

COVID-19. El camino de la recuperación

Una vez más en poco tiempo han cambiado mucho las cosas. Despedíamos octubre con nuevas restricciones y cierres y saludamos a diciembre con la mirada puesta en la luz que se vislumbra al final del túnel... ¿Con esperanza? debe ser un efecto secundario de las fechas que se acercan y es que en poco más de 10 días vieron la luz tres vacunas, Pfizer, Moderna y Oxford y se resolvieron las elecciones a la presidencia de EEUU a favor del demócrata Joe Biden.



Los mercados reaccionaron con euforia. En renta variable, la *fiesta* ha sido de tal envergadura que el Ibex 35 cerró el mejor mes de su historia sumando un +25,3% y el índice europeo, EuroStoxx50, anotándose una subida de un +18,1%. En esta ocasión los rezagados han sido los índices americanos, con el S&P500 subiendo un +10,8%. Si bien es cierto que el crecimiento potencial de EEUU es mayor que el de la Zona del Euro, también lo es que las restricciones y confinamientos que hemos sufrido en el viejo continente no se acercan ni por asomo a las que han sufrido al otro lado del charco, como demuestran los datos de alta frecuencia que hemos compartido en anteriores notas. En ese camino de la recuperación tenemos más que recuperar, pues, y por esa razón pensamos que el momento está del lado de Europa.

INDICES DE BOLSA	cierre de 30-nov.-20	PER	PER FWD 12m	% variac 30-oct. 30-nov.	% ytd
EuroStoxx50	3492,5	-	23,1	18,1%	-6,0%
IBEX	8076,9	-	36,8	25,2%	-13,7%
DAX	13291,2	65,9	19,8	15,0%	0,0%
CAC	5518,6	57,7	28,7	20,1%	-6,5%
FTSE	6266,2	196,5	21,8	12,4%	-13,1%
Dow Jones Ind.	29638,6	25,0	24,6	11,8%	5,0%
S&P	3621,6	28,7	26,0	10,8%	13,5%
NASDAQ	12198,7	72,6	39,8	11,8%	37,9%
BOVESPA	108893,3	111,5	54,5	15,9%	-2,9%
NIKKEI 225	26433,6	37,4	25,5	15,0%	13,1%
HANG SENG	26341,5	14,7	13,7	9,3%	-4,8%

DIVISAS	último 30-nov.-20	% variac 30-oct. 30-nov.	% ytd
USD/EUR	1,1954	2,6%	8,4%
GBP/EUR	0,8953	-0,5%	-6,3%
CHF/EUR	1,0828	1,4%	0,2%

	último	% variac	% ytd
Hedge Funds	1.051,26	2,7%	1,0%
IPC ES	104,28	0,0%	-0,9%

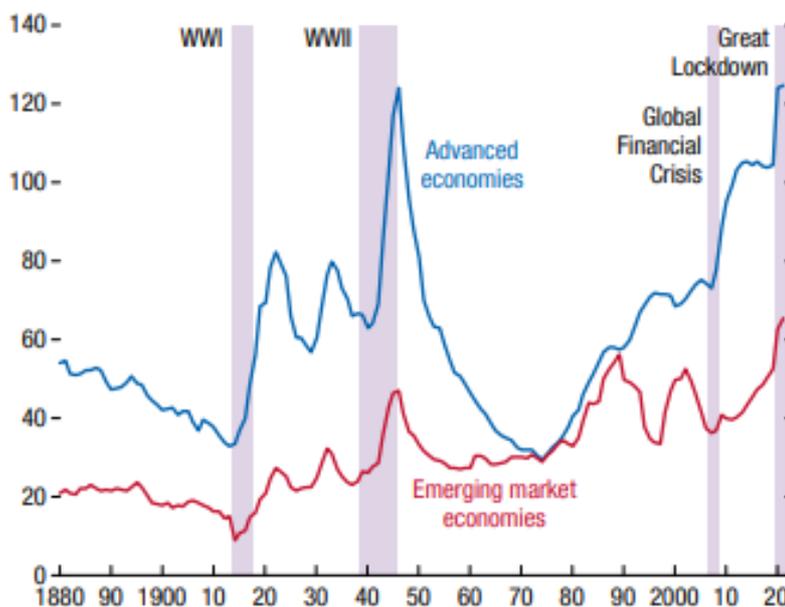
GOBIERNOS	último 30-nov.-20	pb variac 30-oct. 30-nov.	var. Ytd (pb.)
SP 10YR	0,08	-0,05	-0,40
DE 10YR	-0,57	0,06	-0,37
UK 10YR	0,31	0,04	-0,49
US 10YR	0,84	-0,03	-0,99
China 10YR	3,27	0,09	15,09
Brasil 10YR	-	-	-

CORPORATIVOS	último 30-nov.-20	pb variac 30-oct. 30-nov.	var. Ytd (pb.)
EUR 5yr			
EURIG	49	-16	2
EURHY	265	-103	38
Financieros senior	60	-24	5
Financieros subordinados	113	-50	-5

COMMODITIES	último 30-nov.-20	% variac 30-oct. 30-nov.	% ytd
Brent	48	27,0%	-25,2%
Oro (spot)	1.778	-5,4%	20,9%

Por sectores los repuntes han ido por barrios, las estrellas del mes han sido el sector bancario y de energía con repuntes del entorno del +30% en Europa, mientras que salud o consumo básico han quedado más rezagados con repuntes del +6,1% y del +9,6% respectivamente. La euforia también se ha reflejado en la renta fija corporativa, donde los diferenciales de crédito se han estrechado notablemente, en especial los de emisores de peor calidad crediticia.

Y es que *habemus vacuna*. Es el principio del fin. Con la inmunización empieza la recuperación, pero ¿De dónde va a venir?



La factura de la crisis es elevada, nos ha dejado el porcentaje de deuda sobre PIB más alto desde la Segunda Guerra Mundial (ver gráfico), una mochila pesada para cargar con ella que va a lastar el crecimiento económico de los años futuros y con la diferencia de que entonces todo quedó destruido y, por tanto, todo estaba

por hacer. El panorama hoy es muy distinto los bancos centrales, las políticas de gasto público, los planes de retención del empleo ... vamos a acometer un camino con

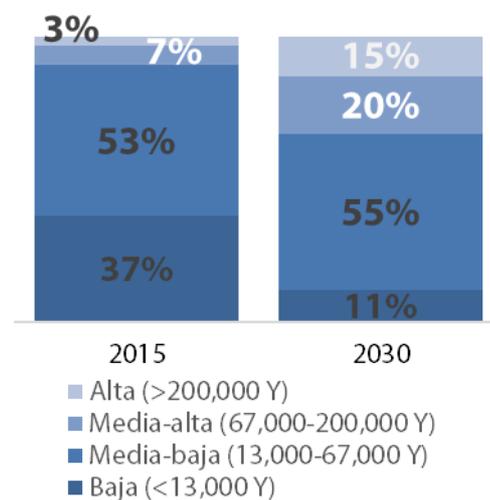
sobrecapacidad. Este entorno de elevada deuda va a mantener secuestrados a los tipos de interés en niveles muy bajos durante un largo periodo.

Mirando a tras la sacudida en nuestras vidas que ha supuesto la contención de la pandemia ha sido intensa, nuestro día a día se ha visto trastornado por competo, pero si el ser humano tiene una aptitud es la de adaptación, nos hemos adaptado a una nueva forma de hacer y de relacionarnos con nuestro entorno y ya no hay vuelta atrás ¿Qué ha venido para quedarse? la digitalización, el internet de las cosas, el replanteamiento de las cadenas de producción... se han acelerado tendencias que ya venían pisando fuerte y que son imparables y unidas al desarrollo de la tecnología 5G, la robótica y la inteligencia artificial pensamos que van a suponer una importante fuente de rentabilidad.

También *habemus presidente*, que Mr. Donald Trump no se vaya a sentar los próximos 4 años en la casa blanca supone un importante cambio y la aceleración de cuestiones tan relevantes como que EEUU se una al Tratado de París en favor del medio ambiente y deje de subvencionar las energías fósiles. Un impulso que unido al ambicioso plan Next Generation de Europa y a la voluntad de China y Japón de alcanzar el objetivo de cero emisiones en 2050, va a suponer una lluvia de fondos y recursos en pro de la transición energética. Esta es otra importante tendencia que se acelera y que va a suponer otra importante fuente de rentabilidad de la que formar parte.

Pero Biden en la Casablanca, implica también una relajación de las tensiones comerciales de EEUU con el resto del mundo, especialmente con China y Europa, que se quitarán la losa que suponía la guerra comercial. A ello hay que añadir el impulso que de por si tiene China, y es que el consumo ahí crece a tasas de entre el 9% y el 10% anual, con una clase media que se va a más que doblar en tamaño en los próximos 10 años, pasando del 7% al 20% de la población (ver gráfico) y que cada vez consumirá más y más producto local. Ahí, en el consumo en Asia, tenemos otra fuente de rentabilidad con mucho potencial de crecimiento.

Distribución de la población por renta disponible



Esta es la última fuente de rentabilidad que hoy queremos compartir con ustedes, en este *después* que iniciamos en un mundo distinto en el que pensamos que también la forma de encontrar valor en nuestras inversiones tiene que ser distinto.

Como siempre les agradecemos su confianza que es nuestra mejor inversión.

Fuentes: FMI, Bloomberg, Fidelity.