

Estimado inversor,

Un mes más nos dirigimos a usted para hacerle llegar mediante esta carta, un breve resumen de lo acontecido a lo largo del último mes en los mercados financieros y en nuestras carteras recomendadas, así como las últimas novedades y decisiones tomadas por el Departamento de Gestión y Producto de Orienta Capital.

En junio hemos asistido a un claro deterioro en el frente sanitario del covid-19. A la rápida progresión del virus en varios países iberoamericanos (Brasil, Méjico y Perú) se suma la aceleración del ritmo de contagios en EEUU y la aparición de nuevos brotes en Europa y en China.

Este deterioro contrasta con la mejora en los indicadores económicos, muy vinculada con los avances en la desescalada. De esta forma, en junio ha continuado el alza de los índices de sentimiento empresarial y del consumidor. Sin embargo, **el FMI ha incrementado su previsión de caída del PIB en 2020.** Desde la previsión del -3.0% de su último informe en abril, ahora estima una caída del -4.9%. El rebote económico previsto para 2021 también se rebaja, aunque de forma más ligera.

La parte positiva es que los bancos centrales de todo el mundo han dejado claro que están dispuestos a seguir apoyando con el fin de mantener los costes de endeudamiento públicos y corporativos en niveles bajos. En EEUU, la Fed mantiene su posicionamiento: tipos en mínimos y continuidad del ritmo actual de compras de títulos, subrayando además la perspectiva de que la normalización de tipos tardará aún mucho en llegar, con unas previsiones de los miembros del FOMC que los mantienen cerca del 0% al menos hasta finales de 2022. Mientras, en la Eurozona, el BCE logró ir algo más allá de las expectativas del mercado al anunciar que eleva el objetivo de compras del programa PEPP hasta los 1.35 billones de euros, que las compras se prolongarán al menos hasta junio de 2021 y que las reinversiones de los títulos comprados se prolongarán al menos hasta finales de 2022.

De esta forma, por el momento, **los bancos centrales han conseguido evitar la transformación de la crisis del covid-19 en una crisis de liquidez.**

No obstante, **persisten algunos riesgos políticos,** con la inminente llegada de las elecciones norteamericanas, el aumento de las tensiones entre China y el resto del mundo y el Brexit, cuyo desenlace sigue sin esclarecerse. Como nota positiva política, la Unión Europea ha tomado medidas con el fin de reducir el riesgo de una nueva crisis de la deuda soberana europea inducida por factores políticos. El fondo de recuperación propuesto brindaría apoyo esencialmente a algunos de los países más afectados, como Italia y España, por parte de países como Alemania y Francia.

A nivel de mercados, este segundo trimestre del año ha sido muy favorable para la renta variable y el crédito, gracias a las numerosas medidas monetarias y fiscales adoptadas, así como al inicio de la reapertura económica en muchos países. A pesar del sólido repunte de los activos de riesgo, las coberturas tradicionales de cartera, como son la deuda pública y el oro, se han mantenido estables.

De esta forma, tras el fuerte rebote de los activos de riesgo desde finales de marzo y en un contexto de desplome de los beneficios empresariales, **las valoraciones de las principales bolsas siguen siendo muy exigentes,** situándose claramente por encima de las medias de los últimos 25 años.

En este contexto de mercado, **nuestras carteras**, aunque quedan ligeramente por detrás de los índices de referencia en junio, **continúan acumulando rentabilidades claramente superiores a sus índices de referencia en el conjunto del año, a pesar de que continuamos manteniendo amplios niveles de liquidez.**

En el mes de junio, a nivel de asignación de activos, reducimos los niveles de inversión en renta variable, continuando con la reducción del riesgo en nuestras carteras después del fuerte rebote acumulado desde finales de marzo que sitúa a las bolsas en niveles exigentes e incrementamos la liquidez, a la espera de mejores oportunidades de inversión. **A nivel de selección de fondos no realizamos cambios.**

En general, seguimos manteniendo un posicionamiento cauto, con amplios niveles de liquidez en carteras, infraponderando renta fija y renta variable, en un entorno de mercado de estrechamiento de diferenciales, caída de la rentabilidad esperada y bolsas con valoraciones caras o al menos exigentes. Todo ello, complementado con estrategias de gestión alternativa que nos aporten descorrelación.

Dentro de **renta fija, seguimos centrados en estrategias de crédito de calidad** y con alta opcionalidad, permaneciendo fuera de los segmentos más agresivos como el "High Yield" o la deuda de mercados emergentes, aunque continuamos monitorizando ambos activos con el fin de detectar cualquier oportunidad de inversión que se presente.

En **renta variable, continuamos priorizando la diversificación entre estilos de inversión y la selección de gestores activos con carteras concentradas y desligadas de los índices, manteniendo el sesgo hacia estrategias de calidad** que invierten en compañías con modelos de negocio menos sensibles al ciclo económico y en consecuencia capaces de navegar mejor en estos tiempos de incertidumbre.

Reciba un cordial saludo,

Departamento de Gestión y Producto
Orienta Capital SGILCSA