

FLASH DE MERCADO



Recapitulemos y miremos al futuro

2020, un año que nos gustaría olvidar como de si de una pesadilla se tratase, se va acercando a su fin. Si bien, a nivel macroeconómico, la recesión es profunda y se ceba con unos sectores más que con otros, en los mercados financieros se siguen encontrando oportunidades de inversión muy atractivas a medio y largo plazo.

Desafortunadamente, está claro que el virus ha venido para quedarse y que tendremos que convivir con él en el futuro, eso si, reduciendo la infección, pero también la mortalidad y con tratamientos más efectivos tanto preventivos (vacuna) como curativos (fármacos).

Tal y como describimos en nuestro último Flash de Mercado al inicio de la pandemia, el **contexto económico-financiero** se ha ido desarrollando más o menos en línea con lo que preveíamos:

- **Bancos Centrales** con mensajes de relajación monetaria *sine die*, aplicando inyecciones de liquidez extraordinarias en el sistema financiero y otras medidas de política monetaria “no convencionales”, como los programas de compra de deuda, tanto pública como corporativa y las financiaciones de “barra libre” a 3 años para los bancos, “pagándoles por prestar” a la economía real.
- **Gobiernos** con paquetes de medidas de política fiscal contundentes, con aportaciones que superan en muchos casos el 10% de sus respectivos PIBs.
- **Recesión económica** profunda con retroceso en el PIB de doble dígito en 2020, en la inmensa mayoría de países (España de los peores), si bien hay sectores más afectados y otros que menos. Los primeros tardarán en recuperarse, de ahí que se hable de recuperación en forma de “K”.
- El mundo ha podido continuar con cierta actividad económica gracias al impulso del **desarrollo tecnológico**, que sin duda ha amortiguado el impacto económico del confinamiento.
- La **evolución de los mercados** ha estado ligada a la del propio Covid-19, esto es, muy negativos, durante la primavera coincidiendo con la primera ola y el confinamiento, con esperanzas y positivos durante el verano mientras se implementaba la desescalada y la reapertura económica, y negativos recientemente con la segunda ola que está azotando al mundo de nuevo, con récords de contagios diarios, si bien, no tanto en términos de mortalidad.



Munesh Melwani, Socio Fundador y Director General de Cross Capital.

Datos de contacto:

T. +34 922 098 062

E. mmelwani@crosscapital.es

Los acontecimientos se han ido desarrollando prácticamente en línea con nuestras previsiones.

Como en toda crisis, hay sectores económicos muy dañados a los que les costará recuperarse, y otros, beneficiados, que han acelerado su crecimiento gracias a una economía cada vez más digital.

- **La volatilidad ha vuelto** a los mercados, marcando máximos en marzo y continúa estando por encima de su media histórica, con ciertos repuntes tras el verano, en víspera de las elecciones presidenciales norteamericanas que tanta incertidumbre han generado hasta su desenlace.
- El **oro** ha hecho de valor refugio y las **materias primas** se han visto penalizadas por una menor demanda debido al parón de la actividad económica.
- Las **curvas de tipos** y la **renta fija** marcan nuevos mínimos en rentabilidad, como reacción a la política monetaria coordinada a escala global y con vocación anti-Covid19, y a las medidas de política fiscal anunciadas por los respectivos gobiernos.
- En la **renta variable**, como se podía prever, hay claros ganadores y perdedores en función del impacto de la crisis ocasionada por el Covid-19: sectores que se han visto muy dañados por el parón de su actividad y que tardarán años en recuperarse (turismo, hostelería, restauración, pasaje aéreo y marítimo), y otros, que han acelerado su crecimiento (educación online, teletrabajo, gaming, etc.), teniendo una clara repercusión en su valoración bursátil.

Por otra parte, existe una **gran expectación y esperanza puesta en la vacuna contra el Covid-19**. Son decenas las empresas farmacéuticas multinacionales, así como diversos laboratorios punteros nacionales y universidades, que investigan contrarreloj para comenzar a vacunar masivamente a la población mundial, si bien actualmente, solo 10 están en fase 3 del estudio clínico para luego ser remitidas a las autoridades competentes que autoricen su comercialización. Se estima que la primera verá la luz en el primer trimestre de 2021, para comenzar la vacunación a los estratos de la población más vulnerables en el segundo trimestre y así progresivamente, a la par que saldrán otras al mercado, sin garantizar aún la inmunidad, pero mitigando la probabilidad de contraer la enfermedad. Al margen de ello, lo realmente útil sería un tratamiento médico efectivo para su curación, habiendo sido efectivos el Remdesivir y la Dexametasona para los casos graves. Los tiempos y efectividad de las vacunas también marcarán la evolución de los mercados, pues irán en consonancia con la reactivación de las economías.

Estamos ante un escenario adverso, en lo sanitario y en lo económico. El virus “lo ha cambiado todo” y estará con nosotros unos años, con lo que tardaremos en recuperar nuestra añorada normalidad. En este sentido, cambian las relaciones sociales, dirigiéndonos a una **economía “low touch”** o de bajo contacto (físico y social), en la que los negocios se están transformando y reinventando para sobrevivir, así como para prosperar en este nuevo contexto.

La evolución de la pandemia es la clave. A medida que siga empeorando, tanto Bancos Centrales como Gobiernos tendrán que introducir nuevos paquetes de estímulo, a los que los mercados prestarán mucha atención. La coordinación de las medidas marcará la volatilidad. Todo ello se traduce en imprimir más dinero....lo cuál no se corresponde con riqueza. Lo que se pretende es incentivar el crédito y el consumo, para promover el crecimiento económico, incluso generando inflación por encima del 2%. Hasta que esto no ocurra, los tipos seguirán al cero, ambiente muy propicio para los activos financieros con riesgo, como la renta variable, pero también

La vacuna contra el virus, supondrá un elemento de incertidumbre menos y los mercados descuentan que estará lista en el primer trimestre de 2021. Por tanto, los tiempos y la efectividad de las vacunas, también marcarán la evolución de los mercados, pues guardan total correlación con la reactivación económica.

Imprimir más dinero no genera directamente riqueza. Debe llegar a la economía real y traducirse en crecimiento económico. Tanta liquidez en el sistema y tipos cero, favorecen a los activos financieros con riesgo, como la renta variable.

para los activos refugio (para aquellos adversos al riesgo) como el oro y algunas divisas.

Las **valoraciones bursátiles** (habitualmente medidas con ratios como Precio/Beneficio o Precio/Ventas) se suelen distorsionar en los períodos de recesión, cuando los beneficios caen. Es útil recordar que las cotizaciones bursátiles se comportan como un **indicador adelantado de la actividad económica**, ya que los participantes del mercado tratan constantemente de anticipar la dirección futura de las acciones de las compañías y descontar sus beneficios al valor presente. Aunque las valoraciones relativas (comparando compañías, o éstas frente a índices) pueden indicar unas oportunidades más baratas (o menos caras), esto no asegura necesariamente su potencial futuro. Por ello, **conviene ser selectivos**, abogar por la “calidad”, compañías con buen gobierno corporativo, respetuosas con la sociedad y el medioambiente, con una elevada franquicia en su negocio, con una sólida posición de caja, un endeudamiento razonable y potencial de crecimiento a futuro, generando resultados consistentes. Pensamos que puede haber llegado el momento de la **rotación al “Value”**, pero cumpliendo los parámetros señalados, si bien las tecnológicas seguirán acumulando caja y ganando dinero.

Las valoraciones normalmente se distorsionan en los períodos de recesión. Abogamos por compañías de calidad, que cumplan una serie de parámetros: pensamos que habrá rotación al “value”.

Si bien puede parecer que **EE.UU.** aglutina todo el valor, pues supone la potencia tecnológica y los resultados empresariales están siendo mejores que lo esperado, la valoración se podría justificar, pero no basta por sí sola. Los indicadores adelantados de actividad económica en los mercados emergentes (en particular, China y Corea del Sur) han resultado ser más sólidos que los de los mercados desarrollados, entre ellos, Estados Unidos, Europa, Japón y Canadá. Consideramos que las **acciones de mercados emergentes** presentan algunas oportunidades interesantes con valoración atractiva en unos momentos en que muchas economías, especialmente en Asia ex-Japón, se están recuperando de la brusca paralización de la actividad provocada por el virus. No obstante, también encontramos oportunidades interesantes en **Europa**, que cuenta con valoraciones más atractivas que las del otro lado del Atlántico.

Vemos oportunidades en mercados emergentes, pero también en Europa y EE.UU.. Conviene ser selectivos, aplicar una gestión activa y un asset allocation dinámico entre las distintas clases de activos para generar rentabilidad.

En conclusión, son tiempos difíciles, sin precedentes, en los que ser pacientes, tener templanza y aprovechar las oportunidades con vocación de medio y largo plazo son elementos que van de la mano. Aplicar una **gestión activa y un asset allocation dinámico multiactivos** serán vitales para ir generando rentabilidad.

Aviso Legal

Este informe ha sido preparado por CROSS CAPITAL EAF, S.L. (en adelante Cross Capital), debidamente autorizada y regulada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (inscrita en sus Registros Oficiales con el número 110) y se distribuye con fines meramente informativos.

Este documento no debe ser considerado como una oferta para vender o una solicitud para comprar. Tampoco debe ser considerado como una propuesta de inversión para prestar el servicio de asesoramiento en materia de inversión. Cualquier decisión de compra o venta por parte del destinatario de este informe debe fundamentarse en información pública disponible sobre un valor concreto y tomar en consideración el contenido de los prospectos archivados y disponibles en la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores), en la Sociedad Rectora de la Bolsa y en la propia compañía que emite el valor. El inversor que acceda al presente informe deberá tener en cuenta que los instrumentos indicados en el mismo pueden no ser adecuados a sus objetivos de inversión, perfil inversor o situación financiera. Los resultados históricos indicados en el presente informe no garantizan resultados futuros.

La información contenida en el mensaje ha sido generada de fuentes genéricas presumiblemente fiables, extremando el cuidado para asegurar que la información contenida en el mismo no es inexacta o engañosa en el momento de su publicación. Sin embargo, Cross Capital no puede asegurar que la información sea exacta y/o completa. Todas las opiniones y estimaciones incluidas en el mismo constituyen exclusivamente un juicio personal de los miembros del equipo de análisis de Cross Capital en el momento de emisión de este informe y están sujetas a cambios si se produjeran variaciones significativas en alguno de los datos facilitados que así lo hicieran necesario.

Eventualmente, Cross Capital y/o sus empleados o directivos podrían tener posiciones, o estar interesados de cualquier otra forma, en transacciones de valores que están directamente o indirectamente relacionados con el objeto de este informe. En todo caso, se prestará la necesaria observancia a las normas de actuación especificadas en el Reglamento Interno de Conducta de Cross Capital, especialmente en lo referido a la anteposición de los intereses de los clientes sobre los propios, con el fin de evitar todo conflicto de interés.

Cross Capital podría eventualmente prestar servicios a alguna de las compañías mencionadas en este informe. Cross Capital, sus empleados, directivos o cualquier otra persona relacionada con Cross Capital no asumen responsabilidad, cualquier que sea, por pérdidas que sean consecuencia del uso de este informe y de su contenido. Este informe no puede ser reproducido, distribuido o publicado por el receptor del mensaje, cualquiera que sea la finalidad que se persiga. Ninguna parte de este informe podrá distribuirse en los EE.UU. de América, excepto a los principales inversores institucionales de EE.UU. de acuerdo con las reglas establecidas en Rule 15c-6(a)(2) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.