

FLASH DE MERCADO



2021: Exuberancia racional

El año 2021 vendrá marcado por el proceso de control de la pandemia a través de la vacunación masiva de la población mundial y por la divergencia entre los mercados financieros y la economía real, profundamente dañada por la crisis originada por la Covid-19.

Una vez más, hemos acertado cuando apodamos esta recesión pandémica como la “**Crisis de las oportunidades**”, tal y como recogí en el Market Flash de finales de Febrero de 2020, con la primera ola, que nos llevó al confinamiento global. Ha pasado prácticamente un año desde aquel suceso que ningún profesional de la inversión pudo anticipar, un cisne negro que truncó en seco el ciclo económico expansivo previo. Tanto bancos centrales como gobiernos actuaron de forma coordinada y contundente con medidas monetarias y planes fiscales excepcionales para mitigar el impacto en las respectivas economías, algo que necesariamente tenían que recoger los mercados de forma positiva, con lo que **la oportunidad de compra era única**.

El **contexto económico-financiero** en el que nos desenvolvemos actualmente es el siguiente:

- **Bancos Centrales** (tanto la FED, como el BCE, BoE, BoJ) que siguen aplicando inyecciones de liquidez extraordinarias en el sistema financiero y otras medidas de política monetaria “no convencionales” como los programas de recompra de deuda, tanto pública como corporativa y las financiaciones de “barra libre” para los bancos, con el objeto de que fluya el crédito a la economía real. Siguen por tanto con la voluntad de mantener tipos cero. Por aportar un dato: el BCE absorbió en 2020 el 85% de las emisiones de países de la Eurozona.
- **Gobiernos** que siguen muy sensibles a la recesión económica provocada por la Covid-19, aplicando, como es el caso de EE.UU. paquetes adicionales de estímulo fiscal para incentivar el consumo y elevar ligeramente la inflación. Por primera vez en la historia, se ha “mutualizado” la deuda de la Eurozona, con una emisión inaugural para fondear el impacto de la crisis.
- **Deuda corporativa:** en niveles record en cuanto a nuevas emisiones en primario, también para refinanciar a largo plazo.
- **Recesión económica** profunda: exceptuando a China, que creció un 2,3% en 2020, tanto EE.UU. (-3,5%) como el resto de los países desarrollados han registrado su peor dato de PIB desde la 2ª Guerra



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

Datos de contacto:

T. +34 922 098 062

E. mmelwani@crosscapital.es

Con bancos centrales y gobiernos actuando de forma contundente y coordinada, la oportunidad de compra en marzo-abril era clara.

Excepto China, todos los demás países desarrollados han registrado un retroceso en su crecimiento económico con un impacto inédito en décadas.

Mundial (España a la cabeza con un -11%), si bien para 2021 se espera recuperación del 5,5% a nivel global según el FMI.

- La **evolución de los mercados** ha estado muy sensibilizada con la evolución de la pandemia, si bien su evolución positiva se explica por dos factores fundamentales: (i) un entorno benévolo para la inversión en activos de riesgo, caracterizado por una baja inflación y tipos cero o negativos, y (ii) la ingente cantidad de liquidez inyectada en los sistemas financieros, así como los estímulos fiscales de los gobiernos, que han hecho las cotizaciones anticipen la recuperación económica esperada para 2021. Si bien, el catalizador más importante ha sido el anuncio de las vacunas de Pfizer-Biontech y Moderna en noviembre de 2020, desarrolladas en tiempo record y con una elevada tasa de efectividad. El inicio de la vacunación de la población a escala global ha supuesto la puntilla que ha hecho que las bolsas marquen nuevos máximos, olvidando el notable revés del pasado mes de marzo.
- Por su parte, la **volatilidad** se ha mantenido en niveles bajos desde el pico de marzo de 2020, con repuntes en momentos puntuales como en junio, octubre y actualmente.
- Los **resultados empresariales** en líneas generales, más allá de los sectores claramente dañados por la pandemia (turismo, restauración, ocio, viajes, etc.), han estado en línea con el consenso de analistas y en el caso de las bigtechs (FAANGMs), que suponen la cuarta parte de la capitalización del S&P500 se han batido las expectativas.
- **Factor político:** la victoria aplastante de Biden vs Trump, también ha disipado una de las incertidumbres que condicionaban a los mercados, que han celebrado el resultado electoral, dado el talante conciliador, experimentado y constructivo que le caracteriza.

Por tanto, se podría entender el **comportamiento positivo del mercado bursátil**, divergente claramente del panorama macro recesivo de la economía real, pero que **desde el punto de vista inversor resulta racional, si bien algo exuberante en cuanto a la magnitud del movimiento**. Existe cierta inflación del precio de los activos financieros, alejados de los fundamentales de la economía, pero justificable dada la liquidez existente en el sistema y el entorno descrito.

Recientemente, ha sorprendido y entra en vigilancia la TIR del **Treasury a 10 años norteamericano**, superando el 1%, sintomático de inflación esperada. Respecto a la **inflación** creemos que en **materias primas y minerales** se puede producir un incremento importante. La demanda de minerales crece un 2% por cada 1% de crecimiento del PIB. Pero el crecimiento de la población y del PIB, más descarbonización y urbanización, impulsará la demanda durante muchos años para casi todos los minerales (especialmente el cobre, cobalto, níquel, platino y aluminio).

Por otra parte, el **movimiento ESG** lo envuelve todo y por supuesto que no se trata de una moda en el ámbito de la inversión, sino una tendencia en la concienciación mundial de la población, que se ha sensibilizado con la crisis climática en la que estamos inmersos, así como en la creciente brecha social magnificada por la pandemia.

El anuncio de las vacunas en noviembre, ha sido el catalizador más importante para que los mercados hayan marcado nuevos máximos.

Como era de esperar, las FAANGMs, que ya suponen un 25% de la capitalización del S&P500, generaron resultados extraordinarios, recogidos en sus cotizaciones.

Se puede hablar de "exuberancia racional" de los mercados, dadas las cotas alcanzadas y la liquidez existente en el sistema. Vendrá volatilidad y seguramente alguna corrección.

Desde el punto de vista de la inversión, **la renta variable es el activo más atractivo desde el punto de vista de valoración relativa**. Ahora bien, hay segmentos del mercado muy sobrevalorados vs su valor intrínseco, auspiciados por el entorno y el por fenómenos como Tesla, Gamestop, etc., en EE.UU. especialmente, por lo que conviene ser muy selectivos. Sin embargo, **encontramos valor y potenciales muy interesantes en empresas más de corte “value”, cíclicos y de calidad, con vocación de largo plazo**. Asimismo, vemos mayor atractivo en **Asia exJapón**, Emergentes, Reino Unido, España, aunque también en el resto de la Eurozona vs EE.UU.. Un correcto equilibrio entre smidcaps y largcaps resulta lo más apropiado para este contexto.

En el ámbito de la **gestión alternativa**, hay instrumentos muy interesantes, como fondos que invierten en infraestructuras, venture capital, private equity, arte, vino y commodities (vemos potencial en minerales y agricultura). En este sentido, esta clase de activos que aporta descorrelación de la bolsa, cada vez debe tener mayor protagonismo en las carteras globales.

En conclusión, en un entorno benévolo para la inversión en activos de riesgo, recomendamos aplicar una **gestión activa y un asset allocation dinámico multiactivos**, materializando plusvalías y rotando cartera, de forma que permita amortiguar potenciales reveses de mercado en los próximos meses.

Mientras el movimiento ESG forma parte de una concienciación a escala planetaria, recomendamos ser muy selectivos en renta variable.

Gestión activa, enfoque value, carteras multiactivos, con mayor protagonismo de activos alternativos, es lo que recomendamos.

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 incierta 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 15A-6(a)(2) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.