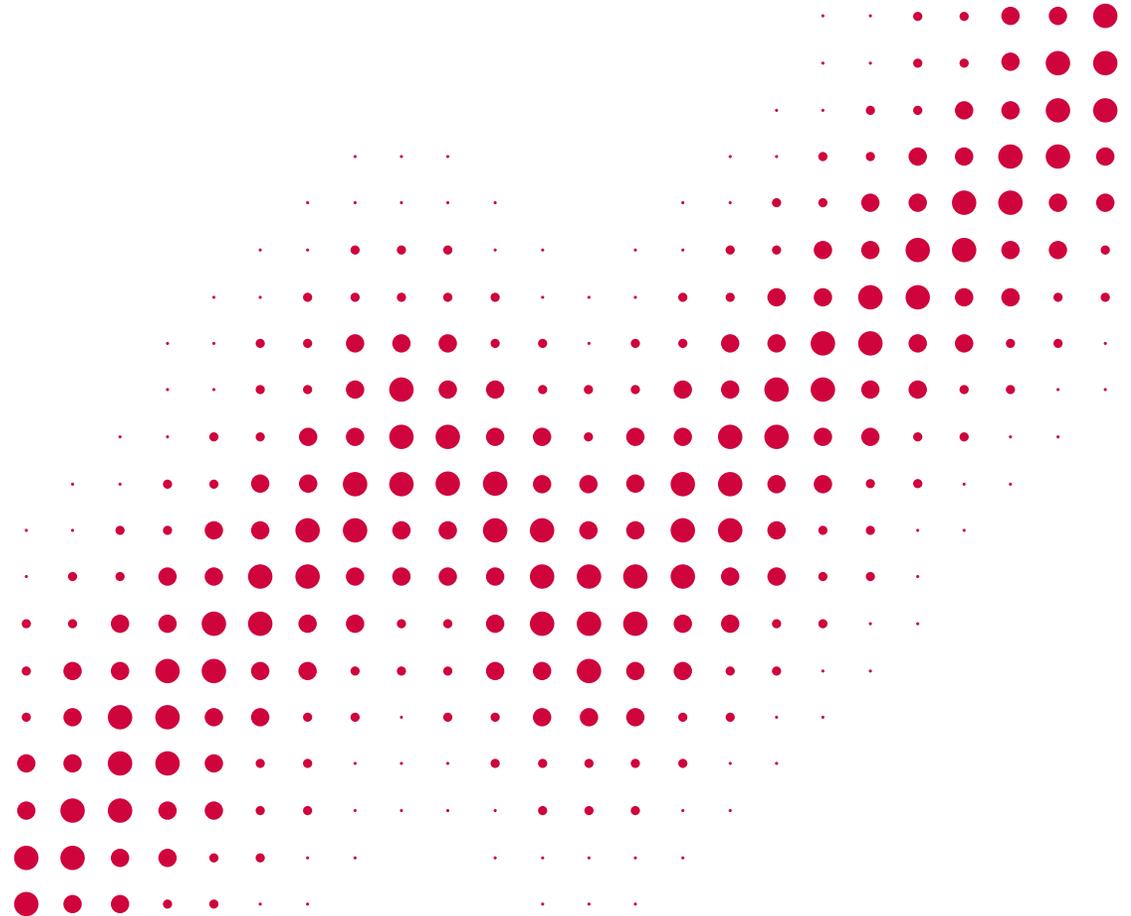


Visión de mercados

Diciembre 2021



Resumen

Visión de mercados

- La aparición de una nueva variante del COVID-19, llamada **Ómicron**, ha provocado un aumento de la volatilidad en los mercados en los últimos días del mes de noviembre. La **eficacia de las vacunas** ante esta nueva variante de origen sudafricano es aún incierta y la mayoría de los países han tenido que tomar medidas de restricción adicionales. Además, el aumento de casos en la gran mayoría de países europeos ya había provocado mayores restricciones, como en Austria, que han confinado a toda la población durante al menos dos semanas.
- Los **principales índices de renta variable** en moneda local acabaron el mes en negativo a excepción del Nasdaq, que cerró con ligeras subidas de 0,25%. En contraposición, el Ibex 35 retrocedió un 8,31% debido a su fuerte componente cíclico.
- Las **divisas** hacen que la lectura sea diferente, el **euro** se debilitó frente a la gran mayoría de monedas. Así, el dólar aportó una subida del 2%, provocando que el índice mundial terminara el mes con un mejor comportamiento, avanzando un 0,45%, el S&P 500 subió un 1,17% y el MSCI Europe cayó un 2,62%.
- Desde un punto de vista **sectorial**, continuamos observando fuertes divergencias. El estilo *growth* ha tenido un mejor comportamiento que el *value*, debido a los posibles confinamientos por la variante Ómicron, que supondrían una ralentización del crecimiento económico. En lo que llevamos de año, la tecnología gana ventaja frente a los sectores más ligados al ciclo.
- La **renta fija** tuvo un comportamiento mixto durante el mes, donde ha habido cierta dispersión. Los bonos de gobierno han actuado como activo refugio, en especial aquellos con mayor duración, gracias a las caídas de tipos. Los diferenciales de crédito se ampliaron con cierta brusquedad. Los segmentos más agresivos como el *high yield* y la renta fija emergente retrocedieron en precio. La TIR del bono estadounidense a 10 años se situó en el 1,44% y el bund alemán, en -0,35%.
- Las **materias primas** cerraron el mes con fuertes caídas. El petróleo, medido a través del barril de Brent, retrocedió un 17% hasta 70\$. El oro retrocedió un 0,6%, situándose en 1.773\$ por onza y la plata perdió casi un 5%.
- Por parte de los **bancos centrales**, la Reserva Federal podría tener la intención de acelerar el *tapering* y acabar con la reducción de estímulos antes de lo previsto, durante la primavera de 2022. El mercado descuenta en EE.UU. entre una y dos subidas de tipos el año que viene, aunque dichas estimaciones se han relajado a finales de noviembre.
- El dato de **inflación** subyacente americana se situó en el 4,6% vs 4,3% esperado. Así, Powell empieza a cambiar su discurso dejando de lado la palabra transitoriedad. En Europa, la inflación subyacente se sitúa en 2%.
- El **desempleo** estadounidense continúa descendiendo hasta situarse en noviembre en el 4,2%, nivel cada vez más cercano al pleno empleo.

Evolución renta variable

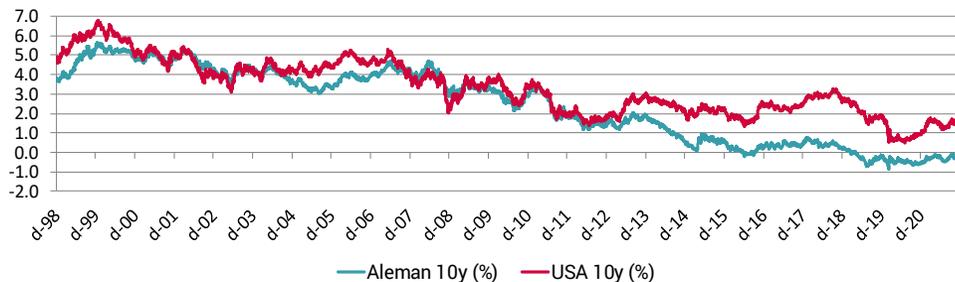
	Mes en Curso		Año en Curso		En 2020	
	Del Hasta	29/10/2021 30/11/2021	Del Hasta	31/12/2020 30/11/2021	Del Hasta	31/12/2019 31/12/2020
	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR
MSCI World	-1.57	0.45	17.84	25.34	11.67	4.64
MSCI World Value	-3.23	-2.02	14.51	21.18	-5.65	-11.43
MSCI World Growth	-0.04	1.23	20.72	27.56	30.02	21.91
MSCI Europe	-2.48	-2.62	14.11	16.04	-4.29	-5.38
EURO STOXX 50	-4.41	-4.41	14.37	14.37	-5.14	-5.14
IBEX 35	-8.31	-8.31	2.87	2.87	-15.45	-15.45
S&P 500	-0.83	1.17	21.59	31.42	16.26	6.79
Dow Jones Industrial Average	-3.73	-1.79	12.67	21.77	7.25	-1.49
NASDAQ Composite	0.25	2.27	20.56	30.30	43.64	31.94
MSCI Japan.	-2.90	0.25	7.95	6.70	6.55	2.89
Nikkei 225	-3.71	-0.91	1.38	0.54	16.01	11.62
MSCI EM (Emerging Markets).	-3.28	-1.44	-3.47	2.06	16.64	6.28
Euro/Real Brasileño		2.18		-0.51		-28.88
Euro/Yuan		2.23		10.53		-2.35
Euro/Rupia India		2.19		5.09		-10.78
Euro/Dólar		2.18		8.08		-8.15
Euro/Yen		2.99		-1.30		-3.42
Euro/Libra		-0.96		5.02		-5.46
MSCI World/Consumer Discretionary	0.25	1.71	19.62	26.00	32.61	24.40
MSCI World/Financials	-5.39	-4.71	23.17	29.80	-7.57	-12.76
MSCI World/Information Technology	2.84	4.63	27.22	36.03	41.25	31.03
MSCI World/Industrials	-3.18	-2.18	13.20	18.10	6.65	1.11
MSCI World/Energy	-5.98	-5.53	33.02	40.82	-35.83	-39.75
MSCI World/Materials	-0.45	-0.17	9.45	13.98	12.51	7.59
MSCI World/Consumer Staples	-1.40	-0.47	5.20	10.64	2.25	-3.18
MSCI World/Health Care	-3.07	-1.71	12.52	19.18	9.43	2.81
MSCI World/Utilities	-1.53	-0.62	1.77	7.12	-0.71	-6.22
MSCI World/Telecommunication Services	-4.55	-2.92	12.83	20.33	20.15	11.61

Evolución renta fija

			Mes en Curso			Año en Curso		En 2020	
			30-nov.-21	Del Hasta	29/10/2021 30/11/2021	Del Hasta	31/12/2020 30/11/2021	Del Hasta	31/12/2019 31/12/2020
			Yield	Moneda Local	EUR Hedged	Moneda Local	EUR Hedged	Moneda Local	EUR Hedged
DM	Gobierno	Bonos gobierno global	0.97	1.04	1.02	-1.06	-1.75	5.00	3.72
		Bonos gobierno USA 10Y	1.44	1.09	1.06	-2.77	-3.56	9.98	8.66
		Bonos gobierno Germany +10Y	-0.35	3.68		-1.65		8.60	
		Bonos gobierno Spain +10Y	0.40	2.34		-4.05		9.11	
		JPM EMU 1-3	-0.63	0.29		-0.47		0.08	
		JPM EMU 3-5	-0.38	0.94		-0.57		1.35	
		JPM EMU	-0.03	1.72		-2.01		5.15	
	Crédito IG	Corporativos Global	1.83	0.17	0.11	-0.74	-1.49	8.26	6.73
		Corporativos IG USA	2.29	0.06	0.00	-0.96	-1.75	9.89	8.28
		Corporativos IG Euro	0.50	0.19		-0.86		2.77	
	Crédito HY	CoCos	3.99	-1.07		2.69		5.90	
		Barclays Euro Corp Financials	0.41	0.24		-0.66		2.37	
		HY Global	5.38	-1.40	-1.51	0.87	0.05	5.73	3.93
	Aggregate	HY USA	4.80	-0.97	-1.07	3.34	2.58	7.11	5.29
		HY Euro	3.64	-0.57				1.76	
Aggregate Global		1.24	0.71	0.67	-0.99	-1.70	5.58	4.24	
EM	Hard Currency	EM Hard Currency	4.30	-1.52	-1.63	-3.63	-4.50	4.98	3.23
	Local Currency	EM Local Currency	5.96	-3.13	-0.41	-10.04	-2.21	3.95	-4.64
	Corporate	EM Corporativos	5.34	-0.75	-0.84	-3.03	-3.84	8.08	6.44

			30-nov.-21	29/10/2021	31/12/2020	31/12/2019
Spreads	Credito IG	Spread Corporativos Global	105	91	100	98
		Spread Corporativos USA	99	87	96	93
		Spread Corporativos Europeos	108	87	92	93
	Credito EM	Spread Bonos Emergentes HC	329	294	276	352
		Spread HY Global	437	383	409	423
		Spread HY USA	337	287	360	336
	Spread HY Europa	355	309	358	304	

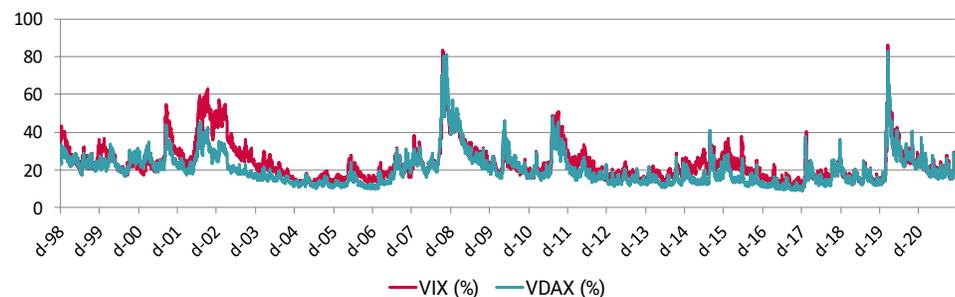
Otros indicadores



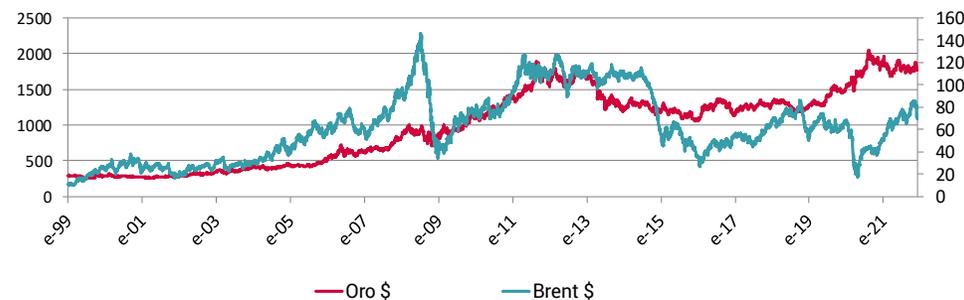
	30-nov.-21	29-oct.-21	31-dic.-20
Aleman 10y (%)	-0.349	-0.106	-0.569
USA 10y (%)	1.444	1.552	0.913



	30-nov.-21	29-oct.-21	31-dic.-20
USD	1.1311	-2.14%	1.1558
			1.2225
			-7.48%



	30-nov.-21	29-oct.-21	31-dic.-20	Promedio
VIX (%)	27.19	16.26	22.75	16.95
VDAX (%)	27.55	17.06	24.73	17.33



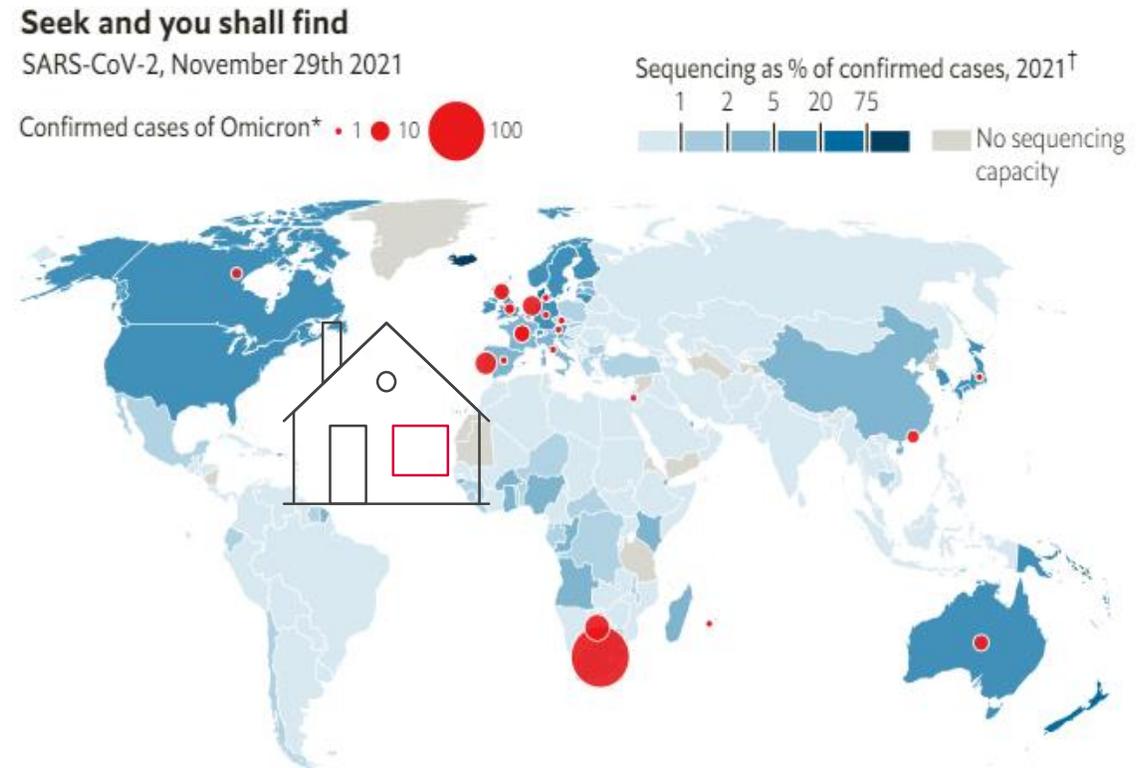
	30-nov.-21	29-oct.-21	31-dic.-20
Oro \$	1773.60	-0.58%	1783.90
Brent \$	69.75	-16.89%	83.92
			51.17
			36.31%

Covid-19: variante Ómicron

La aparición de una nueva variante del Covid, denominada Ómicron, ha vuelto a provocar cierto **estrés en los activos de riesgo**.

Esta variante, descubierta en Sudáfrica en noviembre, está expandiéndose a nivel mundial y según los datos que vamos conociendo podría ser más contagiosa que las anteriores. Esto ha provocado un aumento de restricciones en la mayoría de vuelos internacionales que provienen de Sudáfrica y otros países de África.

Semanas antes, debido al aumento del número de casos en Europa los países estaban tomando medidas más restrictivas, como pedir el pasaporte Covid para entrar en interiores o incluso limitar la movilidad a la población no vacunada. Días más tarde, Austria había confinado a todo el país al menos dos semanas.



Covid-19: variante Ómicron

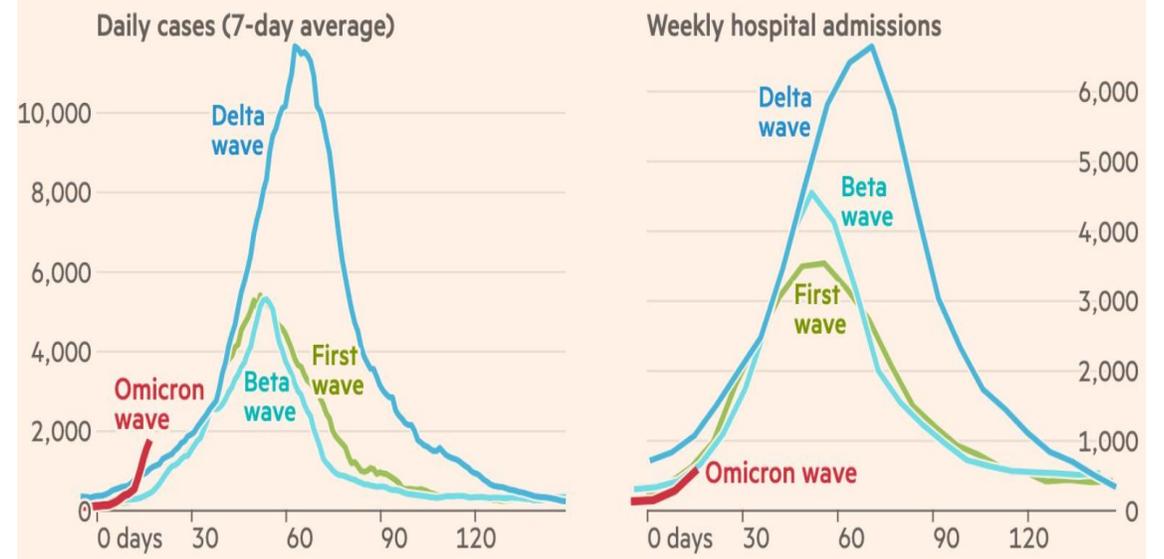
Si observamos los datos en la provincia de Gauteng, donde se sitúa Johannesburgo, el crecimiento en el número de casos de la variante Ómicron frente a otras variantes es mayor, lo que podría sugerir que es más contagiosa que el resto.

Si miramos por personas hospitalizadas, la tendencia es más parecida a las otras variantes, pero aún es pronto para sacar conclusiones.

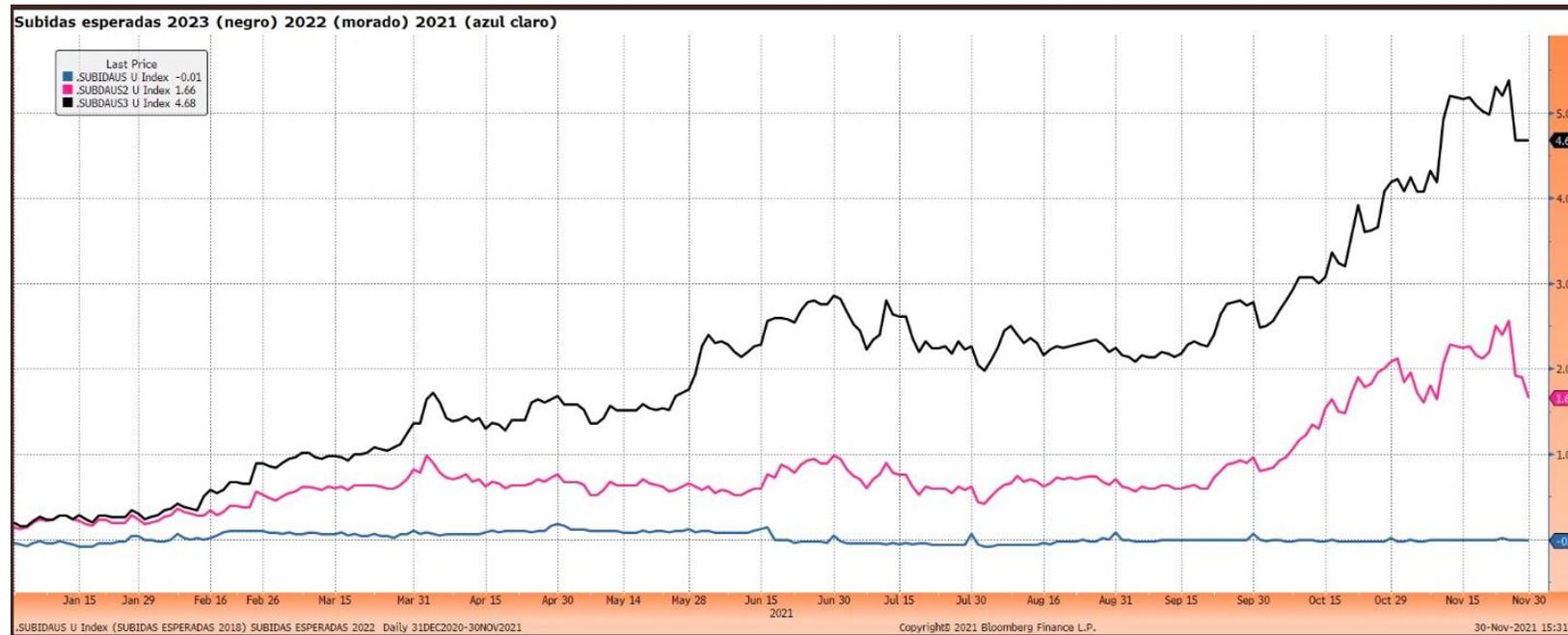
La cuestión donde ahora el mercado está poniendo el foco es en la eficacia de las vacunas y las implicaciones que puede tener esta variante en la economía, teniendo en cuenta que hay un alto porcentaje de población inmunizada en la mayoría de los países desarrollados.

Covid cases are rising faster in South Africa's Gauteng province than during previous waves, and hospital admissions are on pace with past climbs

Cases and hospital admissions in Gauteng province, by number of days since each wave began



Reserva Federal: subida de tipos



Fuente: Bloomberg Finance L.P.

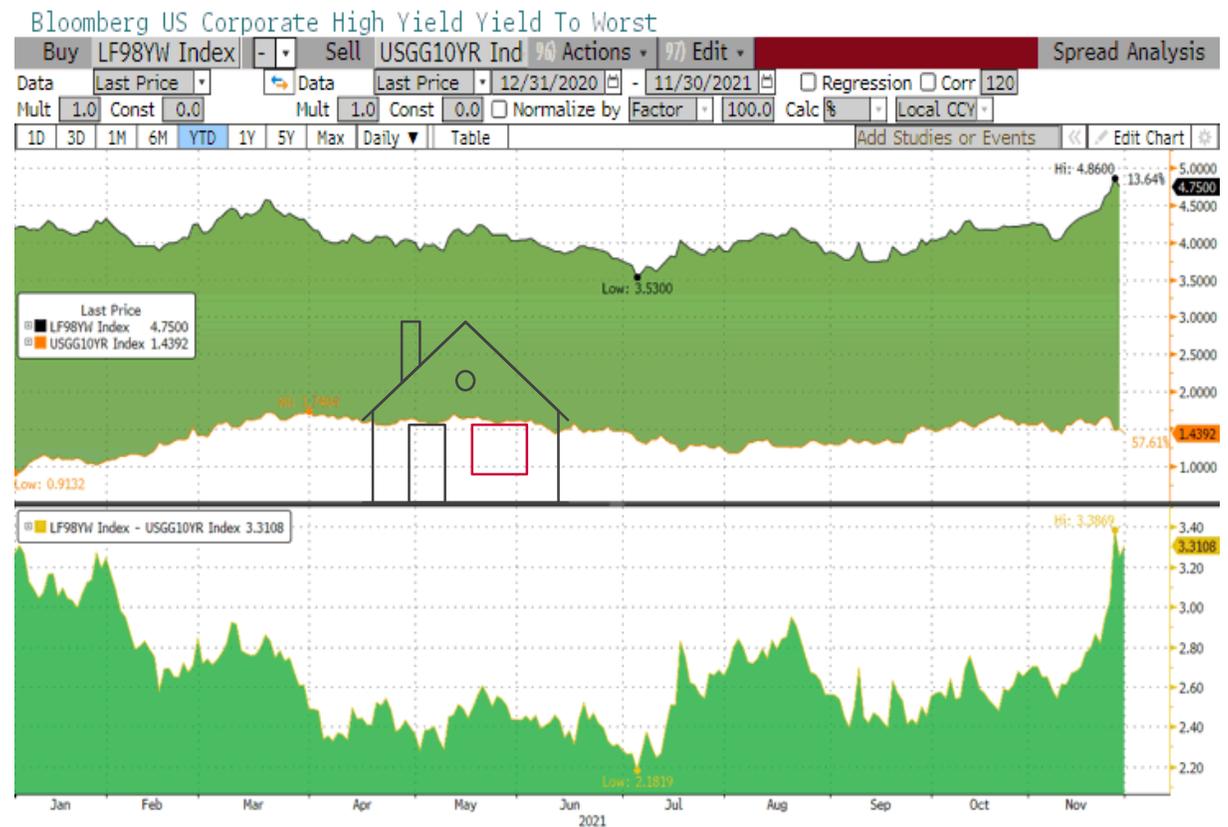
La Reserva Federal empezó el pasado mes de noviembre la **reducción de compras de activos**, dejando caer que podría acelerarse el proceso hasta la primavera del año que viene, en vez de finalizar en verano como inicialmente se había comentado. El siguiente paso, sería la subida de **tipos de interés**, y el mercado ya empezó a descontar sus previsiones de subidas para el año 2022 y 2023. Sin embargo, la aparición de la variante Ómicron ha frenado algo las expectativas. Así, se esperan cerca de 2 subidas para 2022 lo que movería los tipos al rango de 0,5-0,75%.

Renta fija

La renta fija ha tenido un comportamiento mixto durante el mes. Se pone de manifiesto que, cuando la volatilidad vuelve a los mercados financieros, hay segmentos que siguen protegiendo y actuando como cobertura.

Hemos observado cómo, cuando las tises de los bonos más arriesgados subían, las emisiones conservadoras protegían especialmente cuando las duraciones eran altas.

Los diferenciales de crédito se han ampliado de forma algo más brusca a lo que veníamos acostumbrados, mientras la duración ha conseguido cubrir la cartera de muchos inversores.



Fuente: Bloomberg, elaboración propia.

Renta variable: rentabilidades mensuales

El mes de noviembre no solo destaca por una **divergencia entre sectores o estilos**, sino también en una fuerte dispersión entre las acciones.

Tal y como se observa en la tabla, la divergencia en rentabilidad entre valores como Apple o Pfizer frente a Google o Johnson muestran grandes diferencias de doble dígito.

El hecho de no tener en cartera una compañía como Apple, con el fuerte peso que tiene en los índices, ha provocado malos resultados en relativo en muchas carteras.

Este hecho hace relevante la **complejidad de gestión** en un año en que más que nunca la selección de valores parece ganar importancia.



Renta fija

Comportamiento de los subyacentes en el mes

Cuasi-monetarios

RF euro corto plazo

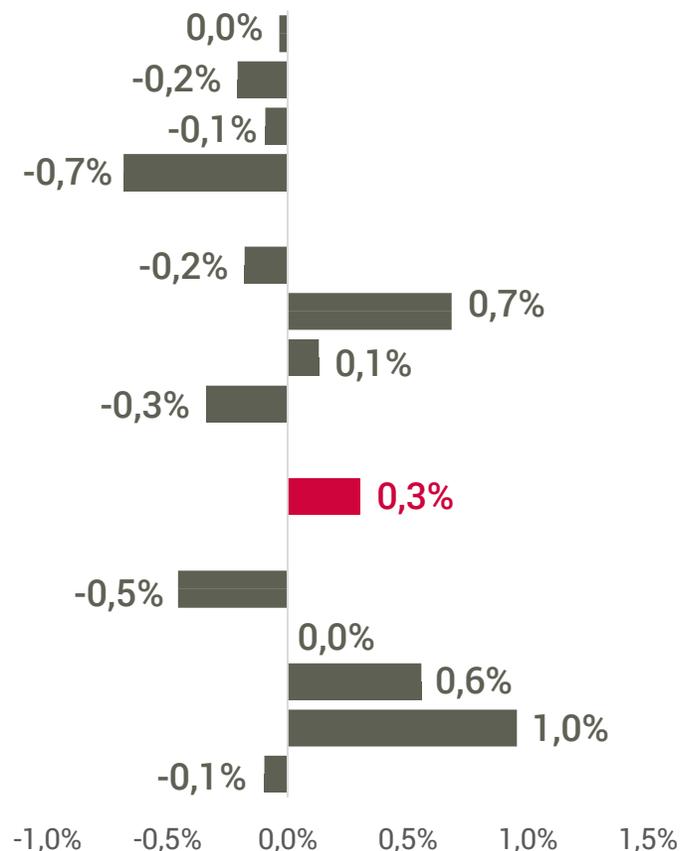
Globales y High Yield

Aegon European ABS
Allianz Credit Opportunities
CS Corto Plazo
Nordea Low Duration European Covered

Mutuafondo FI
Fidelity Euro Short Term Bond Fund
Eurizon Absolute Prudent
BSF Fixed Income Strategies

JP Morgan EMU 1-3 años

Muzinich Long Short Credit Yield
Morgan Stanley Global ABS
Jupiter Dynamic Bond
Nordea Flexible Fixed Income
Flossbach Bond Opportunities



Datos a 29 de noviembre de 2021

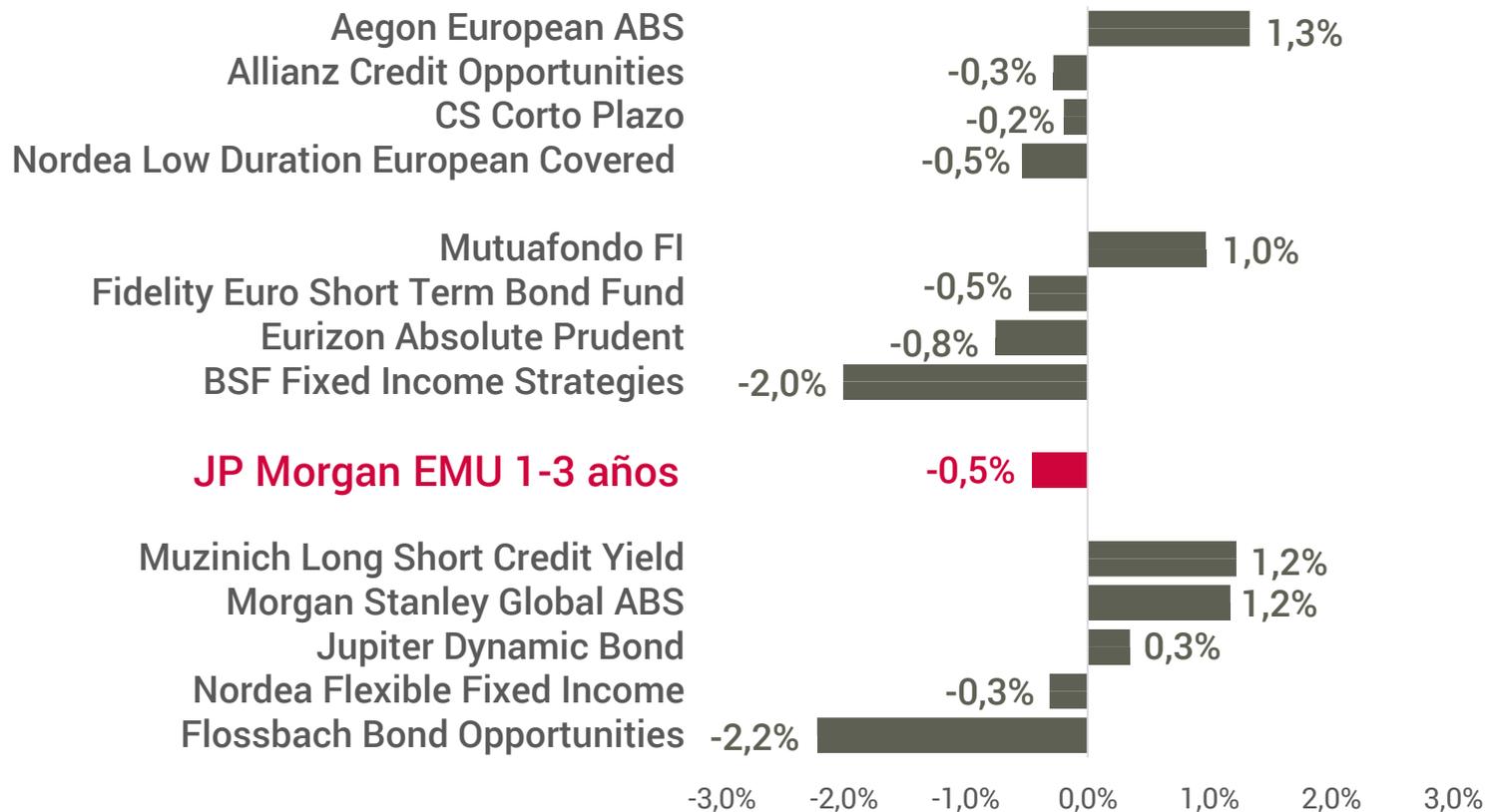
Renta fija

Comportamiento de los subyacentes en el año

Cuasi-monetarios

RF euro corto plazo

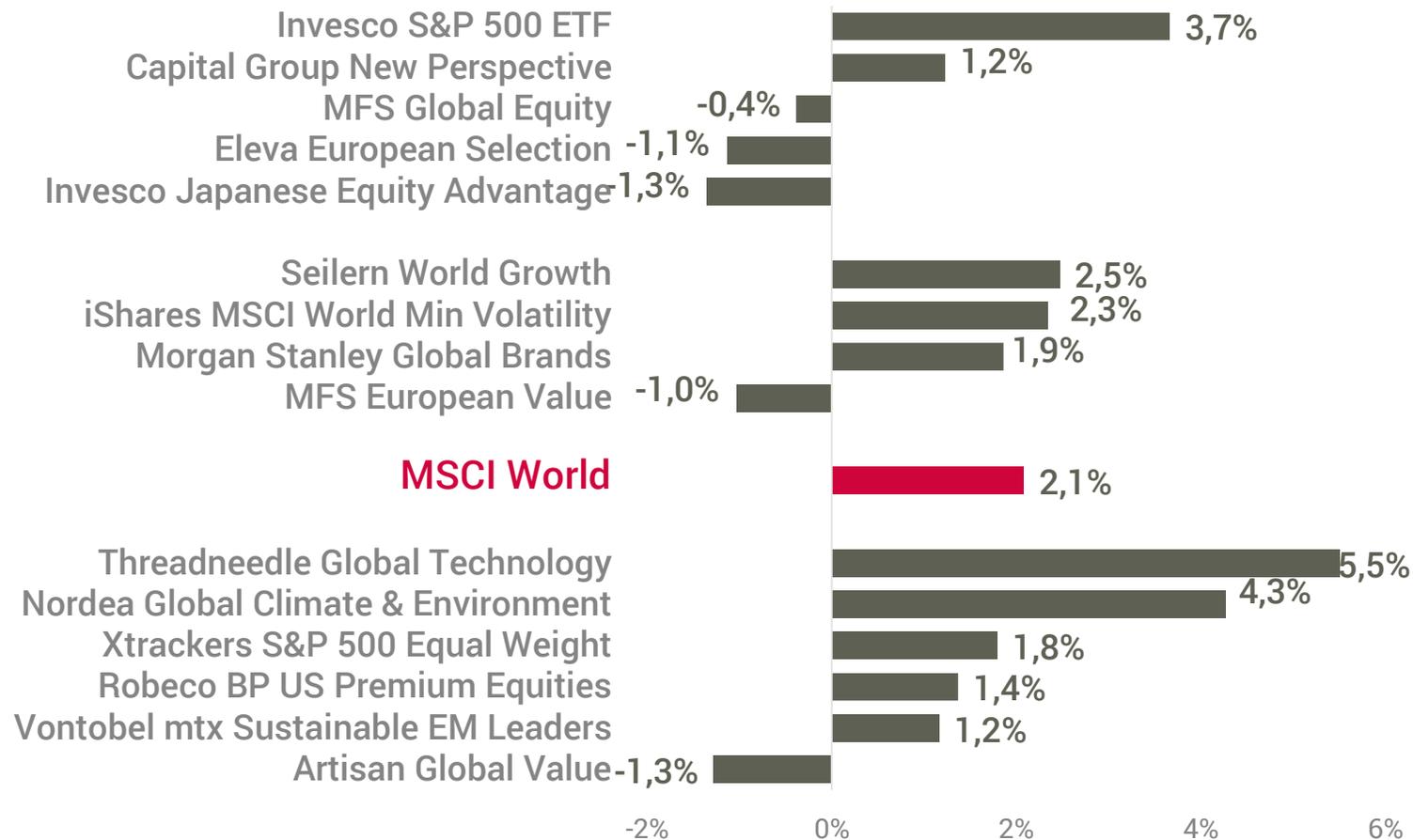
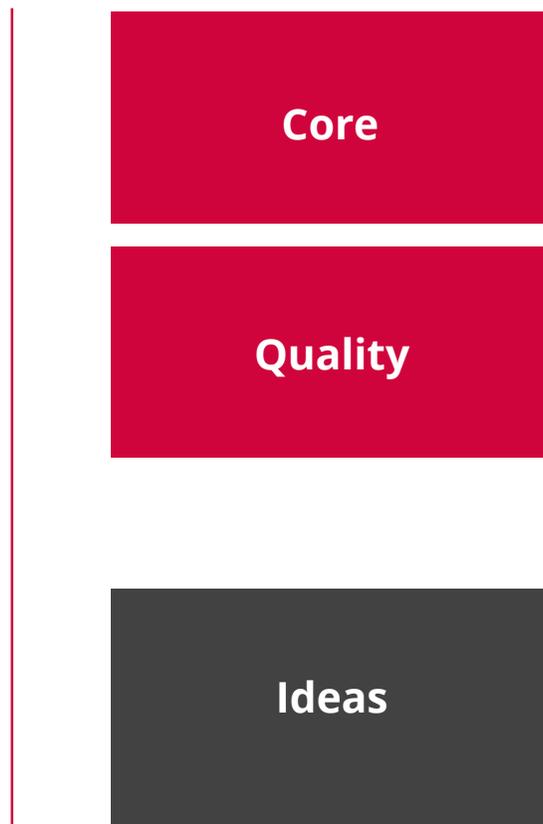
Globales y High Yield



Datos a 29 de noviembre de 2021

Renta variable

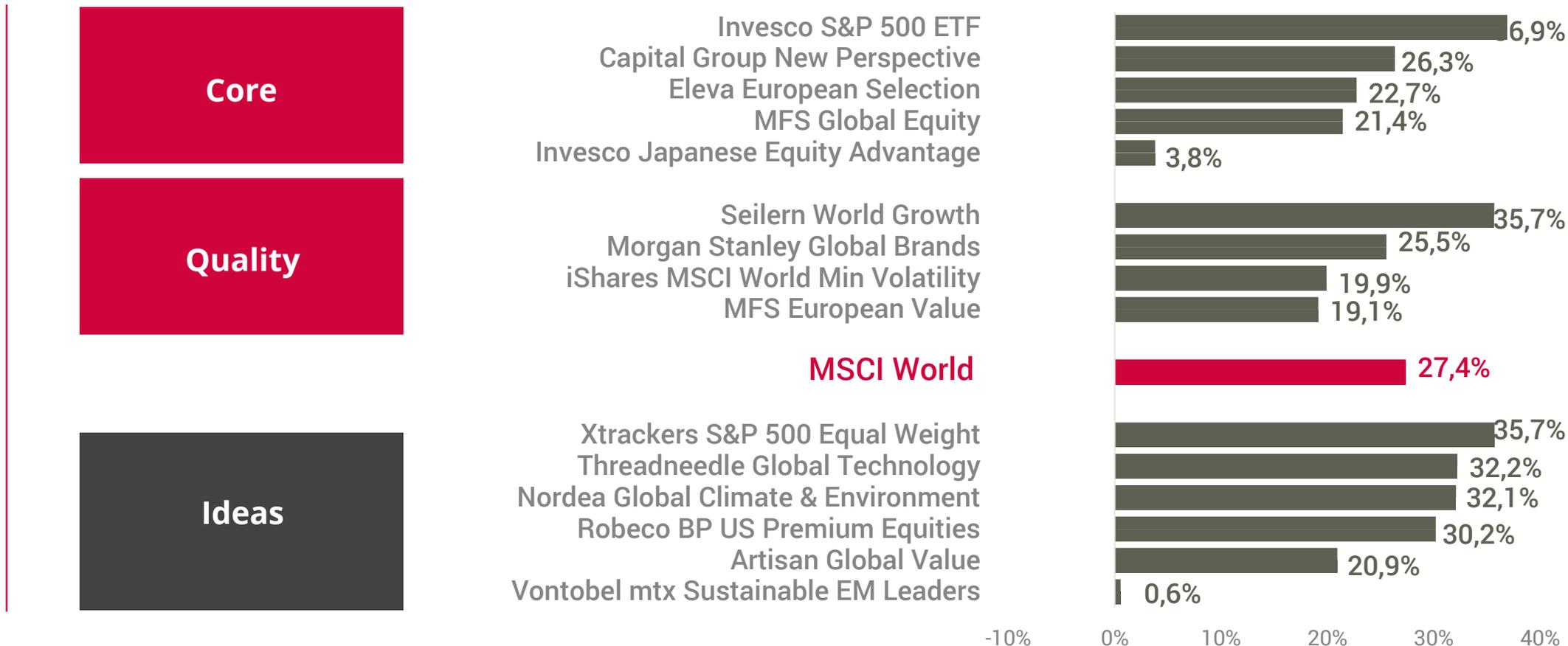
Comportamiento de los subyacentes en el mes



Datos a 29 de noviembre de 2021

Renta variable

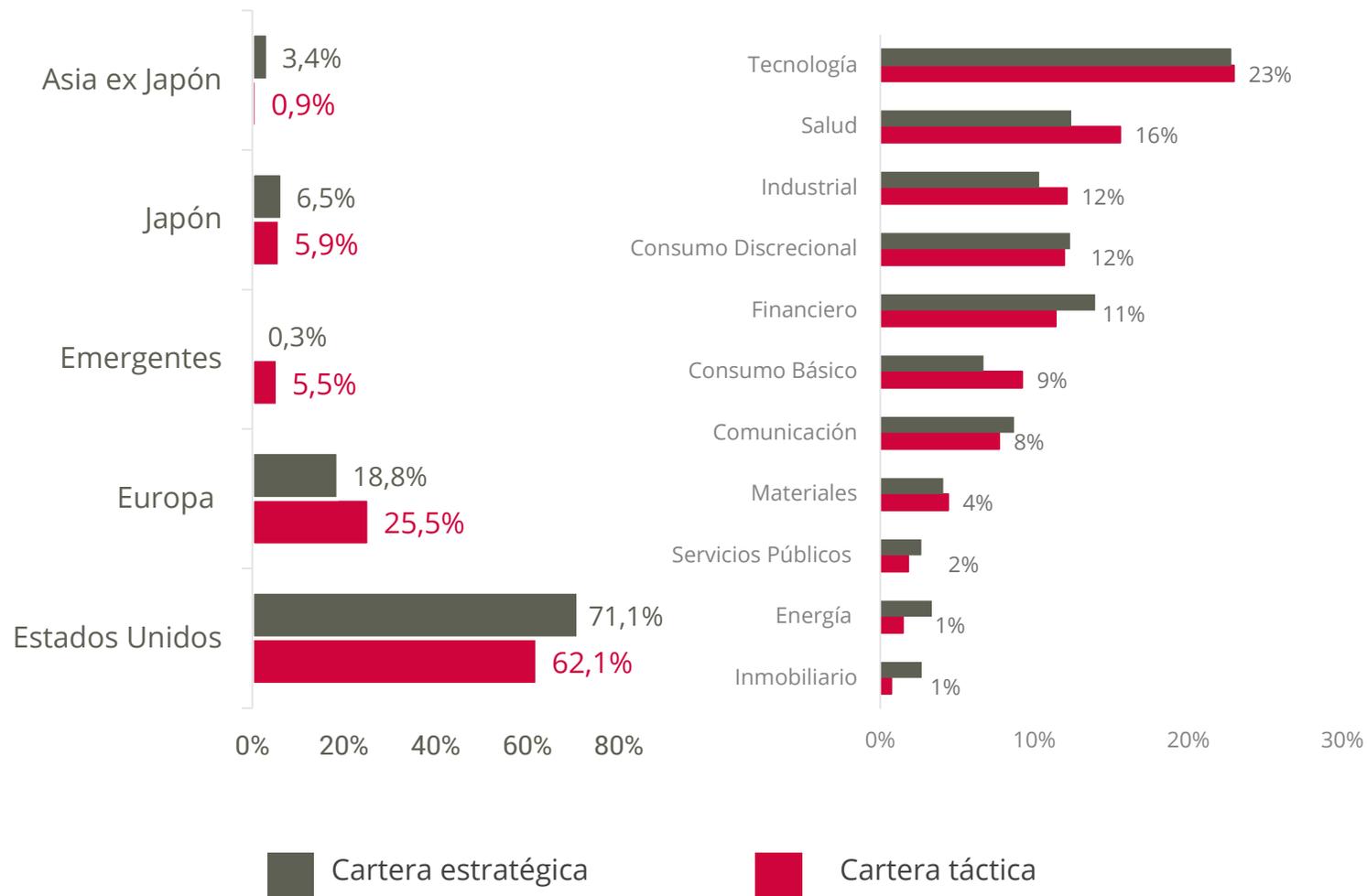
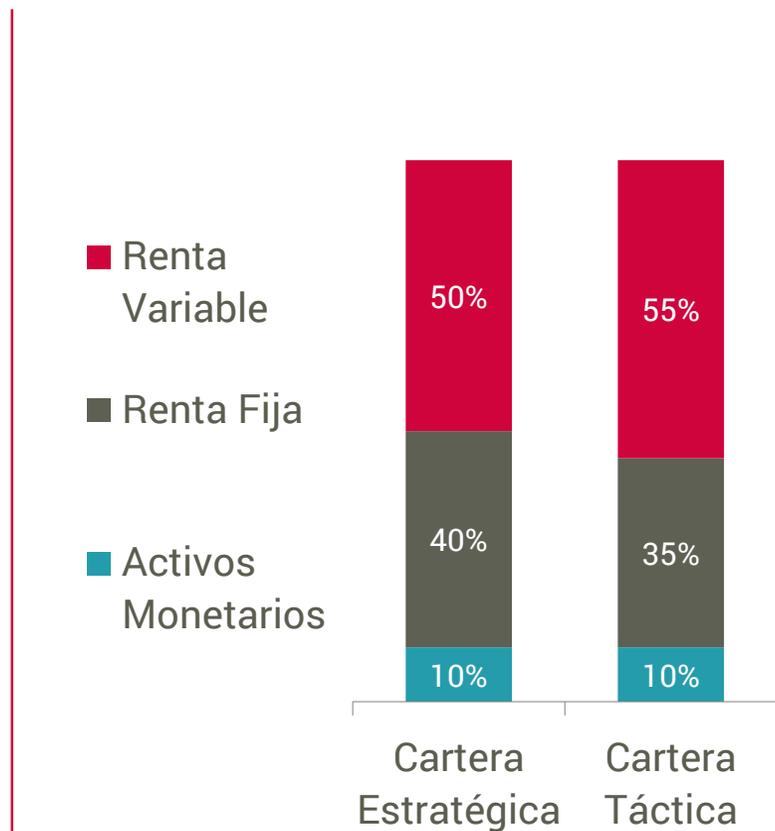
Comportamiento de los subyacentes en el año



Datos a 29 de noviembre de 2021

Posicionamiento de las carteras

Cartera estratégica vs. cartera táctica





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 10/11/2021 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.



Madrid

Plaza de la Independencia, 6
28001 Madrid
Tel: 91 781 57 50

Barcelona

Av. Diagonal, 490, 2º 1ª
08006 Barcelona
Tel: 93 487 17 48

Zaragoza

Felipe Sanclemente, 26, 1º
50001 Zaragoza
Tel: 87 609 64 00

Valladolid

Santiago, 7, 2º E
47001 Valladolid
Tel: 98 309 17 00

Logroño

Miguel Villanueva, 5, 3º of. 1
26001 Logroño
Tel: 94 113 93 61

Sevilla

Av. de la Palmera, 28B, 2º
41012 Sevilla
Tel: 95 549 28 00

Málaga

Marqués de Larios, 3, 2º
29015 Málaga
Tel: 95 262 42 03

Pamplona

Av. Carlos III, 14, 1º Izda.
31002 Pamplona
Tel: 94 824 77 56



@abanteasesores



Abante Asesores



Abante Asesores



Abante Asesores



Abante Asesores

www.abantesesores.com