



Informe Mensual

Visión mercados - Noviembre

2020

Índices de Renta Variable

Evolución de la rentabilidad mensual

	RENTABILIDADES													
	Precio	ene-20	feb-20	mar-20	abr-20	may-20	jun-20	jul-20	ago-20	sep-20	oct-20	nov-20	dic-20	YTD
S&P 500 USD	3.270	-0,16%	-8,41%	-12,51%	12,68%	4,53%	1,84%	5,51%	7,01%	-3,92%	-2,77%			1,21%
Nasdaq Comp. USD	10.912	1,99%	-6,38%	-10,12%	15,45%	6,75%	5,99%	6,82%	9,59%	-5,16%	-2,29%			21,61%
Eurostoxx 50	2.958	-2,78%	-8,55%	-16,30%	5,06%	4,18%	6,03%	-1,85%	3,09%	-2,41%	-7,37%			-21,01%
FT-SE 100 GBP	5.577	-3,40%	-9,68%	-13,81%	4,04%	2,97%	1,53%	-4,41%	1,12%	-1,63%	-4,92%			-26,05%
Ibex 35	6.452	-1,90%	-6,88%	-22,21%	2,02%	2,52%	1,90%	-4,90%	1,34%	-3,63%	-3,94%			-32,43%
DAX	11.556	-2,02%	-8,41%	-16,44%	9,32%	6,68%	6,25%	0,02%	5,13%	-1,43%	-9,44%			-12,77%
CAC 40	4.594	-2,87%	-8,45%	-17,21%	4,00%	2,70%	5,12%	-3,09%	3,42%	-2,91%	-4,36%			-23,15%
Nikkei 225 JPY	22.977	-1,91%	-8,89%	-10,53%	6,75%	8,34%	1,88%	-2,59%	6,59%	0,20%	-0,90%			-2,87%
MSCI CHINA HKD	103	-5,15%	1,33%	-7,10%	6,33%	-0,84%	8,35%	8,89%	5,60%	-2,87%	5,34%			20,01%
MSCI EM USD	1.103	-4,69%	-5,35%	-15,61%	9,00%	0,58%	6,96%	8,42%	2,09%	-1,77%	1,98%			-1,00%
MSCI World USD	2.293	-0,68%	-8,59%	-13,47%	10,80%	4,63%	2,51%	4,69%	6,53%	-3,59%	-3,14%			-2,78%

Fuente: Bloomberg y elaboración propia
 Datos a cierre 31 de octubre de 2020

Rentabilidades otros activos

Evolución mensual

	RENTABILIDADES													
	Precio	ene-20	feb-20	mar-20	abr-20	may-20	jun-20	jul-20	ago-20	sep-20	oct-20	nov-20	dic-20	YTD
Oro USD	1,879	4,74%	-0,22%	-0,54%	6,93%	2,60%	2,93%	5,84%	-0,41%	-4,17%	-0,37%			23,83%
Plata USD	23,66	1,07%	-7,63%	-16,15%	7,13%	19,34%	1,91%	33,95%	15,39%	-17,44%	1,81%			32,51%
Brent USD	37,46	-11,88%	-13,14%	-54,99%	11,13%	39,81%	16,47%	5,22%	4,57%	-9,56%	-8,52%			-43,24%
VIX USD	38,02	1,99%	112,90%	33,48%	-36,22%	-19,44%	10,61%	-19,62%	7,97%	-0,15%	44,18%			175,91%
USDEUR	0,86	1,08%	0,60%	-0,06%	0,74%	-1,37%	-1,15%	-4,63%	-1,32%	1,84%	0,63%			-3,73%
GBPEUR	1,11	0,66%	-2,33%	-3,20%	2,16%	-3,27%	-0,73%	0,62%	0,83%	-1,54%	0,21%			-5,94%
CHFEUR	0,94	1,52%	0,42%	0,39%	0,24%	-0,93%	0,32%	-1,01%	-0,34%	-0,05%	1,06%			1,60%
Glb Agg TR EURH	235	1,64%	1,06%	-1,75%	1,50%	0,22%	0,43%	0,97%	-0,78%	0,31%	-0,06%			3,54%
Euro Agg Corporate	263,06	1,16%	-0,40%	-6,85%	3,73%	0,17%	1,32%	1,50%	0,18%	0,30%	0,78%			1,56%
EUR Liq HIGH YIELD	197,68	0,07%	-2,02%	-13,26%	6,15%	2,87%	3,18%	6,46%	2,75%	-0,64%	-0,31%			-2,95%
Euribor 12M (Numérico)	- 0,43	-0,04	-0,03	0,01	0,05	0,03	- 0,14	- 0,10	- 0,05	- 0,06	-0,05		-	0,23
Libor 12M (Numérico)	0,44	- 0,19	-0,43	- 0,37	- 0,13	- 0,19	- 0,12	- 0,10	- 0,00	- 0,08	-0,03		-	1,66

Fuente: Bloomberg y elaboración propia
 Datos a cierre 31 de octubre de 2020



El impacto de la 2ª ola pesa en el comportamiento de los mercados

- El aumento de contagios lleva a varios países europeos a tomar nuevas medidas (confinamientos, toques de queda) que tendrán un impacto económico seguro, en especial en el sector servicios.
- Los índices de renta variable han tenido el peor mes desde marzo, destacando las bolsas europeas (DAX -9,4%, ES50 -7,4%). Sorprende el buen comportamiento de emergentes (China +5,3%) tras buenos datos macro y percepción de más control sobre la pandemia.
- Las elecciones en EE. UU. han desviado por unos días la atención de los inversores, que se centraba absolutamente en el impacto económico de las medidas anunciadas para combatir el Covid. Es difícilmente explicable el poco impacto que ha tenido en mercado la división de las cámaras y la judicialización del resultado.
- Ya en noviembre, el anuncio de la eficacia del proyecto de vacuna de Pfizer-BionTech ha llevado a una muy rápida y brusca subida de todos los índices de renta variable. Creemos que la subida corresponde con un cierre de cortos más que por entrada de nuevos inversores en los mercados. No obstante, queda claro que el fondo de mercado está cambiando a más positivo y se empieza a tener mayor visibilidad sobre la solución a la crisis sanitaria.



Los datos macro siguen mejorando, aunque faltan los de octubre

- Los indicadores adelantados siguen mostrando mejoras, tanto en mercados desarrollados como en países emergentes. La mejora es más clara en el sector industrial que en el sector servicios.
- No obstante, estos datos no incorporan la creciente preocupación por las restricciones a movilidad anunciadas a finales de octubre.
- Las mejores perspectivas económicas han tenido su reflejo en una positivización de la curva de tipos. Es una tendencia que venimos observando mes a mes y que ha continuado en octubre a pesar de las caídas de los mercados.
- Los indicadores siguen en zona de moderada expansión económica, que es acorde con las proyecciones de los bancos centrales y los organismos internacionales, que estiman que hasta 2022-2023 no se recuperarán los niveles de PIB precovid.
- En esta segunda oleada de coronavirus, la diferencia entre la evolución del sector industrial vs sector servicios es más notable. Las economías ligadas al sector servicios están sufriendo en mayor medida. España es un claro ejemplo.



El flujo de noticias podría ser positivo hasta final de año

- En el próximo mes se esperan noticias que podrían tener un impacto positivo, tanto en el mercado de renta variable como de renta fija.
- Desde el punto sanitario, a lo largo del mes de noviembre y diciembre se esperan anuncios sobre avances en los diversos proyectos de vacunas y medicamentos frente al Covid. Dada la buena acogida a la noticia de Pfizer, no es descartable nuevas reacciones al alza de los mercados de acciones y bonos.
- Desde el punto de vista financiero, a comienzos de diciembre se espera el anuncio de nuevas medidas monetarias por parte del BCE. Lagarde ha reiterado que se anunciarán nuevos estímulos en diciembre. El mercado espera compras adicionales de bonos en importe y duración del programa, y medidas que favorezcan a la banca con condiciones extraordinarias de liquidez (TLTROs).
- Además de lo mencionado, también podría haber noticias positivas sobre el Brexit y las ventas minoristas en Black Friday. En el lado negativo, parece enfriarse la expectativa de un acuerdo sobre un macro programa de gasto público (estímulo fiscal) en EEUU.



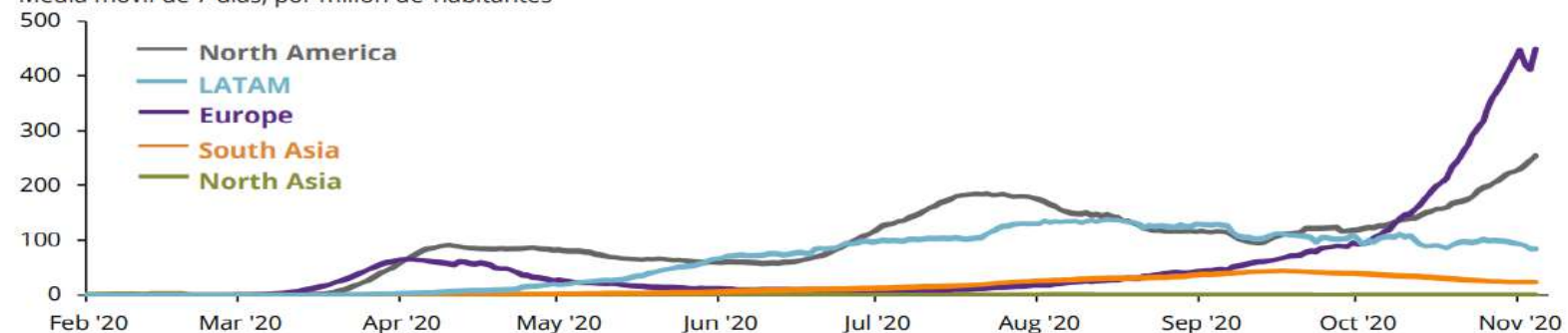
Seguimos recomendando comprar RV en recortes, neutral en RF y atentos al \$

- No cambia la recomendación en renta. Queda claro que hay un nuevo importante nivel de soporte (2900 de Eurostoxx. 3200 S&P500). El “fondo” del mercado de acciones es bueno. Puede haber un recorte a corto plazo tras subidas cercanas al 20% en Europa. Pero la combinación de mayor visibilidad sobre el fin de la crisis sanitaria, positiva evolución de datos macro y micro, flujo de noticias esperadas positivas y baja rentabilidad ofrecida por los bonos, creemos que da soporte al mercado de acciones.
- En renta fija, tras la positivización de la curva y el estrechamiento de diferenciales, se confirman las bajas rentabilidades esperadas. Evitaríamos duraciones elevadas. Como ideas de inversión sobreponderaríamos bonos senior y subordinados del sector financiero antes de la reunión del BCE. Y en *high yield* permanecemos infraponderados, aunque (dependiendo de cada inversor) se pueden aprovechar oportunidades en bonos BB+.
- En divisas, el USD se encuentra en una importante zona de resistencia de largo plazo (zona 1,20 frente al EUR). Una llevaría a un nuevo tramo bajista con un primer objetivo en 1,25
- El oro ha retrocedido hasta el primer nivel de soporte en 1850. Puede ser una alternativa interesante en caso de repuntes inflacionistas y debilidad del USD.

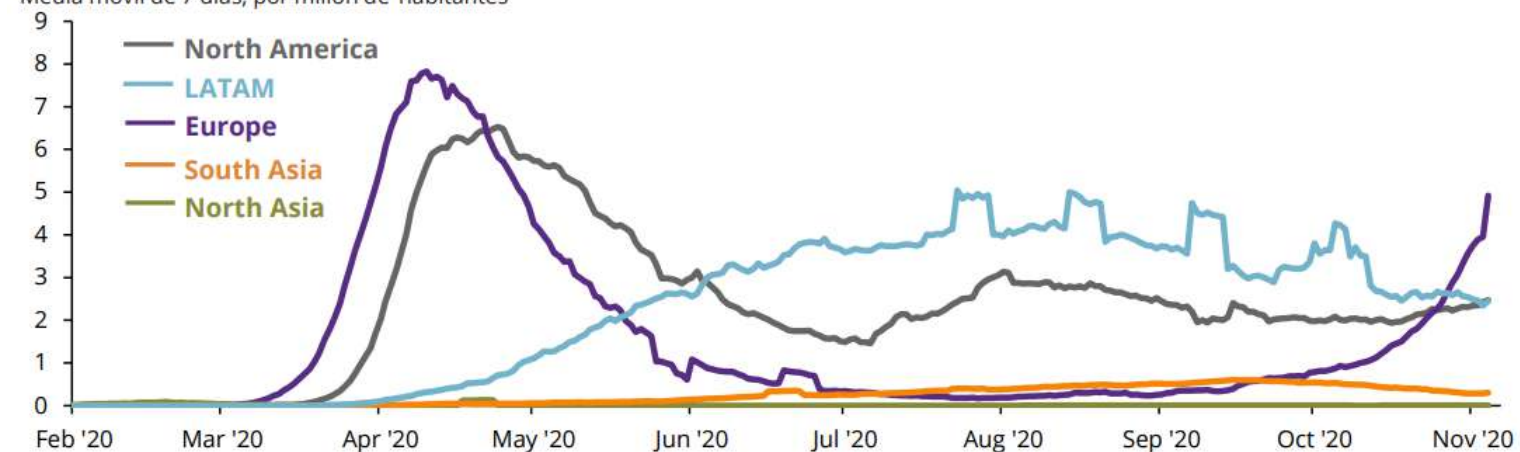
Situación epidemiológica

Incremento de los casos positivos, pero menos graves

AUMENTO DIARIO DE CASOS POR COVID-19 A NIVEL GLOBAL
Media móvil de 7 días, por millón de habitantes



AUMENTO DIARIO DE MUERTES POR COVID-19 A NIVEL GLOBAL
Media móvil de 7 días, por millón de habitantes



Tanto la curva de contagios como la de fallecimientos, muestran un aumento sustancial en Europa durante el mes de octubre.

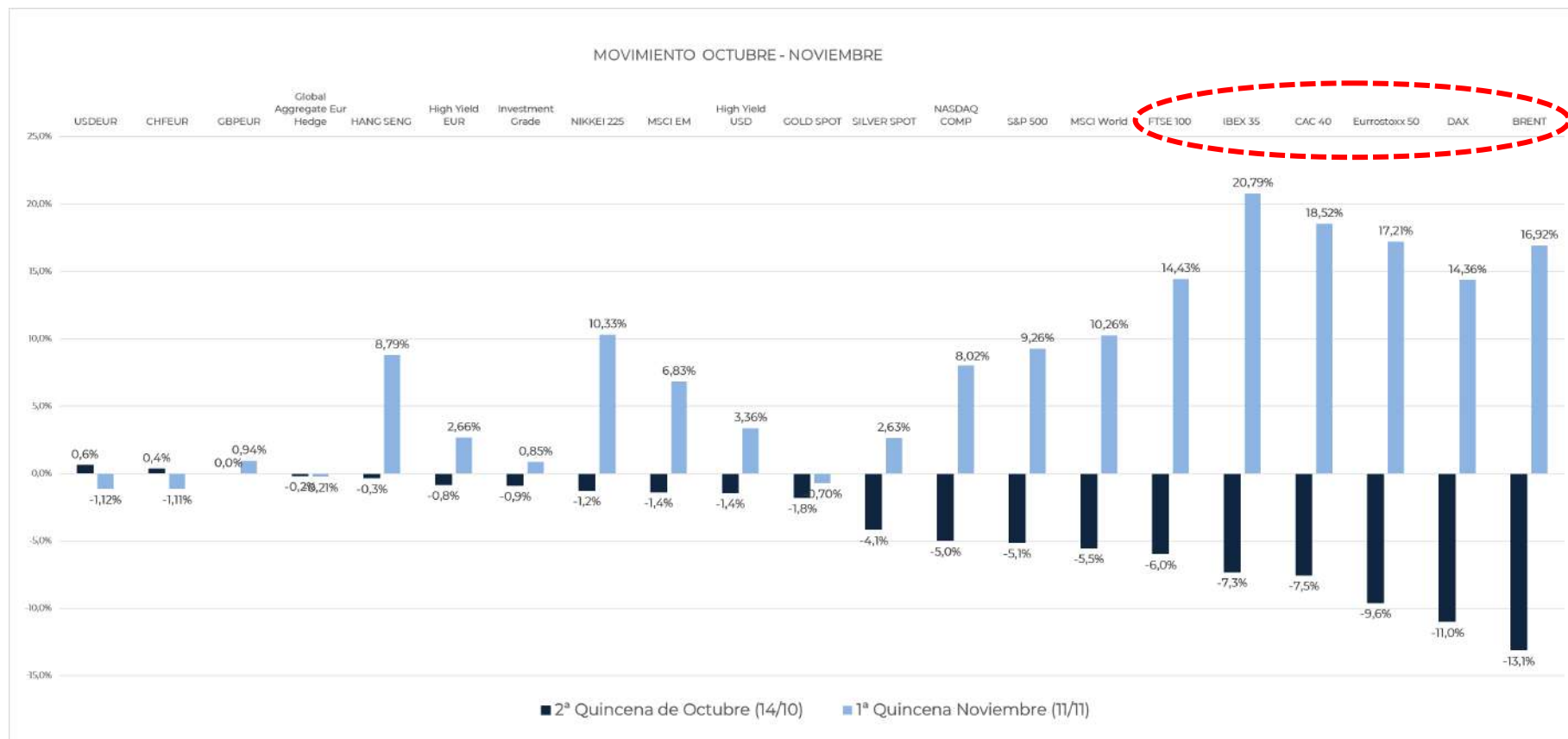
Como consecuencia, los diferentes países han ido tomando medidas cada vez más restrictivas que han impactado en la expectativa de recuperación económica.

Dichas medidas tendrán un mayor impacto en los sectores vinculados al turismo, ocio y cíclicos, que han sido los que mayor variación han tenido en sus precios.

Fuente: Johns Hopkins CSSE, J.P. Morgan Asset Management. Los casos incluyen casos confirmados en laboratorio y casos "presuntamente" positivos. Europa incluye países de la UE27 más Suiza y Reino Unido. Asia Norte incluye datos de: China, Hong Kong, Taiwán, Japón, y Corea del Sur. Asia Sur incluye datos de: Bangladesh, India, Indonesia, Malasia, Pakistán, Filipinas, Singapur, Sri Lanka, Tailandia y Vietnam. Datos a 4 de noviembre de 2020.

Evolución mercados: Radiografía del movimiento

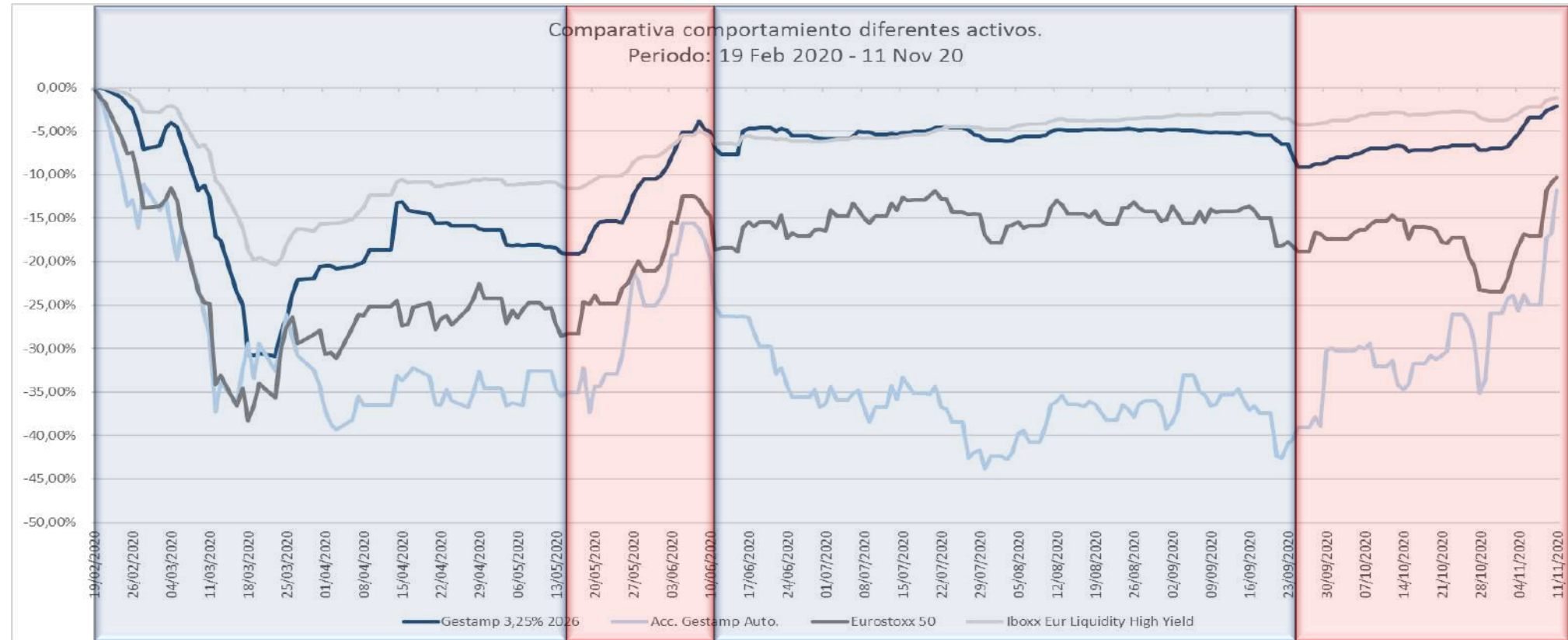
Comportamiento generado por el Covid-19 en los mercados



Es interesante poner en perspectiva el comportamiento de las bolsas en las últimas semanas. La negativa evolución en la situación epidemiológica, fundamentalmente en Europa, lastró las cotizaciones con fuerza durante la última parte del mes de octubre. Esa tendencia se ha revertido con mucha fuerza tras el anuncio de los resultados de la vacuna de Pfizer.

Evolución mercados: Radiografía del movimiento

Comportamiento generado por el Covid-19 en los mercados



Las compañías cíclicas han sido las más damnificadas durante este año. Se observa que las noticias positivas (mayo y noviembre) respecto a las vacunas (apertura económica) hacen que las cotizaciones de estos sectores muestren una buena recuperación. En la gráfica se observa dicho comportamiento tanto en la renta variable como en la renta fija.

Evolución mercados: Radiografía del movimiento

Comportamiento generado por el Covid-19 en los mercados

Chart 1: The Relative Performance of Banks, Energy, Healthcare and Technology in Europe (Stoxx 600 universe)



Source: Bloomberg, Kepler Cheuvreux

Observamos la amplia dispersión en valoración relativa entre sectores muy dañados (Bancos, Energía) frente a sectores beneficiados por la crisis del Covid-19 como son Salud y Tecnología.

Todo indica que a medida que se vaya produciendo una apertura económica y el inicio de un nuevo ciclo, dicha dispersión podría tender a la media.

Datos Macroeconómicos

PMI Manufactureros: fuerte recuperación

	dic.-18	ene.-19	feb.-19	mar.-19	abr.-19	may.-19	jun.-19	jul.-19	ago.-19	sep.-19	oct.-19	nov.-19	dic.-19	ene.-20	feb.-20	mar.-20	abr.-20	may.-20	jun.-20	jul.-20	ago.-20	sep.-20	oct.-20
Zona euro	51,4	50,5	49,3	47,5	47,9	47,7	47,6	46,5	47,0	45,7	45,9	46,9	46,3	47,9	49,2	44,5	33,4	39,4	47,4	51,8	51,7	53,7	54,8
Francia	49,7	51,2	51,5	49,7	50,0	50,6	51,9	49,7	51,1	50,1	50,7	51,7	50,4	51,1	49,8	43,2	31,5	40,6	52,3	52,4	49,8	51,2	51,3
Alemania	51,5	49,7	47,6	44,1	44,4	44,3	45,0	43,2	43,5	41,7	42,1	44,1	43,7	45,3	48,0	45,4	34,5	36,6	45,2	51,0	52,2	56,4	58,2
Italia	49,2	47,8	47,7	47,4	49,1	49,7	48,4	48,5	48,7	47,8	47,7	47,6	46,2	48,9	48,7	40,3	31,1	45,4	47,5	51,9	53,1	53,2	53,8
España	51,1	52,4	49,9	50,9	51,8	50,1	47,9	48,2	48,8	47,7	46,8	47,5	47,4	48,5	50,4	45,7	30,8	38,3	49,0	53,5	49,9	50,8	52,5
Irlanda	54,5	52,6	54,0	53,9	52,5	50,4	49,8	48,7	48,6	48,7	50,7	49,7	49,5	51,4	51,2	45,1	36,0	39,2	51,0	57,3	52,3	50,0	50,3
R.U.	54,3	52,8	52,1	55,1	53,1	49,4	48,0	48,0	47,4	48,3	49,6	48,9	47,5	50,0	51,7	47,8	32,6	40,7	50,1	53,3	55,2	54,1	53,7
EE.UU.	53,8	54,9	53,0	52,4	52,6	50,5	50,6	50,4	50,3	51,1	51,3	52,6	52,4	51,9	50,7	48,5	36,1	39,8	49,8	50,9	53,1	53,2	53,4
Japón	52,6	50,3	48,9	49,2	50,2	49,8	49,3	49,4	49,3	48,9	48,4	48,9	48,4	48,8	47,8	44,8	41,9	38,4	40,1	45,2	47,2	47,7	48,7
Brasil	52,6	52,7	53,4	52,8	51,5	50,2	51,0	49,9	52,5	53,4	52,2	52,9	50,2	51,0	52,3	48,4	36,0	38,3	51,6	58,2	64,7	64,9	66,7
Rusia	51,7	50,9	50,1	52,8	51,8	49,8	48,6	49,3	49,1	46,3	47,2	45,6	47,5	47,9	48,2	47,5	31,3	36,2	49,4	48,4	51,1	48,9	46,9
India	53,2	53,9	54,3	52,6	51,8	52,7	52,1	52,5	51,4	51,4	50,6	51,2	52,7	55,3	54,5	51,8	27,4	30,8	47,2	46,0	52,0	56,8	58,9
China	49,4	49,5	49,2	50,5	50,1	49,4	49,4	49,7	49,5	49,8	49,3	50,2	50,2	50,0	35,7	52,0	50,8	50,6	50,9	51,1	51,0	51,5	51,4
Corea	49,8	48,3	47,2	48,8	50,2	48,4	47,5	47,3	49,0	48,0	48,4	49,4	50,1	49,8	48,7	44,2	41,6	41,3	43,4	46,9	48,5	49,8	51,2
Taiwán	47,7	47,5	46,3	49,0	48,2	48,4	45,5	48,1	47,9	50,0	49,8	49,8	50,8	51,8	49,9	50,4	42,2	41,9	46,2	50,6	52,2	55,2	55,1
Mundial	51,4	50,6	50,5	50,5	50,5	49,8	49,4	49,3	49,5	49,7	49,8	50,3	50,1	50,3	47,1	47,3	39,6	42,4	47,9	50,6	51,8	52,4	53,0
Desarrollados	52,3	51,7	50,4	49,9	50,3	49,2	48,9	48,6	48,7	48,6	48,6	49,5	49,1	49,8	49,5	45,9	36,8	39,5	46,4	49,8	51,2	52,2	52,8
Emergentes	50,2	49,4	50,5	51,0	50,5	50,4	49,9	50,1	50,4	51,0	51,0	51,0	51,0	51,0	44,6	49,1	42,7	45,4	49,6	51,4	52,5	52,8	53,4

Continuando la tendencia de los últimos meses, en los que los indicadores adelantados de todas las economías han confirmado las expectativas que se tenían de una rápida recuperación de la economía. Las diferencias regionales siguen siendo significativas y justifican el comportamiento relativo de sus índices.

Elecciones EE. UU.

Victoria inicial de los demócratas

Cámaras Congreso y Senado USA

Las cámaras del senado y el congreso quedan divididas entre demócratas y republicanos. Lo que provocaría la necesidad de llegar a acuerdos para aprobar nuevas reformas y el impedimento de sacar leyes extremistas.

¿Qué esperar de la era Joe Biden?

1. Política Comercial: el proteccionismo de los demócratas hará que las negociaciones con China sigan sobre la mesa, pero podría haber una rebaja en la dureza y un enfoque más allá del ámbito comercial. La reducción de la volatilidad resultaría positiva en general.
2. Gasto Publico e Impuestos: el principal cambio que se plantea es el tipo impositivo a las empresas del 21% al 28% lo que tendría un efecto negativo a corto plazo en los beneficios empresariales americanos.
3. Posibles sectores favorecidos: Salud (Medicare), eficiencia energética y todo lo relacionado con el cambio climático, así como la industria manufacturera.



Candidatos	Votos electorales	% de votos	Recuento de votos
 Joe Biden Democratic Party	290	51 %	78.764.266
 Donald Trump Republican Party	232	47,3 %	73.126.487

The Associated Press

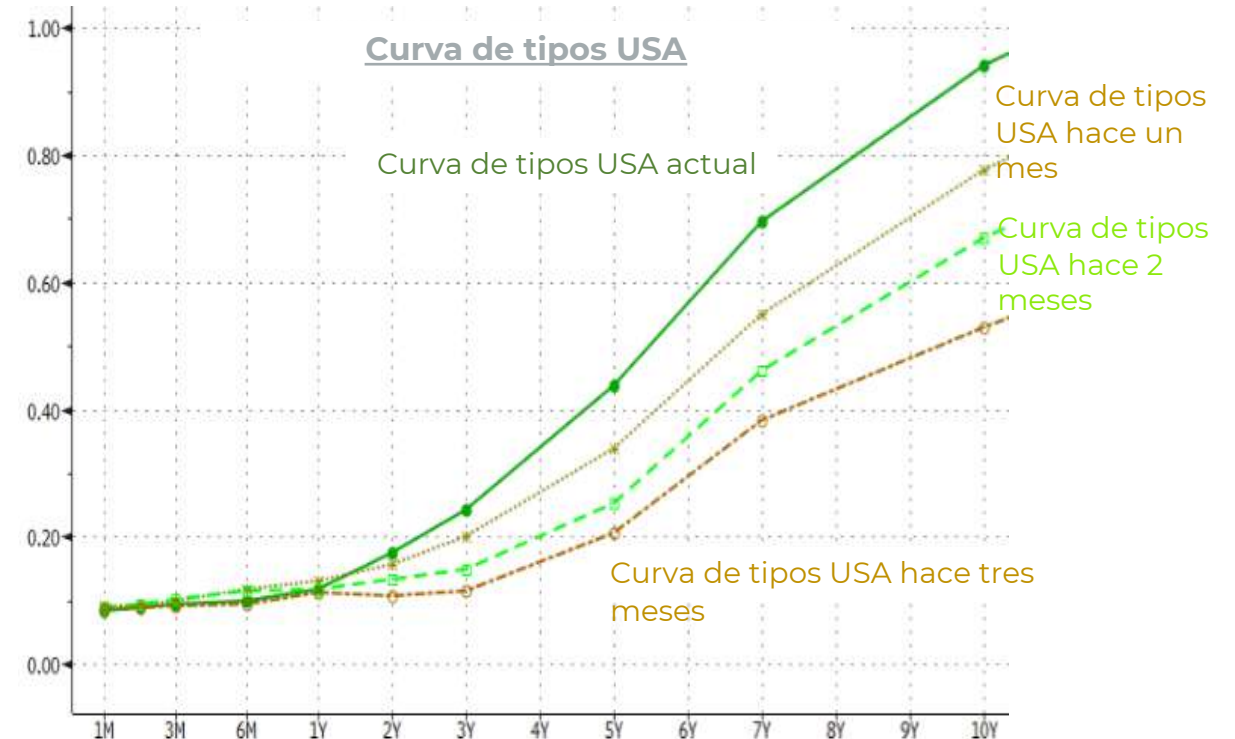
Renta Fija

Curva de tipos y expectativa de inflación



Fuente: (izda.) Banco de Japón, Oficina de Estadísticas Laborales de EE. UU., Eurostat, Oficina de Estadísticas Nacionales del Reino Unido, Refinitiv Datastream, J.P. Morgan Asset Management.

Por primera vez desde finales de 2017 vemos que las expectativas de inflación se van revisando al alza en los últimos meses en todas las zonas geográficas.

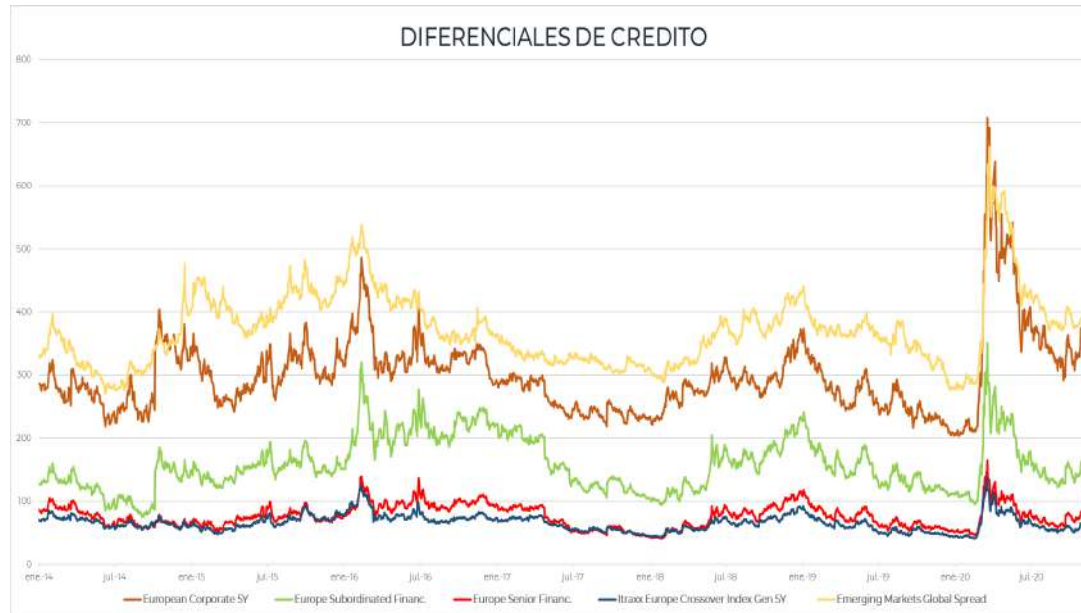


Fuente: Bloomberg

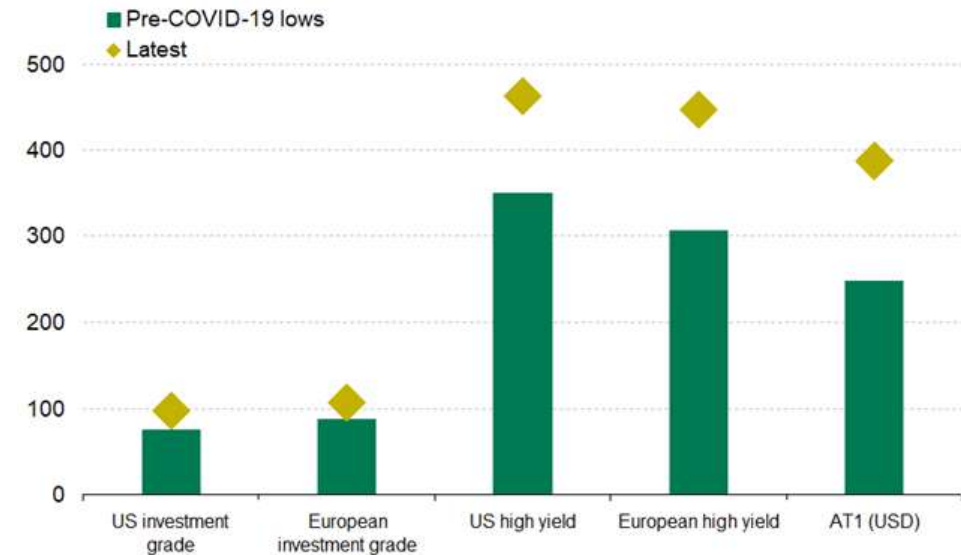
La curva de tipos americana mantiene la tendencia de positivación de los últimos meses, augurando una recuperación de la economía, lo que podría favorecer una rotación sectorial del *Growth al Value*.

Renta Fija

Diferenciales de crédito



Fuente: Bloomberg y elaboración propia
Datos a cierre 31 octubre de 2020



Fuente: Bloomberg y elaboración propia
Datos a cierre 31 octubre de 2020

Los diferenciales de crédito de los segmentos de mayor calidad vuelven a niveles precovid, lo que implica rentabilidades esperadas muy reducidas.

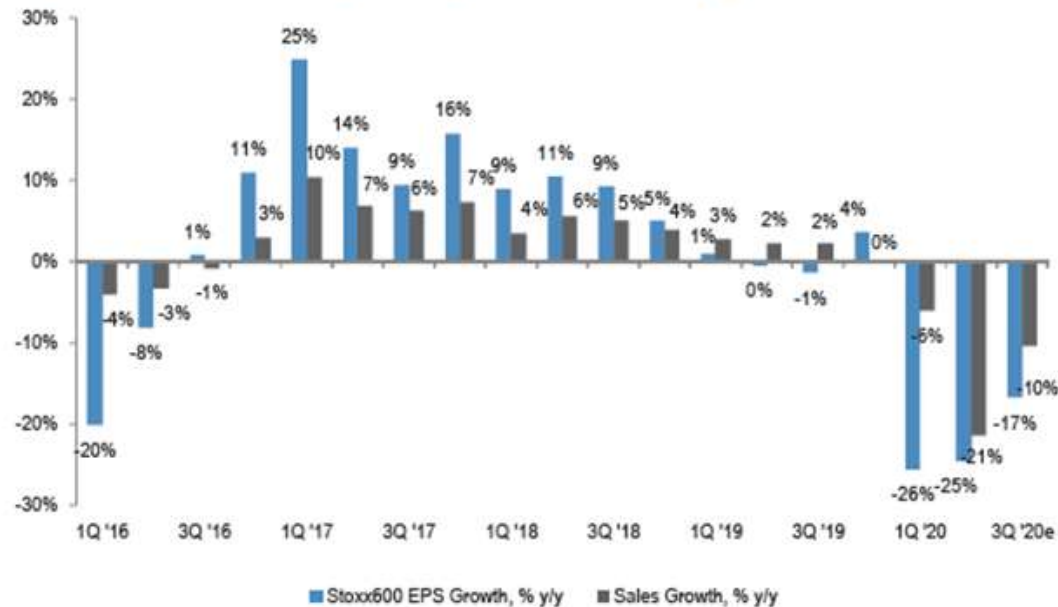
En *high yield* y subordinados, se han recuperado 3/4 partes de la caída de marzo. Todavía queda potencial de revalorización, aunque la incierta situación económica actual invita a la precaución en estos segmentos.

Los bonos subordinados financieros de corto plazo ganan atractivo ante la evolución de la curva de tipos y las posibles medidas que anuncie el BCE en diciembre.

Renta Variable

Beneficios empresariales

Figure 5: Stoxx600 quarterly EPS and Sales growth



Source: J.P. Morgan, Bloomberg

La temporada de resultados deja noticias moderadamente optimistas. El porcentaje de empresas que baten estimaciones de BPA es el más alto de los últimos 10 años.

Sin embargo, el porcentaje de empresas que superan las estimaciones de Ventas es menor.

Los nuevos estímulos potenciales y el logro de una vacuna efectiva, debería ayudar a las cifras de Ventas en los próximos trimestres.

Q3 '20 Results snapshot

	SPX	SXXP	SXXE	TPX
% cos reported	51%	48%	43%	22%
% cos beating EPS	84%	70%	67%	59%
EPS %y/y	-11%	-17%	-13%	-16%
% cos beating Sales	77%	54%	60%	48%
Sales %y/y	-4%	-10%	-8%	-8%

Source: Bloomberg, J.P. Morgan

Evolución del €//\$

Alto en el camino



Fuente: Bloomberg y elaboración propia

Desde que la cotización del €//\$ se encontró con la línea de tendencia de máximos decrecientes, llevamos varios meses en rango. Aunque los fundamentales siguen apuntando a una depreciación del dólar frente al € (fuerte deterioro del déficit público americano frente al europeo, superávit por cuenta corriente en Europa superior, predisposición de la FED a una política monetaria expansiva ilimitada y necesariamente superior a la del BCE y desaparición del diferencial de tipos de interés), técnicamente podríamos seguir así hasta que se rompa. Es importante tener en cuenta que este proceso ha ayudado a relajar los niveles de sobrecompra y en caso de ruptura de la zona del 1,20, podríamos ver un movimiento rápido hacia la zona del 1,25.

Análisis Técnico

Eurostoxx 50

Situación mes anterior



Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Situación actual



Fuente: Bloomberg, elaboración propia

El mercado se ha movido en las dos últimas semanas a golpe de noticia referente al COVID. En la última parte del mes de octubre, ante el aumento significativo de casos en Europa, se desplomó para buscar el soporte en la zona de 2.950-3.000 que dibujábamos en el anterior mensual. El resultado de las elecciones americanas y la noticia en relación a los resultados de las pruebas en la vacuna, propició el movimiento de ruptura al alza que esperábamos en los índices.

Desde el punto de vista técnico, la ruptura de la tendencia bajista iniciada al principio de la pandemia, es un catalizador de continuación de tendencia muy positivo. Sin embargo, el mercado ha pasado rápidamente a zona de sobrecompra, con lo que estimamos que se reduzca la velocidad de subida a partir de ahora. Por tanto, seguimos pensando que el mercado acabará por encima de los niveles actuales a final de año, aunque con un movimiento más errático.

Visión de mercados

Notal legal

Este documento pretende informarle de los productos y servicios que le ofrece 360 CorA SGIIC S.A., situada en la calle Antonio Maura, 7 Bajo Izq , 28014 MADRID.

360 CorA SGIIC S.A. está registrada y autorizada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores CNMV.

Este documento no pretende ser una oferta o solicitud de adquisición o venta de instrumento financiero ninguno. Se estima que la información contenida en el documento es fiable, pero no garantizamos que sea exacta o completa. Las opiniones, estimaciones, estrategias y puntos de vista de inversión expresados en este documento constituyen nuestro juicio en base a las actuales condiciones del mercado y pueden cambiar sin previo aviso. Las rentabilidades pasadas no son garantía de resultados comparables en el futuro.

Las inversiones expuestas pueden sufrir fluctuaciones en el precio o valor. Los inversores pueden recuperar cantidades inferiores a las invertidas. Las variaciones en los tipos de cambio pueden tener efecto adverso en el valor de las inversiones.

Las opiniones y estrategias aquí descritas pueden no ser adecuadas para todos los inversores. Este documento se distribuye bajo la premisa de que no se está prestando asesoramiento en materia contable, legal o fiscal.

Todos los derechos reservados. Queda prohibida cualquier forma de reproducción, copia, divulgación o uso del presente documento, de la información, formato y diseño del mismo, sin la autorización expresa de 360 CorA SGIIC S.A.

Contacto

+34 915 637 159
info@360cora.com

Oficinas

Calle Antonio Maura 7
28014 Madrid