

Addenda

Financial Planners, Investment & Wealth Advisors

Addenda Capital A.V., S.A.

PERSPECTIVAS ECONÓMICAS Y DE MERCADOS 2021

OPINIONES DE LAS GESTORAS

Barcelona,
21 de enero de 2021

PREVISIONES 2021

| GESTORAS | PIB MUNDIAL | PIB EEUU | PIB EUROZONA | PIB CHINA | INFLACIÓN US | INFLACIÓN EU | S&P 500 | EURO STOXX 50 | US - 10Y | GE - 10Y | EUR/USD | USD/JPY | GOLD | BRENT | WTI | COPPER |
|----------------------|-------------|----------|--------------|-----------|--------------|--------------|---------|---------------|----------|----------|---------|---------|-----------|--------|--------|-----------|
| Banco Mundial | 4,00% | 3,30% | 3,30% | 7,40% | - | - | - | - | - | - | - | - | USD 1.260 | USD 61 | USD 52 | USD 6.248 |
| Morgan Stanley | 6,40% | 5,90% | 5,00% | 9,00% | 1,57% | - | 3.900 | - | 1,45% | -0,20% | 1,25 | 100 | - | - | - | - |
| Edmond de Rothschild | 5,00% | 4,30% | 4,50% | 9,80% | 1,90% | 1,30% | 4.186 | 3.960 | 1,30% | -0,50% | - | - | - | - | - | - |
| Credit Suisse | 4,10% | 4,20% | 4,60% | 7,10% | 2,00% | 1,00% | 4.200 | 3.582 | 1,30% | -0,30% | 1,25 | 100 | - | - | - | - |
| Deutsche bank | 5,20% | 4,00% | 5,50% | 8,20% | - | - | 3.300 | 3.600 | 1,50% | -0,20% | 0,80 | 100 | USD 1.825 | USD 60 | USD 57 | USD 7.850 |
| Goldman Sachs | 6,40% | 5,30% | 5,50% | 8,00% | 1,50% | 1,20% | 4.300 | 3.800 | 1,30% | -0,40% | 1,25 | 100 | USD 2.300 | USD 63 | USD 52 | USD 8.200 |
| UBS | 6,00% | 3,10% | 5,20% | 6,90% | 1,10% | 1,00% | 3.800 | 3.700 | 0,90% | -0,40% | 1,23 | 105 | USD 1.850 | USD 60 | USD 57 | USD 6.700 |
| DWS | 5,20% | 5,00% | 5,50% | 8,20% | 1,70% | 1,00% | 3.300 | 3.300 | 0,90% | -0,50% | 1,15 | 105 | USD 2.100 | USD 62 | USD 49 | USD 6.610 |
| Wells Fargo | 5,20% | 3,80% | 1,50% | 6,00% | 1,70% | 1,20% | 3.900 | - | 1,25% | -0,50% | 1,25 | 103 | USD 2.150 | USD 55 | USD 50 | - |
| OCDE | 4,20% | 3,20% | 3,60% | 8,00% | 1,80% | 1,00% | - | - | 0,84% | -0,50% | 0,85 | 104 | - | - | - | - |
| PwC | 4,70% | 3,60% | 4,30% | 8,00% | 1,70% | 0,90% | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| JPMorgan | 5,00% | 2,80% | 4,50% | 8,60% | 1,70% | 0,90% | 4.400 | 3.800 | 1,30% | -0,50% | 1,18 | 88,62 | - | USD 68 | - | - |
| Promedio | 5,12% | 4,04% | 4,42% | 7,93% | 1,67% | 1,06% | 3.921 | 3.677 | 1,20% | -0,40% | 1,13 | 100,62 | USD 1.837 | USD 61 | USD 53 | USD 7.122 |

| | |
|---------|-------------|
| Azul | Rango bajo |
| Naranja | Rango medio |
| Verde | Rango alto |

ANÁLISIS DE LAS GESTORAS

BNP

EMERGENTES

La mejora en el tono de las relaciones comerciales internacionales debería favorecer a los mercados emergentes, y pensamos que van a recuperar parte de la diferencia de rentabilidad que han registrado en los últimos diez años.

Las nuevas oleadas de infecciones parecen menos probables en los mercados emergentes, ya que, o bien se ha conseguido controlar la enfermedad, o bien está más avanzada en su curso natural hacia su propia desaparición.

RENTA FIJA

Es probable que los principales bancos centrales decidan mantener sus tipos de interés próximos a cero o en terreno negativo durante algunos años.

El Banco Central Europeo ya ha manifestado su intención de comprar en 2021 toda la deuda que sea necesaria para impedir el endurecimiento de las condiciones monetarias en los gobiernos de la eurozona.

Los gestores de deuda pública y los bancos centrales podrían coordinar los perfiles de vencimiento de las emisiones y las compras para obtener rendimientos reales reducidos en los próximos años, por lo que resultaría aconsejable mantener una posición estructural larga en duración, o al menos una estrategia que permita comprar duración en caso de que se produzcan retrocesos importantes.

Es probable que la búsqueda de rendimiento en renta fija impulse las valoraciones en los mercados de deuda corporativa.

DIVISAS

El dólar podría debilitarse más.

Las divisas emergentes tienen más margen de revalorización frente al dólar estadounidense, ya que estas divisas no han conseguido recuperarse tras la venta masiva registrada durante los meses de primavera.

MATERIAS PRIMAS

La recuperación cíclica de la economía mundial podría favorecer los precios de las materias primas, aun cuando la expansión de la economía china dependa en menor medida de las materias primas de lo que lo ha hecho en el pasado.

El nivel reducido de los rendimientos reales podría también favorecer los precios del oro y la plata, pero vemos poco probable que se registren ganancias significativas.

DWS

USA

Más gasto fiscal en infraestructuras, sobre todo 5G.

Relaciones con China menos confrontativas.

Política de energía limpia + re-unión al Acuerdo de París.

BANCOS CENTRALES

No se esperan más bajadas de tipos.

Aumento de inflación a medio - largo plazo.

RENTA FIJA

Poca rentabilidad potencial en bonos soberanos, salvo EM por sus tasas de crecimiento y cambio de gobierno americano.

Crédito corporativo soportado por compras de bancos centrales.

Positivo en crédito de los EM, sobre todo Asia, por su entorno macro más estable.

REAL STATE

Crecimiento en sectores residenciales y de logística.

JPMORGAN

RENTA FIJA

Larga prórroga de los bajos tipos de interés y las compras continuas de activos por parte de los bancos centrales.
Merma de los rendimientos de la renta fija de alta calidad.

INFLACIÓN

El riesgo bajista que más nos preocupa es que, en lugar del crecimiento, sea la inflación la que resurja con fuerza. En ese caso, los bancos centrales se verían obligados a diseñar una estrategia de salida de su postura actual con mayor rapidez de lo previsto por el mercado.

CHINA

Merece la pena plantear cambios regionales en la asignación. China ha recuperado de manera notablemente rápida los niveles de actividad previos a la crisis.

El gobierno Chino ha desarrollado un programa estructural convincente cuyo objetivo es iniciar una transición hacia un crecimiento económico impulsado por el consumo interno.

Si a esto le añadimos que los mercados de capitales han adquirido mayor madurez, pensamos que esta podría ser la década de Asia en cuanto a rentabilidad del mercado.

M&G

La deflación en la Eurozona y unas altas tasas de desempleo como resultado de la pandemia, nos indican que una alta inflación es poco probable en un futuro cercano.

Es poco probable que veamos una fuga en los rendimientos de bono americanos.

Las acciones americanas parecen más caras que cualquier otras en el mundo, pero pueden seguir subiendo con o sin crisis, especialmente las tecnológicas. Es por eso que no solo se consideran acciones growth, sino que también pueden ser consideradas como defensivas.

NEUBERGER BERMAN

FOREX

Pensamos que la era de un dólar americano persistentemente fuerte ha llegado a su fin.

RENTA FIJA

Los inversores seguramente seguirán buscando bonos gubernamentales, así como crédito de mercado o acciones que generen beneficios, pero recomendamos un tratamiento más flexible y oportunístico a todo el rango de créditos en el mercado.

RENTA VARIABLE

Las acciones growth continuarán siendo atractivas. Puede haber rotaciones cíclicas, pero pensamos que serán más vistas como oportunidades tácticas a corto plazo.

ROBECO

Según estudios se necesitan 66 días para crear un hábito. Después de 9 meses de pandemia, el Covid ha cambiado muchos hábitos de consumo. Los hábitos son rutinas automáticas que la gente realiza sin pensar mucho sobre lo que hacen. Pensamos que éste es el caso relacionado con consumo de salud, bienestar, y cuidado personal.

TENDENCIAS

El cambio climático se perfila como la prioridad clave en materia de sostenibilidad en 2021. Las empresas que se comportan de forma sostenible batan a las que no.

INFLACIÓN

El crecimiento de la oferta monetaria se ha acelerado en respuesta a la pandemia y la inflación de los precios de los activos podría trasladarse a los precios al consumo, provocando turbulencias en los mercados. Preocupan los niveles de deuda.

RENTA VARIABLE

Las valoraciones de algunos megavalores estadounidenses parecen desconectadas de la realidad y algunas acciones cotizan a más de 100 veces los beneficios. A menos que estos últimos cumplan con las expectativas actuales en 2020 y 2021, estos valores son vulnerables.

Sin embargo, bajo de la superficie existe un abanico de posibilidades donde las valoraciones presentan divergencias debido a la pandemia y las tendencias a largo plazo.

Para conseguir una verdadera diversificación en 2021 podría ser necesario mirar más allá de las clases de activos tradicionales y fijarse en las inversiones alternativas, los cruces de divisas y las estrategias largas en volatilidad.

Los países asiáticos deberían beneficiarse de la debilidad del dólar y su mejor manejo del virus.

PREFERENCIAS DE INVERSIÓN

BNP

ECONOMÍA BAJA EN CARBONO

Conforme avanzamos hacia una economía baja en carbono, se van consolidando la generación de **energía eólica y solar y los biocombustibles**, pero aún existe un importante potencial de crecimiento.

Transporte eléctrico.

La tendencia de descentralización de la producción de energía está creando oportunidades en las áreas de **infraestructura, distribución y almacenamiento de energía.**

Eficiencia energética.

Las medidas destinadas a aumentar el uso y la producción de **hidrógeno verde** podrían crear un mercado cuyo valor alcanzaría varios miles de millones de dólares.

SANIDAD

Asistencia sanitaria.

Inteligencia artificial en tratamientos.

Innovación en la entrega de medicamentos.

Test antivirales.

INNOVACIÓN Y TECNOLOGÍA

Teleconferencia.

Telemedicina.

Comercio electrónico.

Big Data e Inteligencia Artificial.

PAÍS

Tecnología china.

No solo se espera que China continúe siendo la economía con mayor crecimiento del mundo, sino que además su mercado de renta variable alberga a numerosas empresas innovadoras.

DWS

Áreas con emisiones de gas verdes: energía solar y de viento, vehículos eléctricos, sistemas de irrigación para agricultura, etc.

JPMorgan

La última década estuvo dominada por la rentabilidad del mercado estadounidense. **Esta es la década de Asia.**

Los inversores también deberían tener cada vez más en cuenta **factores de carácter medioambiental, social y de buen gobierno** a la hora de construir sus carteras. Se prevé que el presidente electo Joe Biden apueste por medidas de lucha contra el cambio climático.

Las valoraciones por sí solas podrían indicar que existe mayor margen para una rotación entre ganadores y perdedores del Covid. Pese al fuerte repunte registrado por los sectores con peores resultados de 2020, entre ellos el financiero y el energético, desde el anuncio sobre la vacuna, ambos sectores siguen considerablemente rezagados respecto a los índices generales en lo que llevamos de año.

Estamos seguros de que las compañías destinarán más recursos a la **tecnología** de cara al futuro y observamos muchas empresas que saldrán beneficiadas de este cambio secular, por ejemplo las de servicios de computación en la nube.

Las acciones del **sector energético** deberían salir beneficiadas. Sin embargo, siguen existiendo elementos desfavorables de carácter secular, ya que el mundo avanza hacia una transición que permita eliminar la dependencia de los combustibles fósiles y hacer un mayor uso de las **energías renovables**.

M&G

Infraestructura.

NEUBERGER BERMAN

Inversiones relativas a conectividad 5G, Internet de las cosas, movilidad eléctrica y economía verde, no solo son globales sino que aportan crecimiento en las cadenas de valor.

ROBECO

E-commerce.

Consumo privado en cuidado personal, de niños y de mascotas.

Productos de salud e higiene.

FIDELITY

RENTA FIJA

De cara a 2021, en general preferimos la deuda corporativa a la renta variable y los activos situados en los estratos superiores de la estructura de capital.

RENTA VARIABLE

Desde una perspectiva regional, el equipo es más optimista sobre las perspectivas de los mercados emergentes, especialmente de Asia (por ejemplo China, Corea y la India).

Las inversiones alternativas ofrecen otra vía de diversificación. Seguimos encontrando oportunidades en áreas como el **leasing de activos, las infraestructuras y las energías renovables**.