa local. En cuanto a la deuda emergente, la deuda denominada en moneda local ha subido un 0,9%, mientras que la denominada en moneda fuerte ha conseguido

avanzar un 0,99% en el mes.

En el apartado de materias primas, el petróleo (brent) ha cerrado el mes con una caída del 5,5%, debido al aumento de restricciones en varias zonas a nivel mundial, lo que está afectando, entre otros sectores, al transporte marítimo, tras cerrar uno de los puertos más importantes del mundo en Zhoushan, China. Así, el brent ha cerrado el mes en 71,2 dólares por barril y acumula ya una subida del 39,2% en el año. El oro, por su parte, ha tenido un mes bastante plano y ha avanzado un 0,18%. Se sitúa con una caída del 4,18% en el año.



En el mercado de divisas, el euro se ha debilitado frente al dólar y el yen, pero se ha fortalecido frente a la libra esterlina.

Respecto a la evolución de la pandemia, seguimos viendo que el ritmo de vacunación a nivel mundial sigue avanzando, pero a un ritmo algo menor. A medida que hay un mayor porcentaje de población vacunada, en el caso de la Unión Europea, cerca de un 60% con ambas dosis, vemos cómo el ritmo de vacunación está empezando a ralentizarse. Sin embargo, hay excepciones como España, que con el 70% de la población con la pauta completa, mantiene un ritmo superior al resto. En el caso de Estados Unidos, hemos visto un pequeño aumento en el ritmo de vacunación por la necesidad de estar vacunado para volver al trabajo de forma presencial y el aumento del número de casos relacionados con la variante delta. Además, estamos observando que casi la gran mayoría de los pacientes que llegan a los hospitales son personas que no están vacunadas. Ahora la pregunta es, ¿durante cuánto tiempo mantienen las vacunas una alta efectividad y cuándo será necesaria una tercera dosis, si finalmente así se determina?

En el lado macroeconómico, hemos conocido el dato de inflación de Estados Unidos del mes de julio, que se ha situado en un 5,4%. La inflación subyacente, que excluye alimentos y energía, ha sido del 4,3% frente al 4,5% del mes anterior. Esto podría ser señal de que la inflación puede ser transitoria y de que podemos ir viendo cifras a la baja en los próximos meses. En la eurozona, la inflación está algo más contenida, al estar en el 3%.

A finales de mes, tuvimos una de las grandes citas del año de la Reserva Federal, el foro de Jackson Hole (Estados Unidos), donde había muchas expectativas, pero hubo pocas sorpresas. Jerome Powell, presidente de la Fed, siguió con un discurso acomodaticio en el que explicó que la recuperación de la economía estadounidense está siendo rápida, que la inflación va a ser transitoria y que su principal objetivo es recuperar el pleno empleo. Además, anunció que la Fed empezará el tapering -reducción de compra de activos- este año, pero dependerá de la evolución de los datos de empleo. Esto nos indica que hasta que no exista una inflación superior al 2% de manera sostenida y un mercado en pleno empleo, no habrá una subida de los tipos de interés.

Las bolsas siguen sin dar un respiro a los que se han salido del mercado a la espera de caídas que puedan ofrecer mejores niveles de entrada. Comentamos muchas veces que los mercados suelen hacer lo que más daño produce. Y eso, ahora, parece consistir en seguir subiendo en un entorno, además, en el que el resto de los activos financieros ofrecen rentabilidades bajas o negativas. Entrábamos en el verano con algunas coberturas para limitar posibles caídas en las bolsas. Estamos valorando la oportunidad de extenderlas hasta fin de año.

Para septiembre, 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 07/09/2021 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%

