

**Perspectivas de mercado:  
Tras un 2020 volátil ¿Cómo posicionar mi cartera para 2021?**

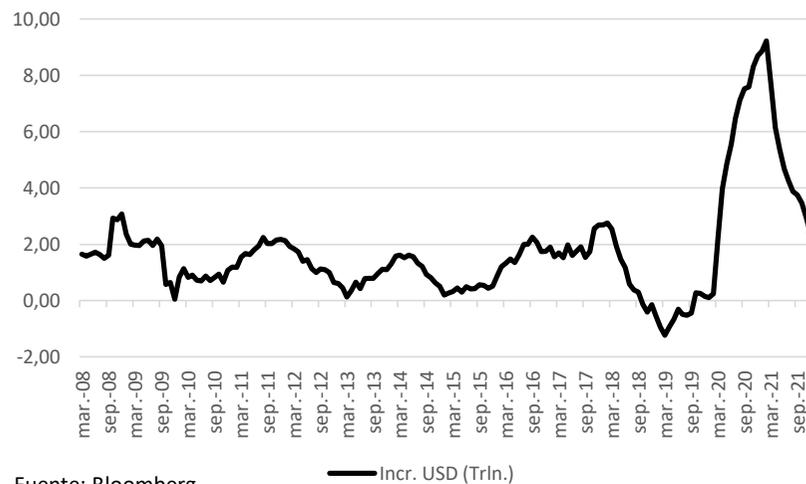
*14 Enero 2021*

**¿QUÉ NOS DEJÓ EL 2020?**



## 2020: Bancos centrales y gobiernos... **implicación total**

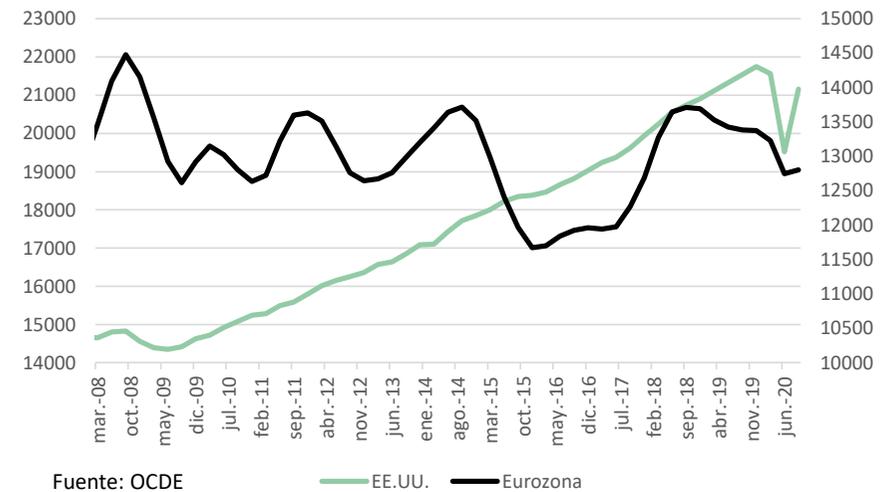
### Incremento Balance Top 4 bancos centrales YoY



Fuente: Bloomberg

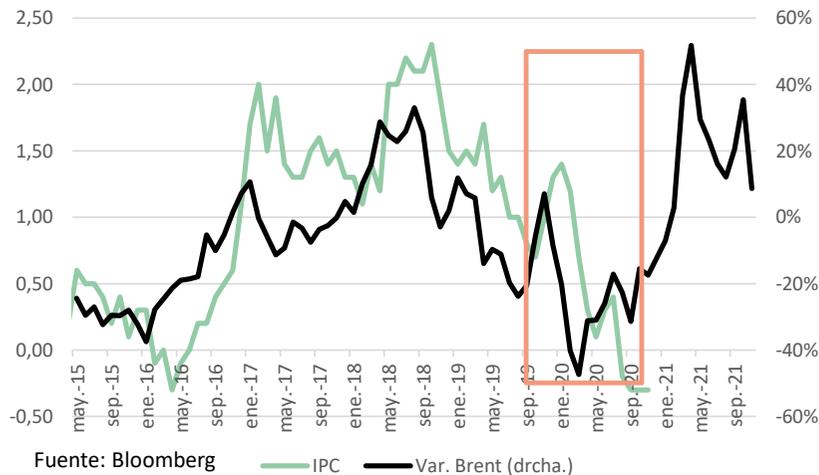
- Primera vez con bajadas de tipos de interés a nivel global, acompañados de subsidios a empresas y hogares
- Ampliación de los balances de los principales bancos centrales
- Los mercados no diferencian entre estímulo y recuperación
- Los estímulos no monetarios también han sido gigantes

### PIB Nominal

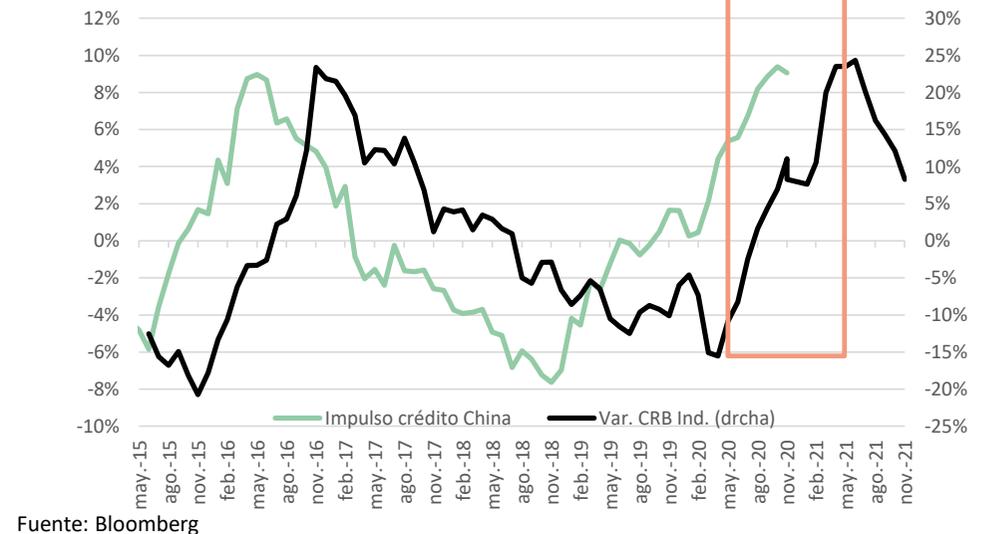


- El objetivo de los bancos centrales ha sido el de mantener las condiciones financieras (accesibilidad crédito, diferenciales de crédito controlados).
- Durante el 2020 se disparó la tasa de ahorro por encima del 20%: por parte de las compañías y los consumidores, la liquidez que han acumulado debería volver a la economía.
- El endeudamiento real de algunas compañías no es tan elevado como parece, ya que se han doblado las nuevas emisiones de deuda.

**Inflación repunta en el primer semestre**



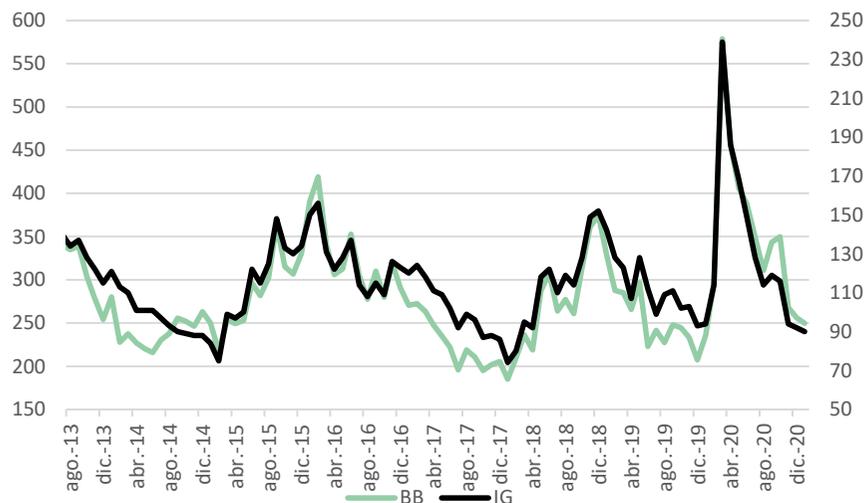
**El crédito en China, adelantado de materias primas**



- Las comparativas interanuales van a elevar la inflación durante el segundo trimestre 2021 (con materias primas y petróleo a precios de Noviembre).
- Incrementos mayores de inflación requieren creación de empleo (subidas de salarios).
- La creación de crédito en China a niveles de anteriores estímulos en crisis emergentes 2015. Cualquier endurecimiento de las políticas monetarias (han sido los más precavidos con los estímulos en 2020) se reflejará en producción industrial (precios materias primas).

## ¿Cómo ha empezado el año?

### Diferenciales deuda corporativa Europa



Fuente: Bloomberg

- Los diferenciales de crédito en bonos investment grade están descontando ya una recuperación a nivel global y de manera sincronizada. Encontramos más margen a nivel de los bonos corporativos de más riesgo (BB).
- Las perspectivas de crecimiento de los beneficios empresariales son mayores en los mercados más castigados durante el 2020.
- Sectorialmente, los más cíclicos son donde se anticipan las principales mejoras.

### Estimación crecimiento beneficios 2021

Ticker	Name	2021
SXDE index	ESTX HealthCare (EUR) Pr	8,98%
SXIE index	ESTX Insurance (EUR) Pr	35,00%
SX86E index	ESTX RealEstate (EUR) Pr	7,31%
SX6E index	ESTX Utilities (EUR) Pr	13,15%
SX8E index	ESTX Technology (EUR) P	13,69%
SXME index	ESTX Media (EUR) Pr	14,05%
SXFE index	ESTX FinanServc (EUR) Pr	18,21%
SX7E index	ESTX Banks (EUR) Pr	32,56%
SXOE index	ESTX Constr&Mtr (EUR) F	66,99%
SXQE index	ESTX Per&HouGds (EUR)	57,12%
<b>SXXE INDEX</b>	<b>ESTX (EUR) Pr</b>	<b>40,05%</b>
SXNE index	ESTX InduGd&Ser (EUR) F	36,44%
SX3E index	ESTX Food&Bevrg (EUR) I	26,28%
SXTE index	ESTX Trav&Leisr (EUR) Pr	-95,77%
SXEE index	ESTX Oil&Gas (EUR) Pr	115,82%
SX4E index	ESTX Chemicals (EUR) Pr	18,61%
SXKE index	ESTX Telecomm (EUR) Pr	6,68%
SXAE index	ESTX Auto&Parts (EUR) P	580,80%
SXRE index	ESTX Retail (EUR) Pr	27,02%
SXPE index	ESTX BasicResou (EUR) Pi	476,96%
SPX INDEX	S&P 500 INDEX	18,42%
SX5E INDEX	Euro Stoxx 50 Pr	27,16%
IBEX INDEX	IBEX 35 INDEX	93,93%
MXWO INDEX	MSCI WORLD	19,13%

Fuente: Bloomberg

# PERSPECTIVAS PARA ESTE 2021



### ➤ **Ritmo de recuperación de los datos macroeconómicos y los resultados empresariales**

- Evolución de los contagios y restricciones a la movilidad
- Éxito de los proyectos de vacunas y su logística
- Psicología del consumidor post COVID y cuanto durará
- *Los sectores más perjudicados por el COVID serán los que más crezcan en 2021.*  
A pesar de la recuperación de 2021, Energía, Bancos y Turismo se quedarán muy por debajo de 2019.  
Solo Salud y Servicios Financieros crecerán frente a 2019

### ➤ **Cambios estructurales en algunos sectores acelerados por el COVID: nuevas tendencias**

### ➤ **La inversión socialmente responsable**

### ➤ **Los sectores a los que irán destinados los fondos de recuperación europeos**

### ➤ **Valoraciones**

- Fuerte recuperación de las cotizaciones desde mínimos de marzo (Stoxx600: +36%)
- Las cotizaciones actuales empiezan a reflejar parte de la recuperación macroeconómica

# ¿Qué cambios estructurales nos deja el COVID?

➤ Sectores/compañías **que saldrán fortalecidas**

- 1) Farmacéuticas (vacunas para el tratamiento del COVID, mejora de la percepción de la industria)
- 2) Equipos médicos (necesidad de mejorar las infraestructuras hospitalarias)
- 3) Tecnología (Ciberseguridad, software, semiconductores, compañías de pagos)
- 4) Distribución: Aquellas compañías con modelos de negocio sólidos que podrían salir fortalecidos frente a la competencia

➤ Sectores/compañías **que se verán transformadas** para sobrevivir:

- 1) Consolidación, desaparecen aquellos operadores que tienen mayores dificultades.
- 2) Cambios estructurales en algunos sectores como en la Industria del viaje (aeropuertos/aerolíneas) por la menor necesidad de desplazamiento por temas laborales, compañías de eventos, sector de coches.

**Flexibilidad y capacidad de adaptación serán claves.**

➤ Oportunidades/Tendencias que se **pueden acelerar**:

- 1) 5G por la relevancia que están tomando las infraestructuras de telecomunicaciones, la necesidad de conectividad y el crecimiento de datos.
- 2) Digitalización (salto cuantitativo durante el confinamiento)
- 3) Sostenibilidad: cada vez son más los Gobiernos que apuestan por una recuperación ligada a la sostenibilidad, economía circular y eficiencia energética.

### Si 2020 fue un año clave para la inversión socialmente responsable...

- La gestión de la crisis del COVID se ha basado en la protección a los agentes implicados, en lugar de los accionistas
- Propuesta de la Comisión Europea para implementar objetivos más ambiciosos de reducción de emisiones frente a 1990 (-55% versus -40%)
- Anuncios por parte de las compañías de estrategias más agresivas para responder a la nueva regulación, incluyendo fuertes programas de inversiones ( por ejemplo las petroleras ya son compañías de energía)
- Aparición de nuevas tecnologías: Hidrógeno verde

### ... en 2021 se centrarán aún mas los esfuerzos en ella

- Entra en marcha un nuevo reglamento obliga a todos los participantes de los mercados financieros a integrar los riesgos de Inversión Socialmente Responsable y a mejorar los reportes de factores extra financieros. A su vez las compañías tendrán que mejorar también la información pública sobre estos factores.
- Reducción del número de derechos de emisión carbono gratuitos que perciben las empresas para cumplir con los nuevos objetivos de reducción de emisiones del *Green Deal*. Algunos sectores con fuertes emisiones se podrían ver afectados.
- Creciente importancia de la economía circular
- Se incrementará el foco en la "G" de Gobernanza y la "S" de Social.



**El destino de los fondos europeos de recuperación es clave:**  
Digitalización y medio ambiente supondrán cerca de un 50%. También se esperan fuertes inversiones en el sector salud.

Más del 50 % del importe apoyará la modernización mediante:



investigación e innovación, a través de Horizonte Europa



transiciones climática y digital justas, a través del Fondo de Transición Justa y el programa Europa Digital



preparación, recuperación y resiliencia, a través del Fondo de Recuperación y Resiliencia, rescEU y un nuevo programa de salud, EU4Health.

Además, el paquete presta atención a:



políticas tradicionales, como la de cohesión y la política agrícola común, con el fin de garantizar la estabilidad y la modernización



lucha contra el cambio climático, con el 30 % de los fondos de la UE, el mayor porcentaje en la historia del presupuesto europeo



protección de la biodiversidad e igualdad de género

**"TR3A ES INVERTIR EN POSITIVO"**



*La información contenida en esta presentación es confidencial, está dirigida exclusivamente a inversores cualificados, no pudiendo su receptor, bajo ninguna circunstancia, mostrar esta presentación, ya sea toda o en parte, a terceros, copiarla, transmitirla o, de cualquier modo, ponerla a disposición de personas no autorizadas por el emisor de la misma. Recomendamos que los potenciales inversores consulten, a sus asesores con carácter previo a cualquier inversión, sobre las implicaciones legales y fiscales de la inversión así como, en su caso, sobre su conveniencia. Todo ello en el buen entendido que ninguna persona debe invertir en productos financieros sin tener la capacidad de evaluar, por sí o a través de su asesor, las ventajas y riesgos de la misma.*

*Esta presentación está sujeta a revisión, modificación y actualización. Determinada información contenida en la presentación ha sido suministrada por terceros, diferentes al emisor, si bien, y salvo mejor opinión, entendemos es fiable no obstante no haber sido verificada por un experto independiente y, en consecuencia, no puede ser garantizada.*

*Esta presentación tiene carácter confidencial para su receptor y no supone una oferta de venta ni una invitación o recomendación de suscripción de valores, de inversión o de adquisición de servicios de inversión, ni debe constituir la base para la toma de decisiones de inversión.*