

## Situación Macroeconómica

### USA

- ✓ **En 2020 el FMI** estima que la economía americana caerá un **-4,3%**, posiblemente la mayor contracción desde la Segunda guerra Mundial, recuperando un **3,1% en 2021**
- ✓ Tras un segundo trimestre de una fuerte contracción del PIB (-9,0%), en **el tercer trimestre la economía ha tenido una expansión histórica (+7,4%)**.
- ✓ En los próximos años, se espera un **aumento muy fuerte de la deuda y déficit** en Estados Unidos.
- ✓ **El desempleo se sitúa en el 6,9%** frente a cifras inferiores al 4% antes del coronavirus.
- ✓ **Las elecciones de 3 de noviembre ya han arrojado un vencedor claro en la figura de Joe Biden**. Salvo sorpresas, división en las cámaras, lo cual dificultará medidas propuestas por el candidato como una subida de impuestos.
- ✓ **La FED continúa con una política monetaria muy expansiva**, y es previsible que lo siga haciendo durante bastante tiempo. **La Reserva Federal no subirá tipos hasta 2024**.
- ✓ **Estados Unidos ha aprobado importantes paquetes de ayudas fiscales para paliar los efectos económicos de COVID-19**.

### EUROPA

- ✓ **En 2020, y a causa del COVID-19, la economía de la eurozona se contraerá fuertemente (según el FMI un -8,3%)**
- ✓ En el segundo trimestre de 2020 el PIB de la eurozona ha caído un -11,8%, pero en el tercer trimestre, la actividad económica se ha incrementado un +12,1%.
- ✓ El BCE ha aprobado un programa de compras de activos, denominado PEPP, por valor de 750.000 millones de euros (dos tercios del PIB Español) y deja abierta la puerta a nuevas medidas de política monetaria expansiva.
- ✓ **Diferentes países de la eurozona (Francia, Alemania, etc.) han aprobado paquetes de ayuda** para contrarrestar los negativos efectos del COVID-19. Dichos paquetes suponen entre el 10% y el 20% del PIB de cada país.
- ✓ Se ha aprobado un **Plan de Recuperación Europeo** por importe de 750 mil millones de euros. 390 mil millones serán transferencias a los países y 360 mil millones préstamos a muy largo plazo.
- ✓ **En Europa occidental los casos de COVID-19 ha aumentado mucho**, suponiendo esto una segunda ola de la pandemia.

### ESPAÑA

- ✓ **En 2020, a causa del COVID-19, la economía española podría contraerse alrededor del -12,8% (según el FMI)**
- ✓ En el segundo trimestre de 2020 el PIB de España ha caído un -17,8%, rebotando en el tercer trimestre un histórico +16,7%
- ✓ La economía española sufrirá el COVID-19 más que otras economías, debido al fuerte peso del turismo y al gran número de PYMES.
- ✓ La prima de riesgo se ha estrechado y está por debajo de 70 puntos básicos.

### EMERGENTES

- ✓ **Los emergentes van a sufrir económicamente debido al coronavirus. Algunos países entrarán en recesión.**
- ✓ Se han producido salidas de capitales de algunos países emergentes.
- ✓ La subida del dólar contra algunas monedas emergentes puede empeorar las finanzas y dificultar el pago de la deuda denominada en dólar.

**Mercados:****RENTA VARIABLE**

- ✓ **Las principales bolsas subieron con fuerza en noviembre.**
- ✓ **En Estados Unidos, el S&P 500 sube en el mes un +10,75%**, mientras que el índice europeo DJ Euro Stoxx 50 se aprecia un +18,06%. El español Ibex 35 marca su mayor subida mensual de la historia con un +25,18%.
- ✓ Los emergentes mantienen buen desempeño en noviembre, y el índice **MSCI Emerging Market sube un +9,21%**.

**RENTA FIJA**

- ✓ **Los Bancos Centrales continúan con políticas monetarias muy expansivas.** La FED ya anunció en agosto que tolerará una inflación más alta a cambio de animar el crecimiento y empleo. Además, prometió no hacer subidas de tipos hasta 2024. Tanto FED como ECB están abiertos a mayores estímulos de ser necesarios.
- ✓ **Los bonos gubernamentales permanecen con rentabilidades muy reducidas.** El bono alemán a 10 años termina noviembre con una rentabilidad de -0,57% (frente al -0,63% de octubre), mientras que el bono americano al mismo plazo ofrecía una rentabilidad del +0,84% (frente a +0,87% de octubre).
- ✓ **La prima de riesgo española finaliza el mes en 65 puntos básicos** (frente a 76 puntos básicos del mes anterior), un nivel muy razonable.
- ✓ Los bonos corporativos, después de las fuertes caídas de marzo, han subido de forma importante en precio. En noviembre esta clase activos ha finalizado con revaloraciones. En índice Iboxx Eur Liquid Corporate sube en el mes un +0,81% (es el octavo mes consecutivo en terreno positivo)
- ✓ **Los bonos de alto rendimiento (high yield) terminan con fuertes subidas en Estados Unidos y en Europa.** El índice Iboxx US Liquid HY sube un +3,76% en noviembre, mientras que el índice Iboxx EUR Liquid HY sube un +4,04% en el mismo periodo.

**DIVISAS**

- ✓ **El dólar se ha depreciado contra el euro en Noviembre (-2,35%),** y se sitúa en niveles ligeramente superiores a **1,19** dólares por euro.

**MATERIAS PRIMAS**

- ✓ **Las materias primas también se aprecian en el mes de noviembre.** El índice Bloomberg Commodity Index se revalorizó +3,50% en el mes.
- ✓ **El petróleo Brent se recupera con fuerza (en noviembre sube +27,04%)** y se sitúa en el entorno de **48 dólares.**
- ✓ El oro, con la fuerte recuperación de los mercados, **se deja en el mes un -5,42%.** El mayor apetito por el riesgo y las ventas de diversos Bancos Centrales pueden estrás de los pequeños recortes de esta materia prima desde final de verano.

**Opinión a Medio Plazo****RENTA VARIABLE ESPAÑA**(Visión a Medio plazo: **NEUTRAL**)

- Aspectos a favor:**
- + La cercana aprobación y aplicación de las vacunas para el COVID-19
  - + Las valoraciones de las empresas, después de las caídas de febrero y marzo, son atractivas para el inversor con horizonte a medio y largo plazo y existe interés internacional en la compra de ciertas compañías españolas (BME, Masmovil)
  - + Los tipos bajos y la elevada liquidez favorecen la inversión en renta variable.
- Aspectos en contra:**
- En el corto plazo, España tendrá una recesión debido al COVID-19.
  - España será de las economías del mundo más perjudicadas por el COVID-19.
  - Aún falta visibilidad ante lo que puede suponer el COVID-19 para las empresas.
  - Posible fuerte recorte en beneficios y dividendos
  - Situación compleja de la banca, con alto peso en el Ibex 35.
  - En España se está produciendo un aumento de los casos de COVID-19.
- 

**RENTA VARIABLE EUROPA**(Visión a Medio plazo: **NEUTRAL**)

- Aspectos a favor:**
- + Las valoraciones de las empresas, después de las caídas de febrero y marzo, son atractivas para el inversor con horizonte a medio y largo plazo.
  - + Los tipos bajos y la elevada liquidez favorecen la inversión en renta variable.
  - + La cercana aprobación y aplicación de las vacunas para el COVID-19.
- Aspectos en contra:**
- En el corto plazo, la eurozona tendrá una recesión debido al COVID-19.
  - Aún falta visibilidad ante lo que puede suponer el COVID-19 para las empresas.
  - Posible fuerte recorte en beneficios y dividendos
  - En España se está produciendo un aumento de los casos de COVID-19.
- 

**RENTA VARIABLE ESTADOS UNIDOS**(Visión a Medio plazo: **NEUTRAL**)

- Aspectos a favor:**
- + La cercana aprobación y aplicación de las vacunas para el COVID-19.
  - + Por lo general, el mercado americano tiene un comportamiento más defensivo. Suele comportarse mejor que otros mercados en momentos de incertidumbre.
  - + Los tipos bajos y la elevada liquidez favorecen la inversión en renta variable. Estados Unidos sufrirá una crisis menos severa que la eurozona.
  - + Muchas de las mejores empresas del mundo, son norteamericanas.
- Aspectos en contra:**
- En el corto plazo Estados Unidos tendrá una recesión debido al COVID-19.
  - Aún falta visibilidad ante lo que puede suponer el COVID-19 para las empresas.
  - Posible fuerte recorte en beneficios y dividendos.
- 

AVISO: Este documento no constituye una oferta o recomendación de inversión, ni puede servir de base para ningún contrato o decisión de inversión sobre instrumentos financieros. Ninguna información contenida en el presente documento debe interpretarse como asesoramiento o recomendación y debe considerarse como opiniones de la Unidad de Gestión de Activos que son susceptibles de cambio. Las decisiones de inversión deberán ser tomadas por los inversores de conformidad con los documentos legales en vigor en cada momento. Las inversiones están sujetas a las fluctuaciones de mercado y otros riesgos inherentes a la inversión en instrumentos financieros, por lo que el valor de adquisición de las inversiones y los rendimientos obtenidos pueden experimentar variaciones tanto al alza como a la baja y cabe que un inversor no recupere el importe invertido inicialmente. Las alusiones a rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. La Unidad de Gestión de Activos no será responsable de las pérdidas, daños o perjuicios de cualquier tipo que puedan surgir del uso inadecuado de esta documentación.

---

**RENTA VARIABLE JAPÓN**(Visión a Medio plazo: **NEUTRAL**)

- Aspectos a favor:**
- + La cercana aprobación y aplicación de las vacunas para el COVID-19.
  - + Política monetaria muy expansiva, y aún más después del COVID-19. Además, tiene una política de control de las rentabilidades que ofrecen los bonos
  - + Japón va a implementar medias de política fiscal muy agresivas.
  - + Japón tiene mucha tecnología, menos dañada por el COVID-19.
  - + El comportamiento de Japón tiene, en general, poca correlación con otras áreas.
- Aspectos en contra:**
- + El COVID-19 podría impactar menos en Japón que en otras economías.
  - Históricamente, las compañías japonesas no han cuidado tanto al accionista como en Europa o Estados Unidos, sin embargo, esto está comenzando a cambiar.
  - En 2020 se prevé que Japón tenga un crecimiento negativo.
  - Aún falta visibilidad ante lo que puede suponer el COVID-19 para las empresas.
- 

**RENTA VARIABLE EMERGENTE**(Visión a Medio plazo: **NEUTRAL**)

- Aspectos a favor:**
- + La cercana aprobación y aplicación de las vacunas para el COVID-19
  - + Las valoraciones de las empresas, después de las caídas de febrero y marzo, son atractivas para el inversor con horizonte a medio y largo plazo.
  - + Los tipos bajos y la elevada liquidez favorecen la inversión en renta variable.
  - + La reducción de rentabilidades de los bonos americanos favorece las inversiones en emergentes.
  - + China es de los pocos países que muestra crecimiento positivo en el segundo trimestre de 2020.
- Aspectos en contra:**
- Fuertes salidas de capitales en algunos países.
  - Aumento de la volatilidad e incertidumbre debido al COVID-19.
  - La depreciación de algunas monedas emergentes puede añadir dificultades al paso de deudas denominadas en dólares.
  - Algunas regiones, como América Latina, van a sufrir mucho, tanto médicamente como económicamente, a causa del COVID-19
  - Los gobiernos de países emergentes tienen menos capacidad de aplicar políticas monetarias y fiscales expansivas.
- 

**BONOS CONVERTIBLES**(Visión a Medio plazo: **NEUTRAL**)

- Aspectos a favor:**
- + La cercana aprobación y aplicación de las vacunas para el COVID-19.
  - + Posibilidad de participar en las subidas de la bolsa con un riesgo limitado.
  - + Alta demanda de algunos inversores, como por ejemplo clientes de banca privada, ya que el activo puede ser considerado un primer paso antes de la inversión en renta variable.
- Aspectos en contra:**
- El entorno de volatilidad e incertidumbre tras el COVID-19 afectan a los convertibles, tanto por su parte de renta variable como de crédito.
-

---

## DÓLAR

(Visión a Medio plazo: **NEUTRAL**)**Aspectos a favor:**

- + Los tipos de interés en Estados Unidos son ligeramente más altos que en la eurozona, lo cual favorece al dólar, aunque cada vez menos, ya que el diferencial es menor.
- + La economía de Estados Unidos va a tener una recesión menos severa que la de la eurozona.
- + El dólar es un activo refugio y, por tanto, puede actuar como cobertura contra riesgos financieros o geopolíticos.

**Aspectos en contra:**

- La positiva balanza por cuenta corriente de la eurozona juega a favor del euro.
- El dólar es una moneda que está cara contra el euro. Una cesta de bienes en Estados Unidos cuesta más que en la eurozona.
- La Reserva Federal tiene un programa de compra de activos ilimitado, lo que probablemente supondrá la creación de muchos dólares.
- El Fondo Europeo de Reconstrucción ha demostrado la relativa unidad de acción europea, lo cual, hace que el euro gane atractivo.

---

## CRÉDITO

(Visión a Medio plazo: **NEUTRAL**)**Aspectos a favor:**

- + La política monetaria expansiva del BCE provoca que el precio de los bonos corporativos esté bastante soportado.
- + Los ultrabajos (o negativos tipos de interés) en bonos gubernamentales va a provocar que se incremente la demanda de crédito de calidad)

**Aspectos en contra:**

- La situación económica provocada por el COVID-19 va a tener como consecuencia mayor debilidad empresarial, lo que se va a traducir en mayor dificultad del pago de la deuda para algunas empresas.
- El crecimiento de los fondos y ETFs de crédito hace pensar a algunos inversores que ante un problema en el activo pueda existir carencia de liquidez.

---

## RENTA FIJA EMERGENTE

(Visión a Medio plazo: **NEUTRAL**)**Aspectos a favor:**

- + Los tipos ofrecidos en los bonos de los países emergentes son atractivos, lo que en momentos de menor aversión al riesgo y búsqueda de rentabilidad les favorece.
- + Las bajadas de tipos en Estados Unidos y en varios países emergentes favorecen a este tipo de activos.

**Aspectos en contra:**

- La situación debida al coronavirus va a impactar negativamente a los países emergentes.
- La caída de muchas materias primas introduce mayor presión en numerosas economías emergentes.
- Los gobiernos de países emergentes tienen menos capacidad de aplicar políticas monetarias y fiscales expansivas.
- Si se invierte en bonos en moneda local esto podría suponer una toma de riesgo adicional.

---

**BONOS ALTO RENDIMIENTO (HIGH YIELD)**(Visión a Medio plazo: **NEUTRAL**)

**Aspectos a favor:**

- + Los diferenciales de crédito han aumentado y ahora son más atractivos que en el pasado.
- + La política monetaria expansiva provoca que el precio de los bonos corporativos esté, en cierto modo, soportado.

**Aspectos en contra:**

- Este activo suele tener duraciones altas y por tanto sensibilidad a tipos de interés.
- El tamaño que han adquirido algunos ETFs es suficientemente grande como para que, si se produjeran salidas acumuladas pudieran existir problemas de liquidez en el activo.
- Posible aumento de la tasa de quiebras debido a la situación del COVID-19

---

**RENTA FIJA A LARGO PLAZO**(Visión a Medio plazo: **NEUTRAL/NEGATIVA**)

**Aspectos a favor:**

- + Los bonos de países como España o Italia son atractivos porque ofrecen rentabilidad comparativamente alta.
- + La política monetaria expansiva, incluyendo bajadas de tipos, puede provocar subidas en precio en bonos a largo plazo.

**Aspectos en contra:**

- Los bajos tipos a los que cotiza gran parte de la deuda a largo plazo provoca que si los bonos caen en precio, el inversor pierda dinero, ya que el cupón no compensa las citadas pérdidas.

---

**R. F MULTISTRATEGIA – RETORNO ABSOLUTO**(Visión a Medio plazo: **NEUTRAL**)

**Aspectos a favor:**

- + Gestión conservadora y al mismo tiempo muy dinámica, con capacidad de adaptación a diferentes entornos de mercado y con el objetivo de superar en rentabilidad a los activos monetarios.
- + Potencial de diversificación entre varios tipos de activos de renta fija.

**Aspectos en contra:**

- Mayor volatilidad que los activos monetarios.
- Dificultad para encontrar activos de renta fija que tengan un potencial de rentabilidad.
- El entorno actual de volatilidad puede dificultar este tipo de gestión.

---

**MONETARIOS**(Visión a Medio plazo: **NEUTRAL**)

**Aspectos a favor:**

- + Poca volatilidad de los rendimientos de los activos monetarios.
- + La inversión en monetarios puede ser una forma de refugio ante incertidumbre en los mercados.

**Aspectos en contra:**

- Menor número de contrapartidas nacionales debido a fusiones.
- Los tipos de interés que se pagan a los inversores institucionales y minoristas son muy reducidos o incluso negativos.