



VISIÓN DE MERCADO

ABRIL 2021

¿UN NUEVO TAPER TANTRUM?

Los mercados siguen dando señales que pueden ser una guía sobre el camino que tomarán los mercados. Estas señales son interpretadas por los inversores para así **tratar de encontrar referencias pasadas** que nos sirvan como un faro. Uno de ellos es el recuerdo a unas palabras bastante raras que seguramente oírás en el futuro, **Taper Tantrum**.

Evolución del mercado

1.- BOLSAS		Var.%	Último	2021	3.- DIVISAS		Var.%	Último	2021
Ibex-35	España	+1,2%	8.595	+6,5%	Nasdaq 100	USA	-0,5%	12.897	+0,1%
PSI-20	Portugal	+0,5%	4.890	-0,2%	Bovespa	Brasil	+1,2%	116.850	-1,8%
EuroStoxx-UEM		+1,1%	3.926	+10,5%	MEX IPC	México	+0,3%	47.905	+8,7%
FTSE100	UK	+0,5%	6.772	+4,8%	Nikkei 225	Japón	-0,8%	29.192	+6,4%
CAC40	Francia	+1,2%	6.088	+9,7%	CSI300	China	-1,3%	5.030	-3,5%
MIB 30	Italia	+0,9%	24.636	+10,8%	Hang Seng	HK	-0,4%	28.467	+4,5%
DAX	Alemania	+1,3%	15.009	+9,4%	Kospi	Corea	-0,0%	3.069	+6,8%
S&P 500	USA	-0,3%	3.959	+5,4%	Sensex	India	-1,0%	49.659	+4,0%
2.- BONOS 10A (TIR)			29-mar.	30-mar.	31-12-20				
Bund		-0,32%	-0,29%	-0,57%	USD	Dólar	1,177	1,172	1,222
Bono español 10A		0,31%	0,34%	0,04%	JPY	Yen	129,18	129,3	126,2
Bono italiano 10A		0,64%	0,68%	0,54%	GBP	Libra	0,855	0,853	0,894
Bono portugués 10A		0,20%	0,23%	0,03%	CHF	Fr. Suizo	1,105	1,104	1,081
T-Note		1,71%	1,71%	0,92%	CNH vs USD	Yuan Offshore	6,575	6,573	6,503
Bono japonés 10A		0,07%	0,09%	0,02%	CNY vs USD	Yuan Onshore	6,570	6,572	6,527
Euribor 3m		-0,54%	-0,54%	-0,55%	Euribor 12m		-0,49%	-0,50%	-0,50%
4.- MAT. PRIMAS		Var.%	30-mar.	31-12-20			Var.%	30-mar.	31-12-20
Fut. Brent	Petróleo UE	-1,3%	64,1	51,8	Oro		-1,6%	1.685	1.898
Fut. WTI	Petróleo USA	-1,6%	60,6	48,5	Plata		-2,5%	24,0	26,4
5.- VOLATILIDAD			29-mar.	30-mar.	31-12-20				
VIX	Sobre S&P500	20,7	19,6	22,8	V2X	Sobre ES-50	18,3	18,5	23,4

Fuente: Bloomberg y Elaboración Bankinter

Como ya hemos comentado en anteriores informes, la **situación de la renta fija está marcando completamente el rumbo de los mercados**. Durante años hemos sido conscientes de que estaba en una situación grave, pero esto había sido ignorado por los mercados, como un elefante en la habitación que nadie quiere mirar para evitar respuestas incómodas. Ahora parece que el mercado está poniendo el foco en ello, lo que está cambiando las reglas de juego.

Tanto es así que está volviendo a la palestra la frase **Taper Tantrum**. Los que lleven más tiempo siguiendo los mercados la recordarán. Esta **palabra se utiliza para hacer referencia a la reducción de estímulos por parte de los bancos centrales**. Concretamente, se acuñó allá por el 2013 cuando la FED anunció que reduciría las compras de deuda que venía realizando desde el inicio de la crisis financiera del 2008.

Al igual que hoy en día, el mercado se hizo dependiente de las fuertes compras de deuda de los bancos centrales y cuando se anunció la retirada de estímulos el mercado se puso bastante nervioso.

ABRIL 2021 VISIÓN DE MERCADO

Hay que comentar que vemos diferencias respecto a la situación que se vivió originalmente. Lo primero es que el mercado ya ha descontado el incremento de la inflación desde finales de 2020 y principios de este año, provocando movimientos en diferentes sectores y activos.

Además, la FED no para de decir que no contempla cambios inminentes hasta que haya cambios sustanciales en la situación económica. Esto es bastante clave ya que en 2013 Ben Bernanke comunicó, de forma bastante directa, los cambios en la política de la FED. Esto no parece que vaya a suceder de nuevo, de hecho, **podríamos decir que aprendieron la lección y esta vez lo harán de forma diferente.**

Es previsible que tengamos una normalización en la política de los bancos centrales muy progresiva, suave y bien comunicada. Esto es lógico dado que no vamos a vivir eternamente en el mundo de los tipos cero, pero el mercado (y los países) han generado una fuerte dependencia de la barra libre de dinero a tipos bajos, lo que condiciona completamente la política de la FED y demás bancos centrales.

La realidad es que el mercado ya está descontando todo esto y los bonos están cayendo en precio por la subida de los rendimientos en diferentes plazos temporales. Así que, por ahora, el mercado no lo está recibiendo con nerviosismo y se ve como una **normalización de la situación**. Veremos si hay cambios sustanciales que causen "estrés" en los mercados.

Este suceso afecta principalmente a la renta fija pero también indirectamente al resto de activos. Ya estamos viendo una alta presión sobre las valoraciones que ha llevado al comentado giro factorial entre Value y Growth.

Sin duda tenemos **muchos factores que están influyendo de forma conjunta** y hacen difícil establecer relaciones causa efecto entre todos los movimientos. Actualmente tenemos, por citar algunas:

1. Altas valoraciones y un mercado que ha subido mucho a 1 año vista
2. Fuertes movimientos en las expectativas de inflación
3. Presión en el precio de los bonos por la normalización de tipos
4. Recuperación de los valores Value (vinculados a la economía "real") por las expectativas de recuperación gracias a las vacunas

Menudo entorno de mercado, ¿verdad?

Todos ellos, por sí mismos, pueden mover el mercado o tener alto impacto sobre los mismos. Pues los tenemos todos de golpe. Esto hace complejo hacer previsiones de corto plazo por la gran cantidad de caminos posibles. **Ahora mismo el foco está en el Taper Tantrum, pero quizá en unas semanas el mercado lo ponga en otro de los múltiples factores macroeconómicos.**

ABRIL 2021 VISIÓN DE MERCADO

Por ello es previsible que vivamos **picos de volatilidad** en el corto plazo que generen caídas en tipos de activo concretos. Ahora mismo las materias primas están sufriendo uno de estos picos, concretamente con el oro, que sigue sufriendo una racha bajista importante.

Nuestra visión general no cambia. Vemos lógico infraponderar productos de renta fija o ir hacia una gestión activa en la selección de títulos y duración de la cartera. Creemos que hay que tener cuidado con ciertos segmentos de la renta variable con valoraciones exigentes y que han presentado caídas importantes. Eso sí, algunos de estos mercados (como pueda ser la RV Asiática sesgo Growth) que acumulan caídas importantes empiezan a dar ventanas de entrada interesantes. Lo mismo para el oro y mineras, que comienza a ser un activo odiado tras las caídas acumuladas, y esto siempre es una señal a vigilar.

Seguiremos **controlando todos estos factores macro** que sin duda condicionarán los mercados durante el año. Es curioso ya que venimos de años donde la macro (más allá de los tweets de Trump en su día) parecía algo que ya no era tan útil como antes, y de golpe ha recuperado todo su protagonismo pasado.