

VISIÓN DE MERCADO

SEPTIEMBRE 2020

NUEVAMENTE LA TECNOLOGIA

Lo llevamos diciendo muchos meses y el mercado nos da la razón, la tecnología vuelve a ser nuevamente el sector protagonista en los mercados. Unos mercados que en el mes de agosto volvieron a sorprender con datos históricos. Uno de los mejores meses de agosto de la historia.

Tomando datos desde 1988, en agosto el Dow Jones ha cedido de media un 1,1% mientras el SP500 acumula un retroceso promedio del 0,8%. Sin embargo, este mes vimos subidas del 7% en el SP500, datos cercanos a su mejor registro histórico, en el año 1982, cuando se anotó un 11,60%.

Así todos los índices quedan con subidas muy diversas en este extraño 2020 con un Nasdaq Composite cerrando agosto en +32% mientras el Eurostoxx lo hace en un -6,2%. Los beneficios para los inversores en dólares han sido muchos, lástima que el cambio a euros haya sufrido un retroceso tan grande y haya restado tanta rentabilidad al inversor europeo.

Index	August	2020 YTD	Last 3 Yrs Annualized
World Equity Indices			
MSCI ACWI Net Total Return USD	6.1%	4.7%	8.9%
US Indices			
S&P 500 Total Return Index	7.2%	9.7%	14.6%
NASDAQ Composite Total Return	9.7%	32.1%	24.0%
Russell 2000 Total Return Inde	5.6%	-5.5%	4.8%
International Indices			
EURO STOXX 50 Price EUR	4.4%	-6.2%	1.6%
Nikkei 225	6.5%	0.3%	7.9%
MSCI Emerging Markets Index	2.1%	-1.2%	3.1%
FX/Commodities			
Euro	1.3%	6.4%	0.0%
Oil (via WTI)	5.0%	-25.6%	-0.8%
Gold	-0.4%	29.7%	2.6%
Fixed-Income			
10-year U.S. Treasury	-0.5%	9.2%	0.8%
Barclays US Agg Total Return	-0.8%	6.9%	0.8%
Barclays VLI: High Yield Total Return	0.8%	1.1%	0.7%
JPM Emerging Market Bond Index	0.4%	1.7%	0.7%

Por el frente macro los PMI en Europa volvieron a señalar que la recuperación es un hecho y así el **PMI Manufacturero** en agosto 51,7 vs 51,8 en julio, confirma que se mantiene la tendencia de mejora iniciada en julio y continúa en expansión.

Por países, destaca positivamente Italia: 53,1 vs 52,0 estimado y 51,9 anterior y Alemania 52,2 vs 53 preliminar y 51 en julio.

SEPTIEMBRE 2020 VISIÓN DE MERCADO

Mientras, Francia mejora hasta 49,8 desde 49 preliminar, pero se sitúa en contracción al igual que España que registra una evolución débil y vuelve a zona de contracción: 49,9 vs 53,0 estimado y 53,5 anterior.

El PMI Servicios quedó en 50,5 frente a 50,1 esperado y 54,7 anterior. Mientras el Compuesto marcaba 51,9 vs 51,6 esperado y 54,9 anterior. Son datos esperanzadores en Europa en su conjunto y nada halagüeños para España que se queda rezagada en todos los registros y que ha vivido uno de los veranos más duros de la historia perdiendo más de 30 millones de turistas en este 2020.

Eso no debe influenciarnos negativamente ni como inversores ni como empresarios o trabajadores, pues como inversores sabemos y debemos encontrar el lugar en el que se producen las rentabilidades, lo mismo que debemos hacer como empresarios o trabajadores. Las crisis son grandes momentos de crecimiento para el que las sabe aprovechar.

En EEUU. El *Beige Book* de la Fed constata que los avances en la actividad económica son modestos y continúa la incertidumbre y la volatilidad por la pandemia.

El *Beige Book* recoge información sobre la evolución de la economía en los 12 distritos de la Fed durante el periodo comprendido desde el 6 de julio hasta el 24 de agosto. Sus Principales conclusiones son:

Actividad económica: La actividad aumenta en la mayoría de los distritos, pero los avances son modestos y la actividad se mantiene muy por debajo de los niveles anteriores a la pandemia. La actividad del sector manufacturero aumenta en la mayoría de los distritos, coincidiendo con una mayor actividad en puertos y entre empresas de transporte y distribución. El gasto del consumidor sigue repuntando con aumento en la venta de vehículos y algunas mejoras en los sectores turístico y minorista. Pero el ritmo de crecimiento es más lento y el gasto total está todavía muy por debajo de los niveles pre-pandémicos. La construcción comercial se reduce considerablemente mientras que la construcción residencial muestra crecimiento en muchos distritos. Las ventas de vivienda son más altas y los precios continúan subiendo por la mayor demanda y la escasez de inventario.

Empleo: El empleo aumenta en general, especialmente en el sector industrial. Sin embargo, se produce una desaceleración en el crecimiento del empleo y una mayor volatilidad de la contratación, particularmente en el sector servicios. Se producen crecientes casos de trabajadores despedidos temporalmente que pasan a ser despedidos permanentemente debido a la baja demanda.

En este sentido **el dato de ADP en agosto fue de 428k vs 1000k empleos estimados**. El dato de julio se revisó ligeramente al alza hasta 212k desde 167k inicial.

La creación de empleo en pequeñas empresas (< 50 trabajadores) totalizó 52K. Las empresas medianas (50-499 trabajadores) crearon 79K empleos y las empresas grandes (> 500 trabajadores) 298k empleos. La creación de empleo se concentra en el sector servicios: 389k vs 40k en la industria manufacturera.

SEPTIEMBRE 2020

VISIÓN DE MERCADO

Según los datos en estos dos meses se perdieron cerca de 20 millones de empleos en el sector privado. Mientras, en los últimos cuatro meses se han recuperado menos de 8,5 millones de estos empleos. Algunos pueden pensar que es poco pero ya nos gustaría en Europa y más aún en España disfrutar del dinamismo que muestra el mercado laboral americano que ha recuperado en poco tiempo casi la mitad de los empleos perdidos.

Precios: Las presiones sobre los precios siguen siendo modestas (según la FED). Los precios de los inputs generalmente aumentan más rápido que los precios de venta, pero las subidas son moderadas en general. Una demanda débil o falta de poder de fijación de precios explica el crecimiento más lento en los precios minoristas.

Así pues el cuadro que dibuja la FED muestra modestos avances en la actividad con desaceleración en el crecimiento del empleo y sin presión sobre los precios. La incertidumbre y la volatilidad relacionados con el Covid y su efecto negativo en la actividad sigue siendo motivo de preocupación y se espera que la caída del PIB esté entre el 5% y el 6%.

Quizá lo más sobresaliente del mes fue la esperada revisión de la estrategia de política monetaria de la Fed anunciada en Jackson Hole. Parece un cambio simple, pero es muy profundo. La FED cambia el objetivo de inflación a largo plazo del 2% por un objetivo de inflación MEDIA a largo plazo, que se mantiene en el 2%.

Esto significa que, si durante un tiempo la inflación se sitúa por debajo de ese nivel, la Fed permitirá que supere ese nivel también temporalmente. De manera flexible, sin ceñirse a ninguna fórmula. Esto en la práctica significa inflaciones oficiales altas sin cambios de política monetaria, y decimos oficiales porque la realidad es que la inflación ya ha hecho su aparición, como siempre, oculta a los datos oficiales. Para ello algunos ejemplos de los que está pasando en EEUU:

- Los huevos subieron un 28% en el segundo trimestre
- El Ketchup subió un 7,2%
- El café un 5,5%
- El queso un 7,6%

Si a ello le sumamos la posibilidad de aceptar datos oficiales altos es evidente que EEUU pagará sus deudas con inflación, algo que nos afectará a todos.

Como no podía ser de otra forma, la revisión del Consejo de la Fed implica que los tipos de interés se mantendrán bajos durante un periodo muy prolongado. Los motivos que justifican esta revisión son:

- El potencial de crecimiento a largo plazo de la economía se ha reducido significativamente: desde +2,5% en 2012 hasta +1,8% actual. Los motivos principales son la productividad y demografía.

SEPTIEMBRE 2020 VISIÓN DE MERCADO

- El nivel de tipos de interés considerado sostenible también se ha reducido: desde 4,0% en 2012 hasta 2,5% actual. Este menor nivel de tipo de interés considerado neutral permite menos margen a la Fed para soportar la economía recortando tipos.
- Un mercado laboral fuerte que ha permitido aumentos en los niveles de participación y dado oportunidades a los segmentos menos favorecidos.
- A pesar de la fortaleza del mercado laboral, según la FED no se han producido tensiones en los precios.

Para terminar, una revisión de los últimos datos en **China**. (PMI Servicios (Caixin) 54,0 en agosto vs. 53,9 esperado y 54,1 anterior. PMI Compuesto 55,1 en agosto vs 54,5 anterior) nos muestran la fortaleza de su economía que crece sana hacia convertirse en la primera potencia mundial.

Empresas

Por el lado empresarial destacaron los splits llevados a cabo por Tesla y Apple. Apple dividió cada una de sus acciones en cuatro. Un título individual se vendía a 499,23 dólares antes del canje.

Esta es la quinta ocasión en que la compañía de Cupertino realiza un split y divide el valor de sus títulos.

Al rebajar el precio de las acciones, se facilita la ampliación de la base de inversores pues se consigue que los títulos sean accesibles a pequeños inversores o individuales. Esta circunstancia beneficia la liquidez de la empresa y crea más demanda para sus acciones.

El resto de las divisiones fueron en tres ocasiones de dos por uno, salvo la de junio del 2014, que alcanzó el nivel de siete por uno. Si nunca hubiesen hecho una división, una acción de Apple, la empresa más valiosa del mundo, hoy tendría un valor de 28.000 dólares.

Cabe recordad los excelentes resultados publicados por Apple en el último trimestre (BPA 2,58\$ vs 2,07\$ esperado)

Sus principales cifras frente al consenso fueron: Ventas 59.685M\$ vs 52.299M\$ esperado, EBIT 13.091M\$ vs 10.073M\$ esperado y BNA 11.253M\$ vs 9.098M\$ esperado.

Apple logró ingresos de 26.418M\$ en el iPhone (+1,66% a/a) y su negocio de servicios continuó creciendo hasta 13.156M\$ (+15%). El área de nuevos productos wearables y accesorios (Apple watch y AirPods) logró 6.450M\$ (+17%).