

07/04/2020

Perspectivas y recomendaciones. Abril 2020

Mes para recordar en nuestras vidas y en los mercados financieros, que registraron caídas generalizadas en todos los activos. La propagación del virus por todo el mundo, como la actuación de los gobiernos y bancos centrales han dirigido los mercados en marzo, que ha sido uno de los meses más volátiles de la historia.

Así, hemos asistido a una caída bursátil muy rápida y profunda, que ponía en precio una recesión en la que, probablemente, ya estemos inmersos. Los índices llegaron a perder cerca del 30% en las dos primeras semanas de marzo -un 40% acumulado en el año a mitad de mes-, para rebotar en la última semana, con la volatilidad disparada desde que comenzó la crisis provocada por la pandemia del COVID-19. El índice VIX, que mide la volatilidad de la bolsa estadounidense y que también es conocido como el “índice del miedo”, llegó a niveles tan altos como en el peor momento de la crisis financiera de 2008.

De esta forma, cerramos el mes con un retroceso del índice mundial renta variable retrocede del 13,07% en moneda local (del 13,37%, medido en euros). Por su parte, la bolsa de Estados Unidos se ha dejado un 12,8% (un 12,84% en euros) en un mes para la historia, con subidas no vistas desde 1939 y con bajadas históricas en un solo día. Europa retrocedió un 13,89%, mientras que el Ibex 35 sufrió caídas mayores, del 22,21% en el acumulado mensual. Y los mercados emergentes, en línea con el índice mundial, cerraron el mes con una caída del 13,17% en moneda local.

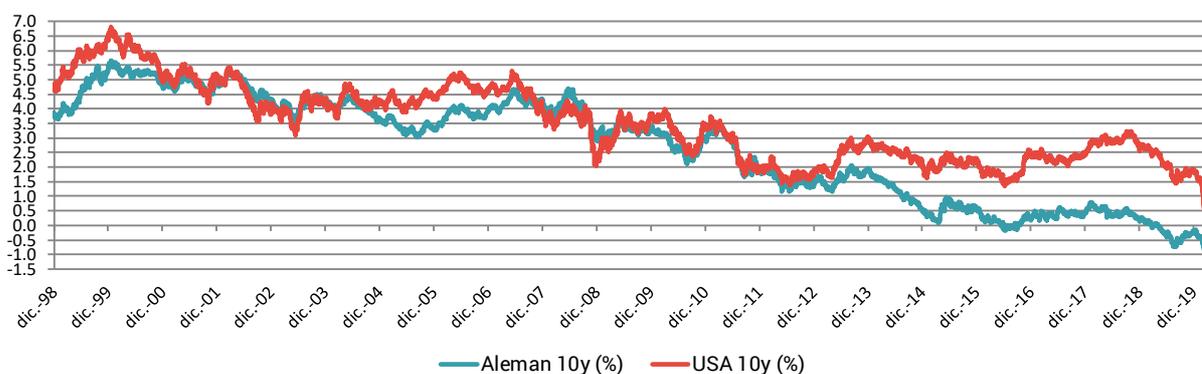
	Mes en Curso		Año en Curso		En 2019		En 2018		Desde 31/12/2007	
	Del	28/02/2020	Del	31/12/2019	Del	31/12/2018	Del	29/12/2017	Del	31/12/2007
	Hasta	31/03/2020	Hasta	31/03/2020	Hasta	31/12/2019	Hasta	31/12/2018	Hasta	31/03/2020
Índices Renta Variable	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR						
MSCI World Free.	-13.07	-13.37	-20.49	-19.64	24.86	27.49	-9.13	-5.92	26.44	55.38
MSCI World Free Value	-16.71	-16.87	-26.57	-25.79	17.99	20.71	-11.82	-8.84	-8.59	11.05
MSCI World Free Growth	-9.72	-9.88	-14.47	-13.45	31.90	34.80	-6.53	-3.22	71.94	112.67
MSCI Europe	-13.89	-14.64	-22.30	-23.08	20.01	22.24	-13.11	-13.10	-15.13	-15.73
EURO STOXX 50 (Europa)	-16.30	-16.30	-25.59	-25.59	24.78	24.78	-14.34	-14.34	-36.66	-36.66
IBEX 35 (España)	-22.21	-22.21	-28.94	-28.94	11.82	11.82	-14.97	-14.97	-55.31	-55.31
MSCI USA.	-12.84	-12.75	-20.04	-18.20	29.07	31.45	-6.33	-1.60	76.85	135.65
S&P 500 (Usa)	-12.51	-12.27	-20.00	-18.12	28.88	31.44	-6.24	-1.57	76.02	133.97
Dow Jones Industrial Average (Usa)	-13.74	-13.51	-23.20	-21.40	22.34	24.77	-5.63	-0.93	65.23	119.63
NASDAQ Composite	-10.12	-9.88	-14.18	-12.16	35.23	37.91	-3.88	0.90	190.32	285.90
MSCI Japan. (Japon)	-8.00	-7.98	-18.20	-15.76	15.97	19.24	-16.77	-10.23	-9.86	24.28
Nikkei 225 (Japón)	-10.53	-9.97	-20.04	-17.44	18.20	22.30	-12.08	-5.80	23.58	73.43
MSCI Pacific ex Japan	-18.32	-20.48	-21.90	-26.58	13.20	15.76	-8.16	-9.48	-17.78	-10.74
MSCI EM (Emerging Markets).	-13.17	-15.52	-19.34	-22.12	15.05	17.55	-12.24	-12.44	-3.80	-9.22
MSCI World/Consumer Discretionary	-14.59	-14.55	-21.67	-20.42	24.52	27.15	-6.17	-2.16	88.35	140.14
MSCI World/Financials	-21.74	-22.36	-30.61	-30.67	21.42	24.45	-16.99	-15.01	-32.44	-20.14
MSCI World/Information Technology	-9.28	-9.10	-13.13	-11.31	46.00	48.90	-3.28	1.31	176.34	267.51
MSCI World/Industrials	-17.61	-17.78	-25.60	-24.78	25.51	28.19	-14.89	-11.78	18.46	48.45
MSCI World/Energy	-28.56	-29.45	-43.67	-44.15	6.59	9.83	-15.86	-14.15	-57.90	-52.39
MSCI World/Materials	-12.96	-13.85	-24.69	-25.28	18.90	21.94	-16.10	-14.80	-22.94	-11.35
MSCI World/Consumer Staples	-4.71	-4.94	-12.48	-11.69	19.70	22.56	-10.44	-7.76	70.20	106.58
MSCI World/Health Care	-3.70	-3.66	-11.29	-9.88	21.11	23.82	2.05	6.04	123.60	182.70
MSCI World/Utilities	-11.48	-11.56	-13.23	-12.31	19.27	21.63	0.79	3.97	-13.25	3.52
MSCI World/Telecommunication Services	-11.87	-11.82	-17.27	-15.79	25.35	28.03	-11.53	-8.93	-6.34	7.01

Por sectores, las caídas han sido generalizadas en el mes, aunque resistieron mejor los defensivos, como consumo básico (-4,71%) y salud (-3,7%). Los más afectados han sido el sector financiero (-21,74%) y el de energía (-28,56%).

El petróleo también ha sido otro de los grandes protagonistas del mes, con un desplome del 57% en el caso del precio del barril de Brent, de referencia en Europa. La falta de acuerdo entre Rusia y Arabia Saudita sobre la producción diaria de barriles, un factor importante añadido a la complicada situación que ha provocado en mercados y economías la pandemia del COVID-19.

En los mercados de renta fija, también hemos vivido un mes histórico, con movimientos muy bruscos en la mayoría de tipos de activo.

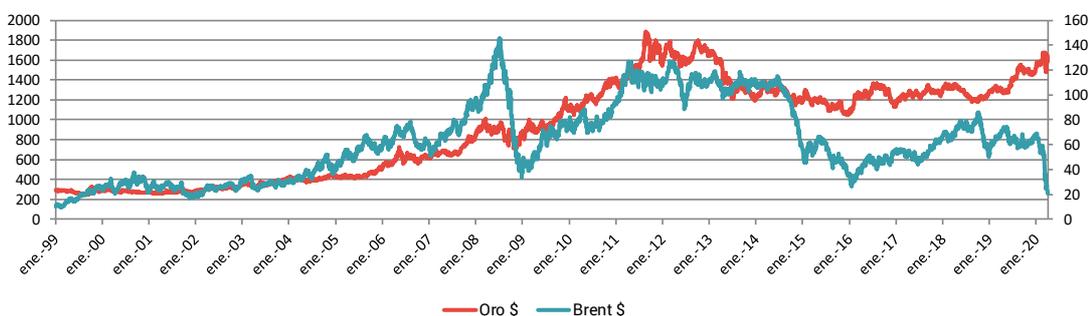
Los bonos de gobierno, que históricamente han actuado como refugio, vivieron un momento tenso a mitad de mes, con fuertes subidas en rentabilidad y caídas en precio, especialmente en el caso de la deuda periférica, por lo que Italia y España vieron cómo sus costes de financiación aumentaban considerablemente ante los previsibles aumentos de déficits provocados por los programas de ayuda implementados y las dudas respecto a su potencial recuperación económica. Sin embargo, tras el anuncio del programa de compra de activos del Banco Central Europeo, las primas de riesgo volvieron a relajarse. En Estados Unidos, los bonos a 10 años del Tesoro pasaron de niveles de 1,15% al 0,67%.



	31-mar.-20	28-feb.-20	31-dic.-19
Aleman 10y (%)	-0.471	-0.607	-0.185
USA 10y (%)	0.670	1.149	1.918

En bonos corporativos con grado de inversión y alto rendimiento, hubo un aumento muy significativo de los diferenciales, que alcanzaron en cuestión de días niveles superiores a los de la crisis de los países periféricos de 2012. Independientemente del *rating* y del vencimiento, los bonos corporativos han sufrido fuertes caídas, lo que ha provocado fuertes pérdidas a fondos que, a priori, no se consideraban de tanto riesgo. Además, se ha observado una fuerte iliquidez en todos los mercados de renta fija (incluido el de deuda pública), lo que motivó a los principales bancos centrales del mundo a tener que intervenir con fuertes programas de compras de activos. En deuda emergente, el mes también ha sido muy negativo, tanto en divisa fuerte como en moneda local. Las dudas respecto al crecimiento económico suelen afectar de lleno a estos países y a su deuda.

En el apartado de materias primas, igual que en los demás activos, ha habido fuertes repuntes volatilidad. El petróleo cerró marzo con una caída del 57,1% y acumula una pérdida del 67,7% en el año, debido al *shock* en la demanda, producido por el coronavirus y las disputas entre los países productores por la producción diaria de barriles. El oro, considerado como otro activo refugio, recogió las caídas del mes anterior y cerró el mes con una subida del 1,07%, acumulando casi un 4% en el año.



	31-mar.-20		28-feb.-20	31-dic.-19	
Oro \$	1583.40	1.07%	1566.70	1523.10	3.96%
Brent \$	21.47	-57.08%	50.02	66.42	-67.68%

En el mercado de divisas, el cruce eurodólar terminó el mes sin grandes cambios, pero también hemos visto cierta volatilidad tras la actuación de los bancos centrales. A mediados de mes llegamos a niveles 1,07 €/\$, aunque tras las intervenciones de la Reserva Federal volvimos a niveles de 1,10 de comienzos de mes. Donde sí ha habido grandes movimientos ha sido en las monedas de países emergentes, que han tenido una fuerte depreciación frente al dólar, debido a que los inversores han buscado activos más seguros. Por último, la libra ha marcado niveles

mínimos frente al euro y el dólar, aunque en la última parte del mes volvió a apreciarse de manera fuerte.

En el ámbito económico, las previsiones para el conjunto de 2020 han desaparecido por el parón que han provocado las medidas para combatir la pandemia de COVID-19. El efecto sobre la actividad, tanto en China como en algunos países europeos (especialmente, Italia y España), en el primer trimestre será de gran magnitud. En Estados Unidos veremos una gran corrección en el segundo trimestre.

Tras conocer los resultados empresariales del último trimestre de 2019, el foco se pone ahora en qué empresas van a mantener el dividendo programado, así como en las estimaciones de beneficios para el ejercicio en curso. El efecto de la pandemia y del consecuente parón de la economía en determinados países se verá reflejado en las cuentas de los primeros resultados del año, que empezaremos a conocer a finales de abril en Estados Unidos y en mayo en el caso de las compañías europeas.

La Reserva Federal estadounidense y el Banco Central Europeo han actuado de manera contundente a lo largo del mes, con una gran batería de medidas monetarias y fiscales para mantener la liquidez en el mercado.

En dos actuaciones en marzo, la Fed ha reducido los tipos a cero, tras empezar el año en el rango 1,5-1,75%. Adicionalmente, relanza su programa de expansión cuantitativa de manera ilimitada hasta final de año y ofrece apoyo para la emisión de deuda corporativa, además de haber anunciado diferentes medidas destinadas a limitar las pérdidas de empleo e ingresos y promover una recuperación rápida de la economía.

Por su parte, el BCE ha lanzado medidas para proveer de liquidez al mercado a través de la compra 870.000 millones hasta final de año, ha incluido TLTRO (siglas correspondientes a *Targeted Longer-Term Refinancing Operations*, que son, básicamente, subastas de liquidez a largo plazo en condiciones ventajosas) adicionales al tipo de depósito y TLTRO III, destinadas a pymes.

Por el lado de los gobiernos, después de mucho tiempo aplicando medidas monetarias, hemos visto cómo han dado un paso al frente implementando medidas fiscales que, en agregado, representan alrededor de un 2% del PIB mundial. Se centran en paquetes de ayudas y crédito tanto para particulares como para pymes, subsidios por desempleo y aplazamiento de deudas tributarias, entre otros.



En cuanto a la evolución del coronavirus, nos encontramos en una situación de emergencia mundial, donde día a día crece el número de contagiados, aunque en los primeros días de abril ha empezado a ralentizarse el aumento diario de las cifras, lo que ha llevado muchos países a tomado medidas contundentes para frenar la propagación del virus COVID-19. España es el tercer país más afectado, tras Italia y Estados Unidos, que son, actualmente, los focos de la pandemia. En Italia, ya hemos visto cómo el incremento diario de contagiados y de fallecidos se está reduciendo, mientras que en España vamos unos días por detrás en la evolución de la pandemia y esperamos empezar a tener mejores noticias en las primeras semanas de abril.

En Estados Unidos han continuado las primarias demócratas. Tras el *supermartes*, conocimos que Michael Bloomberg y Elizabeth Warren abandonaban la carrera para la candidatura presidencial. El mejor colocado actualmente entre los demócratas es Joe Biden, con un margen de 306 delegados frente a Bernie Sanders, con alrededor de la mitad de los delegados aún por concretarse.

En términos de valoración de los activos, las recientes caídas de los mercados han supuesto una mejora evidente en los múltiplos a los que cotiza la renta variable. Después de un arranque de año en el que habíamos optado por una posición de prudencia, incluyendo coberturas, consideramos que es un buen momento para incrementar ligeramente nuestra exposición a riesgo. Es probable que las noticias sobre la evolución del virus continúen empeorando, sobre todo en Europa y Estados Unidos. Lo que no tenemos tan claro es que, cuando en uno o dos meses tengamos algo más de claridad, el impacto económico del mismo vaya a ser tan importante como descuenta, a los precios actuales, el mercado.

Para abril, mantenemos el nivel de riesgo en las carteras: una exposición a renta variable del 55% en la cartera correspondiente al escenario central, infraponderación en renta fija (30%) y sobreponderación en activos monetarios (15%).

La información contenida en este documento informativo es de carácter general y no constituye asesoramiento. Cualquier decisión o actuación basada en su contenido deberá ser objeto de un adecuado asesoramiento personalizado. Rentabilidades pasadas no aseguran rentabilidades futuras. El documento informativo de visión de mercados ha sido elaborado a fecha de 07/04/2020 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.

COMITÉ DE INVERSIONES

Distribución de Activos

Activos Monetarios

AM Euro

Renta Fija

RF Euros

RF Global

Renta Variable

RV Europa

RV Norteamérica

RV Japón

RV Asia ex Jap

RV Emergentes

TOTAL

Cartera Estratégica

10%

100%

40%

100%

50%

22,00%

65,00%

8,60%

4,40%

0,00%

100%

Cartera Táctica

15%

100%

30%

100%

55%

35,00%

48,00%

8,00%

4,00%

5,00%

100%

