

La macroeconomía y los mercados en abril de 2021

El idilio americano y el drama indio

Como si hubiera sido programado, la “gran rotación” de la que aquí hablamos el mes anterior terminó, o tomó una pausa, desde finales de marzo. El Treasury a 10 años ha retrocedido de los máximos de 1.75% y el eurodólar ha recuperado la mitad de las caídas del primer trimestre, subiendo un 2.5% en abril.

Esto no significa que se haya frenado el avance de la renta variable: el S&P 500 sigue subiendo después de haber roto los 4.000 puntos y se sitúa casi a 4.200, un 5% más arriba, registrando su mejor mes desde noviembre. Los inversores en las bolsas americanas no pueden pedir más: la escala del estímulo fiscal y monetario no tiene precedentes y se han administrado 240 millones de vacunas (72 por cada 100 personas). A lo largo del mes hemos visto algunos datos macroeconómicos nos han dejado con la boca abierta, como el ISM Manufacturero en máximos desde los años 80, o las ventas minoristas, ya claramente por encima de los niveles pre-covid (gráfico 1, gráfico 2).

Gráfico 1. ISM Manufacturero muy por encima de las expectativas

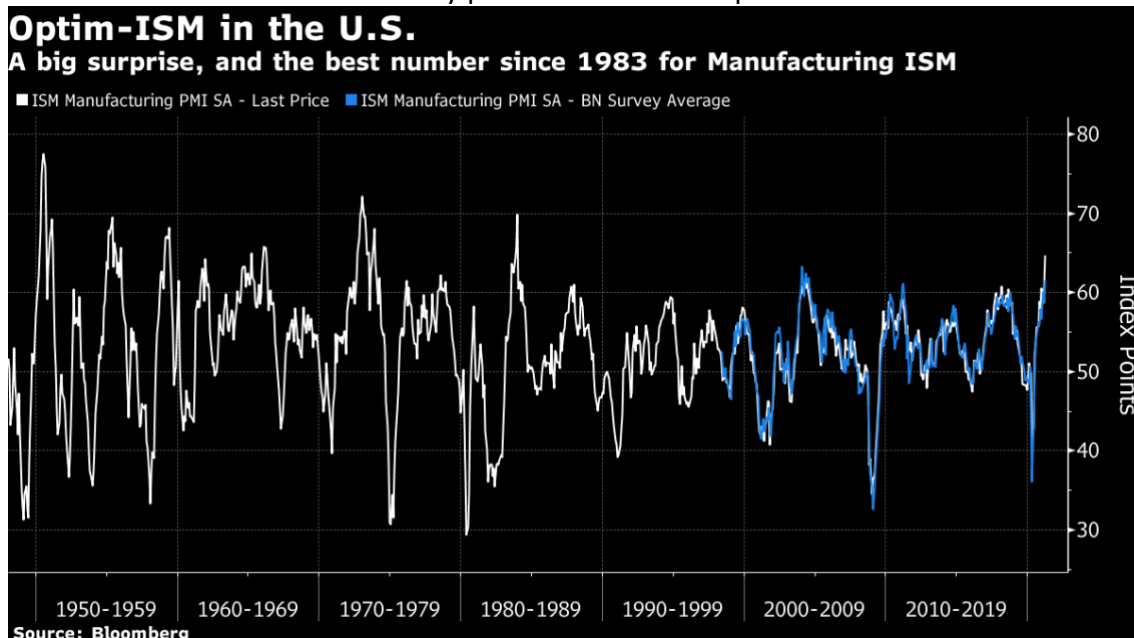


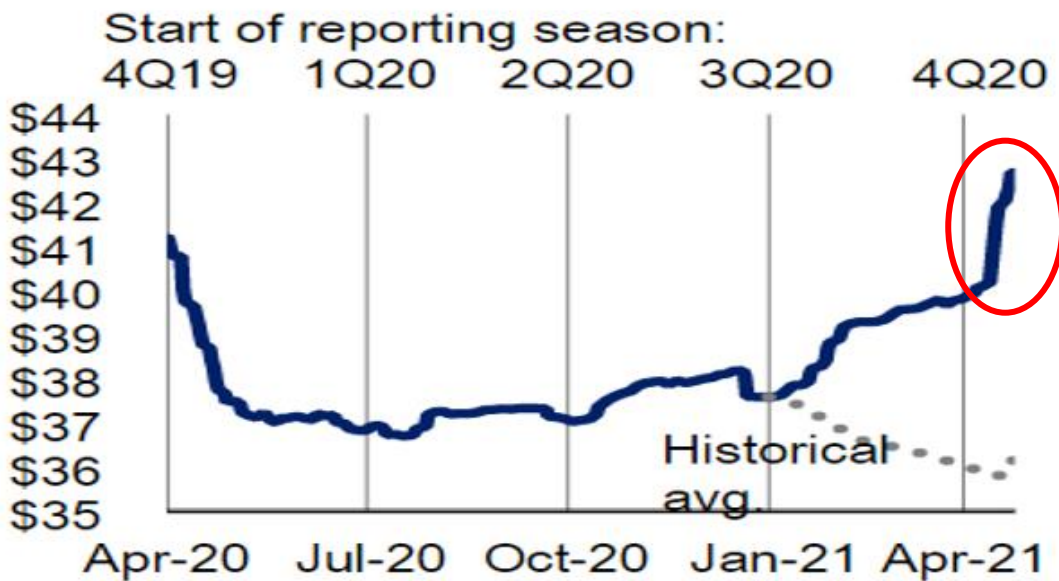
Gráfico 2. El estímulo fiscal impulsa las ventas minoristas en USA

Monthly Retail Sales (SA, bln): 1992 - 2021



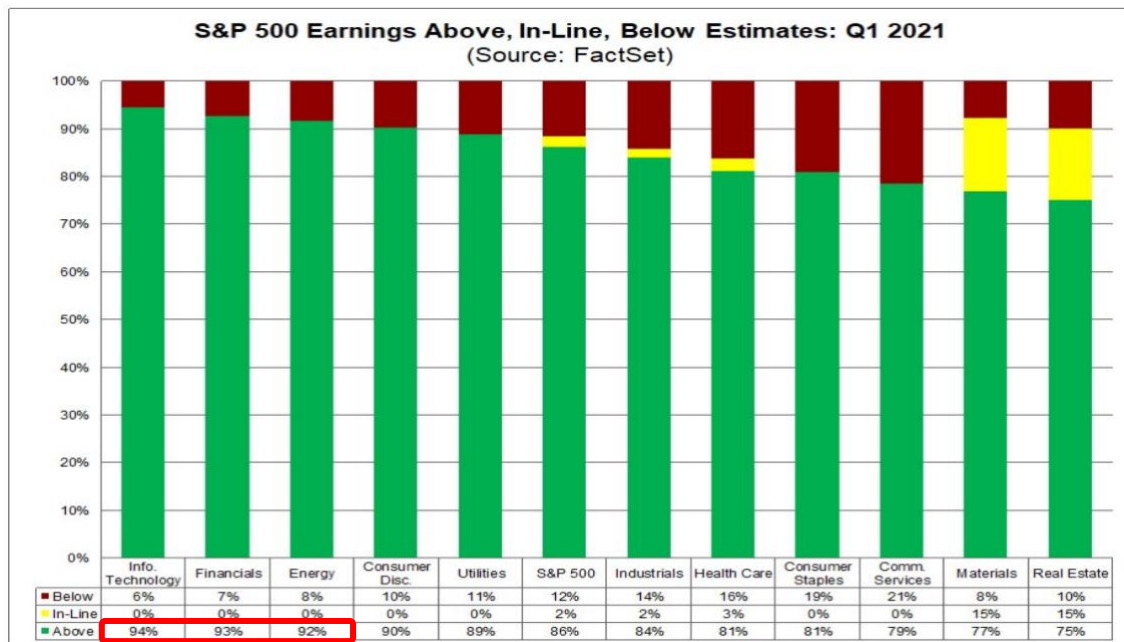
Como si no fuera suficiente, la temporada de resultados ha arrancado de la mejor manera posible, con muchas sorpresas positivas y con revisiones al alza de beneficios (gráfico 3).

Gráfico 3. Fuerte revisión al alza del EPS del 1T21 en abril (S&P 500)



Quizás lo más llamativo de esta temporada de resultados es su alcance: ya no son solo las grandes tecnológicas que batan las expectativas, esta vez también es la banca americana y el sector energético (gráfico 4).

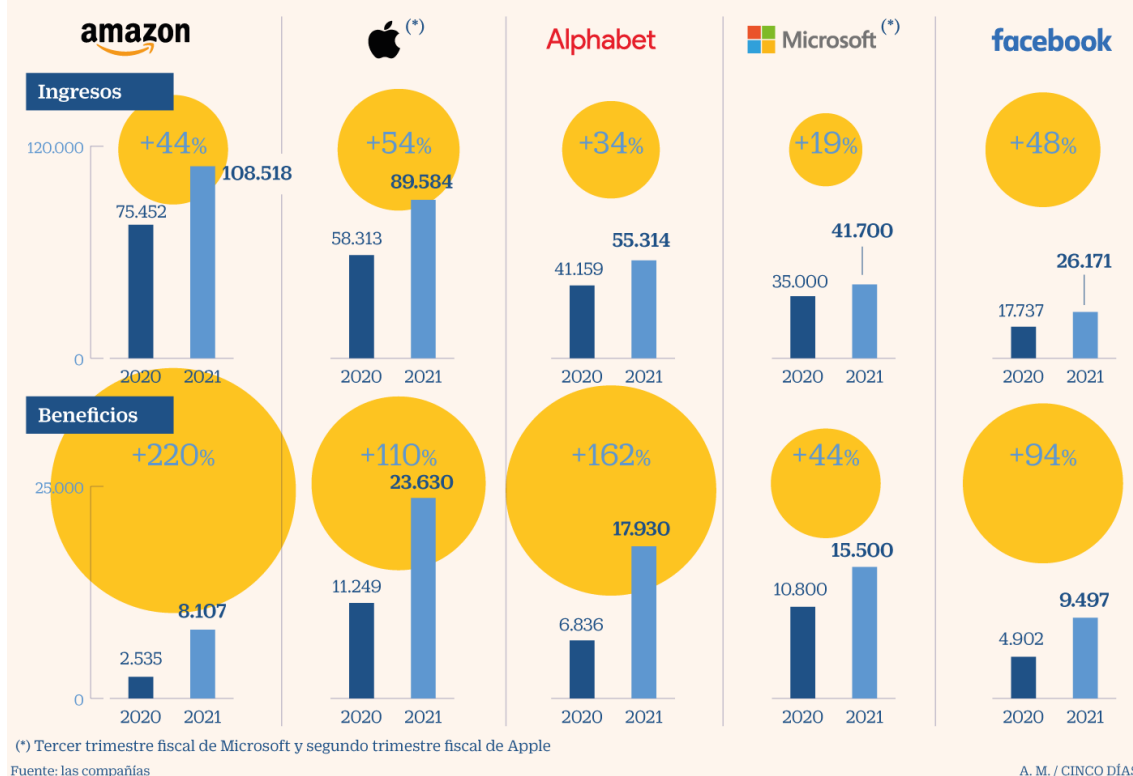
Gráfico 4. Sectores cíclicos entre los que mejor están publicando



Dicho esto, las publicaciones de las cinco “big tech” (o FAAMG: Facebook, Apple, Amazon, Microsoft, Google) siguen siendo críticas para el sentimiento del mercado - al final suponen un 22% del S&P 500! Por ese motivo es difícil argumentar contra el mercado americano sin poder justificar la sobrevaloración de las FAAMG. Y es difícil considerarlas sobrevaloradas si van publicando crecimientos de doble o triple dígito – que es lo que ha pasado también este trimestre (gráfico 5). Algunos extractos de los resultados: (i) todas las categorías de Apple han registrado crecimiento en ventas de doble dígito, (ii) la facturación de YouTube (Google/Alphabet) sube un 50% interanual y supera las ventas de Snapchat, LinkedIn, y Pinterest juntas, y (iii) los usuarios de las plataformas de Facebook ya son 3.5 billones (casi la mitad del planeta).

Gráfico 5. Muy buenos resultados de las compañías tecnológicas Los cinco gigantes tecnológicos estadounidenses, en cifras

En millones de dólares. Resultados del primer trimestre de 2021*



Aunque fuera de Estados Unidos la recuperación de la pandemia está evolucionando a un ritmo más lento, los índices bursátiles están subiendo casi por unanimidad, reconociendo el liderazgo americano. Una excepción es la India, donde el índice principal Sensex cayó un 2.7% en abril, debido a que el covid-19 está actualmente fuera de control (400.000 casos diarios registrados a finales de abril (gráfico 6)). Por ahora la reacción de mercados financieros al drama indio es bastante moderada, pero una crisis más duradera podría afectar a la economía mundial y al avance de la vacunación: India es uno de mayores consumidores e importadores del petróleo y también el mayor fabricante de vacunas administradas en los países emergentes, lo que seguramente no ayuda al sentimiento hacia estos mercados.

Daily new confirmed COVID-19 cases

The number of confirmed cases is lower than the number of actual cases; the main reason for that is limited testing.

Our World In Data

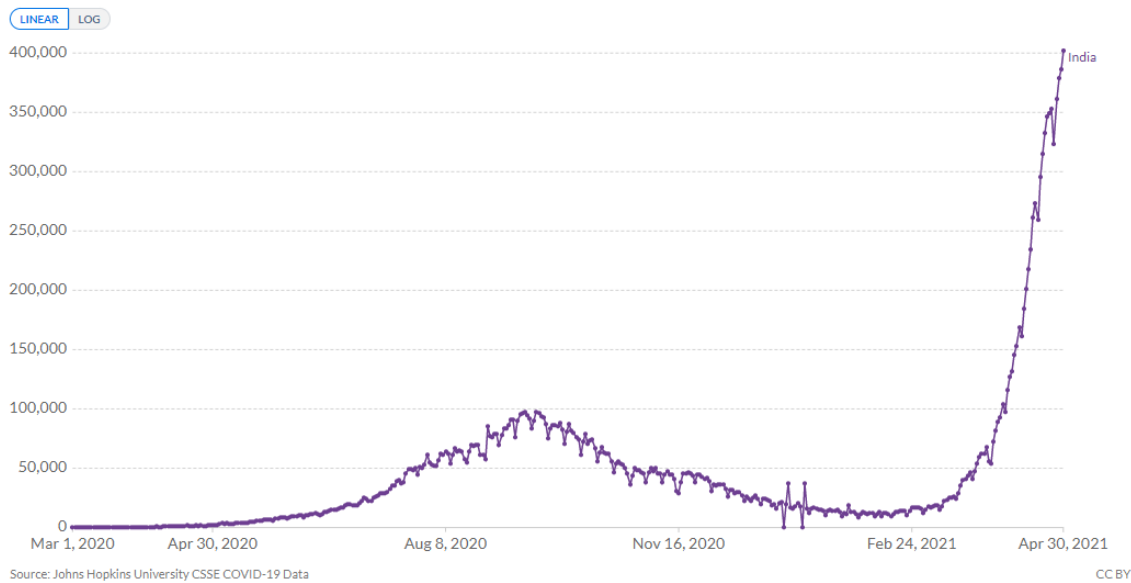


Gráfico 6. Rendimientos mensuales y YTD

INDICES DE BOLSA	cierre de 30-abr.-21	PER	PER/FWD 12m	% variac 31-mar.-30-abr.	% ytd
EuroStoxx50	3974,7	45,8	18,7	1,4%	13,1%
IBEX	8815,0	--	19,2	2,7%	10,9%
DAX	15135,9	42,0	15,9	0,8%	11,2%
CAC	6269,5	50,1	18,4	3,3%	14,3%
FTSE	6969,8	56,9	14,2	3,8%	8,7%
Dow Jones Ind.	33874,9	26,2	20,5	2,7%	11,5%
S&P	4181,2	30,6	22,9	5,2%	11,6%
NASDAQ	13962,7	95,2	32,8	5,4%	7,8%
BOVESPA	118893,8	24,1	10,3	1,9%	0,2%
NIKKEI 225	28812,6	30,7	20,6	-2,1%	5,0%
HANG SENG	28724,9	13,7	12,6	1,2%	4,9%

DIVISAS	último 30-abr.-21	% variac 31-mar.-30-abr.	% ytd
USD/EUR	1,2020	2,3%	-1,7%
GBP/EUR	0,8701	2,2%	3,3%
CHF/EUR	1,0978	-0,8%	-1,6%

	último	% variac	% ytd
Hedge Funds	1.102,89	1,5%	2,6%
IPCES	104,28	0,0%	0,4%

GOBIERNOS	último 30-abr.-21	pb variac 31-mar.-30-abr.	var. Ytd (pb.)
SP 10YR	0,48	0,14	0,41
DE 10YR	-0,20	0,09	0,37
UK 10YR	0,84	0,00	0,63
US 10YR	1,63	-0,11	0,70
China 10YR	3,16	-0,03	1,75
Brasil 10YR	6,03	-0,14	-

CORPORATIVOS	último 30-abr.-21	pb variac 31-mar.-30-abr.	var. Ytd (pb.)
EUR 5yr			
EURIG	50	-2	2
EURHY	249	-5	7
Financieros senior	59	-2	0
Financieros subordinados	108	-1	-4

COMMODITIES	último 30-abr.-21	% variac 31-mar.-30-abr.	% ytd
Brent	67	5,8%	30,3%
Oro (spot)	1.769	3,3%	-5,7%

Fuentes: Bloomberg, Bespoke, BoFA, Factset, El País, Our World In Data.