

Situación Macroeconómica

ESTADOS UNIDOS

- ✓ La economía americana ha caído un -3,5% en 2020 pero **en 2021 subirá un +5,1% según el FMI.**
- ✓ 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%)** y en el cuarto trimestre se ha moderado el crecimiento (+4,0%)
- ✓ Es previsible que Estados Unidos alcance el PIB de 2019 en 2021
- ✓ En los próximos años, se espera un **aumento muy fuerte de la deuda y déficit** en Estados Unidos.
- ✓ **El desempleo se sitúa en el 6,8%** frente a cifras inferiores al 4% antes del coronavirus.
- ✓ **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.** Es previsible que Biden realice nuevos paquetes fiscales.

EUROPA

- ✓ En 2020, y a causa del COVID-19, la economía de la eurozona se contraerá fuertemente (según el FMI un -7,2%). **Sin embargo, en 2021, según el FMI el PIB subirá un +4,2%**
- ✓ Es previsible que la economía vuelva a caer en el primer trimestre de 2021 (alrededor del -1%) debido a las nuevas olas del Covid-19 y a las nuevas restricciones de movilidad.
- ✓ El BCE amplía en diciembre de 2020 su programa de compras en 500.000 millones de euros y extiende sus inyecciones de liquidez hasta marzo de 2022.
- ✓ **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.
- ✓ En breve llegarán las ayudas a los diferentes países del **Plan de Recuperación Europeo**, cuyo importe de es 750 mil millones de euros.
- ✓ **Mario Draghi, economista reputado, se convierte en primer ministro de Italia.**
- ✓ **El Reino Unido**, unos de los países más avanzados en la vacunación presenta un **plan de desescalada**, comenzando el 8 de marzo.

ESPAÑA

- ✓ **En 2020, a causa del COVID-19, la economía española cayó un -11%** (algo menos de lo previsto). En el cuarto trimestre la economía española creció un +4,5%, mostrando resiliencia. **En 2020, según el FMI España crecerá un +5,9%**
- ✓ La economía española sufrirá el COVID-19 más que otras economías, debido al fuerte peso del turismo y al gran número de PYMES.

EMERGENTES

- ✓ **Los emergentes van a sufrir económicamente debido al coronavirus. Algunos países entrarán en recesión. A pesar de ello la situación en Asia es relativamente buena, desatando China, donde el PIB ha crecido en 2020**
- ✓ El proceso de vacunación, en líneas generales, será más lento en países emergentes que en desarrollados.

Mercados:**RENTA VARIABLE**

- ✓ **Las principales bolsas subieron en el mes de febrero.**
- ✓ **En Estados Unidos, el S&P 500 subió en el mes un +2,61%**, mientras que el índice europeo DJ Euro Stoxx 50 se apreció un +4,45%. El español Ibex 35 sube un +6,03%
- ✓ Los emergentes suben en el mes (según el MSCI Emerging Markets) un +1,16%

RENTA FIJA

- ✓ **Los Bancos Centrales continúan con políticas monetarias muy expansivas.** Tanto la FED como el BCE desde hace meses reiteran su compromiso con la recuperación y con el mantenimiento de tipos bajos. Ambos Bancos Centrales, aún no sienten que la inflación sea un problema. **Además, tanto FED como BCE están abiertos a mayores estímulos de ser necesarios.**
- ✓ **Los bonos gubernamentales en febrero tienen fuertes aumentos de rentabilidad (y bajada en el precio).** El bono alemán a 10 años termina febrero con una rentabilidad de -0,26% (en diciembre estaba a -0,52%), mientras que el bono americano al mismo plazo ofrecía una rentabilidad del +1,40% (frente a +0,91% de diciembre y el +1,06% de enero).
- ✓ **La prima de riesgo española finaliza el mes en 68 puntos básicos** (versus 61 puntos básicos del mes anterior), un nivel muy razonable. La rentabilidad del bono español a 10 años está en el +0,42% (versus +0,09% del mes anterior)
- ✓ Los bonos corporativos caen por tercer mes consecutivo. En índice Iboxx Eur Liquid Corporate baja en el mes un -0,79%.
- ✓ **Los bonos de alto rendimiento (high yield) terminan con subidas en Estados Unidos y en Europa.** El índice Iboxx US Liquid HY sube un +0,06% en enero, mientras que el índice Iboxx EUR Liquid HY sube un +0,60% en el mismo periodo.

DIVISAS

- ✓ **El dólar se ha apreciado contra el euro en febrero (+0,53%),** a causa de la mayor percepción de riesgo en mercado por la subida de las rentabilidades de los bonos.

MATERIAS PRIMAS

- ✓ **Las materias primas se aprecian en febrero.** El índice Bloomberg Commodity Index se revalorizó +6,92% en el mes, lo que supone el quinto mes consecutivo de subida.
- ✓ **El petróleo Brent** sube fuertemente en febrero (+18,34%) por la menor oferta debido a las nevadas en Texas y mayor demanda en Asia. Se sitúa cerca de **66 dólares.** No es descartable que la OPEP aumente su producción.
- ✓ El oro cae de manera decidida en febrero y se deja un -6,15%

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

- Aspectos a favor:**
- + El proceso en marcha de vacunación del COVID-19 y el control progresivo de la pandemia.
 - + Las valoraciones de las empresas, después de las caídas de febrero y marzo de 2020, 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, Naturgy).
 - + Fuerte recuperación de los beneficios en 2021.
 - + Los tipos bajos y la elevada liquidez favorecen la inversión en renta variable.
- Aspectos en contra:**
- Situación epidemiológica complicada a corto plazo (nuevas cepas del COVID-19)
 - 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.
 - Fuerte recorte en beneficios y dividendos en 2020.
 - Situación compleja de la banca, con alto peso en el Ibex 35.
 - La reciente subida de las rentabilidades de los bonos, pone presión en la renta variable

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

- Aspectos a favor:**
- + El proceso en marcha de vacunación del COVID-19 y el control progresivo de la pandemia.
 - + Las valoraciones de las empresas, después de las caídas de febrero y marzo de 2020, son atractivas para el inversor con horizonte a medio y largo plazo.
 - + Fuerte recuperación de los beneficios en 2021.
 - + Los tipos bajos y la elevada liquidez favorecen la inversión en renta variable.
- Aspectos en contra:**
- Situación epidemiológica complicada a corto plazo (nuevas cepas del COVID-19)
 - En el corto plazo, la eurozona tendrá una recesión debido al COVID-19.
 - Fuerte recorte en beneficios y dividendos en 2020
 - La reciente subida de las rentabilidades de los bonos, pone presión en la renta variable

RENTA VARIABLE ESTADOS UNIDOS(Visión a Medio plazo: **NEUTRAL/POSITIVA**)**Aspectos a favor:**

- + El proceso en marcha de vacunación del COVID-19 y el control progresivo de la pandemia.
- + En 2021 el PIB de Estados Unidos puede recuperar niveles pre-crisis
- + 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.

Aspectos en contra:

- En el corto plazo Estados Unidos tendrá una recesión debido al COVID-19.
- Valoraciones exigentes en algunos sectores como tecnología.
- Fuerte recorte en beneficios y dividendos en 2020.
- Posibilidad de mayor inflación en el medio plazo.
- La reciente subida de las rentabilidades de los bonos, pone presión en la renta variable

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

- + El proceso en marcha de vacunación del COVID-19 y el control progresivo de la pandemia.
- + 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.
- + El COVID-19 podría impactar menos en Japón que en otras economías. El principal socio comercial de Japón, China, está en una buena situación

Aspectos en contra:

-
- Históricamente, las compañías japonesas no han cuidado tanto al accionista como en Europa o Estados Unidos, sin embargo, esto está comenzando a cambiar.
- La economía japonesa ha tenido un crecimiento de -4,8% en 2020
- 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 aplicación de las vacunas para el COVID-19 (aunque a un ritmo previsiblemente más lento que los países desarrollados)
 - + Los tipos bajos y la elevada liquidez favorecen la inversión en renta variable.
 - + Las aún bajas 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:**
- + El proceso en marcha de vacunación del COVID-19 y el control progresivo de la pandemia.
 - + 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 y una recuperación más rápida 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(una) 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.
- + Los bajos tipos de interés en Estados Unidos y otras economías 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 son ahora más atractivos que en el pasado, debido a la baja rentabilidad de los bonos gubernamentales.
- + 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.
- Un repunte de la inflación podría hacer caer el precio de los bonos a largo plazo.

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 habitualmente negativos.
-