



INFORME MENSUAL DE MERCADOS

Febrero 2021

¿Qué ha pasado?

Tipos, renta fija y pendientes

	CIERRE	MES	6M	1Y
Tipos BCE	0,000	0 pb	0 pb	0 pb
Tipos FED	0,250	0 pb	0 pb	-150 pb
Bono USA 2Y	0,123	1 bp	0 bp	-79 bp
Bono USA 5Y	0,701	28 bp	43 bp	-23 bp
Bono USA 10Y	1,405	33 bp	68 bp	25 bp
Bono Alemán 2Y	-0,663	6 bp	0 bp	10 bp
Bono Alemán 5Y	-0,568	16 bp	8 bp	19 bp
Bono Alemán 10Y	-0,260	25 bp	14 bp	34 bp
Letra Tesoro	-0,492	1 bp	-4 bp	0 bp
Bono España 2Y	-0,410	12 bp	5 bp	1 bp
Bono España 5Y	-0,178	19 bp	5 bp	1 bp
Bono España 10Y	0,423	32 bp	4 bp	14 bp
	CIERRE	Hace 1M	Hace 6M	Hace 1Y
Spread GER10Y/USA10Y	-166 pb	-158 pb	-113 pb	-175 pb
Spread GER10Y/ESP10Y	-68 pb	-61 pb	-78 pb	-88 pb

Política Monetaria se mantiene ultra-laxa.

Los mensajes de política monetaria tanto de FED como de BCE continúan apuntando a un sesgo marcadamente acomodaticio que se va a mantener invariable durante varios meses y se ha insistido en que un cambio de actitud será debidamente telegrafiado con tiempo suficiente. Ante cuestiones relacionadas con la formación de aparentes burbujas en algunos mercados, así como ante repuntes de inflación, no se mostró preocupación y se hizo alusión a que se trata de movimientos temporales y puntuales que no deben provocar una preocupación importante.

Indicadores de Renta Variable

	CIERRE	MES	YTD	1Y
Ibex 35	8.225,0	6,03%	1,87%	-5,71%
EuroStoxx 50	3.636,4	4,45%	2,36%	9,22%
Dax 30	13.786,3	2,63%	0,49%	15,95%
Cac 40	5.703,2	5,63%	2,73%	7,41%
Footsie Mibtel 40	22.848,6	5,92%	2,77%	3,93%
Footsie 100	6.483,4	1,19%	0,35%	-1,48%
Swiss Market	10.522,2	-0,65%	-1,69%	7,03%
Dow Jones Ind.	30.932,4	3,17%	1,06%	21,74%
S&P 500	3.811,2	2,61%	1,47%	29,01%
Nasdaq Comp.	13.192,4	0,93%	2,36%	53,98%
Russell 3000	2.303,2	2,99%	2,44%	33,11%
Nikkei 225	28.966,0	4,71%	5,55%	37,00%
Bovespa	110.035,2	-4,37%	-7,55%	5,63%
MexBol	44.592,9	3,74%	1,19%	7,91%

Covid 19.

La atención sigue centrándose en el ritmo de vacunación de los diferentes países. El objetivo generalizado en la mayor parte de los países desarrollados sigue apuntando a una mayoría de la población vacunada entre junio y octubre, no obstante los problemas logísticos de los laboratorios, así como la propia organización interna de algunas regiones, pueden representar una dificultad para la consecución de dicho objetivo en algunos casos. De momento Israel, Emiratos árabes, EEUU y UK son los más adelantados.

Divisas, materias primas y commodities

	CIERRE	MES	YTD	1Y
EUR/USD	1,208	-0,50%	-1,15%	9,51%
EUR/GBP	0,867	-2,09%	-2,99%	0,79%
EUR/JPY	128,67	1,21%	1,97%	8,14%
EUR/CHF	1,097	1,49%	1,47%	3,06%
Oro	1.734,0	-6,15%	-8,66%	9,36%
Plata	26,7	-1,18%	1,01%	60,02%
Cobre	409,3	15,07%	16,13%	58,93%
Pulpa de Papel	1.193,0	10,67%	11,28%	37,71%
Brent	64,4	17,47%	25,91%	28,81%
West Texas	61,5	17,82%	26,75%	37,40%
Gas Europa	41,3	-11,47%	-11,47%	75,74%
Gas USA	2,6	-3,66%	10,04%	46,93%

Resultados empresariales.

Comportamiento muy favorable en términos generales en la mayor parte de los índices de renta variable, que muestran una recuperación relevante de los beneficios. En nuestra opinión el mercado ya descontaría gran parte de la recuperación económica y en adelante cabe esperar moderación en las revisiones de BPA, por lo que para trimestres siguientes veremos algo de moderación en estos crecimientos. En el S&P500, el ratio de sorpresas positivas en beneficios se sitúa en el 79% (vs 84% en 3T.20 y 77% promedio de los últimos 5 años). Los mejores sectores en crecimiento de BPA han sido cíclicos, financieros y otros defensivos. Aproximadamente el 60% de las compañías han mejorado sus guías. En el Euro Stoxx el ratio de sorpresas se mantiene también elevado en el 66% (84% en el Euro Stoxx 50) con mejora de los cíclicos. En el Ibex 35 el ratio de sorpresas positivas en BPA se sitúa en el 60%.

Indicadores de Referencia de nuestros benchmarks

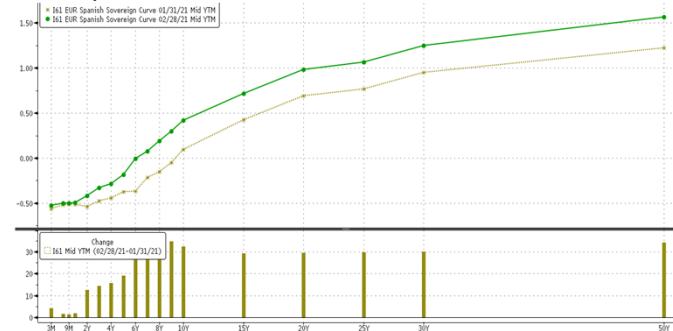
	CIERRE	MES	YTD	1Y
Iboxx 1-3	171,7	-0,19%	-0,31%	-0,36%
Ibex Net Return	20.808,6	6,04%	2,14%	-3,22%
EuroStoxx 50 NR	7.893,1	4,54%	2,58%	11,43%
S&P 500 NR EUR	4.822,0	2,81%	2,46%	18,19%
DJ Global Titans NR EUR	906,5	1,05%	1,27%	20,69%
MSCI EMERGING MARKETS NR	501,4	0,86%	4,69%	23,12%
MSCI JAPAN NR EUR	234,2	1,61%	1,31%	16,18%
MSCI ACWI NET EUR	258,6	2,41%	2,67%	17,87%

Fuente: Bloomberg y Banco Cooperativo Español - Gestión de Banca Privada



Gráficos de Mercado.

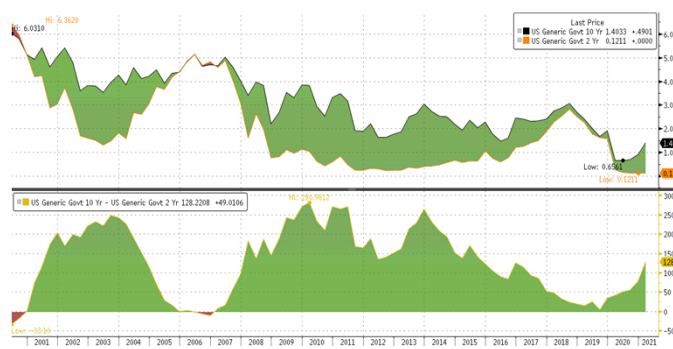
Curva España mes vs. mes.



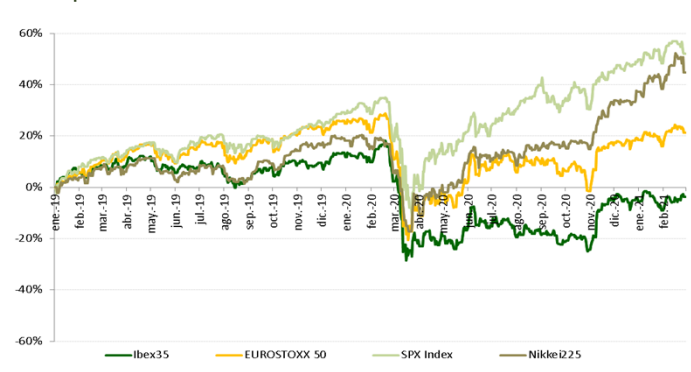
iTraxx Core y iTraxx CrossOver.



Diferencial bonos EEUU 10Y-2Y.



Principales índices bursátiles.



Fuente: Bloomberg y Banco Cooperativo Español - Gestión de Banca Privada

Destacamos... Bonos vs inflación.



En Febrero hemos asistido a un movimiento de Bear Stepping (mal llamado reflation trade) que está afectando a la pendiente de las curvas, no solo de los bonos de gobierno, sino de la práctica totalidad de los activos de renta fija. Las rentabilidades de los plazos más alejados están repuntando intensamente en un periodo de tiempo muy breve, lo que ejerce presión sobre las estrategias de duración en Renta Fija al positivizar las curvas. Este aumento de las rentabilidades también está lastrando a las bolsas, especialmente a los activos más centrados en crecimiento (tecnología, biosalud, renovables,...) y a los sectores que habitualmente reflejan mayor endeudamiento en sus balances (eléctricas).

El factor que ha impulsado este movimiento es el diferencial existente entre rentabilidades reales y nominales, corrección que por otro lado es razonable, ya que las expectativas de inflación en EEUU que está descontando el mercado, se han recuperado intensamente en las últimas semanas. El problema ha sido la velocidad a la que se está produciendo esta corrección (y que las expectativas de inflación tampoco ceden).

Desde nuestro punto de vista, estas expectativas de crecimiento de la inflación no son sostenibles a medio plazo, por lo que no damos demasiada continuidad al movimiento, o al menos creemos que su intensidad se irá moderando una vez se haya avanzado en la normalización de este diferencial.

Fuente: Bloomberg y Banco Cooperativo Español - Gestión de Banca Privada

Posicionamiento.

	CONSERVADOR	MODERADO	DECIDIDO	AGRESIVO
RANGOS DE INVERSIÓN RV	0%-20%	20%-40%	40%-70%	65%-100%
POSICIONAMIENTO	15,0%	30,0%	55,0%	85,0%

CATEGORÍA	ACTIVO	VALOR	
EFECTIVO	USD	3	
	MATERIAS PRIMAS	España	3
		Europa	4
		EEUU	3
		Emergentes	4
Japón		3	
RENTA FIJA	Gob. Core EUR	1	
	Gob. Periférica EUR	2	
	Gob. USA	2	
	Corp. IG	2	
	Corp. HY	3	
Emergente	4		

*Escala del 1 al 5, siendo 1 muy negativos, 3 neutral y 5 muy positivos.