

SIGUE EL IMPACTO DEL CORONAVIRUS EN LOS MERCADOSEvolución activos financieros

La **jornada** del miércoles 25 de marzo dio **continuidad a las subidas** del día anterior. Buen comportamiento de los índices de renta variable especialmente **en Europa** con subidas del 3,1% en Eurostoxx 50 y 3,3% en el caso de Ibex 35. Fue una sesión de nuevo con **volatilidad** con un rango de movimiento desde el -1,5% al 4,5%. EEUU no vivió ajeno a esta volatilidad pero finalmente cerró con signo positivo el índice S&P500 en un 1,1%. En términos anuales, los resultados quedan como sigue: Eurostoxx 50 -25,2%, Ibex 35 -27,3% y en EEUU el índice S&P -23,4%.

En los **mercados de renta fija**, continua el goteo a la baja en las rentabilidades ofrecidas por la deuda pública de países como Italia o España. Las medidas del BCE comienzan a tener su efecto sin duda alguna. En el caso de la deuda pública española cerró con una rentabilidad del -0,14% y 0,31% en los tramos de 3 y 5 años respectivamente. Para la deuda italiana, las mismas referencias marcaron los siguientes niveles de rentabilidad: 0,56% y 0,99%, manteniendo la tónica de prima de riesgo entre ambos países. **Recibimos muchas preguntas estos días sobre la evolución de los fondos que tienen en sus carteras una elevada exposición a crédito o renta fija privada.** Es verdad que ha sido uno de los activos más penalizados en las últimas dos semanas y también es cierto, como históricamente ha sucedido, que su recuperación va a ser lenta y no exenta de volatilidad. Por definición es un **activo menos líquido** que la deuda pública, más sujeto a riesgo de posibles problemas crediticios y con una peor calificación media por parte de las agencias; pero es por ello que **es un buen caladero para obtener buenas rentabilidades a medio plazo y que nos permite huir del mundo de tipos cero en el que está instalada la deuda pública.** Nosotros seguimos diariamente las referencias del índice Itraxx en euros a 5 años tanto para grado de inversión (IG) como para high yield (emisiones por debajo de BBB). Ayer ambas referencias volvieron a mejorar marcando los niveles de 88 y 531 respectivamente. Es necesario poner en valor cómo dichos índices el pasado jueves alcanzaron los niveles estresados de 117 y 675. Las caídas de estas referencias son un buen caldo de cultivo para que las empresas individuales en las que invertimos comiencen a mejorar paulatinamente y se vea un efecto positivo en la valoración de las carteras.

Noticias relevantes

Sobre estímulos fiscales...

- En el día de ayer **se aprobó en el Parlamento de Alemania el paquete de medidas anunciado** hace apenas unos días. Buenas noticias para las empresas ya que subyace un plan de garantías y avales fundamental para algunos sectores con problemas de balance ante el cierre temporal de su actividad.
- **En EEUU siguen negociando la aprobación de un paquete de estímulos fiscales cifrado en un importe de más de 2 billones de dólares.** Todavía los detalles no están cerrados ya que la oposición está frenando la tramitación del mismo por desavenencias en el contenido. Hay que recordar que, si el coronavirus no lo remedia, en el mes de noviembre EEUU tendrá elecciones presidenciales el próximo día 3. Va a ser muy importante qué aprueben en este programa de medidas ya que algunas empresas se están jugando mucho más que la cuenta de resultados de un año. Un ejemplo de ello es empresas como BOEING que ha pedido ayudas al estado por importe de \$60bn. Ayer su acción recupero terreno fuertemente (+24%) ante la posibilidad de que el programa fiscal sea aprobado de forma inminente.

Sobre la intervención de los Bancos Centrales...

- La **FED** comunicó el lunes que va a **implementar un mecanismo denominado SMCCF por el que estará facultada para comprar hasta el 20% de los activos de un ETFs de renta fija.** Es un claro respaldo no solo a la gestión pasiva, sino a las emisiones de deuda de los bancos que suponen el

25% de la composición de los índices IG o grado de inversión. Adicionalmente, de esta forma la FED podrá invertir en plazos superiores a la limitación anterior de adquirir deuda por debajo de cuatro años como norma general.

Sobre la evolución de los beneficios empresariales...

- Quizás por las medidas de confinamiento o quizás por la **reducida visibilidad que están dando las empresas a la hora de ofrecer una guía de beneficios a los inversores para 2020**, tan solo el 15% de los analistas han tocado sus estimaciones de beneficios en los últimos 10 días. Sea por la razón que sea, el consenso de beneficios del índice S&P500 para 2020 está en 163 dólares, lo que supondría una caída interanual de tan solo el -0,7%. Nuestra aproximación a estos datos es que en los mínimos marcados durante la semana pasada, el mercado había recogido implícitamente en sus precios una contracción del -20/25%. Es decir, dos conclusiones tenemos en este momento si nuestros números son acertados: 1) **los analistas van a continuar bajando estimaciones una vez comience la publicación de resultados del primer trimestre**; 2) dependiendo de la evolución de la crisis sanitaria y de la intensidad de las ayudas fiscales por parte de los países occidentales, el mercado habría penalizado excesivamente a la renta variable y quedaría un margen de mejora importante desde los niveles actuales.

Recomendaciones

Como gestores del ahorro de nuestros clientes debemos hacer en la medida de lo posible pedagogía insistiendo que **el tiempo va a nuestro favor para rentabilizar el ahorro** (devengo positivo de la renta fija) y que conviene mantenerse en perfil de riesgo seleccionado como inversor. **Hay que evitar convertir las pérdidas latentes en reales**. Solo así se estará invertido todos los días, incluso en aquellos como los dos más recientes que permiten mejorar las sensaciones de fondo del mercado. En cualquier caso, volvemos a insistir en **mantener un elevado nivel de calidad y liquidez en las carteras como primera medida de prudencia a la espera de conocer en mayor profundidad las afecciones económicas causadas por el coronavirus**.

