

07/05/2020

Perspectivas y recomendaciones. Mayo 2020

Abril ha cerrado con una **fuerte recuperación en los activos de riesgo**, después del tremendo shock que supuso la rápida expansión de la epidemia del COVID-19 en Europa y en el resto del mundo en marzo. La rápida reacción de los bancos centrales y de los gobiernos para respaldar a los sectores de la economía más vulnerables, y la perspectiva de un progresivo retorno a la actividad económica, han contribuido a que mejorase el sentimiento inversor a lo largo del último mes y ello, a su vez, ha llevado al mercado a experimentar una subida vertical desde los mínimos del 23 de marzo.

Así, el **índice mundial de renta variable ha subido en abril un 10,39%** en moneda local, y un 11% en euros, lo que supone recuperar un 65% de la caída sufrida desde los mínimos del año. Por su parte, la bolsa de Estados Unidos ha ganado un 13,02% (13,22% en euros), liderando los avances a nivel global y cerrando su mejor mes desde 1987. Adicionalmente, hemos visto un fuerte descenso en el VIX, índice que mide la volatilidad, hasta 31, tras haber llegado a tocar el 82 durante el mes de marzo, niveles que no se veían desde la crisis financiera de 2008. Europa, ha subido un 5,85% y el Ibex 35, un 2,02%. Finalmente, los mercados emergentes, han terminado el mes con una ganancia del 8,69% en moneda local.

	Mes en Curso		Año en Curso		En 2019		En 2018		Desde 31/12/2007	
	Del 31/03/2020		Del 31/12/2019		Del 31/12/2018		Del 29/12/2017		Del 31/12/2007	
	Hasta 30/04/2020		Hasta 30/04/2020		Hasta 31/12/2019		Hasta 31/12/2018		Hasta 30/04/2020	
Índices Renta Variable	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR
	MSCI World Free.	10.39	11.00	-12.23	-10.80	24.86	27.49	-9.13	-5.92	39.57
MSCI World Free Value	8.17	8.95	-20.57	-19.16	17.99	20.71	-11.82	-8.84	-1.12	20.99
MSCI World Free Growth	12.28	13.02	-3.97	-2.18	31.90	34.80	-6.53	-3.22	93.05	140.36
MSCI Europe	5.18	5.85	-18.27	-18.58	20.01	22.24	-13.11	-13.10	-10.73	-10.80
EURO STOXX 50 (Europa)	5.06	5.06	-21.82	-21.82	24.78	24.78	-14.34	-14.34	-33.45	-33.45
IBEX 35 (España)	2.02	2.02	-27.51	-27.51	11.82	11.82	-14.97	-14.97	-54.41	-54.41
MSCI USA.	13.02	13.22	-9.63	-7.39	29.07	31.45	-6.33	-1.60	99.88	166.81
S&P 500 (Usa)	12.68	13.03	-9.85	-7.45	28.88	31.44	-6.24	-1.57	98.35	164.47
Dow Jones Industrial Average (Usa)	11.08	11.43	-14.69	-12.41	22.34	24.77	-5.63	-0.93	83.54	144.72
NASDAQ Composite	15.45	15.81	-0.93	1.72	35.23	37.91	-3.88	0.90	235.17	346.90
MSCI Japan. (Japón)	4.40	5.59	-14.60	-11.06	15.97	19.24	-16.77	-10.23	-5.90	31.23
Nikkei 225 (Japón)	6.75	7.93	-14.64	-10.90	18.20	22.30	-12.08	-5.80	31.92	87.19
MSCI Pacific ex Japan	7.49	12.03	-16.04	-17.75	13.20	15.76	-8.16	-9.48	-11.62	0.00
MSCI EM (Emerging Markets).	8.64	9.19	-12.38	-14.96	15.05	17.55	-12.24	-12.44	4.51	-0.88
MSCI World/Consumer Discretionary	16.69	17.35	-8.60	-6.61	24.52	27.15	-6.17	-2.16	119.77	181.80
MSCI World/Financials	6.28	7.38	-26.26	-25.55	21.42	24.45	-16.99	-15.01	-28.20	-14.25
MSCI World/Information Technology	13.42	13.87	-1.48	1.00	46.00	48.90	-3.28	1.31	213.42	318.49
MSCI World/Industrials	7.38	8.18	-20.11	-18.63	25.51	28.19	-14.89	-11.78	27.20	60.59
MSCI World/Energy	15.27	16.51	-35.07	-34.94	6.59	9.83	-15.86	-14.15	-51.47	-44.54
MSCI World/Materials	12.46	13.96	-15.30	-14.85	18.90	21.94	-16.10	-14.80	-13.34	1.02
MSCI World/Consumer Staples	5.17	5.96	-7.95	-6.42	19.70	22.56	-10.44	-7.76	79.00	118.90
MSCI World/Health Care	11.17	11.84	-1.37	0.79	21.11	23.82	2.05	6.04	148.58	216.15
MSCI World/Utilities	2.82	3.43	-10.78	-9.31	19.27	21.63	0.79	3.97	-10.80	7.06
MSCI World/Telecommunication Services	11.68	12.25	-7.61	-5.47	25.35	28.03	-11.53	-8.93	4.61	20.12

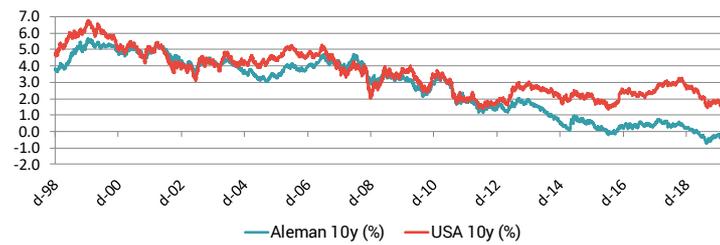


En abril hemos visto **subidas generalizadas en todos los sectores**, si bien, las diferencias son notables entre los que mayor y menor avances han registrado. Tras haber sufrido en marzo unas caídas abultadas, en el último mes han destacado las ganancias de las industrias más cíclicas, como consumo discrecional (+16,69%), energía (+15,27%) y materiales (+12,46%). Por otro lado, tecnología y salud han seguido mostrando un comportamiento mucho más resiliente durante el mes, como ya hicieron en marzo, registrando subidas superiores al 10% y manteniéndose prácticamente planos en lo que llevamos de año. Mientras que *Utilities* (2,82%) y consumo básico (5,17%) han sido los sectores que menos han subido, debido a su carácter más defensivo.

En los **mercados de renta fija**, el comportamiento también ha sido positivo de forma generalizada. Los bonos de gobierno han seguido apreciándose durante el mes, aunque el movimiento ha sido reducido, respaldado por la puesta en marcha de los programas de compra de activos por parte de los bancos centrales. El bono estadounidense a 10 años ha cerrado el mes con una TIR del 0,64% y el alemán se fue hasta el -0,58%.

Índices Renta Fija	Mes en Curso		Año en Curso		En 2019		En 2018		Desde 31/12/2007	
	Del	31/03/2020	Del	31/12/2019	Del	31/12/2018	Del	29/12/2017	Del	31/12/2007
	Hasta	30/04/2020	Hasta	30/04/2020	Hasta	31/12/2019	Hasta	31/12/2018	Hasta	30/04/2020
Bonos gobierno global		0.96		4.20		7.23		2.81		68.13
Bonos gobierno USA 10Y		0.65		10.86		8.49		0.90		91.11
Bonos gobierno Germany +10Y		3.32		8.56		9.23		6.32		173.74
Bonos gobierno Spain +10Y		0.48		-1.96		21.04		5.73		154.14
JPM EMU 1-3		-0.04		-0.41		0.34		-0.12		22.99
JPM EMU 3-5		0.08		-0.32		1.96		-0.05		46.13
JPM EMU		0.56		0.77		6.94		1.00		74.39
Corporativos Global		4.69		0.43		12.51		-1.00		86.13
Corporativos IG USA		5.24		1.42		14.54		-2.51		96.28
Corporativos IG Euro		3.73		-2.65		6.24		-1.25		62.53
HY Global		4.39		-10.78		13.34		-2.72		124.13
HY USA		4.51		-8.75		14.32		-2.08		121.17
HY Euro		6.22		-9.77		12.29		-3.59		136.85
EM Hard Currency		1.25		-9.83		12.93		-3.45		98.87
EM Local Currency		3.83		-10.30		13.08		-5.71		n.a.
EM Corporativos		4.18		-5.05		13.14		-1.89		104.34
Divisas										
Euro/Dólar		0.31		2.67		1.99		4.83		33.34
Euro/Yen		1.10		4.27		3.00		7.69		39.40
Euro/Libra		1.79		-2.61		6.12		-1.15		-15.40

Además, hemos visto como **las primas de riesgo de la deuda periférica** (Italia y España) se han mantenido relativamente estables a lo largo del mes, lo que ratifica la confianza del mercado en la capacidad del Banco Central Europeo para mantener bajos los diferenciales de deuda.



	30-abr.-20	31-mar.-20	31-dic.-19
Aleman 10y (%)	-0.586	-0.471	-0.185
USA 10y (%)	0.639	0.670	1.918

En **bonos corporativos** con grado de inversión y alto rendimiento, hemos asistido a una reducción de los diferenciales de crédito, que se habían ampliado con mucha fuerza en marzo. El movimiento ha sido especialmente fuerte en el crédito con grado de inversión, llegando incluso a ver revertidas las pérdidas en el caso de Estados Unidos, donde estos bonos cuentan con el respaldo de la Reserva Federal.

En los bonos de alto rendimiento, la recuperación ha sido más comedida, al tratarse de compañías con un mayor grado de apalancamiento, lo que eleva la probabilidad de quiebra, en un entorno en el que la visibilidad sobre la evolución de la economía es limitada.

En deuda emergente, tenemos una situación similar al caso de la deuda *high yield*, ya que existen dudas razonables sobre cómo afectará la crisis sanitaria a estas economías, algunas de las cuales cuentan con niveles de deuda elevados e instituciones monetarias y políticas más débiles.

En el apartado de **materias primas**, el petróleo ha seguido siendo uno de los activos más volátiles durante el mes, a pesar de que ha cerrado con una subida del 10,39% en el caso del barril de Brent, de referencia en Europa.

En este entorno de debilidad de la demanda, y, a pesar de los recortes de producción promovidos por la OPEP+, las dificultades para almacenar el petróleo sobrante llevaron al futuro del West Texas (referencia del crudo americano) a alcanzar un valor de -40 dólares por barril, empujado por aquellos inversores que necesitaban deshacer sus contratos para no tener que asumir la compra física de los barriles. Por su parte, el oro ha experimentado subidas durante abril, cerrando el mes con una ganancia del 7%, con lo que acumula un 11,23% en el año.



En el **mercado de divisas**, el cruce eurodólar ha cerrado el mes con un ligero avance del dólar, situando el par en niveles de 1,093. También hemos visto cómo la libra ha recuperado parte del terreno perdido el mes anterior, en el que marcó niveles mínimos frente al euro y al dólar.

Respecto a la **evolución de las distintas economías**, en abril hemos ido conociendo diferentes informes con proyecciones de crecimiento del PIB. Es el caso del FMI, que espera una caída del PIB a nivel global del 3% en 2020 y una subida del 5,8% en 2021. En Estados Unidos se espera una contracción del 5,9% este año, para crecer un 4,7% el próximo ejercicio, por lo que no se volverían a los niveles de 2019 hasta 2022. En Europa, se espera un descenso del PIB del 7,5% en 2020, para crecer un 4,7% en 2021, mientras que, en España, la pérdida proyectada es del 8% este ejercicio y una subida del 4,3% el año que viene.

Por otro lado, ya tenemos muy avanzada la presentación de **resultados empresariales** del primer trimestre. En Estados Unidos, han publicado ya más de la mitad de las compañías y están mejorando las estimaciones de los analistas. Los ingresos están creciendo a niveles bajos y los beneficios han retrocedido en torno a un 10%. Hay fuertes dispersiones entre sectores defensivos y cíclicos; así, en el caso de los bancos, estamos viendo caídas en el beneficio superiores por el aumento de provisiones para hacer frente al deterioro de su cartera de préstamos.

En Europa, han publicado sus cuentas algo menos de la mitad de las empresas. En este caso, donde el peso de las compañías cíclicas es superior en los índices, la caída de los beneficios del primer trimestre estaría cerca del 25%. Mirando hacia adelante, se espera que el deterioro de los beneficios haga suelo en el segundo trimestre del año y que empecemos a ver una recuperación de los mismos en la segunda mitad del año.

Tras las contundentes medidas anunciadas por parte del Banco Central Europeo y la Reserva Federal en marzo, abril no nos ha dejado excesivas novedades en lo que a **política monetaria** se refiere. No obstante, el BCE anunció medidas de rebajas significativas a los activos exigidos

como colateral para facilitar liquidez a los bancos y una rebaja en las condiciones de financiación a la banca, al tiempo que reforzaba la inyección de liquidez mediante nuevos instrumentos específicos. También hemos conocido la revisión de la calificación de la deuda de Italia por parte de las principales agencias de rating, que de momento han mantenido con grado de inversión.

En cuanto a la **evolución del coronavirus**, el incremento de contagiados diarios a nivel mundial se ha ido reduciendo a lo largo del mes. Estados Unidos ha vivido sus momentos más críticos durante abril, convirtiéndose en el país más afectado por la enfermedad en términos absolutos. En Europa, hemos dejado atrás el pico de contagios, con lo que hemos empezado a conocer los planes de “desescalada” que permitirán reactivar la economía en los próximos meses de forma progresiva. En cuanto a las posibles soluciones que vengan por el lado sanitario, como vacunas o tratamientos, se han realizado avances, si bien, los ensayos aún están en fases iniciales y esta opción aún tardaría meses en llegar al mercado.

En Estados Unidos, mantenemos también cierta atención a las **elecciones presidenciales de noviembre**, que finalmente enfrentarán a Joe Biden como candidato demócrata, tras el abandono de Bernie Sanders, frente al actual presidente Donald Trump.

En términos de **valoración de los activos**, pesamos que hay que tener cuidado en estos momentos con los múltiplos a los que miramos. Los precios de las acciones han caído, pero los beneficios también lo van a hacer, por lo que estas ratios se pueden ver muy distorsionadas. Seguimos posicionados de manera prudente en nuestros fondos de fondos. En las caídas de los mercados hemos estado haciendo operaciones de recompra para mantener los niveles de exposición, pero, por el momento, no nos animamos a aumentar el riesgo. Continuamos manteniendo la estructura de coberturas sobre el S&P 500 y hemos aprovechado las caídas para reposicionar las carteras de los fondos, aumentado la exposición a Estados Unidos a través de subyacentes que invierten en compañías globales de calidad, con crecimientos sostenibles y diferentes palancas de rentabilidad.

Para mayo, 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 07/05/2020 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%

23,00%

64,00%

6,00%

4,00%

3,00%

100%

■ Renta Variable

■ Renta Fija

■ Activos Monetarios

