

SIGUE EL IMPACTO DEL CORONAVIRUS EN LOS MERCADOS**Evolución activos financieros**

El mes de mayo ha terminado y las **buenas sensaciones** que nos dejó abril se han ido confirmando en estos últimos quince días. La revalorización en Europa ha sido superior al 4% tanto en el índice Eurostoxx 50 como en el DAX alemán mientras que en España, el índice IBEX 35 apenas se ha revalorizado un 2'5%. En el conjunto del año, la rentabilidad del Eurostoxx 50 se sitúa en -18'56%, en el índice DAX en -12'55% y en España -25'68%. En EEUU de nuevo otro mes con muy buenos resultados y la sesión del pasado viernes fue otro ejemplo, cerrando en máximos del día tras llegar a caer más de un -1%, aparentemente sin ninguna explicación una vez Europa había cerrado claramente en negativo. En mayo ha recuperado otro 4'5% y en el conjunto del año apenas cede un -5'77%. Desde los mínimos del pasado mes de marzo, mientras los mercados europeos luchan por recuperar entre el 50-60% de la caída, en el caso de EEUU ya están con una ratio del 75% mientras que en el caso del índice tecnológico Nasdaq la mirada está puesta en los máximos históricos que se lograron justo antes de la pandemia mundial.

Nos resulta interesante analizar como cada mes la **descomposición sectorial de rentabilidad** para entender qué empresas están liderando esta recuperación de los índices y por el contrario cual es el lastre en este momento o, dicho de otro modo, qué sectores se podrían unir a la recuperación precipitando una rotación sectorial como hemos visto en la última semana del mes de mayo. Sanidad y tecnología se han revalorizado un 0'77% y 6'17% respectivamente en los últimos 30 días si atendemos a la evolución del índice Stoxx 600. En el conjunto del año su rentabilidad se sitúa en 1'28% y -1'99%. En el lado contrario, si bien durante la semana pasada el sector financiero se revalorizó un 6'64% y las empresas ligadas al sector de ocio un 5'5%, en el conjunto del año siguen acumulando pérdidas del -37'7% y -34'8%.

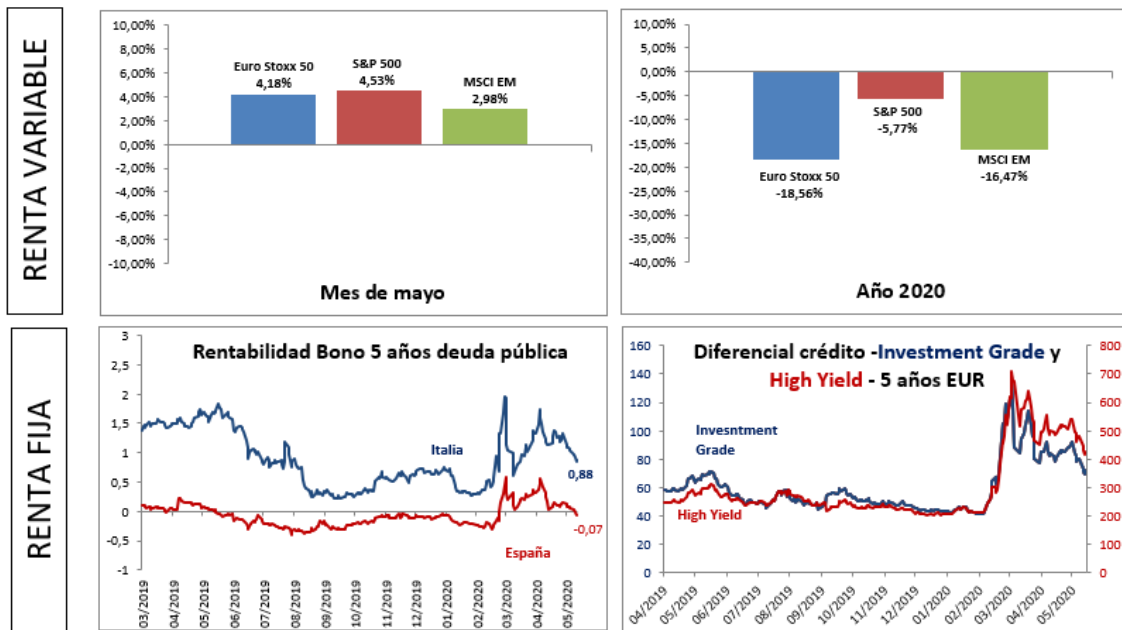
Ya hemos superado la presentación de resultados del primer trimestre del año 2020, ¿y ahora qué? Las cifras más interesantes para seguir poniendo toda nuestra atención son las **estimaciones de beneficio tanto para 2020 como en 2021**. En el caso de EEUU, atendiendo a los datos facilitados por el consenso en el índice S&P500, la caída esperada de **beneficios** para 2020 es de -21'8% mientras en 2021 se espera una recuperación del 28'7%, lo que dejaría el balance de 24 meses a cero, sin impacto del covid, pero con "dos años perdidos" sin crecimiento en un mercado en el que se está pagando un múltiplo PER superior a 20x. En el caso de Europa, y tomando como referencia al índice Stoxx 600, la caída esperada para este año es del -32'5% mientras que en 2021 la recuperación esperada se sitúa en 35'11%, lo que significa que en términos agregados acumularemos una caída de beneficios en 24 meses del -8'8%. En el caso de España, al tener una mayor concentración sectorial los datos son algo más complejos de analizar, pero merece la pena mencionarlos. El consenso de analistas espera una contracción de beneficios para 2020 del -51'9% mientras que para 2021 un crecimiento del 63,2% lo que en términos netos en los últimos 24 meses nos dejaría una contracción del -21'5%. De momento, de aquí podemos sacar algunas conclusiones para justificar el mal comportamiento relativo del mercado español frente a otras plazas europeas como Alemania.

En el **mercado de renta fija, el mes de mayo ha sido un periodo extraordinario** especialmente en el activo de deuda pública. Si tomamos la curva de deuda italiana, podemos entender la anterior afirmación al comprobar como su bono a 10 años ya se sitúa en el 1'47%, el bono a 5 años al 0'88% o la referencia a 3 años al 0'55%. La contracción de la rentabilidad ha sido muy importante. En el caso de España, cada vez una mayor parte de la curva está en negativo y el interés comprador en todo el papel europeo solo ha hecho más que acelerar esta tendencia. El bono a 3 años ofrece una rentabilidad del -0'25%, en el caso del bono a 5 años un -0'07% mientras que el 10 años un 0'56%. En renta fija privada también el mayor flujo de compra ha tenido su impacto con una caída del spread en activos grado de inversión hasta 72'2 puntos, lo que supone los mejores niveles desde mediados de marzo. En el caso de los activos de crédito high yield o bono basura, el spread se ha situado en 429 puntos. En ambos tipos de activos, en los últimos cinco días en cuatro se han producido caídas de la rentabilidad y un aumento del precio de los bonos, lo cual son buenas noticias.

Esta semana es clave para conocer el devenir de los mercados europeos, tanto de renta fija como de renta variable.

El próximo jueves está prevista la reunión del BCE y se espera por la mayoría de agentes económicos, y atendiendo a declaraciones de varios de sus miembros, que aumentará el tamaño del programa de compra de activos vinculado a la pandemia denominado PEPP en más de 500.000 millones de euros. Todo lo que no pase por esas cifras ... no será bien recibido por el mercado.

Seguimos recibiendo consultas para ayudar a entender cómo puede ser que en la mayoría de los países occidentales se esté destruyendo empleo y tejido productivo a marchas forzadas (38 millones de trabajadores en EEUU), en el nivel de PIB mundial se ha perdido casi 4 trillones de dólares en riqueza y por otro lado la capitalización bursátil de todos los índices en su conjunto ha recuperado 15 trillones de dólares. Hemos tomado prestadas estas cifras de una gestora que se ha preocupado también de entender qué está sucediendo. Volvemos a insistir en la misma idea, **la bolsa es una maquina de descontar expectativas y ahora mismo el foco está puesto en 2021, asumiendo que 2020 ha sido una excepcionalidad.** Esperemos que el juego político que EEUU está adoptando contra China, los disturbios que se iniciaron la semana pasada en varias ciudades americanas y las elecciones del próximo mes de noviembre no desvirtúen dos meses seguidos con un todo muy positivo y esperanzador para recuperar poco a poco las pérdidas incurridas.



Departamento de Análisis
Ibercaja Gestión