

05/03/2020

Perspectivas y recomendaciones. Marzo 2020

Durante las tres primeras semanas de febrero los principales índices de renta variable subieron de media un 5%, pero a finales de mes se produjo una importante corrección en los mercados financieros, como consecuencia de la propagación del coronavirus a Corea del Sur y Europa, un hecho que cambió de golpe el sentimiento del mercado, provocando caídas generalizadas superiores al 10% en la última semana de febrero.

Así, el índice mundial de renta variable retrocedió en febrero un 8,24% en moneda local, y un 7,78% en euros gracias a la fortaleza del dólar hasta la última semana del mes. La bolsa de Estados Unidos perdió un 8,33% (7,51% en euros) y Europa perdió un 8,25%, mientras que el Ibx 35 sorprendiendo positivamente en esta ocasión con una caída menor (-6,88%). Los mercados emergentes, tras un mes de enero complicado, consiguieron mejor resultado que los demás índices al perder un 3,91% en moneda local.

| Índices Renta Variable | Mes en Curso | | Año en Curso | | En 2019 | | En 2018 | | Desde 31/12/2007 | |
|---------------------------------------|--------------|------------|--------------|------------|--------------|------------|--------------|------------|------------------|------------|
| | Del | 31/01/2020 | Del | 31/12/2019 | Del | 31/12/2018 | Del | 29/12/2017 | Del | 31/12/2007 |
| | Hasta | 28/02/2020 | Hasta | 28/02/2020 | Hasta | 31/12/2019 | Hasta | 31/12/2018 | Hasta | 28/02/2020 |
| | Moneda Local | EUR | Moneda Local | EUR | Moneda Local | EUR | Moneda Local | EUR | Moneda Local | EUR |
| MSCI World Free. | -8,24 | -7,78 | -8,53 | -7,23 | 24,86 | 27,49 | -9,13 | -5,92 | 45,45 | 79,37 |
| MSCI World Free Value | -9,41 | -9,13 | -11,84 | -10,73 | 17,99 | 20,71 | -11,82 | -8,84 | 9,75 | 33,60 |
| MSCI World Free Growth | -7,13 | -6,76 | -5,26 | -3,96 | 31,90 | 34,80 | -6,53 | -3,22 | 90,46 | 135,98 |
| MSCI Europe | -8,25 | -8,70 | -9,77 | -9,89 | 20,01 | 22,24 | -13,11 | -13,10 | -1,45 | -1,28 |
| EURO STOXX 50 (Europa) | -8,55 | -8,55 | -11,10 | -11,10 | 24,78 | 24,78 | -14,34 | -14,34 | -24,32 | -24,32 |
| IBEX 35 (España) | -6,88 | -6,88 | -8,65 | -8,65 | 11,82 | 11,82 | -14,97 | -14,97 | -42,54 | -42,54 |
| MSCI USA. | -8,33 | -7,51 | -8,26 | -6,25 | 29,07 | 31,45 | -6,33 | -1,60 | 102,92 | 170,08 |
| S&P 500 (Usa) | -8,41 | -7,73 | -8,56 | -6,67 | 28,88 | 31,44 | -6,24 | -1,57 | 101,19 | 166,70 |
| Dow Jones Industrial Average (Usa) | -10,07 | -9,40 | -10,96 | -9,12 | 22,34 | 24,77 | -5,63 | -0,93 | 91,55 | 153,93 |
| NASDAQ Composite | -6,38 | -5,68 | -4,52 | -2,54 | 35,23 | 37,91 | -3,88 | 0,90 | 223,02 | 328,20 |
| MSCI Japan. (Japon) | -9,62 | -8,38 | -11,09 | -8,46 | 15,97 | 19,24 | -16,77 | -10,23 | -2,03 | 35,06 |
| Nikkei 225 (Japón) | -8,89 | -7,99 | -10,63 | -8,30 | 18,20 | 22,30 | -12,08 | -5,80 | 38,12 | 92,64 |
| MSCI Pacific ex Japan | -5,61 | -7,33 | -4,38 | -7,67 | 13,20 | 15,76 | -8,16 | -9,48 | 0,66 | 12,25 |
| MSCI EM (Emerging Markets). | -3,91 | -4,51 | -7,11 | -7,82 | 15,05 | 17,55 | -12,24 | -12,44 | 10,80 | 7,45 |
| MSCI World/Consumer Discretionary | -7,94 | -7,47 | -8,29 | -6,87 | 24,52 | 27,15 | -6,17 | -2,16 | 120,51 | 181,03 |
| MSCI World/Financials | -9,44 | -9,39 | -11,34 | -10,70 | 21,42 | 24,45 | -16,99 | -15,01 | -13,67 | 2,85 |
| MSCI World/Information Technology | -7,42 | -6,78 | -4,25 | -2,43 | 46,00 | 48,90 | -3,28 | 1,31 | 204,61 | 304,31 |
| MSCI World/Industrials | -9,37 | -9,02 | -9,70 | -8,52 | 25,51 | 28,19 | -14,89 | -11,78 | 43,79 | 80,54 |
| MSCI World/Energy | -13,77 | -13,95 | -21,16 | -20,84 | 6,59 | 9,83 | -15,86 | -14,15 | -41,07 | -32,52 |
| MSCI World/Materials | -9,24 | -9,41 | -13,47 | -13,27 | 18,90 | 21,94 | -16,10 | -14,80 | -11,46 | 2,90 |
| MSCI World/Consumer Staples | -8,36 | -8,21 | -8,15 | -7,10 | 19,70 | 22,56 | -10,44 | -7,76 | 78,60 | 117,31 |
| MSCI World/Health Care | -6,67 | -6,27 | -7,88 | -6,45 | 21,11 | 23,82 | 2,05 | 6,04 | 132,18 | 193,44 |
| MSCI World/Utilities | -7,53 | -7,28 | -1,97 | -0,85 | 19,27 | 21,63 | 0,79 | 3,97 | -2,00 | 17,05 |
| MSCI World/Telecommunication Services | -6,34 | -5,79 | -6,13 | -4,51 | 25,35 | 28,03 | -11,53 | -8,93 | 6,27 | 21,35 |

Todos los sectores sufrieron caídas en febrero. En lo que va de año, destaca el comportamiento de las *utilities* (-1,97%) y el de las tecnológicas (-4,25%) y durante febrero, el sector de salud, con un retroceso del -6,67%, y el de telecomunicaciones, con una pérdida del 6,14%, son los que menos cayeron. Los más rezagados en el mes fueron los sectores más cíclicos, como energía (-13,77%) y materiales (-9,24%).

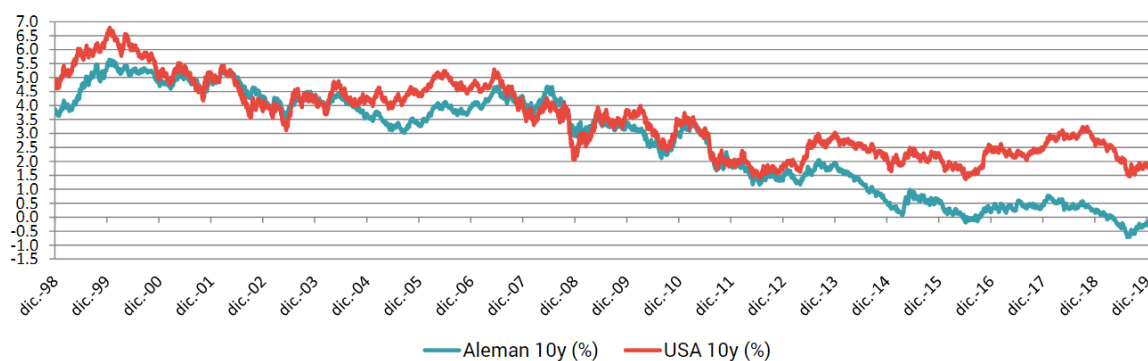


| Índices Renta Fija | Mes en Curso | | Año en Curso | | En 2019 | | En 2018 | | Desde 31/12/2007 | |
|-----------------------------|--------------|------------|--------------|------------|---------|------------|---------|------------|------------------|------------|
| | Del | 31/01/2020 | Del | 31/12/2019 | Del | 31/12/2018 | Del | 29/12/2017 | Del | 31/12/2007 |
| | Hasta | 28/02/2020 | Hasta | 28/02/2020 | Hasta | 31/12/2019 | Hasta | 31/12/2018 | Hasta | 28/02/2020 |
| Bonos gobierno global | 1,41 | 3,37 | 7,23 | 2,81 | 66,79 | | | | | |
| Bonos gobierno USA 10Y | 3,15 | 6,47 | 8,49 | 0,90 | 83,53 | | | | | |
| Bonos gobierno Germany +10Y | 3,34 | 8,40 | 9,23 | 6,32 | 173,32 | | | | | |
| Bonos gobierno Spain +10Y | 0,61 | 4,07 | 21,04 | 5,73 | 169,77 | | | | | |
| JPM EMU 1-3 | -0,05 | 0,06 | 0,34 | -0,12 | 23,57 | | | | | |
| JPM EMU 3-5 | -0,03 | 0,57 | 1,96 | -0,05 | 47,45 | | | | | |
| JPM EMU | 0,49 | 2,90 | 6,94 | 1,00 | 78,08 | | | | | |
| Corporativos Global | 0,82 | 2,91 | 12,51 | -1,00 | 90,72 | | | | | |
| Corporativos IG USA | 1,34 | 3,71 | 14,54 | -2,51 | 100,72 | | | | | |
| Corporativos IG Euro | -0,40 | 0,75 | 6,24 | -1,25 | 68,21 | | | | | |
| HY Global | -1,61 | -1,25 | 13,34 | -2,72 | 148,07 | | | | | |
| HY USA | -1,41 | -1,38 | 14,32 | -2,08 | 139,03 | | | | | |
| HY Euro | -2,04 | -1,68 | 12,29 | -3,59 | 158,10 | | | | | |
| EM Hard Currency | -0,71 | 0,68 | 12,93 | -3,45 | 122,04 | | | | | |
| EM Local Currency | -2,83 | -3,42 | 13,08 | -5,71 | n.a. | | | | | |
| EM Corporativos | 0,19 | 1,63 | 13,14 | -1,89 | 118,71 | | | | | |

Divisas

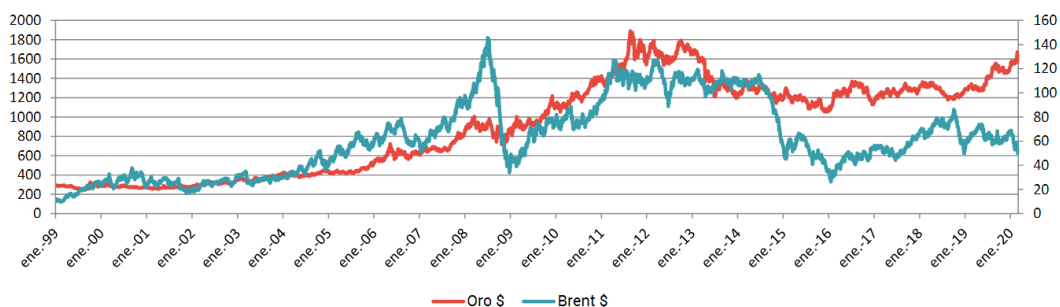
| | | | | | |
|------------|-------|-------|------|-------|--------|
| Euro/Dólar | 0,59 | 1,70 | 2,27 | 4,67 | 32,31 |
| Euro/Yen | 0,26 | 1,59 | 3,48 | 6,99 | 37,56 |
| Euro/Libra | -2,58 | -1,79 | 6,11 | -1,06 | -14,69 |

En los mercados de renta fija el comportamiento fue mixto. Los bonos de gobierno, como activo refugio, siguieron apreciándose y, en especial, aquellos con mayor duración. Además, el bono estadounidense a 10 años tocó mínimos históricos a final de mes, con 1,1486% en términos de *Yield*. Por su parte, los bonos corporativos con grado de inversión y el crédito de alto rendimiento sufrieron debido a su correlación con la renta variable y, en consecuencia, hemos visto que los *spreads* se han ampliado. La deuda emergente en moneda local también se vio afectada en el mes con una caída del índice del 2,83%.



| | 28-feb.-20 | 31-ene.-20 | 31-dic.-19 |
|----------------|------------|------------|------------|
| Aleman 10y (%) | -0.607 | -0.434 | -0.185 |
| USA 10y (%) | 1.149 | 1.507 | 1.918 |

En el apartado de materias primas, fue un mes de cierta volatilidad. El petróleo cerró febrero con una caída del 11,2%, acumulando casi un 25% de caída en el año, ya que continúan los temores de que la demanda pueda verse reducida por el efecto del coronavirus. El oro, por su parte, no consiguió rentabilidades positivas en el mes, aunque se califique de activo refugio, sino que cayó un 1,02%.



| | | 28-feb.-20 | | 31-ene.-20 | | 31-dic.-19 |
|----------|---------|------------|---------|------------|---------|------------|
| Oro \$ | 1566.70 | -1.02% | 1582.90 | 1523.10 | 2.86% | |
| Brent \$ | 50.02 | -11.20% | 56.33 | 66.42 | -24.69% | |

Respecto a la evolución de las distintas economías, se publicó la última semana de febrero el dato del crecimiento del PIB de Estados Unidos en 2019. La cifra, 2,1%, muestra que el país americano sigue creciendo por encima de su potencial y cerca del pleno empleo. En cambio, la zona euro ha limitado su crecimiento al 1% en el último ejercicio y ha constatado ser, entre las grandes economías, la más dependiente del comercio exterior. Queda por ver el efecto que el coronavirus pueda tener sobre el crecimiento de China durante el primer trimestre, así como su impacto en el PIB mundial en un momento en el que se esperaba una cierta mejora después del acuerdo de fase 1 alcanzado por estadounidenses y chinos en la guerra comercial.

Prácticamente cerrada la temporada de resultados del último trimestre del año, la mayoría de las empresas han seguido superando las expectativas en Estados Unidos. Respecto a la evolución en el año, hemos visto como Apple y Microsoft han avisado que, debido a la evolución del coronavirus y el cierre de las fábricas en China, no serán capaces de cumplir sus previsiones de ventas para 2020.

La Reserva Federal y el Banco Central Europeo mantuvieron reuniones en el mes de febrero y no se produjeron cambios en política monetaria. Sin embargo, la Fed anunció el 3 de marzo la bajada de 50 puntos básicos en los tipos de interés, situándose en el rango 1-1,25%, y eludiendo su política de no hacer grandes cambios en año electoral.

En cuanto a la evolución del coronavirus, China ha reducido considerablemente la tasa de crecimiento en el número de contagios y de víctimas del virus. Sin embargo, el nuevo foco de contagiados ahora se sitúa en Corea del Sur y en Europa, especialmente en Italia. Además, estamos viendo cómo se empiezan a aplicar medidas de contención en la eurozona, y la evolución del número de contagiados en Europa marcará la evolución de los activos de riesgo durante las próximas semanas.

En Estados Unidos empiezan las primarias para elegir a los candidatos demócrata y republicano a las elecciones presidenciales de noviembre. Donald Trump, salvo sorpresa mayúscula, liderará a los republicanos. En el lado demócrata los candidatos Joe Biden y Michael Bloomberg eran los que el mercado veía con mejores ojos, mientras Bernie Sanders, más radical en sus planteamientos, sería el peor recibido. Tras el supermartes (el 3 de marzo), día clave en las primarias demócratas, Bloomberg se ha retirado de la carrera y ha manifestado su apoyo a Biden, que fue vicepresidente de Barack Obama y que se ha situado en cabeza.

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 el impacto económico del mismo vaya a ser, cuando en uno o dos meses tengamos algo más de claridad, tan relevante como a los precios actuales está descontado el mercado.

Para el mes entrante, recomendamos elevar el nivel de riesgo en las carteras. Subimos la exposición a renta variable al 55%, continuamos infrponderados en renta fija, en el 30%, y mantenemos nuestra sobreponderación en activos monetarios en el 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. El documento informativo de visión de mercados ha sido elaborado a fecha de 05/03/2020 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%

