

9-MAR-2020

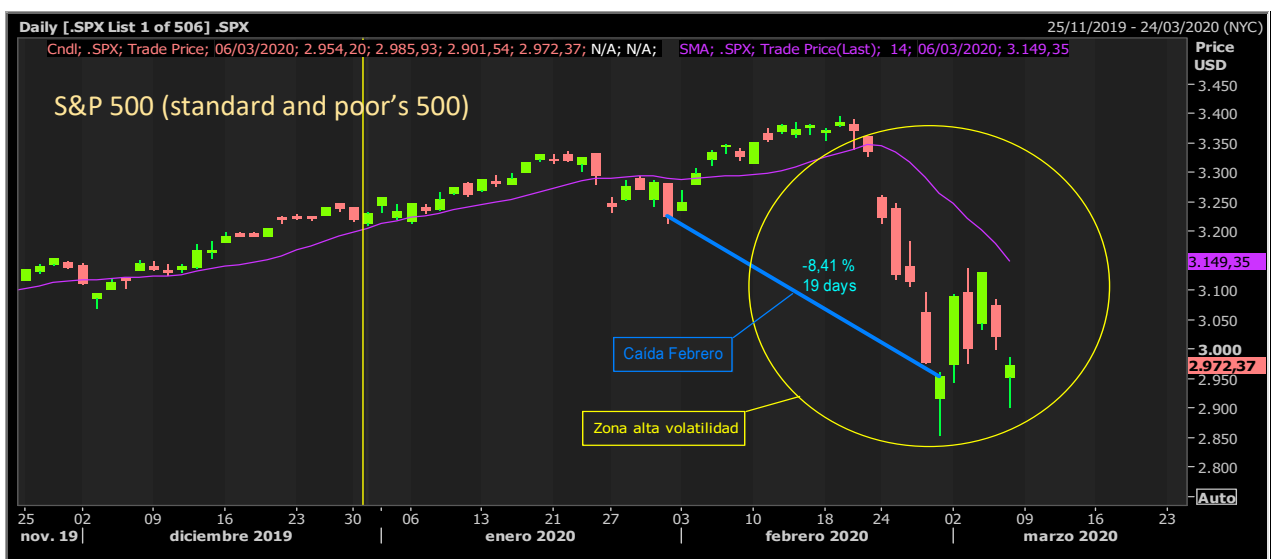
## El Coronavirus se adueña del ánimo de los inversores

Durante el último mes, los inversores han contado con 20 días para soñar y solo cinco para volver a la cruda realidad. Febrero nos ha dado lo mejor del año hasta el momento -los índices bursátiles americanos y europeos alcanzaban en la sesión del día 19 máximos históricos- pero también lo peor. Entre los días 23 y 27, los mercados de renta variable cosecharon caídas superiores al 10%, llevándose por delante las ganancias acumuladas desde principios de año. En los últimos 30 años, solo habíamos visto caídas acumuladas en 5 días peores que la actual en cinco ocasiones en el caso del índice europeo, y nunca en la historia del S&P 500.

La expansión del Coronavirus fuera de las fronteras chinas, con una especial incidencia en Corea del Sur, Japón e Italia, ha puesto en alerta no sólo a los responsables sanitarios de todo el mundo, sino también a la comunidad inversora, que ha empezado a poner en precio un previsible impacto en la economía y en los ingresos de las compañías de mayor magnitud y durante más tiempo del que estaba previsto inicialmente.

Según el reciente informe publicado por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), el crecimiento global se situaría a finales de 2020 en el 2,4%, medio punto porcentual menos que el dato fijado a principios de año, debido al efecto coronavirus. Pero el impacto de esta enfermedad podría ser mayor si el brote fuera más duradero y se extendiera de forma más intensa en Asia, Europa y Estados Unidos. De darse ese escenario más adverso, la OCDE estima que el crecimiento económico podría reducirse hasta el 1,5%, y algunas áreas como Europa y Japón podrían caer en recesión.

A pesar de que las caídas bursátiles de la última semana de febrero han sido generalizadas, la intensidad no ha sido igual en todas las plazas financieras. Las mayores correcciones las hemos tenido en los mercados de Estados Unidos y Europa, quizás porque hasta ahora eran las que se habían visto menos afectadas. El índice norteamericano S&P 500 se dejó un -8,4% y cierra febrero por debajo de los 3.000 puntos, mientras el Nasdaq 100 lo hacía en un -5,89%.





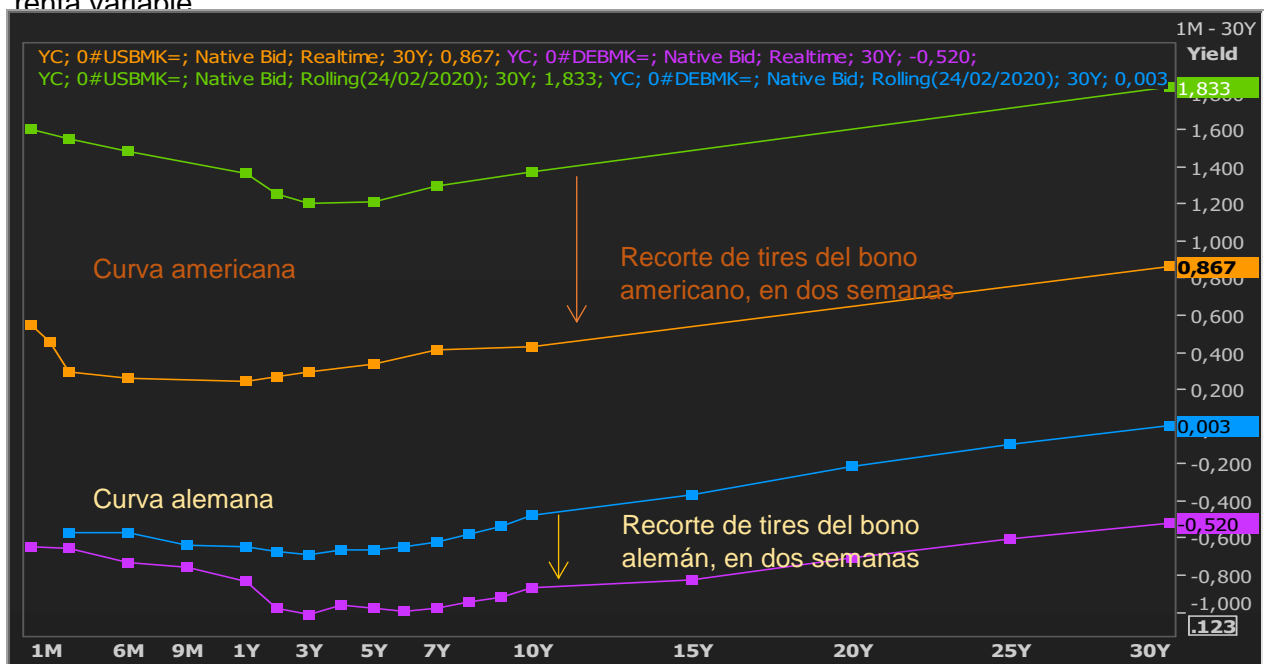
Como observamos en el gráfico, las volatilidades han aumentado considerablemente por las variaciones de precios, dando lugar a un período de inestabilidad que deberemos de afrontar para no quedarnos fuera de una posible recuperación. Para los que todavía tienen liquidez, ventanas como esta permiten, con una buena política de entradas, situar a las carteras en un punto óptimo de valoración.

En Europa, las mayores caídas las han registrado las bolsas de Reino Unido (el FTSE100 se ha dejado un -9,68%, en libras), de Francia (el CAC40, un -8,55%), y de Alemania (el Dax ha descendido un -8,41%). Todas ellas, plazas bursátiles con un alto componente de empresas exportadores, son muy sensibles a la eventual contracción económica que pueda producirse tanto en Europa como en China.

En Asia, las correcciones más importantes se han acusado en Japón (el Nikkei ha cedido un -8,9%, en yenes, en febrero) mientras que la bolsa china, en modo bajista desde casi comienzos de año, sorprendentemente cierra el mes anotándose una leve ganancia del 0,97% (en dólares).

Por lo que respecta a la renta fija señalar que durante buena parte del mes los activos considerados refugio (deuda pública norteamericana y alemana a largo plazo) han registrado un importante flujo de entrada de dinero, con el consiguiente recorte de sus rentabilidades. El bono alemán cerraba el mes con una TIR del -0,61%, y el bono a 10 años del Tesoro americano en el 1,13% (a finales de enero se encontraba en el 1,52%).

También hemos visto, en especial durante las últimas sesiones del mes, caídas de precios en aquellos países con economías más débiles –como la italiana-. La prima de riesgo italiana ha pasado de niveles de 138 puntos a finales de enero a 171 puntos al término de febrero. En España se situaba en 89 puntos, frente a los 67 puntos con el que abría el mes. Además, se han producido recortes en los precios de los bonos corporativos, principalmente en los de menor calidad, por su alta correlación –en especial en los bonos high yield- con la renta variable





El mes ha sido favorable para otros activos considerados refugio como el oro. Este metal precioso termina el mes en niveles superiores a 1560 dólares/onza, habiendo alcanzado los 1672 dólares/onza en el cierre del 24 de febrero. En el año, el oro acumula una revalorización del 3%.

En cuanto al dólar, su evolución ha sido inversa a la registrada por los mercados bursátiles. Durante las sesiones más alcistas, el dólar ganó terreno frente al euro, hasta situarse en los 1,078 dólares/euro el 20 de febrero. En la recta final del mes, sin embargo, el euro, en previsión de nuevos recortes de tipos en USA, ha recuperado fuerzas y termina febrero en niveles de 1,10 dólares/euro.

### Previsiones a corto plazo

Ante el riesgo de fuerte contracción económica a nivel global, gobiernos y bancos centrales ya han anunciado su intención de sacar toda la artillería necesaria para evitar el descarrilamiento económico. Los mercados descuentan nuevos recortes de tipos por parte de la Reserva Federal americana (al cierre de este informe se conocía la decisión de la FED de recortar en medio punto los tipos de interés de referencia y situarlos en la franja 1% - 1,25%) y el incremento del volumen de compras de activos por parte del BCE y el Banco de Japón. Lo cual, previsiblemente, también ayudará a calmar a los inversores al conferir un mayor atractivo a las inversiones en activos de riesgo.

Sin embargo, aún es pronto para valorar los efectos reales en la economía y en los ingresos de las empresas y, por ahora, nuestra recomendación sigue siendo la de mantener la estrategia sin cambios, destacando que el earnings yield gap (diferencial entre la rentabilidad por dividendo y la rentabilidad del bono gubernamental a largo plazo) ha aumentado hasta niveles que en el pasado han demostrado ser una buena oportunidad de compra a pesar de la incertidumbre.

Como hemos visto, la volatilidad se ha instalado en los mercados en la última semana de febrero y en las primeras de marzo debido al efecto del Covid-19 y a las previsiones de descensos del PIB a nivel global.

A pesar de esta situación, es el momento de actuar con serenidad, ser consecuentes con las decisiones tomadas y el riesgo asumido, y tener en cuenta que la situación actual no es comparable a las vividas en crisis anteriores. Los índices de desempleo siguen estando en mínimos, y el crecimiento sigue siendo positivo. Para cuando remita el efecto del Covid-19, la recuperación en los mercados puede ser mucho más rápida de lo esperado, y en el caso de haber reducido exposición difícilmente podremos entrar a tiempo.

Paralelamente, hay que valorar situaciones como la que estamos viviendo como oportunidades para ganar exposición a precios mucho más atractivos.