



INFORME MENSUAL DE MERCADOS

Diciembre 2020

¿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	0,121	-71 bp	-55 bp	-179 bp
Bono USA 5Y	0,361	-47 bp	-31 bp	-155 bp
Bono USA 10Y	0,913	7 bp	23 bp	-100 bp
Bono Alemán 2Y	-0,700	-12 bp	-30 bp	-51 bp
Bono Alemán 5Y	-0,738	-16 bp	-34 bp	-55 bp
Bono Alemán 10Y	-0,569	0 bp	-17 bp	-38 bp
Letra Tesoro	-0,628	-3 bp	-13 bp	-16 bp
Bono España 2Y	-0,625	-70 bp	-112 bp	-109 bp
Bono España 5Y	-0,392	-47 bp	-89 bp	-86 bp
Bono España 10Y	0,047	-3 bp	-45 bp	-42 bp
	CIERRE	Hace 1M	Hace 6M	Hace 1Y
Spread GER10Y/USA10Y	-148 pb	-140 pb	-107 pb	-210 pb
Spread GER10Y/ESP10Y	-61 pb	-65 pb	-89 pb	-65 pb

Índices de Renta Variable

	CIERRE	MES	YTD	1Y
Ibex 35	8.073,7	-0,04%	-15,45%	-15,45%
EuroStoxx 50	3.552,6	1,72%	-5,14%	-5,14%
Dax 30	13.718,8	3,22%	3,55%	3,55%
Cac 40	5.551,4	0,60%	-7,14%	-7,14%
Footsie Mibtel 40	22.232,9	0,78%	-5,42%	-5,42%
Footsie 100	6.460,5	3,10%	-14,34%	-14,34%
Swiss Market	10.703,5	2,17%	0,82%	0,82%
Dow Jones Ind.	30.606,5	3,27%	7,25%	7,25%
S&P 500	3.756,1	3,71%	16,26%	16,26%
Nasdaq Comp.	12.888,3	5,65%	43,64%	43,64%
Russell 3000	2.248,4	4,37%	18,82%	18,82%
Nikkei 225	27.444,2	3,82%	16,01%	16,01%
Bovespa	119.017,2	9,30%	2,92%	2,92%
MexBol	44.066,9	5,48%	1,21%	1,21%

Divisas, materias primas y commodities

	CIERRE	MES	YTD	1Y
EUR/USD	1,222	2,42%	8,94%	8,95%
EUR/GBP	0,894	-0,16%	5,65%	5,61%
EUR/JPY	126,18	1,41%	3,62%	3,49%
EUR/CHF	1,081	-0,26%	-0,40%	-0,33%
Oro	1.898,4	6,83%	25,12%	25,12%
Plata	26,4	16,60%	47,89%	47,89%
Cobre	351,9	2,36%	24,32%	24,32%
Platino	1.050,0	0,00%	0,00%	0,00%
Pulpa de Papel	1.072,1	10,77%	10,92%	10,92%
Brent	51,2	8,48%	-22,96%	-22,83%
West Texas	48,5	7,01%	-20,54%	-20,54%
Gas Europa	46,7	23,25%	48,90%	48,90%
Gas USA	2,4	-16,43%	14,35%	14,35%

Índices de Referencia de nuestros benchmarks

	CIERRE	MES	YTD	1Y
Iboxx 1-3	172,2	-0,05%	0,02%	0,02%
Ibex Net Return	20.371,8	0,36%	-13,22%	-13,22%
EuroStoxx 50 NR	7.694,9	1,77%	-3,21%	-3,21%
S&P 500 NR EUR	4.706,2	1,48%	8,03%	8,03%
DJ Global Titans NR EUR	895,2	3,09%	12,43%	12,43%
MSCI EMERGING MARKETS NR	478,9	4,95%	8,54%	8,54%
MSCI JAPAN NR EUR	231,1	1,80%	5,03%	5,03%
MSCI ACWI NET EUR	251,8	2,30%	6,65%	6,65%

👉 Bancos Centrales.

Pocos cambios podemos esperar en lo que respecta a medidas de política monetaria, que en diciembre tampoco mostraron diferencias relevantes en el tono dovish de su discurso habitual. El BCE mantuvo el guion tanto en importes como en plazos de sus medidas para ayudar al mercado. En términos generales el BCE ha dado al mercado lo que demandaba, que no era poco, sin embargo como era lo que se esperaba, la noticia fue acogida por el mercado con cierta apatía. La Fed una semana después no amplió el programa de compras pero mantuvo el discurso acomodaticio invariable de los últimos meses. Tanto FED como BCE siguen reclamando medidas de ajuste fiscal a los gobiernos, que aparentemente continúan dando patadas hacia delante, mientras la munición monetaria continúa erosionándose poco a poco con unos balances de los BC, cada vez más abultados.

👉 Dividendos sector bancario.

El Supervisory Board del ECB se mantiene cauto respecto a la retribución al accionista de las entidades. Los bancos, siempre que demuestren que son capaces de mantener inalterada su solvencia, podrán distribuir el menor de los siguientes conceptos, o un 15% de los beneficios de 2019-2020 o 20 bps de capital. Como la medida es de aplicación hasta septiembre de este año, cabe esperar que la mayor parte de las entidades retrase su decisión hasta el final de este plazo. A nuestro modo de ver se trata de un pay out muy contenido que no pondrá en peligro la solvencia de las entidades, pero también supone una cierta recompensa parcial para el sufrido accionista de los bancos europeos.

👉 Covid 19.

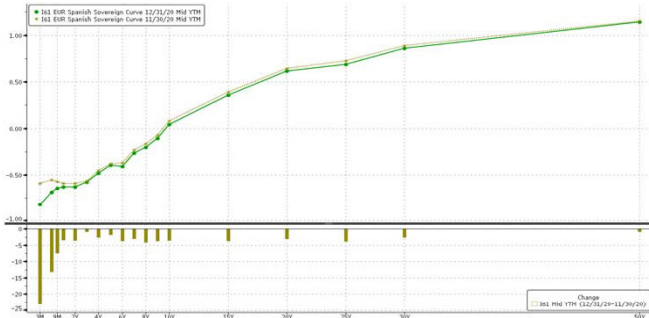
Pese al comienzo de los programas de vacunación a finales del mes, Diciembre ha sido un mal mes en términos generales para la evolución de la epidemia en los principales países desarrollados. Los incrementos de contagios y fallecidos han sido generales y ya estamos inmersos en una tercera ola de contagios. USA, India, Brasil, Rusia y UK continúan encabezando el ranking de contagios y fallecimientos. Se vuelve a hablar de medidas estrictas de aislamiento en algunos países.

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

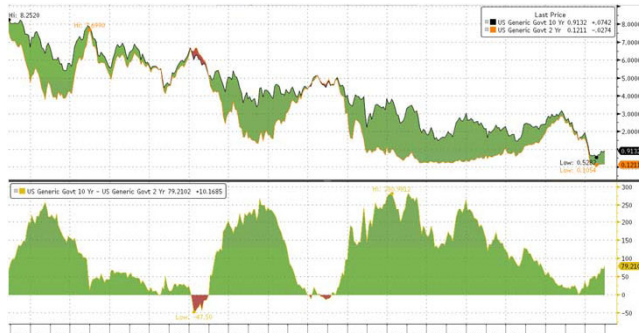


Gráficos de Mercado.

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...

Volatilidad RF vs Volatilidad RV.



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

Mientras que la volatilidad de los activos de renta fija ha alcanzado niveles mínimos históricos en 2020, la renta variable ha experimentado niveles de volatilidad extremadamente elevados durante este año que dejamos atrás. Salvo momentos de elevada convulsión, el comportamiento normal de la volatilidad de ambas familias de activos debería tender a converger y evolucionar de una forma algo más racional y pareja.

Si pensamos que lo lógico es que la volatilidad de los activos muestren una reversión de su comportamiento a la media, tendríamos que ver en los próximos meses una reducción de la volatilidad de la renta variable y/o un aumento de la volatilidad de los bonos. En el actual contexto acomodaticio de los bancos centrales, este movimiento en la volatilidad de los activos de renta fija no parece que pueda ser muy intenso, por lo que creemos que la reducción del diferencial entre ambas volatilidades tiene que venir más liderada por una reducción de la volatilidad de los activos de renta variable. Veremos a ver en los próximos meses.

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		4		
USD		3		
MATERIAS PRIMAS		3		
RENTA VARIABLE	España	3		
	Europa	3		
	EEUU	3		
	Emergentes	3		
	Japón	3		
	Gob. Core EUR		2	
	Gob. Periférica EUR		2	
RENTA FIJA	Gob. USA		2	
	Corp. IG		3	
	Corp. HY		3	
	Emergente		3	

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