

VISIÓN DE MERCADO

MARZO 2021

ANTESALA DE UN CAMBIO

Si en el anterior informe dijimos que enero fue un mes de transición realmente intenso, febrero ha dejado diferentes sucesos que se postulan como posibles catalizadores para los mercados. Es importante tener en cuenta los diferentes cambios en el panorama macroeconómico y posicionarnos en consecuencia.

Link directo al video de Estrategia de Inversión Semanal

1.- BOLSAS								
		Var. Sem.	Último	2021		Var. Sem.	Último	2021
Ibex35	España	+0,9%	8.225	+1,9%	Nasdaq 100 USA	-4,9%	12.909	+0,2%
PSI-20	Portugal	-2,4%	4.702	-4,0%	Bovespa Brasil	-7,1%	110.035	-7,5%
EuroStoxx-UEM		-2,1%	3.636	+2,4%	MEX IPC México	-0,7%	44.593	+1,2%
FTSE100	UK	-2,1%	6.483	+0,4%	Nikkei 225 Japón	-1,6%	29.660	+8,1%
CAC40	Francia	-1,2%	5.703	+2,7%	CSI300 China	-3,6%	5.397	+3,6%
MIB 30	Italia	-1,2%	22.849	+2,8%	Hang Seng HK	-3,2%	29.343	+7,8%
DAX	Alemania	-1,5%	13.786	+0,5%	Kospi Corea	-3,0%	Cerrado	+4,9%
S&P 500	USA	-2,4%	3.811	+1,5%	Sensex India	+0,1%	49.776	+4,2%
2.- BONOS 10A (TIR)				3.- DIVISAS				
		19-feb.	26-feb.	31-12-20		19-feb.	26-feb.	31-12-20
Bund		-0,31%	-0,26%	-0,57%	USD Dólar	1,212	1,208	1,222
Bono español 10A		0,35%	0,42%	0,04%	JPY Yen	127,8	128,7	126,2
Bono italiano 10A		0,62%	0,76%	0,54%	GBP Libra	0,865	0,867	0,894
Bono portugués 10A		0,25%	0,31%	0,03%	CHF Fr. Suizo	1,086	1,097	1,081
T-Note		1,34%	1,41%	0,92%	CNH vs USD Yuan Offshor	6,454	6,481	6,503
Bono japonés 10A		0,11%	0,16%	0,02%	CNY vs USD Yuan Onshor	6,458	6,474	6,527
Euribor 3m		-0,54%	-0,53%	-0,55%	Euribor 12m	-0,49%	-0,48%	-0,50%
4.- MAT. PRIMAS								
		Var. Sem.	26-feb.	31-12-20		Var. Sem.	26-feb.	31-12-20
Fut. Brent	Petróleo UE	+5,1%	66,1	51,8	Oro	-2,8%	1.734	1.898
Fut. WTI	Petróleo USA	+3,8%	61,5	48,5	Plata	-2,3%	27	26
5.- VOLATILIDAD								
		19-feb.	26-feb.	31-12-20		19-feb.	26-feb.	31-12-20
VIX	Sobre S&P500	22,1	28,0	22,8	V2X	20,5	26,9	23,4

Fuente: Bloomberg u Elaboración Bankinter

Durante las últimas semanas hemos visto un **fuerte giro factorial** que ha sorprendido a muchos inversores que creían que el Nasdaq y las empresas Growth eran imbatibles. Como digo siempre, **la ciclicidad es una de las pocas verdades que existen en los mercados**. No existe un tipo de empresa o estilo que siempre lo haga mejor que el resto si no que varía a lo largo del tiempo.

Los inversores más jóvenes o con menos años en el mercado no se lo creerán, pero hubo un día donde el Value, las empresas de alto dividendo y los negocios establecidos infravalorados eran las inversiones más rentables y pulverizaban a un tibio Nasdaq. Pues estas semanas hemos visto una mini prueba de ello con fuertes caídas en las empresas Growth en general y específicamente en las Ultra Growth, mientras que las Value, defensivas o las materias primas no caían o incluso presentaban subidas.

Por ejemplo, fondos o ETFs Deep Growth tuvieron caídas entre -7% y -15% mientras que productos Value, bancos, aerolíneas o mineras tenían subidas de +2% a +5% aprox. Eso sí, una frase que debemos recordar es que **si estas semanas has perdido dinero con tus inversio-**

MARZO 2021 VISIÓN DE MERCADO

nes significa que has ganado mucho en el último año, y viceversa, si has ganado estos días significa que has pasado una buena penitencia en los últimos años.

La primera lección y más importante es que **NO existe un estilo imbatible**. De verdad, no es tan fácil como comprar tecnología o Growth y ale, a ganar más dinero que nadie. No.

Ojalá te pudiera decir que es así, pero no es cierto. Esto ha sido una muestra con un par de semanas malas que quizá hasta se acabe corrigiendo este mes, pero debería servirte para reflexionar sobre este hecho.

¿Hay valor en el crecimiento? Desde luego, nosotros estamos convencidos de que hay valor en la tecnología. Vivimos en una de las épocas de mayor disrupción generalizada y eso genera grandes oportunidades, pero es **clave saber diferenciar el grano de la paja**. El análisis concienzudo es clave y cuando baje la marea se verá qué negocios son capaces de generar valor frente a los que se muestren débiles y sin ventajas competitivas.

Uno de los catalizadores de este cambio factorial ha sido el **brusco movimiento en la renta fija**, que afectó notablemente a los productos con duraciones más largas. Por ejemplo, **el ETF que sigue al 20+ Year Treasury, el TLT, acumula una caída cercana al -20%** desde máximos, aproximadamente hace 6 meses, y sobre el -9% en 2021. Creo que es algo que muchos inversores ni se imaginarían.

Sé que ese -20% parece una barbaridad, pero **las pérdidas que podrían sufrir los bonos a muy largo plazo con tipos bajos e incluso negativos son mucho mayores** si continuamos con un incremento del rendimiento de los bonos. Es por eso que hoy, más que nunca, es crítico apostar por la gestión activa y la flexibilidad en la renta fija.

Hilando con el giro factorial, **este movimiento en el mercado de bonos se considera un catalizador** dado que un mayor interés de los bonos pone **presión sobre las valoraciones en la renta variable** (más rendimiento en bonos = menos dinero forzado en Bolsa). Por ejemplo, la **rentabilidad del bono americano a diez años ya iguala la rentabilidad por dividendo del S&P 500**, lo que lógicamente hace que muchos inversores que buscan rentas se trasladen de un activo a otro. Si se iniciara una tendencia fuerte y sostenida en los tipos de interés podríamos estar ante un giro importante en los flujos de capital, lo que sin duda afectará a los rendimientos de los mercados.

Este movimiento de **la renta fija está acaparando todas las miradas** de los gestores y no es para menos ya que puede crear un efecto dominó que cambie las reglas de juego. En primera instancia, por su alto impacto sobre las carteras defensivas o con mayor carga de renta fija ya que las subidas en los tipos de interés podrían causar fuertes pérdidas en precio para los inversores. Históricamente hablando la renta fija ha sido un refugio para los inversores, pero su entorno de tipos cero y manipulación por parte de los bancos centrales ha cambiado todo, por ello debemos **analizar la situación entenderla para no dejarnos llevar por mantras pasados que quizá sean aplicables en este entorno**.

MARZO 2021 VISIÓN DE MERCADO

Justamente, Warren Buffett dijo en su última carta anual que “los inversores en renta fija a nivel mundial se enfrentan a un futuro desolador”.

Otro de los temas de mayor relevancia en febrero ha sido **los cambios en las expectativas de inflación**, que pese a experimentar fuertes subidas, está teniendo una alta volatilidad en el corto plazo. Esta volatilidad está generando movimientos en diferentes mercados, como en el oro, que ha sufrido notables caídas. En cambio, nosotros **somos positivos en el oro, las mineras y las materias primas en general**. Creemos que vienen de una infravaloración histórica muy grande y que se podrían ver beneficiadas por esta presión inflacionaria, así como la salida de capitales desde la renta variable.

Como podrás ver ha sido un **mes intenso en temas macroeconómicos**. Estamos viviendo lo que parece un punto de inflexión en el rendimiento de la renta fija y esto sin duda afecta a todos los activos. A esto tenemos que sumarle la alta volatilidad en las expectativas de inflación y la presión sobre los valores que cotizan a múltiplos más elevados.

Este trimestre puede ser clave para ver qué camino toman los diferentes factores macro de cara a realizar rotaciones en cartera.