

# VISIÓN DE MERCADO

OCTUBRE 2020

## ENTRAMOS EN EL MES DE LAS ELECCIONES, ¿QUÉ PODEMOS ESPERAR?

Este mes de octubre estará marcado por las elecciones presidenciales americanas que están a un mes vista y muchos inversores se preguntan cómo impactarían en los mercados, tanto a corto plazo como a largo. Muchos analistas han estudiado el comportamiento de las bolsas en los diversos mandatos en un intento de predecir qué pasará si el nuevo presidente es Biden o si Trump repite por cuatro años más. ¿Qué nos dicen las estadísticas?

Si hablamos de PIB, los años electorales tienden a tener mejor crecimiento y si miramos la media de crecimiento del PIB según el partido en el poder, desde 1928 vemos que el crecimiento es mayor con presidencias demócratas con un 2,6% superior de media.

President	Office control	Term start date	Term end date	Price return during term	Annualized return
Herbert Hoover	Republican	03/04/1929	03/03/1933	-77.1%	-30.8%
Franklin Roosevelt	Democrat	03/04/1933	01/19/1937	201.7%	31.8%
Franklin Roosevelt	Democrat	01/20/1937	01/20/1941	-41.3%	-12.5%
Franklin Roosevelt	Democrat	01/20/1941	01/19/1945	28.4%	6.4%
Franklin Roosevelt / Harry Truman	Democrat	01/20/1945	01/19/1949	15.3%	3.6%
Harry Truman	Democrat	01/20/1949	01/19/1953	68.6%	14.0%
Dwight Eisenhower	Republican	01/20/1953	01/20/1957	70.8%	14.3%
Dwight Eisenhower	Republican	01/21/1957	01/19/1961	35.0%	7.8%
John Kennedy / Lyndon Johnson	Democrat	01/20/1961	01/19/1965	44.4%	9.6%
Lyndon Johnson	Democrat	01/20/1965	01/19/1969	17.4%	4.1%
Richard Nixon	Republican	01/20/1969	01/19/1973	16.8%	4.0%
Richard Nixon / Gerald Ford	Republican	01/20/1973	01/19/1977	-13.3%	-3.5%
Jimmy Carter	Democrat	01/20/1977	01/19/1981	27.9%	6.3%
Ronald Reagan	Republican	01/20/1981	01/20/1985	30.1%	6.8%
Ronald Reagan	Republican	01/21/1985	01/19/1989	63.6%	13.1%
George H.W. Bush	Republican	01/20/1989	01/19/1993	51.2%	10.9%
Bill Clinton	Democrat	01/20/1993	01/19/1997	79.2%	15.7%
Bill Clinton	Democrat	01/20/1997	01/19/2001	72.9%	14.7%
George W. Bush	Republican	01/20/2001	01/19/2005	-12.4%	-3.3%
George W. Bush	Republican	01/20/2005	01/19/2009	-31.5%	-9.0%
Barack Obama	Democrat	01/20/2009	01/20/2013	84.5%	16.6%
Barack Obama	Democrat	01/21/2013	01/19/2017	52.8%	11.2%
Donald Trump*	Republican	01/20/2017	-	39.5%	12.5%
Average Republican return				15.7%	2.1%
Average Democrat return				54.3%	10.1%

\*12/12/19 used as term end date for Donald Trump  
Source - Bloomberg

## OCTUBRE 2020 VISION DE MERCADO

También vemos que el dólar suele debilitarse seis meses antes de las elecciones y permanece quieto los siguientes seis meses. Esto mismo lo hemos visto este año, por lo que el dólar no se moverá en los próximos meses.

En cuanto a los mercados, las administraciones demócratas consiguen un crecimiento del SP500 mayor comparados con los republicanos, con un 6% extra de rentabilidad.

En todo caso, el mejor comportamiento de los demócratas no cuenta toda la historia, hay que tener en cuenta quién controla el Congreso y el Senado y, en este sentido, encontramos que el control demócrata del ejecutivo y el legislativo fue más positivo para los mercados en los dos primeros años de mandato.

**Presidential and Party Performance Is Mixed for Major Asset Classes**

Index	Republican	Democratic	Average	Average		Best	Worst
	Term Avg.	Term Avg.	Difference	Best Term	Worst Term	Presidential Term	Presidential Term
CSI 300	77.7%	28.7%	49.0%	111.8%	28.2%	George W. Bush (2)	Barack Obama (1)
Bloomberg Commodity Total Return	46.0%	34.8%	11.9%	204.6%	-37.2%	Richard M. Nixon (2)	Barack Obama (2)
Bloomberg Barclays US Aggregate	31.2%	24.8%	7.7%	55.3%	7.4%	George H.W. Bush	Barack Obama (2)
Hang Seng	20.5%	97.9%	77.4%	259.9%	-62.0%	Jimmy Carter	Richard M. Nixon (2)
Euro STOXX 50	-11.4%	68.2%	79.5%	139.3%	-37.8%	William J. Clinton (2)	George W. Bush (1)
S&P Real Assets	4.3%	50.2%	35.9%	91.6%	8.7%	Barack Obama (1)	Barack Obama (2)
S&P 500	16.5%	46.5%	30.0%	205.5%	-77.1%	Franklin D. Roosevelt (1)	Herbert Hoover
Nikkei 225	18.6%	28.5%	9.9%	160.5%	-47.0%	Ronald Reagan (2)	George H.W. Bush

Value y growth reportaron mejores resultados medios en los dos primeros años de los republicanos y un Congreso dividido, concretamente de un 24% y un 29%. Mientras que bajo el mandato demócrata y un Congreso dividido fueron las *small-cap and large-cap* las que tuvieron mejor resultados con un 31% y un 25%. Finalmente y, por acercarnos a la historia reciente, si bien los dos últimos presidentes, Obama y Trump han desatado un ciclo alcista del SP500, (con Obama, el mercado USA también superó el 12% anualizado), hubieron grandes diferencias en términos de dispersión.

En la era Obama, todos los sectores mostraron retornos positivos y no mostraron una dispersión excesiva entre ellos, mientras que en la era Trump sólo dos sectores han avanzado notablemente (tecnología y consumo discrecional) mientras que el resto de sectores han mostrado rendimientos muy mediocres, o incluso pésimos; de tal forma que la dispersión entre el mejor (tecnología) y el peor (energía) ha alcanzado niveles de diferencia nunca observados.

Aunque si miramos los mejores y peores sectores en cada presidencia veremos coincidencias. Concretamente con Obama los 3 mejores sectores fueron consumo discrecional, tecnología y salud, los mismos que con Trump. Mientras que los peores fueron financieros y energía, los mismos nuevamente. Podría decirse, por lo tanto, que si bien ambos candidatos (demócrata y republicano) dieron pie a un ciclo alcista en el S&P, con Obama el ciclo fue de base más amplia, mientras que con Trump, ese ciclo ha sido de base muy estrecha a pesar de que los sectores más favorecidos han sido los mismos en las dos presidencias dejando entrever la posibilidad de que en realidad no tengan tanta influencia en la marcha de la economía como se podría suponer.

## OCTUBRE 2020 VISION DE MERCADO

¿Darán lugar estas elecciones a las mismas situaciones que vimos en el pasado? Esto es algo que realmente nadie sabe y que sitúa el estudio del pasado en los que es, un mero ejercicio de estudio que nos dice mucho del pasado pero muy poco del futuro, y más cuando nos encontramos sumidos en la crisis del coronavirus, una crisis diferente que obviamente deberá tener un resultado diferente.

Por el lado macro, el **PMI Manufacturero final en EEUU se revisó a la baja hasta 53,2** desde 53,5 preliminar y, lo más importante, se consolidó en zona de expansión, en línea con el ISM, lo que habla de una recuperación estable en la economía americana necesaria para que el mercado siga tirando en los próximos meses.

La Tasa de Paro descendió al +7,9% en septiembre (vs +8,2% esperado y +8,4% anterior), pero se moderó la Creación de Empleo No Agrícola (661k vs 859K estimado vs 1.489K anterior, revisado al alza desde 1.371K). Empleo Sector Privado mejoró por encima de lo esperado +877K vs 850K estimado vs 1.022K anterior (revisado desde 1.027K), así como el Empleo Manufacturero +66K vs 35K esperado vs 36K anterior (revisado desde 29K). Las Ganancias medias/hora aumentaron +4,7% a/a vs 4,8% est. vs 4,7% ant. Los datos mostraron la progresiva recuperación del mercado laboral que generó empleo por quinto mes consecutivo.

El Covid-19 supuso una destrucción de empleo de -22.160k personas entre marzo y abril. Los cinco meses de recuperación acumulan +11.417k empleos creados, por lo que todavía faltarían +10.743k para alcanzar la situación previa a la pandemia. Durante el mes de septiembre se observó una moderación en el ritmo de Creación de Empleo. La Variación de Empleo Privado fue más fuerte de la esperada (+877k en septiembre vs 1.022k en agosto y +850k estimadas) aunque también se moderaba ligeramente.

En términos de análisis, la economía americana se recupera aunque hasta finales de 2021 no se volverá a los niveles de empleo previos a la crisis.

Mientras, **en China el PMI Manufacturero (septiembre) fue de 51,5** vs 51,3 esperado vs 51,0 anterior. El PMI Servicios marcó 55,9 vs 54,7 esperado vs 55,2 anterior. Y el PMI Manufacturero (Caixin) 53,0 vs 53,1 esperado y anterior.

Todos ello muestran la solidez de la economía china que ha entrado en una fase expansiva clara que ya está extendiéndose a la pequeña y mediana empresa.

Quizá el peor bloque económico, como viene siendo habitual sea Europa. Y así el BCE explicaba que la recuperación está siendo incompleta, precaria y desigual y que Europa no alcanzará el nivel de riqueza previo a la crisis del COVID-19 hasta 2022. Mucho más tarde que EEUU. Para el Banco central sería contraproducente retirar ya las medidas de estímulo monetario aprobadas por los Gobiernos, como los ERTE y las garantías de los países a los préstamos bancarios. Hasta la fecha, las medidas adoptadas por los Gobiernos equivalen al 4,5% del PIB y los avales al 20%, lo que considera que es una ayuda contundente ante esta situación. Retirarlos ahora sería prematuro. Por otro lado la institución no está satisfecha con que la inflación se sitúe por debajo del objetivo y está dispuesta a introducir todas las medidas necesarias para conseguir que la inflación se acerque al objetivo.

## OCTUBRE 2020

# VISION DE MERCADO

Destaca la eficiencia del programa PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme): 1,35Bn€ al menos hasta 2020. Está dispuesta a ajustar todos los instrumentos necesarios si la situación se torna más compleja, incluyendo el PEPP.

### Empresas.

SECTOR AEROLÍNEAS. El gobierno americano aseguró que prepara un nuevo paquete de ayudas a las aerolíneas por valor de 25.000M\$. Su aprobación podría ser inminente. Este paquete evitará que las aerolíneas pongan en marcha los despidos masivos con lo que amenazan (32.000 empleos).

SALIDAS A BOLSA. AIRBNB planea captar unos 3.000M\$ en su salida a bolsa. Podría hacer público el folleto tras las elecciones americanas, para empezar a cotizar en diciembre. La compañía podría valorarse en más de 30.000M\$, casi duplicando su valoración de 18.000M\$ en abril. Cabe destacar como su CEO señalaba hace escasos meses que estuvieron a punto de echar el cierre por la crisis. Este caso es paradigmático de cómo una crisis puede acabar rápidamente con un gran negocio pero también de la velocidad de recuperación que tiene la economía americana, o toda economía en la que las cosas se hagan medianamente bien.