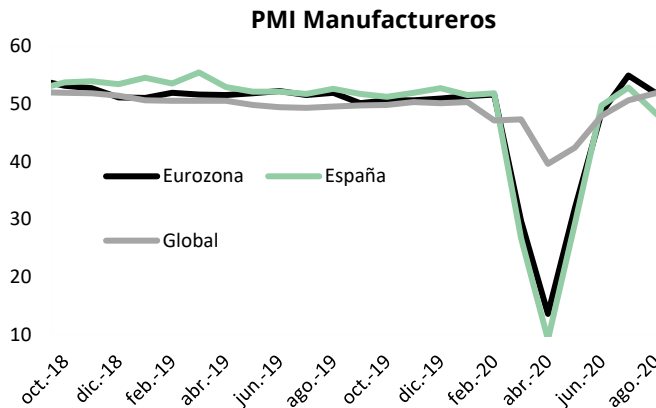


Análisis de Mercados
Octubre 2020

Ricardo GIL
Head, Asset Allocation

Al comienzo de la pandemia mundial, los mercados entraron en pánico, sufrían caídas no vistas antes, los inversores deshacían sus posiciones materializando las pérdidas y acelerando las caídas. Se hablaba de una profunda crisis mundial con una dilatada recuperación... No obstante, durante el tercer trimestre, hemos empezado a ver signos de recuperación.

La recuperación macroeconómica a nivel global sigue su curso, liderada por el sector de las manufacturas durante el mes de septiembre. Las últimas encuestas de actividad y los datos de exportaciones en Asia muestran una **notable mejora**. El aumento en el coste de los fletes comerciales y de materias primas desde China, adelantan un fuerte repunte en la producción industrial al final de trimestre.



"Los mercados financieros están diseñados para transferir dinero del impaciente al paciente."

Warren Buffett

Fuente: Bloomberg (30/09/2020)

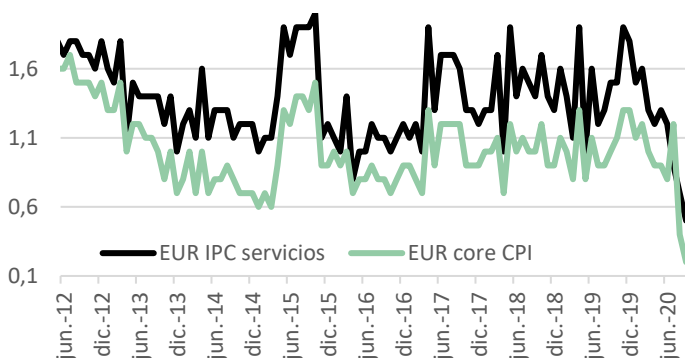
En Europa, las mejoras en la actividad dependen de la exposición de las economías a la demanda internacional, ampliándose así **la diferencia en la recuperación entre los diferentes países, liderada por Alemania e Italia**. La demanda interna sigue siendo el talón de Aquiles de las economías periféricas, donde los nuevos repuntes de contagios, aunque no hacen prever un cierre de las economías como el vivido en el segundo trimestre, suponen un claro revés para las expectativas de crecimiento del consumo y creación de empleo.

A nivel geopolítico parece que **las tensiones en diferentes frentes se han ido atenuando**. Parece difícil que tengamos una resolución del Brexit antes de las elecciones en Estados Unidos (socio clave para Reino Unido). La posibilidad de una victoria por la mínima en las elecciones americanas y con ello un proceso de reclamaciones legales parecido al vivido en el año 2000 (Bush-Gore) ha disminuido.

Inflación: ¿Más estímulos de los bancos centrales?



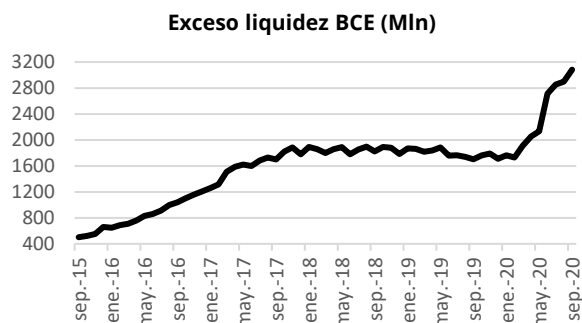
Evolución del IPC servicios y subyacente en la Eurozona



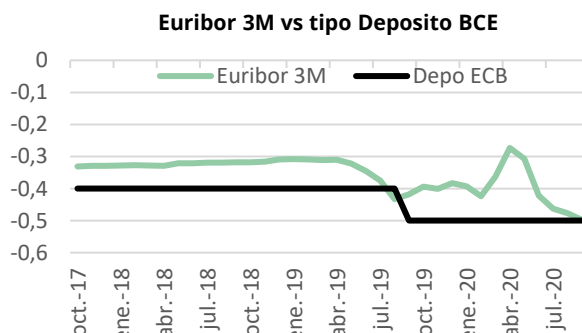
Fuente: Bloomberg (30/09/2020)

La **bajada en los precios** experimentada durante el tercer trimestre ha sido provocada por el escenario de debilidad de la demanda interna y el exceso de capacidad en algunos sectores. Los precios en el sector servicios llevan bajando su tasa de crecimiento desde verano, coincidiendo con los repuntes de infectados. Esto y la lentitud en la creación de empleo explica los nuevos mínimos en la inflación subyacente, aquella que no tiene en cuenta ni energía ni alimentos no elaborados.

En escenarios similares, estos niveles de inflación hubiesen sido suficientes para que los bancos centrales anunciaran nuevos estímulos monetarios. No obstante, según los datos del Banco Central Europeo, el impacto de los lanzados hasta el momento ha quedado únicamente en el sistema financiero. Las siguientes gráficas representan el exceso de liquidez en el sistema financiero y los tipos de interés a los que los bancos se prestan dinero (interbancario), y como han ido convergiendo hacia el tipo de interés de facilidad de depósito del Banco Central Europeo.



Fuente: Bloomberg (30/09/2020)



Fuente: Bloomberg (30/09/2020)

Estímulos fiscales: El euro digital

La Unión Europea está trabajando en la forma de implementarlos, de manera que acompañados por los tipos de interés bajos, hagan que la liquidez se ponga en funcionamiento.

El Banco Central Europeo ha abierto una vía para **estimular el crecimiento**: el lanzamiento del **euro digital**. Es un proyecto prematuro, pero otros bancos centrales como los de Japón y China están trabajando también en el lanzamiento de monedas digitales. El objetivo sería hacer llegar las inyecciones de liquidez directamente a los consumidores, y que pudiesen utilizarlas como medio de pago. Esta iniciativa tiene un claro efecto en el sistema financiero, e indica los próximos pasos que van a tomar los bancos centrales en un período atípico como el que estamos viviendo para seguir inyectando liquidez si los estímulos fiscales no avanzan como sería deseable.

Posicionamiento de las carteras

La siguiente tabla representa nuestro posicionamiento respecto al mes anterior

Tipo de activo	Mes anterior	Cambio	Actual
Renta Fija	=	=	=
Gobiernos	+	-	=
Investment Grade	=	=	-
Crédito Emergentes	-	=	=
High Yield	-	+	=
Renta Variable	-	-	-
Europa	-	+	=
Estados Unidos	=	=	=
Emergentes	-	=	-
Divisas			
Dólar	++	=	++
Euro	--	=	--
Materias Primas	Neutral	-	Infra

Renta Fija:



Neutral (=/-). La necesidad de estímulos fiscales para empujar la recuperación económica es la señal para esperar una subida en las tises de los bonos de gobiernos. Preferimos duraciones medias/cortas (hasta 5 años), más sensibles a las políticas expansivas de los bancos centrales.

Gobiernos: = Neutral. Positivos en duraciones medias, pero negativos en plazos más largos

Investment Grade: - Negativo. Los diferenciales de crédito actuales no compensan el riesgo.

Crédito países emergentes: - Negativo. La recuperación es desigual por zonas, hay oportunidades en deuda corporativa de medio plazo.

High Yield: = Neutral. Es el mejor segmento para esperar revalorizaciones en un escenario optimista (estímulos y reactivación macroeconómica) .En duraciones medias/cortas permite capear la volatilidad

Renta Variable:



- **Neutral.** Esperamos que se mantenga la rotación vivida desde verano hacia sectores más cíclicos, a costa de sectores más defensivos y de empresas tecnológicas que fueron los receptores de la mayor parte de los flujos que han ido hacia la renta variable.

Europa: = Neutral. Sesgo hacia compañías cíclicas.

Estados Unidos: = Neutral. Reducimos el peso en el sector tecnológico.

Países Emergentes: - Negativo. por la sobre exposición tecnología.

Materias primas:



- **Negativo.** La recuperación llevada a cabo en las materias primas deberá confirmarse con la curvas de rendimiento de los tipos de interés.

Divisas:



Dólar:++ Positivo: Sigue siendo la divisa de financiación global, determinando los diferenciales de tipos de interés y crecimiento frente al resto del mundo.

Euro: - Negativo: Cualquier retraso o problemas en la implementación de los paquetes de estímulo fiscal (Next generation EU) así como sorpresas negativas por el Brexit sería negativo. El BCE ha salido varias veces en las últimas semanas tratando de parar su apreciación.

- High Yield plazos cortos/medios
- Plazos medios USD
- Compañías Cíclicas



- Tecnología
- Crédito Investment Grade

Por concluir:

- Los estímulos para conseguir crecimiento económico necesitan ir de la mano de la política fiscal.
- Los bancos centrales están dispuestos a permitir inflaciones más elevadas en los próximos trimestres para asegurar la recuperación.
- Las tensiones geopolíticas se han visto reducidas a la espera de las elecciones estadounidenses.

La información contenida en esta presentación es confidencial, está dirigida exclusivamente a inversores cualificados, no pudiendo su receptor, bajo ninguna circunstancia, mostrar esta presentación, ya sea toda o en parte, a terceros, copiarla, transmitirla o, de cualquier modo, ponerla a disposición de personas no autorizadas por el emisor de la misma. Recomendamos que los potenciales inversores consulten, a sus asesores con carácter previo a cualquier inversión, sobre las implicaciones legales y fiscales de la inversión así como, en su caso, sobre su conveniencia. Todo ello en el buen entendido que ninguna persona debe invertir en productos financieros sin tener la capacidad de evaluar, por si o a través de su asesor, las ventajas y riesgos de la misma.

Esta presentación está sujeta a revisión, modificación y actualización. Determinada información contenida en la presentación ha sido suministrada por terceros, diferentes al emisor, si bien, y salvo mejor opinión, entendemos es fiable no obstante no haber sido verificada por un experto independiente y, en consecuencia, no puede ser garantizada.

Esta presentación tiene carácter confidencial para su receptor y no supone una oferta de venta ni una invitación o recomendación de suscripción de valores, de inversión o de adquisición de servicios de inversión, ni debe constituir la base para la toma de decisiones de inversión.

TREA ASSET MANAGEMENT SGIIC, S.A., con domicilio en Avenida Diagonal, 640, 3E, 08017 Barcelona, España; con CIF. A-64.472.681, está inscrita en el Registro Mercantil de Barcelona Hoja B-342646, Tomo 44176, Folio 148, y autorizada e inscrita en el registro de la CNMV con el número 217