

La macroeconomía y los mercados en junio de 2021

La macroeconomía y los mercados en junio de 2021

Goldilocks en las bolsas

Hagamos un repaso relámpago del primer semestre del 2021: los gobiernos han ido implementando las ayudas fiscales (\$1.9 billones del estímulo de Biden) y la vacunación ha avanzado globalmente. Los consumidores han vuelto a comprar y las empresas a invertir. En consecuencia, las cadenas de suministro, detenidas por la pandemia, se han visto rápidamente reiniciadas, lo que ha generado un cierto colapso con el consiguiente aumento importante de costes (más en el newsletter de mayo). No obstante, los bancos centrales han asegurado que la inflación de costes es transitoria y que seguirán comprando bonos a una escala sin precedentes. Un entorno perfecto para los activos de riesgo, en la jerga bursátil conocido como “Goldilocks”, tomado del cuento infantil “Ricitos de Oro”.

La mayoría de los índices han subido a doble dígito, sobre todo los mercados desarrollados, los más beneficiados por el estímulo fiscal y la campaña de vacunación (gráfico 1). Las subidas han sido muy equilibradas entre los valores tipo growth y value - un cambio muy sano en nuestra opinión, frente a los últimos años dominados por las empresas tecnológicas.

Gráfico 1. Retornos de los ETFs a cierre de junio 2021 (USD)

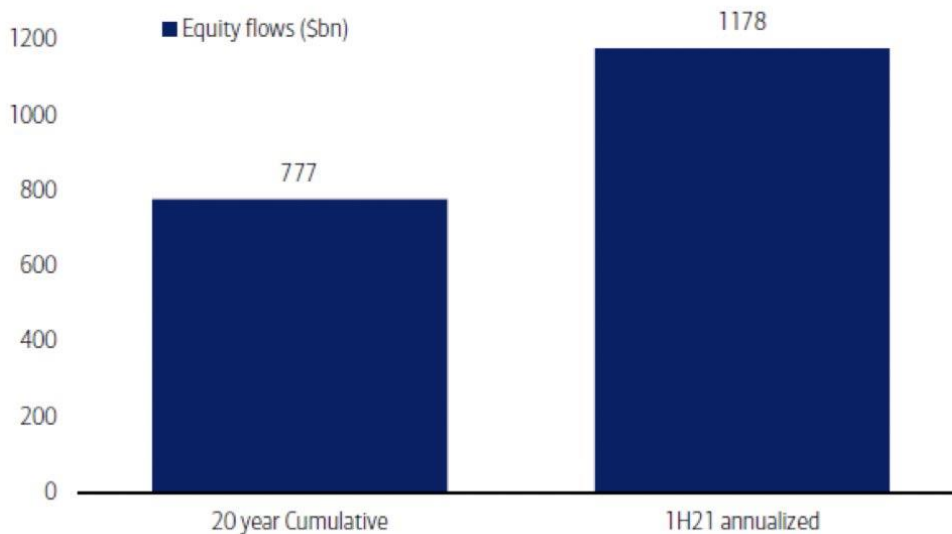
Asset Class Performance June, Q2, and First Half - Total Return (%)

US Related				Global					
ETF	Description	June	Q2	First Half	ETF	Description	June	Q2	First Half
SPY	S&P 500	2.25	8.36	15.25	EWA	Australia	-1.49	6.26	9.99
DIA	Dow 30	-0.05	4.88	13.74	EWZ	Brazil	5.78	23.05	11.04
QQQ	Nasdaq 100	6.26	11.19	13.24	EWC	Canada	-0.98	10.13	21.59
IJH	S&P Midcap 400	-1.12	3.53	17.55	ASHR	China	-3.75	4.97	1.20
IJR	S&P Smallcap 600	0.34	4.33	23.52	EWQ	France	-1.81	9.88	15.07
IWB	Russell 1000	2.44	8.40	14.91	EWG	Germany	-1.65	5.23	10.76
IWM	Russell 2000	1.87	3.97	17.38	EWH	Hong Kong	-3.57	1.95	9.98
IWV	Russell 3000	2.37	8.10	15.06	PIN	India	0.57	4.97	11.39
					EWI	Italy	-2.16	4.05	11.36
IVW	S&P 500 Growth	5.62	11.84	14.27	EWJ	Japan	-0.79	-0.71	0.70
IJK	Midcap 400 Growth	1.05	3.37	12.31	EWK	Mexico	0.53	10.35	12.51
IJT	Smallcap 600 Growth	1.67	3.54	16.43	EWP	Spain	-6.23	5.24	6.61
IVE	S&P 500 Value	-1.13	4.90	16.30	RSX	Russia	3.02	12.28	20.00
IJJ	Midcap 400 Value	-2.89	3.68	22.91	EWU	UK	-1.59	6.20	13.53
IJS	Smallcap 600 Value	-0.71	4.90	30.41					
DVY	DJ Dividend	-2.86	3.05	23.29	EFA	EAFE	-1.08	5.38	9.59
RSP	S&P 500 Equalweight	0.02	6.70	19.06	EEM	Emerging Mkts	0.95	3.84	7.20
					IOO	Global 100	2.34	8.50	13.84
FXB	British Pound	-2.53	0.29	0.99	BKF	BRIC	1.19	4.07	5.05
FXE	Euro	-2.84	0.86	-3.43	CWI	All World ex US	-0.53	5.56	10.37
FXF	Yen	-1.20	-0.50	-7.36					
GBTC	Bitcoin Trust	-1.36	-40.43	-6.84	DBC	Commodities	3.49	15.89	30.95
ETHE	Ethereum Trust	-11.27	25.04	44.32	DBA	Agric. Commod.	0.22	9.98	15.43
					USO	Oil	9.82	23.07	51.11
XLY	Cons Disc	3.46	6.39	11.39	UNG	Nat. Gas	24.33	36.53	42.17
XLP	Cons Stap	-0.55	3.09	4.96	GLD	Gold	-7.15	3.54	-7.14
XLE	Energy	4.19	10.88	45.07	SLV	Silver	-6.49	6.70	-1.42
XLF	Financials	-3.05	8.17	25.50					
XLV	Health Care	2.29	8.31	11.84	SHY	1-3 Yr Treasuries	-0.17	-0.05	-0.14
XLI	Industrials	-2.29	4.33	16.36	IEF	7-10 Yr Treasuries	1.02	2.47	-3.41
XLB	Materials	-5.27	4.90	14.67	TLT	20+ Yr Treasuries	4.42	7.02	-7.87
XLK	Technology	6.88	11.38	14.01	AGG	Aggregate Bond	0.83	1.77	-1.66
XLC	Comm Services	2.95	10.63	20.41	BND	Total Bond Market	0.90	1.93	-1.78
XLU	Utilities	-2.22	-0.51	2.38	TIP	T.I.P.S.	0.72	3.21	1.47

Tanto el estímulo fiscal como la intervención de los bancos centrales fomentan las compras de renta variable; según Bank of America, en el primer semestre del 2021 las entradas en acciones han superado con creces la inversión acumulada en los últimos 20 años (gráfico 2). Es sin duda uno de los gráficos más impactantes del año: la respuesta de los inversores al entorno favorable para las bolsas ha sido tan fuerte que por sí misma supone un elemento más del “Goldilocks”.

Gráfico 2. Las entradas en renta variable sin precedentes

Chart 4: H1 annualized equity inflows greater than prior 20 years
Annualized equity flows in H1 vs cumulative historical (\$bn)

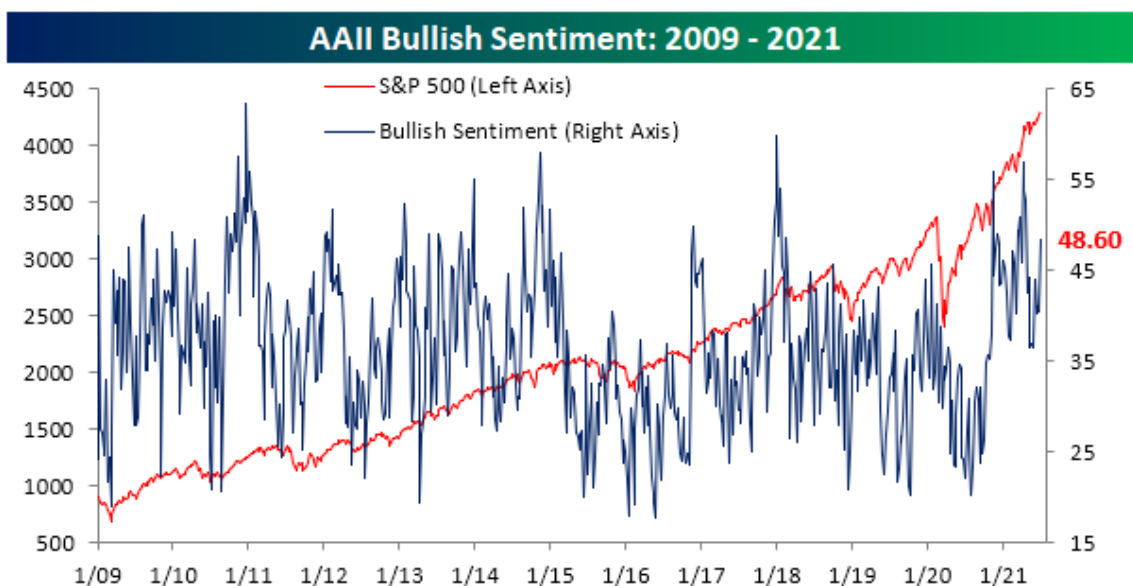


Source: BofA Global Investment Strategy, EPFR; note H1'21 is annualized

BofA GLOBAL RESEARCH

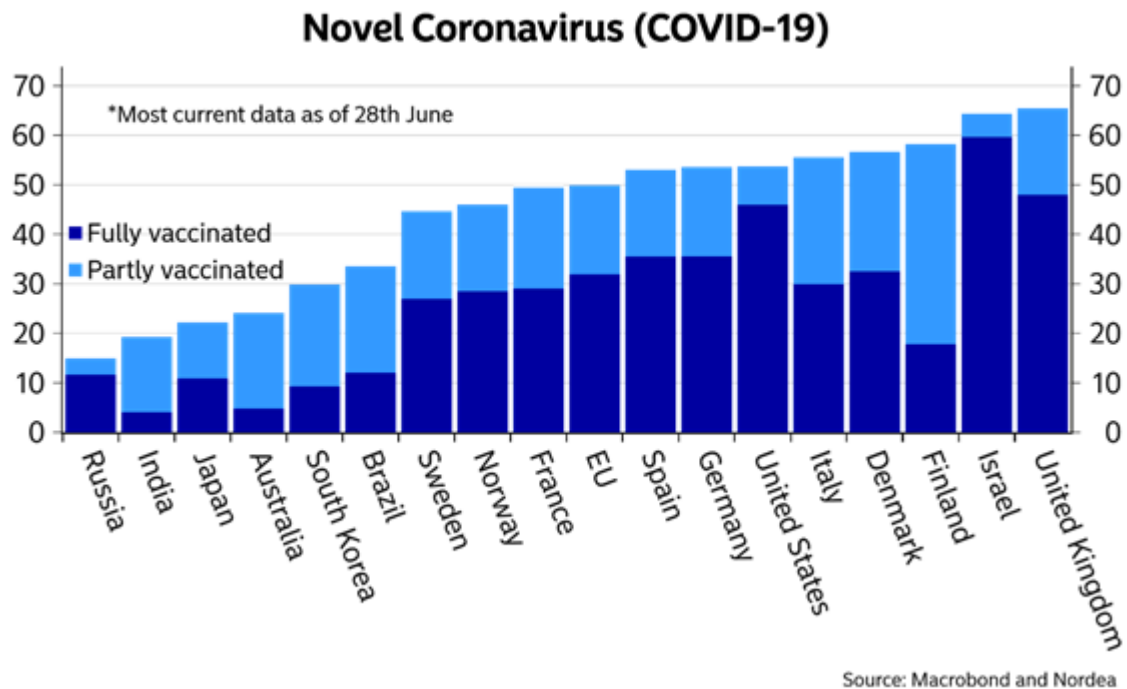
Al mismo tiempo, según la AAI (American Association of Individual Investors) el sentimiento de los inversores individuales está lejos de los máximos. Este tipo de indicadores se suele interpretar de manera contraria, es decir, cuanto más bajo, mejor (gráfico 3). Un nivel alto de optimismo implica sobrecalentamiento del mercado y riesgo de una corrección.

Gráfico 3. El optimismo del inversor particular por debajo de máximos



La situación epidemiológica ha mejorado de manera importante y Europa ha recuperado el retraso frente a USA y UK en cuanto al ritmo de vacunación ¿Quién hubiese dicho hace un par de meses que algunos países europeos como Italia, Dinamarca y Finlandia superarían a Estados Unidos en el porcentaje de la población vacunada (gráfico 4)? Sin duda, esto ha permitido mantener el tono positivo en los mercados aún a pesar de los altos contagios observados en los últimos días de junio.

Gráfico 4. Los países europeos han acelerado la campaña de vacunación



Y finalmente, las valoraciones, aunque exigentes en las bolsas americanas (por buenas razones como el crecimiento mayor de las empresas tecnológicas que hoy en día suponen alrededor de un 25% del S&P 500), parecen atractivas en el resto del mundo según el P/E de Schiller, una medida de valoración muy conocida que utiliza la media de diez años de beneficios ajustados por inflación (gráfico 5).

Si sumamos el estímulo fiscal, monetario, buenos resultados de empresas, el avance de vacunación, las entradas en renta variable a nivel récord y las valoraciones aceptables, es difícil encontrar un entorno más idílico.

Gráfico 5. La valoración de la renta variable ex-USA lejos de los máximos históricos

Global equities are a bargain

Cyclically adjusted P/E ratio



Fuentes: BoFA, Bespoke, Nordea, Gavekal