

Informe Anual 2020-2021

Durante 2020 vivimos una época muy atípica tanto en mercados como en nuestras vidas en general. La pandemia mundial que estalló a finales de marzo tuvo como consecuencia que todas las economías de los países terminaran con fuertes recesiones. Los países menos industriales y más orientados hacia los servicios y hostelería fueron los que más sufrieron durante las diferentes cuarentenas y toques de queda impuestos por los gobiernos. España, claro país turístico, sufrió un desplome de la actividad del 17,8% en el segundo trimestre, ya que solo el sector turístico representa más del 15% del PIB español, para finalmente finalizar el año con una caída del 11%, tras recuperarse en el tercer y cuarto trimestre.

Por la parte de renta fija, a principios de año se vio una gran caída en el precio de los bonos tanto de gobiernos como de crédito, por culpa de la pandemia global, produciendo caídas por encima del 8% en Investment Grade y más de un 12% en High Yield. Esta situación tan alarmista que se produjo durante finales de marzo y abril empezó a corregirse a principios de mayo, haciendo que los bonos de gobierno y los de mejor calidad crediticia recuperaran la mayoría de las caídas. Durante el resto del año, la dinámica fue la reducción de las primas de riesgo, dejando incluso el bono español a 10 años próximo a 0. Este movimiento se produce también por la fuerte reacción de los bancos centrales, inyectando una cantidad nunca vista antes en el sistema con la esperanza de que el impacto directo en la economía fuese lo suficientemente fuerte como para volver a reactivarla.

Bonos	Rentabilidad	Día BPS	Mes %	YTD %	Pr. riesgo
USA 2 años	,11	0,00	-0,03	-1,45	62
USA 10 años	1,14	-0,01	0,07	-1,00	
España 10 años	,13	0,00	-0,03	-0,42	
España 2 años	-,53	0,00	-0,04	-0,24	
Alemania 10 años	-,47	0,00	0,00	-0,38	23
Francia 10 años	-,24	0,00	-0,01	-0,46	
Portugal 2 años	-,62	0,00	-0,05	-0,18	
Portugal 10 años	,07	0,00	0,00	-0,41	60
Portugal 30 años	1,03	0,00	-0,02	-0,62	
Italia 2 años	-,43	0,00	-0,01	-0,36	111
Italia 10 años	,49	0,00	-0,08	-0,87	
Italia 30 años	1,41	0,00	-0,07	-1,05	

Fecha:31/12/2020

En cuanto a la evolución de las bolsas, a continuación, haremos un repaso de como se han comportado las bolsas durante el año geográficamente y seguiremos con las perspectivas de cara a 2021 de la casa.

Europa:

La totalidad de los principales índices se encontraban en negativo en el comienzo del segundo trimestre, con caídas superiores al 25%. Los países más afectados eran **Francia (-30,50%)**, **Italia (-30,30%)**, y **España (-31,08%)**, con una clara dependencia del ocio y el turismo como hemos comentado anteriormente. No obstante, gracias al rally que se ha vivido en los últimos meses del año, destacando el mes de noviembre, ha permitido a las principales bolsas recuperar gran parte de esas caídas, en un contexto en el que se comenzaba a descontar el desarrollo y posterior implantación de diferentes vacunas.

Como podemos observar en la tabla siguiente, los principales índices europeos cerraron el año en negativo, pero con pérdidas mucho menos abultadas que al comienzo de la pandemia. En negativo terminaron destacando el selectivo español, muy afectado por los valores turísticos y financieros, junto a Reino Unido, en un año en el que estaba inmerso en el Brexit, que finalmente concluyó el 31 de diciembre. Alemania, la mayor economía del viejo continente, logro cerrar el año en positivo.

Índices Europa	Cotización	Día %	Mes %	YTD %
EuroStoxx 50	3.552,64	-0,53%	1,72%	-5,14%
Stoxx 600	399,03	-0,30%	2,48%	-4,04%
España	8.073,70	-0,99%	-0,04%	-15,45%
Alemania	13.718,78	0,00%	3,22%	3,55%
Reino Unido	6.460,52	-1,45%	3,10%	-14,34%
Francia	5.551,41	-0,86%	0,60%	-7,14%
Italia	22.232,90	0,00%	0,78%	-5,42%
Portugal	4.898,36	-0,48%	6,38%	-6,06%
Belgica	3.621,28	-1,14%	-1,25%	-8,46%

Fecha:31/12/2020

Estados Unidos:

El país comenzó a sufrir los estragos del coronavirus más tarde que Europa, y empezó rápidamente a despuntar como uno de los países más afectados por el virus. No obstante, y pese a sumar más de 25 millones de contagios y 450.000 muertes, ha sido una de las economías que más ha resistido a la pandemia. A pesar de haber caído alrededor de un 9% en el segundo trimestre, la potencia norteamericana finalizó el año 2020 con una caída de su PIB del 3,5% que, incluso habiendo sido la mayor caída desde la segunda guerra mundial, muestra que es un país que cuenta con una economía más robusta y dinámica.

Si analizamos el comportamiento del mercado bursátil estadounidense, podemos destacar una gran diferencia en cuanto al resto de potencias. Los índices han terminado el año en positivo, con un gran repunte de las compañías tecnológicas, en un contexto en el que ha ganado mucho peso el teletrabajo y las tecnologías necesarias para continuar con parte de la actividad económica. Además, las principales compañías, y más grandes del mundo de este sector se encuentran en el país norteamericano. A pesar de que la agenda anual contaba con las elecciones presidenciales, que en ciertos momentos ha causado elevada volatilidad e incertidumbre, ha sido bien acogido el cambio de presidente, descontando que el nuevo gobierno de Joe Biden implantará más y mejores planes de estímulos, para ayudar a los ciudadanos a recuperarse de la crisis.

Índices USA	Cotización	Día %	Mes %	YTD %
Dow Jones	30.606,48	0,65%	3,27%	7,25%
S&P 500	3.756,07	0,64%	3,71%	16,26%
Nasdaq	12.888,28	0,14%	5,65%	43,64%

Fecha:31/12/2020

También cabe destacar los mensajes que van dejando los diferentes bancos centrales. Si nos fijamos en la Reserva Federal, comandada por Jerome Powell, tomó la decisión de bajar los tipos de interés a un rango de 0%-0,25% en marzo, manteniendo actualmente la estrategia, e incluso habiendo mencionado en diferentes momentos a lo largo del año que mantendrán la misma política monetaria por un periodo de 2/3 años, o hasta que la economía muestre signos de recuperación que devuelvan la economía a cifras previas a la pandemia.

Latinoamérica:

En el caso de Brasil, México, y Argentina, podemos observar como han tenido un comportamiento más correlacionado o inclinado al estadounidense que al europeo. Pese a que el virus se ha propagado de una manera igualmente voraz por estos países, los principales índices han conseguido cerrar el año con un performance positivo.

Índices Latam	Cotización	Día %	Mes %	YTD %
Brasil	119.017,20	0,00%	9,30%	2,92%
Mexico	44.066,88	-1,40%	5,48%	1,21%
Argentina	51.226,49	0,00%	-6,13%	22,93%

Fecha:31/12/2020

En el caso de Brasil, han llegado a una cifra de contagios superior a los 7,5 millones de personas, con un total de 190.000 fallecimientos. La pandemia junto con la incertidumbre fiscal y política ha acaparado la atención durante todo el año, pero su principal índice, el Bovespa, ha conseguido terminar con una rentabilidad positiva de casi un 3%. En cuanto a México, la cifra de contagios ha rondado el millón y medio de personas, dejando un total de fallecidos de 126.000. Del mismo modo, el Índice de Precios y Cotizaciones ha conseguido terminar el año con una revalorización del 1,21%, con una caída del PIB del 8,5%, la peor desde la gran depresión. El caso de Argentina cabe destacarlo, ya que su principal índice, el merval, se ha revalorizado un 22,93% en el 2020, en un contexto en el que el peso argentino ha sufrido una devaluación en torno a un 34%, mientras que ha terminado el año con una inflación del 36,1%.

Asia:

Ha terminado prácticamente en su totalidad en positivo. Si bien han sido los primeros en sufrir los estragos de la pandemia, con los primeros confinamientos, y restricciones en la actividad económica, han sido también los primeros en recuperarse. El principal índice de Japón, el Nikkei, ha conseguido cerrar el año con un alza del 16%, mientras que actualmente se encuentra en cifras récord desde 1990. Por la parte de China, el índice Hang Seng China Enterprises, no ha conseguido cerrar en números verdes. El país, protagonista durante este año como primer afectado por el coronavirus, e investigado por la Organización Mundial de la Salud por el origen de éste, también ha sufrido los estragos del parón económico, tras el confinamiento pleno de algunas ciudades. Pese a que parecía recuperarse plenamente, durante los últimos meses se han descubierto nuevos brotes que han obligado al nuevo confinamiento de unos 20 millones de personas, aunque finalmente, la potencia asiática cierra el ejercicio de 2020 con una subida del PIB de un 2,3%, también hay que decirlo, su ritmo más bajo desde el año 1976.

Índices Asia	Cotización	Día %	Mes %	YTD %
Japon	27.444,17	0,00%	3,82%	16,01%
China	10.738,40	0,71%	1,82%	-3,85%
Korea	2.873,47	0,00%	10,89%	30,75%
India	13.981,75	0,00%	7,81%	14,90%
Thailandia	910,45	0,00%	0,20%	-14,79%

Fecha:31/12/2020

El resto de los países de estudio han cerrado también con grandes revalorizaciones, gozando también de su estatus, y del potencial crecimiento del que gozan estas economías. En el caso de Corea del sur, su principal índice ha cerrado con alzas del **30,75%** en el año, mientras que India se ha quedado rezagado, pero con una importante subida del **14,90%**. En terreno negativo ha destacado Tailandia, cuyo principal índice cierra con una caída del **14,79%**.

Divisas:

Podemos observar cómo durante todo el año 2020 se ha apreciado el EURO. El DÓLAR ha concluido el año con una depreciación del 8,94%, mientras que la libra, inmersa en el proceso del Brexit, cerró el ejercicio con una depreciación del 5,65%. En el caso del YEN, se ha depreciado en menor medida, un 3,62%, pero podría indicar que la apreciación generalizada del euro respecto a otras de las principales divisas ha pasado factura en los mercados de la Zona Euro.

Divisas	Cotización	Dia %	Mes %	YTD %	Hace 1 año
€/\$	1,2128	-0,67%	2,42%	8,94%	1,0916
€/£	0,8775	-0,98%	-0,16%	5,65%	0,8427
€/¥	127,0200	-0,58%	1,41%	3,62%	119,8400
€/CNY	7,8338	-0,14%	1,40%	2,40%	7,6067

Fecha:31/12/2020

Materias primas:

Han tenido un comportamiento dispar. El temor a una bajada drástica de la demanda, como fue al principio de la pandemia, hundió el precio del crudo, tanto es así que los futuros del petróleo americano WTI llegaron a cotizar en negativo. Durante el último tramo del año, y en vista al desarrollo de las vacunas, junto con una perspectiva de recuperación de la demanda y de la actividad económica a medio-largo plazo derivaron en un rally que ha hecho que las bajadas del oro negro se limitasen, aunque suene raro, a perder alrededor de un **20%** en el año. Como podemos ver en las cotizaciones, los precios del crudo han superado los precios de hace un año en la actualidad, superando revalorizaciones también un 20% en lo que llevamos de 2021.

Mat. Primas	Cotización USD	Día %	Mes %	YTD %	Hace 1 año
Oro	1842,30	0,09%	6,72%	24,42%	1565,60
Plata	27,20	-0,61%	17,21%	47,38%	17,60
Cobre	377,25	-0,85%	2,88%	25,81%	258,30
Brent	61,07	0,90%	8,85%	-21,52%	54,01
West Texas	58,31	0,25%	7,01%	-20,54%	49,94

Fecha:31/12/2020

Por la otra cara hemos tenido ejemplos como el Oro y la Plata. El primero, valor refugio por naturaleza, ante las tremendas incertidumbres en los mercados que se han dado a lo largo de todo el 2020, junto con la devaluación del dólar, han provocado un interés global en su adquisición, si bien en los últimos meses, donde las bolsas y el petróleo empezaron a recuperarse, han cedido terreno. Finalmente, ha logrado cerrar 2020 con una revalorización de casi un 25%, por detrás de la plata, que ha tenido revalorizaciones de un 47%.

2021 Perspectivas:

Esperamos un año en general positivo para las bolsas, en especial la europea, por tener valoraciones más generosas, aunque también en gran medida dependerá de la evolución del ritmo de vacunación y el desarrollo de nuevas cepas del virus.

Además, por la parte de renta fija, creemos que es bueno seguir con duraciones cortas en todos los activos, ya que tanto parte del mercado como nosotros pensamos que para el tercer y cuarto trimestre del año se podría dar un repunte de la inflación, lo que según nuestro punto de vista provocaría que la FED y BCE se pusieran con una visión más "hawkish", dando como resultado una caída fuerte en el precio de los bonos. Además, en este escenario, otra consecuencia sería la reducción del programa de compras que mantiene el BCE, y tendría que empezar a deshacer el balance tan abultado que tiene desde que comenzó el programa de compras allá por el 2009 y que volvió a impulsar durante 2014, llegando en el caso europeo a tener más de 7.000 billones de euros.

Atendiendo a este enfoque, puede ser interesante para este año apostar en renta fija por activos que se puedan beneficiar del aumento de volatilidad, como podría ser el caso de los bonos convertibles. Estos bonos tienen un comportamiento más cíclico lo que se beneficiaría de una recuperación económica durante este 2021. Otro activo interesante para seguir en el escenario de recuperación económica podría ser invertir en países emergentes, ya que cuando la economía global crece, los países emergentes se

benefician por su papel exportador. También como su nombre dice, los bonos ligados a la inflación pensamos que puede ser un activo para tener en las carteras a partir del tercer y cuarto trimestre del año, que es cuando pensamos que puede haber un repunte de la inflación a nivel global.

Por la parte de renta variable, apostamos por un mayor crecimiento en las bolsas europeas frente a las americanas, ya que en USA las valoraciones están muy ajustadas, sobre todo por la parte tecnológica, donde empresas como Amazon cotizan a un PER superior a 50. Dentro de la renta variable, los sectores que mejor pueden funcionar según nuestro criterio sería la parte cíclica de consumo básico y las empresas relacionadas con el sector de servicios.

Otro punto a tener en cuenta sería las mejoras fiscales que quiere realizar el nuevo presidente Biden en USA, junto a un plan de gasto público en infraestructuras, de más de 4 billones de USD, para reacondicionar parte de estas y desarrollar nuevos tramos de carretera y aeropuertos.

Por último, también hay que recordar la escalada de precios que lleva el petróleo tanto en Europa como en USA, lo que una supuesta reactivación de la economía supondría una demanda creciente lo que traería una subida de precios, pese a los recortes en la producción que están haciendo desde Rusia con la OPEP. También cabe apuntar que una subida fuerte del petróleo supondría, en teoría, caídas en las empresas que más dependencia tienen de este combustible para el desarrollo del negocio y sus márgenes, como es las aerolíneas anteriormente comentadas como un sector que puede beneficiarse de la reapertura económica.

Dep. Gestión.
CoreCapital Finanzas AV.
Fecha: 15-02-2020
www.corecapital.es