



# ANÁLISIS

## de mercado

FEBRERO 2021



## “El mes de la inflación”

País	Yield 10y	Spread vs Bund	Variación 1m pb
España	0,42	68	32,3
Italia	0,76	102	11,8
Portugal	0,31	57	27,6
Francia	-0,01	25	27,1
Alemania	<b>-0,26</b>	-	25,7
EE. UU.	1,40	167	33,9

Tabla 1: Deuda Soberana. Datos con fecha 28/02/21. Fuente: Bloomberg, Moneda local, Ask

## HECHOS RELEVANTES DEL MES

- **Astrazeneca:** tras las presiones ejercidas por la CE se compromete a suministrar 40M de vacunas en el 1T 2021, 60M menos de lo acordado inicialmente, pero 9M más de lo anunciado por sorpresa el pasado día 22 de enero.

- **Vivienda:** la compraventa cierra el año con un fuerte retroceso. En el acumulado de 2020, las transmisiones de viviendas se contrajeron un -17,7% frente al año pasado confirmando el deterioro del mercado inmobiliario y las dificultades impuestas por las medidas de confinamiento.

- **Petróleo:** la demanda de petróleo vuelve a coger fuerza principalmente por la ola de frío que sufre Norte América. El precio del crudo sube como consecuencia y se sitúa por encima de \$60 por barril. Algunos expertos hablan ya de un ‘superciclo’ en Materias Primas.

### NOTICIAS RELEVANTES

#### RENTA FIJA

1. Análisis de Mercado de Renta Fija.

#### RENTA VARIABLE

1. Análisis de Mercado de Renta Variable.

#### PSN MERCADOS

Visión de Gestión.

Índices Bursátiles		% Var Mensual
IBEX 35	8.225,0	6,03%
CAC 40	5.703,2	5,63%
DAX	13.786,3	2,63%
FTSEMIB	22.848,6	5,92%
EURO STOXX 50	3.636,4	4,45%
DOW JONES	30.932,4	3,17%
NASDAQ	12.909,4	-0,12%
S&P500	3.811,2	2,61%

Tabla 2: Principales índices bursátiles. Datos con fecha 28/02/2021 Fuente: Bloomberg. Moneda local

## RESUMEN GENERAL

El aumento de la inflación y el coste de financiación a largo plazo pone en riesgo el rally de las bolsas en los últimos meses, con muchos cuestionando el optimismo un poco excesivo y las valoraciones en muchos sectores.

La última semana de mes, en Estados Unidos autorizaron de la vacuna de Johnson & Johnson y se votó a favor en el Congreso sobre el plan de estímulos de Joe Biden de 1,93 billones de dólares, incluido el cheque de 1.400 dólares para los ciudadanos.

La Comisión Europea actualizó sus previsiones de crecimiento, revisando a la baja la Eurozona para 2021 hasta 3,8%. El BCE, anunciado por Lagarde, establecía que su estimación de crecimiento del PIB era de 4% y que cancelar deuda soberana era impensable. Por su parte, la economía estadounidense se expandió a una tasa anualizada del 4% en los últimos tres meses de 2020.

El dato de inflación en la UME fue de 0,9%. Destacó la fuerte aceleración experimentada por los datos de IPC de enero en Alemania. En este sentido, la lectura del 1,6% planteada en el índice armonizado no hizo más que confirmar el efecto que tuvo la retirada de la reducción del IVA que prevaleció durante toda la segunda parte del año pasado.

En EE. UU. la publicación del dato de IPC de enero fue tan solo de 1,4%, pero los estímulos fiscales pueden llevar a cotizar que las tasas de inflación vayan más allá de lo esperado actualmente, a pesar de que el consenso de mercado arroja una tasa promedio del 2,7% anualizado en el segundo trimestre. De hecho, alguna gran casa estadounidense ya ha revisado al alza sus previsiones y apunta tasas promedio del 3,1% a. para el citado trimestre y debemos reconocer que resulta cada vez más probable que durante la próxima primavera asistamos a tasas de inflación superiores al 3% a. en EE. UU. Desde junio del año pasado la mejora de la macro y el crudo vienen impulsando la inflación tanto en EE. UU. como en Eurozona. La evolución de los subíndices de precios del ISM, coinciden históricamente con sorpresas positivas en los datos de inflación, que podría incluso alcanzar 3,5% en EE. UU. en el segundo trimestre del año.

Lagarde quiere incluir los riesgos climáticos en sus programas de bonos, según declaraciones. La Comisión Europea introdujo requisitos ambientales adicionales en la definición del Fondo de Recuperación para garantizar que las inversiones impulsen de manera eficiente la transición ecológica. Una inversión "verde" deberá cumplir con seis objetivos ambientales, sin causar un daño significativo a ninguno de los demás. Los objetivos ambientales identificados por la CE incluyen la mitigación y adaptación al cambio climático, la calidad del aire y la reducción de emisiones de GEI, la protección de los recursos hídricos, la promoción de la economía circular y la protección de la naturaleza y la biodiversidad. El 37% de los fondos deben asignarse a la transición verde y el 20% a la transformación digital.

Como anunció Biden en su programa electoral, también abordará el cambio climático como una prioridad nacional, en consonancia con la necesidad de luchar contra la pandemia. Señaló el comienzo del fin de la era de los combustibles fósiles. Entre ellos se incluyen el bloqueo de la financiación para proyectos de combustibles fósiles en el extranjero, la consideración del clima en los permisos federales (lo que dificulta permitir la infraestructura de combustibles fósiles y, al mismo tiempo, facilitar los proyectos de energía renovable) y, sobre todo, la orden para que el gobierno federal comience a comprar coches eléctricos en volumen.

En Italia, Mario Draghi aceptó el reto de formar un gobierno. PD, Forza Italia, e Italia Viva han dado su apoyo y ahora falta el de Cinco Estrellas.

El gobierno español aprobará en marzo un paquete de ayudas directas a las empresas.





# Análisis de mercado 2021

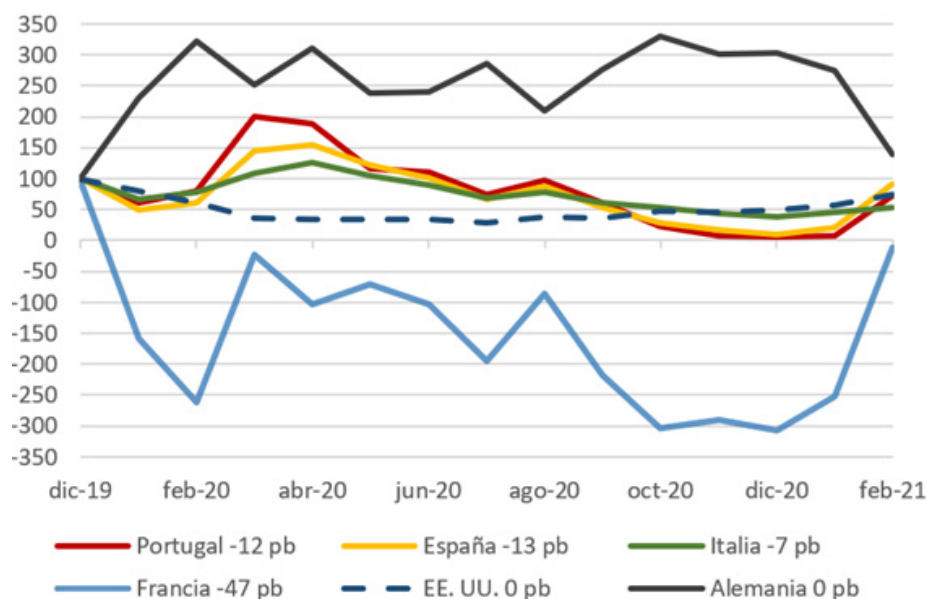
El mejor resumen de la resistencia de la economía británica en la parte final de 2020, lo teníamos en el PIB del cuarto trimestre que creció un 1,0% trimestral. y dejó la caída de la tasa interanual en -7,8%. Unas cifras que mejoraban las estimaciones más recientes del mercado acordadas con un crecimiento del 0,5% trimestral y que contrastaban en mayor medida con las más antiguas. Por ejemplo, el consenso de Bloomberg de diciembre resultó acorde con una caída del -2,7% trim. del PIB británico en el 4T mientras que la encuesta de enero apuntó a un descenso del -1,4% trim.

## RENTA FIJA

Todos los principales bonos han aumentado su tipo con las noticias de inflación. Se espera que en los próximos meses los bonos en negativo desaparezcan.

Hubo un fuerte ascenso de los rendimientos de los bonos del Tesoro de EE. UU., donde los tipos a diez años superaron el 1% por primera vez desde marzo, a raíz de las expectativas de aumento de la inflación y más estímulos presupuestarios.

En Europa el bono soberano a 10 años que más aumentó su tipo fue el español, con un incremento de 38 puntos básicos estos dos meses, seguido de Francia con 34.



“Evolución de los tipos de los principales bonos gubernamentales a 10 años”. Fuente: Elaboración propia

La estimación de deuda pública española cerrará 2020 en 117% del PIB y bajará en 2025 hasta el 110%, sin descontar las tenencias del Eurosistema.

Las previsiones apuntan a un crecimiento significativo de los beneficios a nivel global de

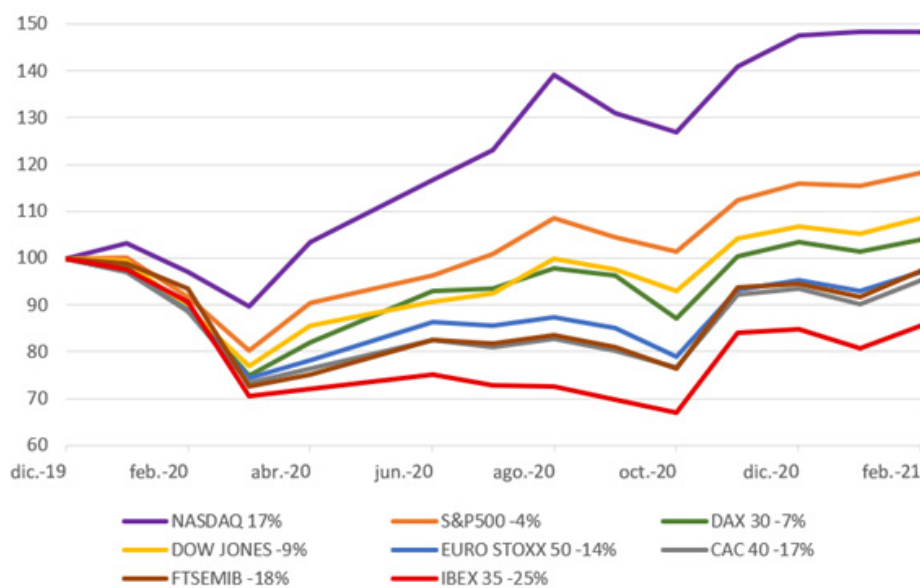
en torno al 25% este año. Estamos entrando en una etapa, dónde las bolsas a nivel global están marcando máximos y sin embargo los bonos, en parte como consecuencia del “reflation trade” o los estímulos monetarios masivos que buscan crear inflación artificialmente, están repuntando con cierta fuerza. Lo que hace que las Tires principalmente en las curvas de gobierno, vayan al alza. El UST a 30 años ha llegado a tocar el 2%, el nivel más alto desde inicios de 2020.

## RENTA VARIABLE

Powell prevé una aceleración importante del crecimiento (6% en 2021), con la tasa de paro en 6,3% vs 3,5% pre pandemia y una debilidad intensa en determinados sectores (restauración), lo que justifica el mantenimiento de estímulos, especialmente al no esperar repuntes intensos ni sostenidos de la inflación a pesar del mayor estímulo fiscal.

El mercado sigue viendo una rotación hacia valores que se puedan ver beneficiados de una mayor movilidad, especialmente en el sector aéreo/turismo tras la confirmación por parte de Reino Unido de que reanuda los viajes internacionales a mediados de mayo. El avance en el proceso de vacunación y recuperación que el mercado le asocia no estará exento de baches: los retrasos en las entregas de AstraZeneca podrían extenderse al 2T21, complicando aún más el objetivo del 70% de población inmunizada a finales del verano.

Todos los países del gráfico tienen su índice de renta variable por encima del nivel de hace un año, a excepción del Ibex, que está a 6% de alcanzar el nivel de febrero de 2020. Estados Unidos es quien más ha recuperado. En Europa Alemania ha experimentado una subida de 16% en su índice.



Desarrollo de los principales índices bursátiles”. Fuente: Elaboración propia



# Análisis de mercado 2021

El S&P con resultados de 325 de 500 compañías hasta la fecha, ha dado una sorpresa positiva en los beneficios por acción del 4T 2020 de -8,8% a 3,5%. Con un 80% de sorpresas positivas, sin embargo, la cotización no se está viendo tan reflejada, por las valoraciones tan altas que ya tienen y por estar esperando las noticias de inflación y el Plan de Estímulos de Biden.

El Eurostoxx, con casi la mitad de publicaciones, sorprende con un 91% de sorpresas positivas en beneficios.

Los flujos desde el exterior siguen manteniéndose hacia los activos emergentes, pero los de renta variable se han frenado.

En EE. UU. destacó la publicación de ventas al por menor de enero, que registraron un incremento muy relevante. Esta efervescencia del consumo privado contrasta claramente con una dinámica del mercado laboral que, a día de hoy, todavía es negativa. Ello hace pensar que buena parte de la culpa de este dato se encuentra en la distribución de cheques a familias por valor de 600 dólares que el Congreso estadounidense aprobó en el mes de diciembre. Al mismo tiempo, puede llegar a ser un aviso a navegantes de lo que puede significar el programa fiscal de 1,9 billones de dólares que Biden dio a conocer a principios de este año, el cual incrementaba dichos pagos en 1.400 dólares adicionales.

## NUESTRA VISIÓN A CORTO PLAZO

Lo más importante del mes, ha sido la reflación, la cual avisamos que provocaría reacciones desde el informe de diciembre. Esta ha provocado fuertes caídas en la bolsa, recogiendo la intensa subida de TIRes (el bono de EE. UU. a 10 años tocó el 1,60%, niveles no vistos desde enero de 2020 antes de las noticias del coronavirus).

Aunque es lógico el nerviosismo de los mercados por la rapidez del repunte de rentabilidades de la deuda, no creemos que vaya a continuar una subida descontrolada de TIRes como para detener la tendencia alcista de las Bolsas en el medio plazo. Además, si la economía lo requiere, los bancos centrales acentuarán el ritmo de compras de deuda si es necesario para mantener unas favorables condiciones financieras e impulsar la recuperación. (tal y como hizo la última semana de mes el Banco de Australia ante esta tesitura de mercado).

Estas noticias de inflación han provocado cambios en el asset allocation de los gestores, trasladando parte de la proporción de renta fija a renta variable. Aunque no suban los tipos oficiales, los tipos largos sí suben con estas noticias, provocando fuertes caídas y más en carteras que en estos momentos se encontraban con larga duración para poder ganar algo. En la renta variable los sectores que han recibido esta entrada de dinero, lógicamente han sido los que se aprovechan de subidas de tipos; bancos, aseguradoras de vida, reaseguradoras y también basic resources y oil & gas. Las que más han sufrido son empresas muy endeudadas o las tecnológicas donde las valoraciones tan altas empiezan a no estar justificadas en los modelos con tipos altos.

Habrà que seguir muy de cerca la evolución de las tires de los bonos que tras la puesta en marcha de las campañas de vacunación, el alza de las commodities y los estímulos de los bancos centrales han alcanzado niveles pre-covid que pueden tener un carácter transitorio. Las campañas de vacunación continúan su curso dentro de lo previsto con la aprobación en EE. UU. de la vacuna de Johnson & Johnson. En Europa se espera la aprobación en marzo.

En la próxima la reunión de la OPEP, los socios podrían acordar incrementar la producción de crudo.

Además de la noticia positiva de la vacuna, también hay que recordar la aprobación en el Congreso del plan de estímulo de Joe Biden por valor de 1,9 billones de dólares, que da más fuerza aún al mercado.





# Análisis de mercado 2021

# 2021

PSN ANÁLISIS

**Jaime Sicilia Martínez:** [jaimemartinez@grupopsn.es](mailto:jaimemartinez@grupopsn.es)

**Ángel García Díez:** [angelgarcia@grupopsn.es](mailto:angelgarcia@grupopsn.es)

**Antonio Barahona Moreno:** [abarahona@grupopsn.es](mailto:abarahona@grupopsn.es)

**Alejandro Montero Alférez:** [alejandro.montero@grupopsn.es](mailto:alejandro.montero@grupopsn.es)



## **Aviso legal**

La información contenida en este documento se facilita con fines exclusivamente informativos. Ninguno de los datos que en él se publican debe considerarse como expectativas futuras o recomendación para efectuar transacciones o para concluir algún tipo de acto legal. Este documento no tiene el propósito de ofrecer inversiones ni asistencia legal o fiscal.

Cualquier decisión de compra o venta por parte del destinatario de este informe debe fundamentarse en información pública disponible y tomar en consideración el contenido de los prospectos disponibles en la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores), en la Sociedad Rectora de la Bolsa y en la propia compañía que emite el valor. Los resultados reflejados en el presente documento no garantizan resultados o rendimientos futuros.

La información contenida en el documento ha sido generada a partir de fuentes presumiblemente fiables, extremando el cuidado para asegurar que la información contenida en el mismo no es incierta o engañosa en el momento de su publicación. Sin embargo, PSN no puede asegurar que la información sea exacta y/o completa.

El presente documento no podrá ser reproducido, distribuido o publicado por el receptor del mismo, cualquiera que sea la finalidad que se persiga.

