

INFORME MENSUAL DE MERCADOS

Mayo 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	0 pb
Bono USA 2Y	0,145	-1 bp	0 bp	-1 bp
Bono USA 5Y	0,811	-3 bp	45 bp	50 bp
Bono USA 10Y	1,594	-3 bp	75 bp	94 bp
Bono Alemán 2Y	-0,659	2 bp	8 bp	0 bp
Bono Alemán 5Y	-0,560	1 bp	19 bp	8 bp
Bono Alemán 10Y	-0,187	1 bp	38 bp	26 bp
Letra Tesoro	-0,529	0 bp	6 bp	-14 bp
Bono España 2Y	-0,502	-1 bp	8 bp	-15 bp
Bono España 5Y	-0,218	-1 bp	15 bp	-14 bp
Bono España 10Y	0,463	-1 bp	38 bp	-9 bp
	CIERRE	Hace 1M	Hace 6M	Hace 1Y
Spread GER10Y/USA10Y	-178 pb	-182 pb	-140 pb	-109 pb
Spread GER10Y/ESP10Y	-65 pb	-67 pb	-65 pb	-100 pb

Índices de Renta Variable

	CIERRE	MES	YTD	1Y
Ibex 35	9.148,9	3,79%	13,32%	28,92%
EuroStoxx 50	4.039,5	1,63%	13,70%	32,43%
Dax 30	15.421,1	1,88%	12,41%	33,09%
Cac 40	6.447,2	2,83%	16,14%	37,31%
Footsie Mibtel 40	25.170,6	4,26%	13,21%	38,32%
Footsie 100	7.022,6	0,76%	8,70%	15,57%
Swiss Market	11.363,5	3,09%	6,17%	15,58%
Dow Jones Ind.	34.529,5	1,93%	12,82%	36,03%
S&P 500	4.204,1	0,55%	11,93%	38,10%
Nasdaq Comp.	13.748,7	-1,53%	6,68%	44,88%
Russell 3000	2.511,5	0,32%	11,70%	41,78%
Nikkei 225	28.860,1	0,16%	5,16%	31,91%
Bovespa	126.215,7	6,16%	6,05%	44,41%
MexBol	50.886,0	5,99%	15,47%	40,87%

Divisas, materias primas y commodities

	CIERRE	MES	YTD	1Y
EUR/USD	1,223	1,72%	0,09%	10,14%
EUR/GBP	0,860	-1,12%	-3,73%	-4,35%
EUR/JPY	133,97	1,96%	6,17%	11,86%
EUR/CHF	1,099	0,11%	1,65%	2,96%
Oro	1.906,9	7,79%	0,45%	10,21%
Plata	28,0	8,14%	6,15%	56,87%
Cobre	467,8	4,69%	32,64%	88,38%
Pulpa de Papel	1.190,1	-1,10%	11,01%	42,03%
Brent	68,7	3,31%	34,32%	87,63%
West Texas	66,3	4,31%	36,69%	86,87%
Gas Europa	51,0	0,00%	9,32%	404,95%
Gas USA	2,8	-1,05%	18,83%	67,06%

Índices de Referencia de nuestros benchmarks

	CIERRE	MES	YTD	1Y
Iboxx 1-3	171,6	-0,02%	-0,36%	0,03%
Ibex Net Return	23.241,7	3,90%	14,09%	32,15%
EuroStoxx 50 NR	8.869,9	2,30%	15,27%	35,47%
S&P 500 NR EUR	5.313,9	-0,53%	12,91%	27,52%
DJ Global Titans NR EUR	973,5	-1,96%	8,75%	23,74%
MSCI EMERG MARKETS NR	514,1	0,74%	7,34%	37,38%
MSCI JAPAN NR EUR	235,0	-0,01%	1,65%	13,89%
MSCI ACWI NET EUR	279,4	-0,01%	10,92%	29,05%



Política monetaria y macro sin novedad.

La atención del mercado sigue centrada casi en exclusiva en los riesgos de *tapering* que por el momento sigue siendo un escenario remoto y alejado a pesar de las presiones inflacionistas. Las autoridades monetarias, con mensajes muy medidos, mantienen sus discursos más *dovish* para evitar introducir turbulencias en el mercado. Este escenario, al igual que en los meses anteriores continuará siendo objeto de volatilidad. La evolución del *Forward Breakeven* de inflación 5Y de la FED se ha convertido en una referencia obligatoria en estos días, lecturas sostenidas por encima del 2,5% podrían considerarse negativas para el mercado, puesto que podría meter presión a las autoridades monetarias, forzando una intervención más temprana para evitar el sobrecalentamiento de la economía.

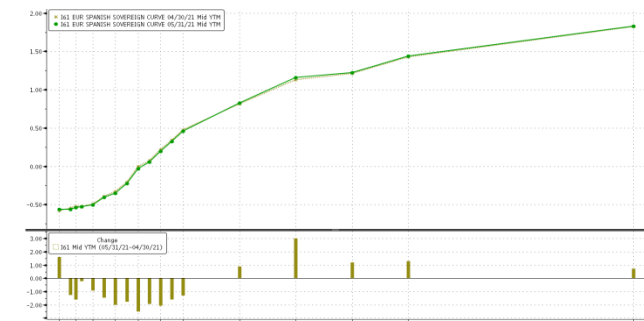


Sector eléctrico en España.

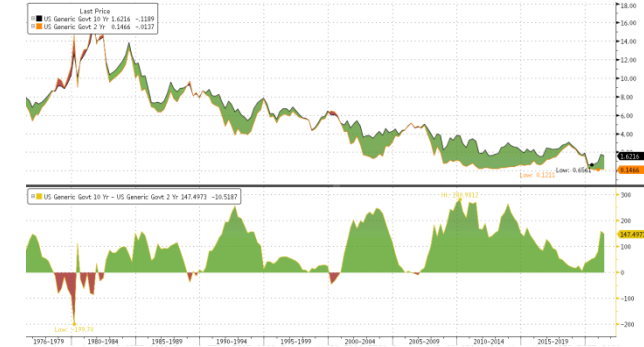
La factura de la luz de los consumidores en España ha aumentado notablemente en los últimos meses y se espera que continúe al alza debido a diversos factores, como el aumento del precio de los derechos de emisiones de CO₂, el coste de las materias primas, la reforma tarifaria con discriminación horaria impulsada por el gobierno, y algunos otros factores. Para tratar de apaciguar parcialmente estas subidas en la factura, el Ministerio para Transición Ecológica propone un anteproyecto de ley para gravar los mal llamados '*windfall profits*' de las tecnologías nuclear e hidráulica. De salir adelante, el impacto económico para las compañías se estima en 1.000 Mn€ para el conjunto del sector, siendo Endesa e Iberdrola las más afectadas debido a su mix de generación. Las compañías se defienden recordando que para reducir la factura, el gobierno debería reducir los impuestos de la misma, que representan casi el 50% de su importe. La posición de la CE es muy clara ante este tipo de iniciativas y no permite la discriminación por tecnologías. Tal vez el Gobierno de España ha encontrado la manera de salvar los obstáculos comunitarios. En cualquier caso, el sector estará revuelto hasta que tengamos más visibilidad en este asunto. Por otro lado, creemos que el impacto real en las cuentas de resultados de las compañías no debería ser muy acusado al diluirse el coste de los derechos entre todo el sector, además de que estos cargos a la larga siempre acaban cayendo del lado del consumidor. Presiones regulatorias y entorno incierto de tires no son el mejor escenario para este sector.

Gráficos de Mercado.

Curva España mes vs. mes.



Diferencial bonos EEUU 10Y-2Y.

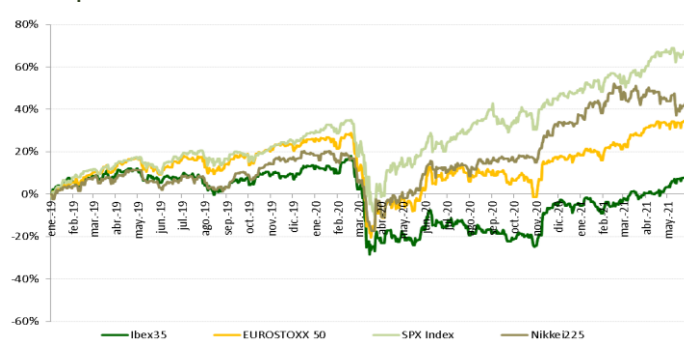


Fuente: Bloomberg y Banco Cooperativo Español - Gestión de Banca Privada

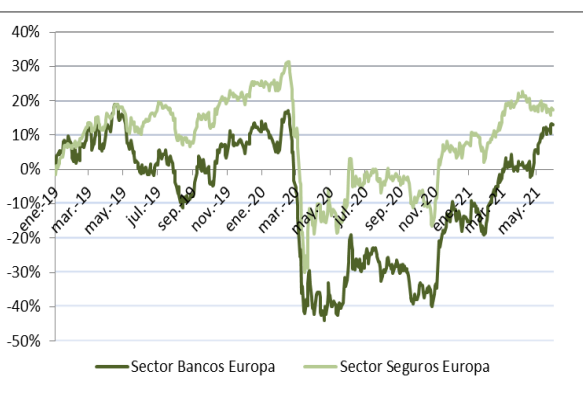
iTraxx Core y iTraxx CrossOver.



Principales índices bursátiles.



Destacamos... Relativo sector bancos vs seguros en Europa.



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

En los últimos años, el sector de bancos europeos ha cotizado con cierto descuento con respecto al comportamiento agregado de las compañías aseguradoras europeas en el mismo periodo.

Ambos sectores tienen una elevada correlación fundamentada en una elevada influencia de la evolución de los tipos de interés en sus cuentas de resultados, gran importancia de la evolución de sus carteras de renta fija y unos marcos regulatorios cada vez más restrictivos. Pese a ello, los inversores han considerado que dentro de las inversiones con sesgo financiero, el sector asegurador otorgaba un cierto mejor perfil de rentabilidad riesgo que el sector bancario, lo que ha motivado esta histórica prima del sector asegurador frente a los bancos.

En los últimos meses, pero muy especialmente durante los meses de abril y mayo, el sector bancario ha recuperado terreno fuertemente, reduciendo de un modo destacado este spread entre ambos sectores, lo que limita ya parcialmente el atractivo de este relativo.

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%
EFFECTIVO				
USD	3			
MATERIAS PRIMAS				
España	4			
Europa	4			
EEUU	3			
RENTA VARIABLE				
Emergentes	4			
Japón	3			
RENTA FIJA				
Gob. Core EUR				1
Gob. Periférica EUR				2
Gob. USA				3
Corp. IG				2
Corp. HY				3
Emergente				3
ALTERNATIVOS				
Alternativos				4
Activos Reales				4

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