

Market Clip

05 de Marzo de 2020
Ignacio Dolz de Espejo

¿Y ahora qué?

No sabemos qué ocurrirá en los mercados las próximas semanas, pero gracias a nuestro posicionamiento cauto de principios de año, tenemos la ventaja de poder tomar decisiones sin la presión que un mal resultado relativo en una corrección puede generar. Muchos clientes nos preguntan si ya ha pasado lo peor; por desgracia, no podemos responder, la clave será el impacto final que el virus tenga en la economía. Dicho impacto dependerá de la intensidad y duración del contagio. Lo que sí podemos afirmar es que una caída tan vertical, concentrada en tan pocos días y con un incremento muy alto de la volatilidad, ha ocurrido muy pocas veces, lo que nos ha llevado a incrementar ligeramente el nivel de riesgo. También creemos que la fuerte volatilidad de estos días, con correcciones y rebotes de más de un 4%, probablemente continúe al son de las noticias sobre la expansión del virus y sus consecuencias económicas.

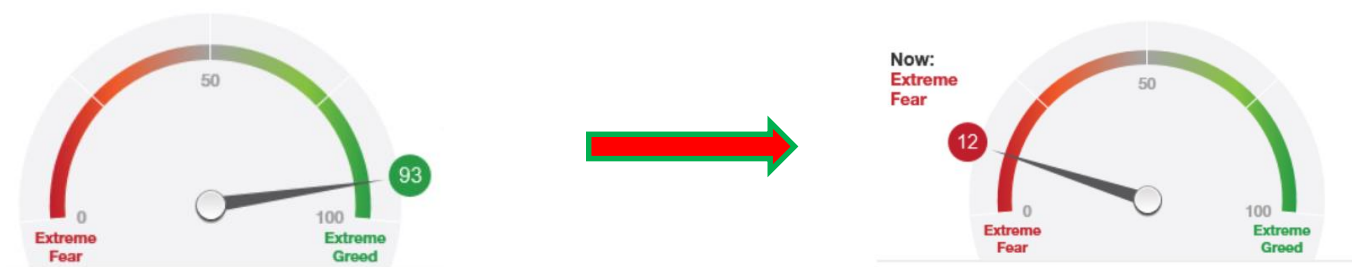
“Podemos tomar decisiones sin la presión que un mal resultado relativo puede generar”

Los mercados

Desde el día 19 hasta el pasado viernes, los mercados corrigieron con fuerza ante el miedo a la ralentización económica que puede provocar el Coronavirus. Las bolsas cayeron entre el 10% y el 14%, sin apenas diferenciación sectorial, por tamaño de compañía o en base al sesgo cíclico o defensivo de las empresas. Las rentabilidades de la deuda gubernamental también han corregido como consecuencia de la fuga hacia activos de calidad; en los mercados de crédito hemos visto ampliaciones importantes de los diferenciales de crédito. El repunte del euro y la corrección del oro de la semana pasada apuntan a que se están deshaciendo posiciones apalancadas como consecuencia de las correcciones, el repunte de la volatilidad (gráfico 2) y el incremento de las correlaciones entre activos. Desde el viernes, los mercados han rebotado por los rumores de una posible actuación concertada de los bancos centrales. Finalmente, la FED anunció el martes una bajada de 50 puntos básicos de los tipos de interés. En sus declaraciones, el Gobernador de la FED dijo que se trata de una medida de urgencia dado que “los riesgos para el panorama económico han cambiado de manera sustancial”. Ha afirmado que esta decisión es parte de una actuación concertada de los bancos centrales, y que la FED hará lo que deba para mantener una economía fuerte. Las bolsas no recibieron inicialmente bien el mensaje, preocupados por lo que puede estar viendo la FED para tomar una decisión así. **No obstante, el S&P ya ha subido un 2,3% desde el nivel previo a la bajada de tipos y un 8% desde el anuncio de Powell del viernes.** Las bolsas mantienen una elevada volatilidad y la rentabilidad de la deuda gubernamental ha caído con fuerza. La actuación de la FED presionará a los demás bancos centrales a actuar si no quieren que sus divisas se aprecien; probablemente lo hagan pronto.

“Estamos infraponderados en bolsa, con un bajo peso en renta fija privada, un porcentaje elevado de liquidez y coberturas”

1. Indicador de miedo y codicia de la CNBC en enero y marzo



Fuente: CNBC

Y ahora, ¿qué?

El virus: no es posible medir el impacto económico que la epidemia va a tener en la economía porque no sabemos cuánto tiempo va a durar ni las medidas de contención que van a tomar los distintos países y las empresas, **pero creemos que la clave para poder medir el impacto económico a medio plazo del virus es el tiempo que dure la paralización de la actividad**, y este, probablemente dependa del plazo hasta que el número de contagiados deje de crecer. Si la paralización se alarga, provocaría un desabastecimiento generalizado en las cadenas de suministro globales así como problemas de financiación del circulante.

Mercados: la caída ha sido tan rápida y profunda que ha provocado un fuerte rebote de la volatilidad y un importante incremento de la correlación entre activos. Todo ello está forzando un desapalancamiento rápido de la comunidad inversora, lo que está creando movimientos muy erráticos de los mercados que probablemente continúen. **Creemos que la corrección no ha sido sólo provocada sólo por el Coronavirus, sino que éste ha sido un catalizador para una corrección cuyo origen son, en parte, niveles de valoración de activos muy elevados.** La evolución del crecimiento económico y de los beneficios empresariales será clave para que se pueda producir, o no, un rebote a medio plazo. Con tipos de interés extremadamente bajos y una inflación muy reducida, los inversores están dispuestos a pagar precios elevados por activos con rentabilidad. Pero si la economía se estanca y/o los beneficios empresariales crecen menos de lo esperado, el rebote podría no llegar. Sin embargo, ayer la bolsa americana rebotó con fuerza gracias al compromiso de los bancos centrales de apoyar la economía con las medidas que sean necesarias. Sin embargo, tenemos dudas de que la medida sea la más adecuada. Cuando una crisis se debe a un problema de demanda, el estímulo monetario funciona, porque ayuda a una recuperación del apetito por el gasto. Sin embargo, ante un problema de oferta (paralización de las fábricas), no está claro que sea de mucha ayuda a la economía real (aunque sí lo sea para los mercados). Un paquete de ayuda fiscal en forma de inversión en infraestructuras sí podría tener un efecto más práctico y duradero.

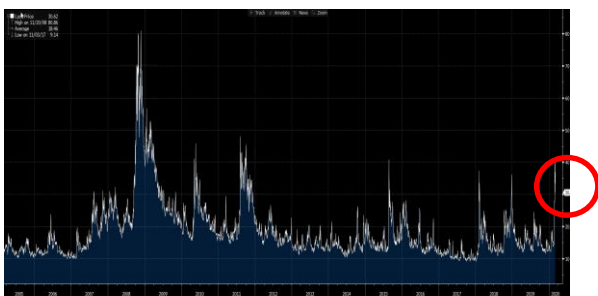
Nuestras carteras estaban, en términos generales, invertidas con un sesgo bastante prudente. **Estábamos infraponderados en bolsa, con una reducida exposición a crédito y mucha liquidez.** Como consecuencia, nuestros fondos mixtos se han comportado bien respecto a nuestra competencia. La semana pasada empezamos a incrementar el riesgo en las carteras muy paulatinamente, aunque manteniendo un posicionamiento cauto y una exposición a renta variable por debajo de la neutralidad.

Una corrección como esta puede tener un impacto muy elevado en las carteras de inversores que tuviesen posiciones de riesgo elevadas respecto a su capacidad de asunción de riesgo, forzándoles a reducir posiciones o, al menos, impidiéndoles incrementarlas. No sabemos qué ocurrirá en los mercados las próximas semanas, pero gracias a nuestro posicionamiento cauto de principios de año, tenemos la ventaja de poder tomar decisiones sin la presión que un mal resultado relativo en una corrección puede generar.

“Nuestras carteras estaban, en términos generales, invertidas con un sesgo bastante prudente”

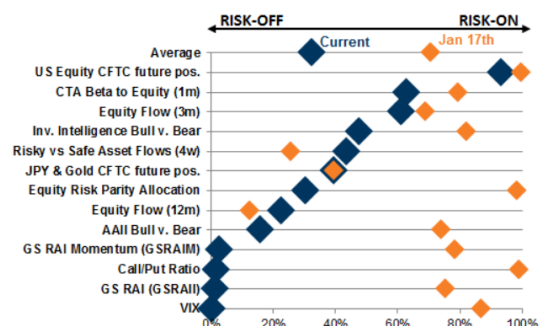
“La semana pasada empezamos, muy paulatinamente, a incrementar el riesgo en las carteras, aunque manteniendo un posicionamiento cauto y una exposición a renta variable por debajo de la neutralidad. Esta semana estamos bajando las coberturas de crédito en renta fija, incrementando el peso en oro y bajando la duración de las carteras”

2. VIX: Volatilidad del S&P 500 entre 2005 y 2020



Fuente: Bloomberg

3. Indicadores de sentimiento. 17 de enero y ahora



Fuente: Goldman Sachs

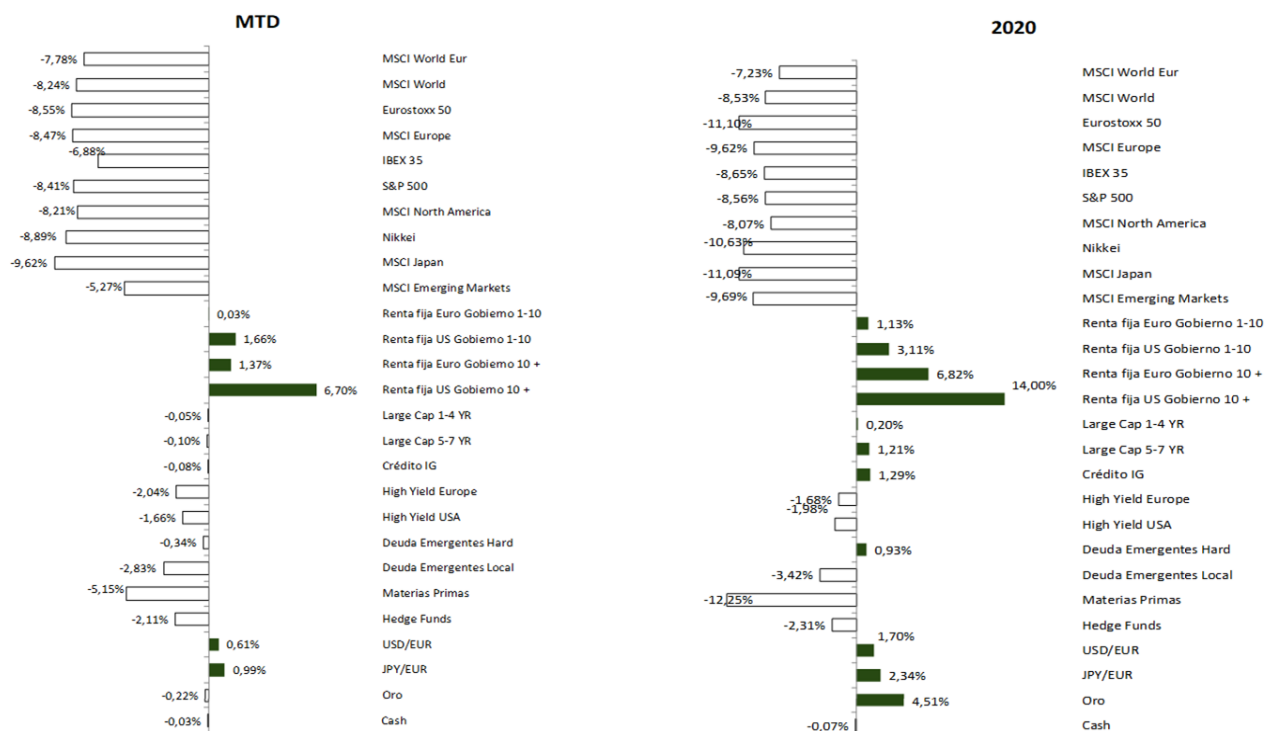
Ponderación de las carteras respecto a los índices

	UW	N	OW
Cash			
Renta Fija			
Crédito			
High Yield			
RF Periférica			
Duración			
Deuda Emergente			
Renta Variable			
USA			
Europa			
Emergentes			
Japón			
Retorno Absoluto			
Divisas			
USD			
YEN			

Los cuadros coloreados del gráfico indican para cada tipo de activo si estamos **sobreponderados**, **neutrales** o **infraponderados** respecto a los índices de referencia.

Fuente: Alantra Wealth Management

Rentabilidades de los índices



Fuente: Alantra Wealth Management, Bloomberg (datos a 28/02/2020)

Índice Hedge Funds: HFRX Global Hedge

Índice de Cash: Eonia

Nota importante

El presente documento ha sido elaborado por Alantra Wealth Management Gestión, SGIIC, S.A. ("Alantra Wealth Management Gestión") con el fin único y exclusivo de recoger las opiniones y expectativas del equipo de profesionales de dicha sociedad sobre la actualidad de los mercados financieros. Dichas opiniones y expectativas no constituyen, en ningún caso, recomendaciones en materia de inversión ni una oferta para la adquisición o suscripción de instrumentos financieros.

El contenido del presente documento está basado en información que se considera correcta y que ha sido obtenida de la información pública disponible y de las propias estimaciones del equipo de profesionales de Alantra Wealth Management Gestión. No obstante, ni Alantra Wealth Management Gestión ni ninguno de sus respectivos administradores, directivos y empleados garantizan la integridad y exactitud del contenido del presente documento, el cual no deberá interpretarse como que refleja íntegramente el pasado, presente y futuro de las entidades que se mencionan en el mismo.

Las conclusiones del presente documento se fundamentan en condiciones económicas y de mercado vigentes a fecha de hoy, las cuales podrían experimentar alteraciones, lo que obligaría a revisar algunas de las hipótesis asumidas en el mismo.

Alantra Wealth Management Gestión no ha realizado ni obtenido de un experto una verificación independiente acerca de la exactitud e integridad de la información que ha servido de base para la elaboración del presente documento, ni una confirmación de la razonabilidad de las hipótesis utilizadas para el mismo.

La información que se incluye en el presente documento se ha obtenido de fuentes consideradas fiables, y aunque se ha tenido un cuidado razonable para garantizar que la información que incluye no sea ni incierta ni equívoca en el momento de su publicación, no se garantiza que sea exacta y completa.

El presente documento lleva implícito la formulación de juicios subjetivos. En particular, gran parte de los criterios utilizados se basan, en todo o en parte, en estimaciones sobre los resultados futuros de las entidades mencionadas en el mismo, por lo que dadas las incertidumbres inherentes a cualquier información concerniente al futuro, algunas de estas hipótesis podrían no materializarse tal y como se han definido.

Este documento no constituye, y no puede ser utilizado como una oferta para la inversión, suscripción o adquisición de instrumentos financieros. Cualquier decisión de compra o venta sobre los valores emitidos por las entidades mencionadas en el mismo, deberá adoptarse teniendo en cuenta la información pública existente sobre tales valores y, en su caso, atendiendo al contenido del folleto o folletos registrados en los organismos supervisores correspondientes. Los receptores de este documento deberán tener en cuenta que los valores o instrumentos a los que el mismo se refiere pueden no ser adecuados a sus objetivos de inversión o a su posición financiera, y que los resultados históricos de las inversiones no garantizan resultados futuros.

En consecuencia con todo lo anterior, ni Alantra Wealth Management Gestión, ni ninguna empresa de su grupo, ni sus respectivos socios, administradores, directivos y empleados, asumen responsabilidad alguna por los daños o perjuicios que, directa o indirectamente, pudieran derivarse de las decisiones que se adopten sobre la base del presente documento ni del uso que sus destinatarios hagan de la misma.

Sus datos profesionales se encuentran albergados en un fichero automatizado en nuestras oficinas de Madrid, en la calle Fortuny, 6, 1ª Planta - 28010 Madrid. A menos que se especifique lo contrario, estos datos pueden ser utilizados por el Grupo Alantra con el propósito de remitirle comunicaciones comerciales. En caso de querer ejercer sus derechos de acceso, rectificación, cancelación y oposición, por favor, póngase en contacto con nosotros a través de la dirección de email lopdw@alantra.com

En caso de que no desee recibir ninguna comunicación por parte de Alantra Wealth Management, por favor notifíquenoslo a través de la dirección del email lopdw@alantra.com

Alantra Wealth Management Gestión, S.G.I.I.C., S.A. Inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al Tomo 20.284, Folio 85, Sección 8ª, Hoja M-358562. Inscrita en el Registro Especial Administrativo de Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 202. C.I.F. A-84050301.

www.alantrawealthmanagement.com

A Coruña ■ Barcelona ■ Bilbao ■ Madrid ■ San Sebastián ■ Sevilla ■ Zaragoza ■ Vitoria