



ANÁLISIS

de mercado

MARZO 2021





Primer Trimestre 2021

HECHOS RELEVANTES DEL MES

Sigue la inflación como el tema más comentado. En 1934 el economista Irving Fisher creó la Teoría de la reflación, desarrollando cómo las expectativas de crecimiento económico venían acompañadas de presiones inflacionistas por el exceso de ayudas fiscales o monetarias. Por otro lado, el reflation trade no es más que la respuesta del mercado a este escenario. Las subidas en renta variable, sobre todo en acciones cíclicas, en materias primas y en los rendimientos de los bonos es la manera que han tenido los agentes del mercado para adaptarse a la vuelta de inflación. Si no hay crecimiento en los beneficios y los rendimientos son más altos, eso sería negativo para las acciones, dado que las valoraciones se verían afectadas por la tasa de descuento más elevada. Pero hay crecimiento y los resultados del cuarto trimestre han traído sorpresas positivas al alza. Los rendimientos de los bonos subirán, pero no parece que de manera desmesurada. Este escenario de recuperación rápida y con estímulos de bancos centrales y vacunas, muy probablemente impliquen un incremento en los costes de financiación corporativa y un cambio importante de paradigma a la hora de analizar las bolsas. Esto es pasar de ver compañías 'growth' a ver compañías 'value'. Más intereses significa mayores costes de financiación para las empresas y familias, que por otro lado los bancos centrales intentan mantener.

El 10 de marzo entró en vigor el nuevo reglamento europeo, SFDR, (Sustainable Finance Disclosure Regulation). Esta normativa pretende fijar unos estándares claros sobre qué productos financieros tienen un componente de inversión socialmente responsable.

Clasificación de fondos

Fondos según artículos 6, 8 y 9



Por «inversión sostenible» entendemos una inversión en una actividad económica que contribuya a un objetivo medioambiental o social, siempre y cuando las inversiones no perjudiquen significativamente a ninguno de dichos objetivos y las empresas beneficiarias sigan prácticas de buena gobernanza*



“Clasificación de fondos sostenibles”. Fuente: Carmignac a partir de datos de EUR-Lex

La Autoridad Bancaria Europea ha propuesto a la Comisión Europea una nueva regla para los bancos más grandes de Europa que podría significar que los grandes bancos informarán sobre un "índice de activos verdes". Esta cifra indicará si los bancos se están moviendo hacia la financiación de proyectos de energía renovable y se están alejando de los combustibles fósiles. Implicará revelar qué parte de sus inversiones / préstamos / participaciones en acciones son "ecológicas" según las definiciones de la UE.

La OCDE proyecta un crecimiento del PIB mundial del 5,6% en 2021, tras la caída del 3,4% observada en 2020, lo que representa una mejora de 1,4 puntos porcentuales respecto de las previsiones del pasado diciembre, mientras que eleva en tres décimas su pronóstico de crecimiento para 2022, hasta el 4%.

Un dato desfavorable para Europa fue que el Tribunal Constitucional alemán ha puesto trabas al Fondo de Reconstrucción Europea, lo que podría retrasar aún más la recepción de fondos (total 750.000 millones, para España 140.000) que se esperaba a partir de verano. Este potencial retraso es un nuevo traspies para la economía europea, que se suma a la negativa evolución de la pandemia, las restricciones asociadas y el lento ritmo de vacunación.

En su reunión de marzo, la Fed reiteró una vez más su apoyo a la recuperación económica y confirmó que seguirá usando todas las herramientas disponibles. Powell señaló también que los tipos de interés oficiales seguirán en mínimos hasta que la economía alcance tasas de pleno empleo. La Reserva Federal mantuvo los tipos y subió la estimación de crecimiento de la economía de EE. UU. para 2021 hasta el +6,5% yoy.

Desde el inicio de la pandemia, EE. UU. ha inyectado el equivalente al 25% de su PIB en respuesta a la recesión provocada por el Covid 19. Todos los récords se han batido, especialmente en tiempos de paz, ya que uno debe irse a la Segunda Guerra Mundial para ver déficits de la misma magnitud.

Estados Unidos y la Unión Europea suspenden los aranceles de la disputa por Boeing y Airbus. La presidenta de la Comisión Europea, Ursula von der Leyen y el presidente estadounidense, Joe Biden, pactaron una tregua en la disputa arancelaria en la primera conversación telefónica entre ambos desde que el demócrata llegase a la Casa Blanca. Los aranceles impuestos por EE. UU. a las exportaciones europeas ascendían a los 7.500 millones de dólares, mientras que Europa había aplicado recientemente aranceles a productos estadounidenses por valor de 4.000 millones de dólares. La suspensión de los aranceles supone un balón de oxígeno para el sector agrícola español, con productos muy afectados como el vino, el queso o el aceite de oliva que soportan recargos del 25%. Por otro lado, Bruselas llevará a juicio a Apple por primera vez por prácticas monopolísticas.

A mediados de mes, el BCE anunció que acelerará la compra de bonos (PEPP) durante un trimestre, como medida de contestación directa a los últimos movimientos de los mercados. Esta actuación tiene como objetivo principal evitar el endurecimiento de las condiciones de financiación del sistema. Sin embargo, el pronóstico a partir de ahora, es que se empezará a moderar el crecimiento de la oferta monetaria global.

La primera semana de marzo, con el petróleo totalmente en alza, llegaba a niveles de cotización no vistos desde enero de 2020. Arabia Saudí ha anunciado el ataque a una de sus refinerías más grandes mediante misiles y drones. Los ataques parecen ser provocados por rebeldes Saudís apoyados por Irán. Los stocks almacenados no parecen afectados, pero si instalaciones clave, que podrían afectar a la producción del país que ya se mostró frágil en 2019 tras los ataques Yemeníes.

En Italia, el Gobierno de Draghi ha presentado el Decreto de 32.000 millones de euros para apoyar a los más afectados por el brote de Covid.

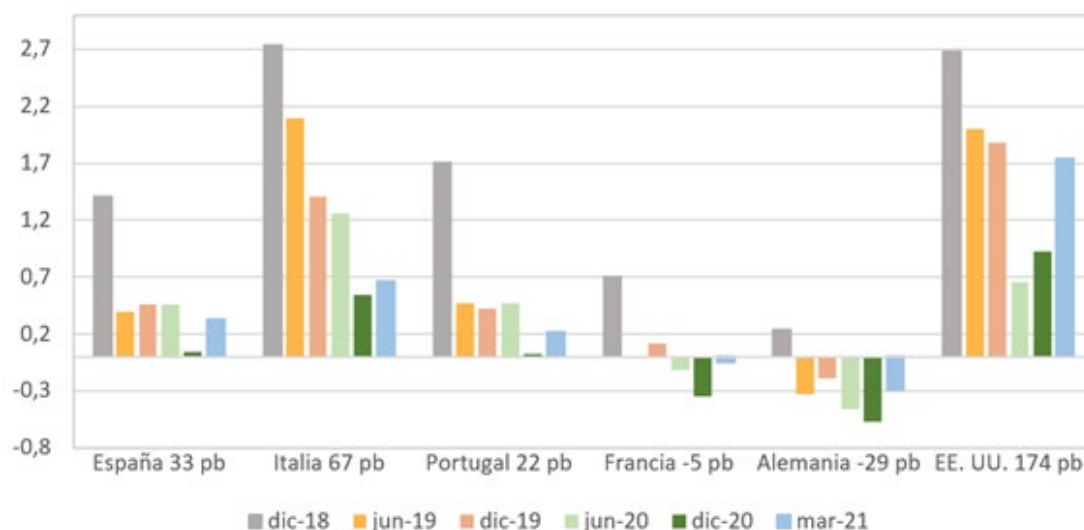


Mercados Financieros

RENTA FIJA

La primera semana de marzo, saltaron las alarmas en los mercados al conocerse que el BCE había desacelerado el ritmo de compra de bonos. Este tipo de noticias pone más tensión al pulso que están echando parte de la comunidad inversora y los bancos centrales, sobre la evolución de la economía, el componente inflación y sus consecuencias en los mercados de bonos. El BCE no se cansa de advertir de las consecuencias dañinas que puede tener para la recuperación económica un aumento global de los tipos de interés en los mercados.

Como se puede apreciar en el siguiente gráfico, los tipos han repuntado mucho en el año, aunque siguen lejos de los niveles de 2018. Francia ya está casi en 0% y Alemania en -0,29%. No se espera que haya subidas de tipos en 2021 ni en Estados Unidos ni en Europa, pero el año que viene al menos Estados Unidos podría aumentar algo los niveles. El bono estadounidense cerró el trimestre en 1,7%, una subida sustancial desde el 0,9% de cierre de año.



“Tipos de los principales bonos gubernamentales desde 2018”. Fuente: Elaboración propia

Finalmente, el BCE materializó su compromiso de acelerar las compras del PEPP, 21.100 millones de euros, la mayor cifra desde principios de diciembre y contra 18.000 de media semanal desde el inicio del programa en marzo-2020. Por su parte, la Fed ha comprado 2,9 billones de dólares en bonos desde marzo de 2020.

El índice de high yield, el iTraxx Crossover a 5 años, ha marcado 1,5% en el trimestre, mientras que el de investment grade, el Markit iTraxx Europe Main, esta vez se ha quedado rezagado con 0,35%.

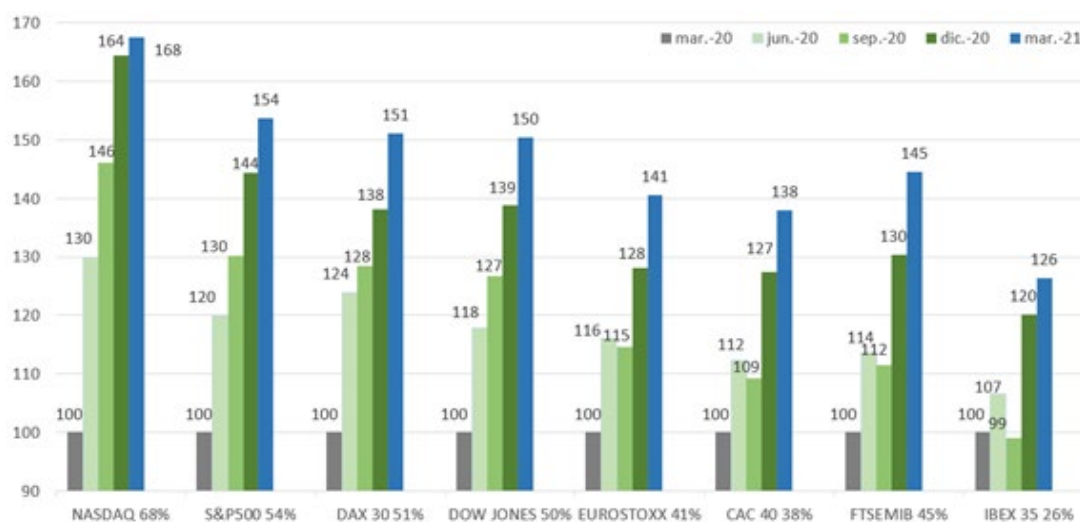
En Turquía, dos días después de la esperada subida de tipos de 200 puntos básicos hasta alcanzar el 19%, que tenía como fin aplacar la creciente inflación que alcanzó en febrero con 16%, el Presidente Erdogan cambia al gobernador del Banco Central. El nuevo gobernador es más afín a las ideas del presidente sobre una política monetaria más laxa.

RENTA VARIABLE

La renta variable europea se ha comportado muy bien en el año, donde se ha producido una gran rotación hacia los sectores más cíclicos y empresas value. El S&P 500, principal índice estadounidense, sigue marcando máximos constantemente.

Con un 93% de resultados en S&P ratio sorpresas positivas 80% con crecimiento de beneficios 5% vs -10% estimado. El Stoxx 600 70% sorpresas positivas.

Los principales índices estadounidenses alcanzan nuevos máximos, con el país aproximándose a la inmunidad después de que Biden realzase que todos los adultos podrían estar vacunados antes del 1 de mayo mientras que prosiga el dinamismo de vacunación con 3M de vacunados/día.



“Desarrollo de los principales índices bursátiles en el último año”. Fuente: Elaboración propia

El Brent lleva 34,46% en el año, muy por encima del 21% del West Texas. La OPEC está estudiando incrementar la producción de barriles para intentar enfriar un poco el mercado que da ya signos de recalentamiento. Algunos analistas y bancos de inversión prevén un petróleo en el entorno de 75 dólares por barril para el tercer trimestre de este año.

A pesar de que la EIA informó que las reservas de petróleo aumentaron 13,8 millones de barriles, el precio del petróleo continuó subiendo apoyado por los suministros de gasolina que siguen todavía afectados por las caídas extremas de temperaturas en febrero y cayeron 12 millones de barriles la semana pasada a niveles mínimos de los últimos 4 meses.

El 30 reapertura del Canal de Suez, compensada en parte dentro del sector financiero con la liquidación del fondo Archegos Capital, lo que causó el mal día del sector en bolsa, en especial para sus responsables, Nomura y Credit Suisse, que se dejaron una media del -15%.



2021

Análisis de mercado 2021

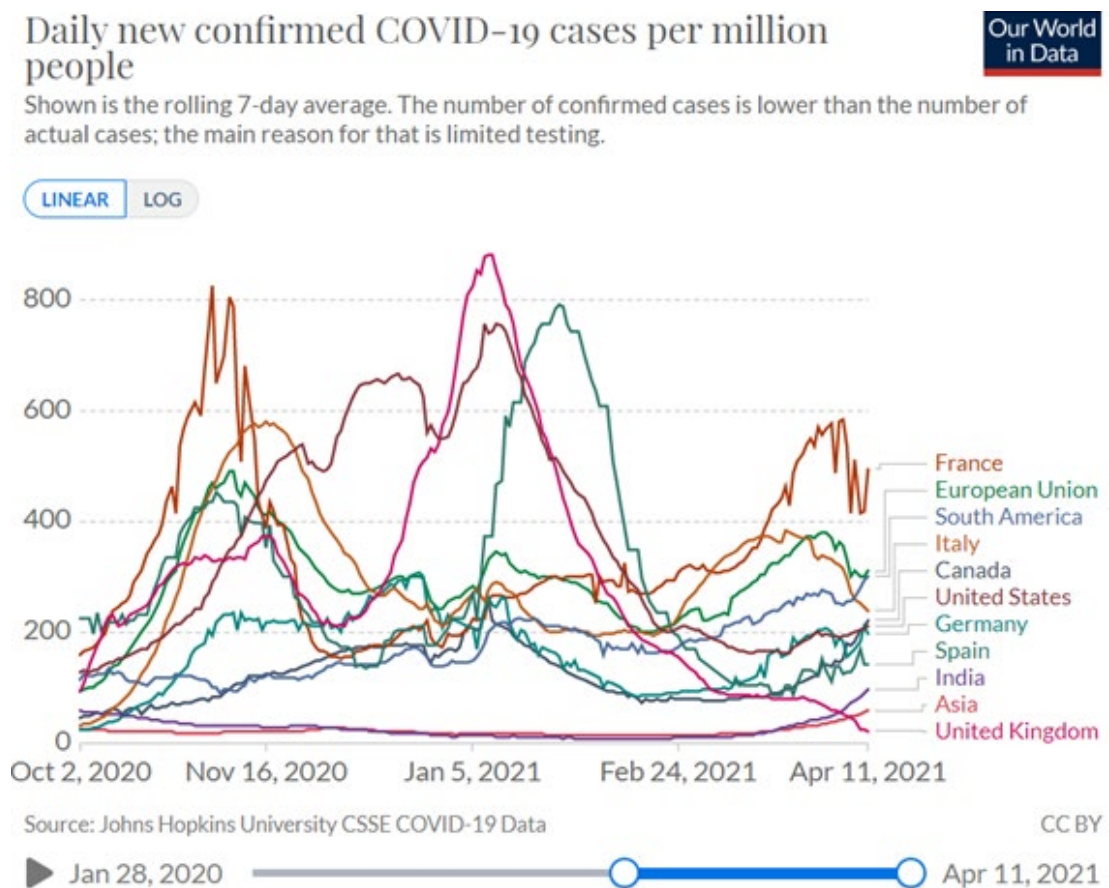
EE. UU.

El desempleo sigue mejorando, cerrando marzo en 6% respecto al 6,2% de febrero.

La OCDE mejora significativamente su previsión de crecimiento mundial por las vacunas y los estímulos en EE. UU., cuyo PIB estimado para 2021 crecerá un 6,5%, lo que representa un alza de 3,3 puntos porcentuales respecto de diciembre, gracias al impulso del nuevo paquete de estímulos de 1,9 billones de dólares.

EUROPA

El año empezó con la inflación en 0,9% para la zona euro, y cerró el trimestre en 1,3%. La noticia de la inflación es muy negativa para Europa, pero si se suben los tipos para controlarla, afectaría a la solvencia de las empresas.



“Nuevos casos de coronavirus”. Fuente: One world in Data a partir de datos de la Universidad de Johns Hopkins

En cuanto a nuevos contagios, en lo que llevamos de año, Europa ha disminuido el número, mientras que Asia y Latinoamérica han aumentado. No obstante, países como Francia, Alemania e Italia, siguen con números muy altos de contagios y por tanto siguen haciendo nuevos confinamientos.

REINO UNIDO

La tasa de desempleo a final de 2020 era de 3,8% y ha cerrado el trimestre en 5%, a raíz de las empresas que han abandonado su sede a causa del Brexit.

La distribución de la vacuna de Astrazeneca se suspendió temporalmente durante el mes de marzo en más de 10 países europeos, debido a que existen otras alternativas eficaces mientras sigue en duda las consecuencias de sus efectos secundarios.

PAISES EMERGENTES

China publicó un dato positivo de PMI manufacturero 51,9 vs 50,6 de febrero. También tuvo buenos datos de producción industrial y ventas minoristas, creciendo en torno a 35%, apoyados también por efecto base y mostrando una recuperación en V que frenará los estímulos económicos.

El temor principal del mes ha sido el miedo en el sector tecnológico, por sanciones desde EE. UU. y planes del gobierno para tomar el control de los datos de los usuarios.

NUESTRA VISIÓN PARA LOS PRÓXIMOS MESES

La inflación será el dato más vigilado por los inversores en los próximos meses. En Estados Unidos con el aluvión de paquetes de estímulos, la M2 ha aumentado más que en los últimos 40 años. La Fed aseguró que en 2021 no habría subida de tipos, pero el consenso sí espera al menos una para 2022.

Después de un largo periodo de caída de tipos, el primer trimestre de 2021 por fin experimentó un repunte de tipos, y muchos de los principales bonos públicos han dejado ya el terreno negativo. Con el aumento del apetito por el riesgo, confianza en la recuperación económica durante 2021, la renta fija high yield rebotó más que la investment grade.

En renta variable a pesar de que el rebote de las bolsas se produjese desde el 9 de noviembre con las noticias de las vacunas, en el trimestre siguieron subiendo, aunque con una clara preferencia por las empresas más afectadas por la crisis, como son las empresas cíclicas o de valor, y marcadas por las ventas en empresas muy endeudadas ahora que han subido los tipos.

El petróleo ha seguido subiendo durante el trimestre y ya está a un nivel considerablemente alto, por lo que no se espera que siga subiendo durante el segundo trimestre.

En el segundo trimestre habrá que ser mucho más selectivos en renta variable, ahora que la rotación hacia las empresas más rezagadas se ha ido deteniendo y en la renta fija, ante la expectativa de subida de tipos, aumentará la preferencia por fondos con baja duración.





Análisis de mercado 2021

2021

910 616 790 · psn.es · Sigue a Grupo PSN en [f](#) [t](#) [in](#) [v](#) [o](#) [b](#)

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.