

Estimado inversor,

Finalizado un verano que a nivel sanitario ha sido más convulso de lo esperado tanto en España como globalmente, iniciamos un nuevo "curso" manteniendo el compromiso de informarle regularmente de la situación de los mercados. En este sentido, le hacemos llegar nuestra habitual **Carta al Inversor**, donde encontrará 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.

Los activos de riesgo mantienen el repunte en agosto. Durante el mes, el índice de referencia de renta variable de países emergentes, MSCI Emerging Markets, avanzó un +2.2%, mientras que el de desarrollados, el índice MSCI Developed Markets, un +6.7%. El crédito también se recuperó, mientras que la deuda pública mundial cayó un 0.2% durante el mes.

Al comienzo del verano, cuando los confinamientos empezaron a relajarse de forma gradual, había cierto consenso en que la pandemia de covid-19 remitiría durante los meses más calurosos del verano, aunque lamentablemente, como hemos visto, incluso tras haberse registrado temperaturas récord en agosto, el virus siguió propagándose. Hasta la fecha, se han detectado más de 25 millones de casos en todo el mundo, frente a los 10 millones de principios de julio.

En Estados Unidos el número de nuevos casos diarios ha empezado a disminuir, pero algunas regiones –incluida Europa– se enfrentan actualmente a una segunda ola. La mejora de las pruebas y de la capacidad de rastreo lograda hasta el momento ha permitido que los responsables políticos europeos aborden esta segunda ola adoptando medidas específicas, como las restricciones a la hora de viajar o el uso obligatorio de mascarilla en público, en lugar de recurrir a los confinamientos totales. De esta forma, en la mayoría de países, la actividad social se ha estabilizado. Ejemplo de ello son los datos de movilidad de Google que apuntan a una estabilización de la actividad en torno al -20% con respecto a los niveles previos al covid-19.

En el ámbito económico, los indicadores económicos de julio y los datos de alta frecuencia en agosto confirman que **la trayectoria de la recuperación de la actividad mundial se modera.** El empleo, las ventas minoristas y la inversión siguen creciendo, pero a menores tasas a las vistas al principio del verano. La nota positiva la dan las dos revisiones al alza de las caídas del PIB del 2T20 de EEUU y Alemania, que se sitúan en el -9.1% (9.5% anterior) y -9.7% (-10% anterior) respectivamente, demostrando así una fortaleza que contrasta con las caídas extremas de países como España (-18.5%) y Reino Unido (-20.4%).

Por otra parte, **la Fed enmendaba su objetivo de largo plazo con respecto a la estabilidad de precios, pasando a definirlo como "una inflación que promedie el 2% a lo largo del tiempo"**, abriendo una diferencia notable con el BCE, que opera con el principio de un IPC "inferior pero próximo al 2%". Esta nueva política incluye el compromiso de dejar que el índice de precios supere ese 2%, después de que haya permanecido por debajo de este porcentaje toda la última década. Ello, en un contexto de expansión de la masa monetaria sin precedentes desde la Segunda Guerra Mundial, y creciendo al doble de la década de los años 70, durante el periodo de estanflación.

Todo ello, en un entorno donde seguimos con una serie de **riesgos políticos** encima de la mesa, entre otros: 1/**Brexit**: sin avances, en septiembre se intensificarán las negociaciones, buscando al menos un acuerdo de mínimos para octubre, 2/**España**: se enfrenta a un otoño político complicado, con dificultades para aprobar los presupuestos y las elecciones catalanas en el horizonte, 3/**Guerra China-EEUU**: siguen ampliándose los focos de tensión entre ambas potencias aunque el acuerdo de Fase 1 se mantiene como factor de moderación, 4/**Elecciones en EEUU**: las opciones siguen muy abiertas, y aunque Biden sigue liderando las encuestas, Trump ha recortado gran parte de la ventaja con el candidato demócrata durante el verano y 5/**Renuncia de Abe en Japón**: abre la puerta a un nuevo ciclo político, aunque las previsiones son de continuidad en las políticas implementadas durante los últimos años.

En este contexto, **nuestras carteras conservadoras y moderadas suben más que sus índices de referencia en agosto, mientras que las equilibradas y agresivas suben ligeramente menos que sus referencias**, aunque todas, excepto la agresiva, acumulan rentabilidades claramente superiores en el conjunto del año. Ello, a pesar de que seguimos siendo cautos y mantenemos amplios niveles de liquidez.

Seguimos manteniendo un posicionamiento prudente, dado el actual entorno sanitario y económico, donde la pandemia sigue avanzando a nivel global, pero al mismo tiempo se mantienen las señales de recuperación económica. Se mantiene un nivel elevado de liquidez en las carteras, con infraponderación tanto en renta fija como en renta variable, **a la espera del surgimiento de nuevas oportunidades de inversión**. Adicionalmente, continuamos implementando estrategias de gestión alternativa que permiten aumentar el grado de diversificación de las carteras y el nivel de descorrelación con respecto a los índices.

Reciba un cordial saludo,

Departamento de Gestión y Producto
Orienta Capital SGIC, SA

