

**SIGUE EL IMPACTO DEL CORONAVIRUS EN LOS MERCADOS**Comportamiento activos financieros

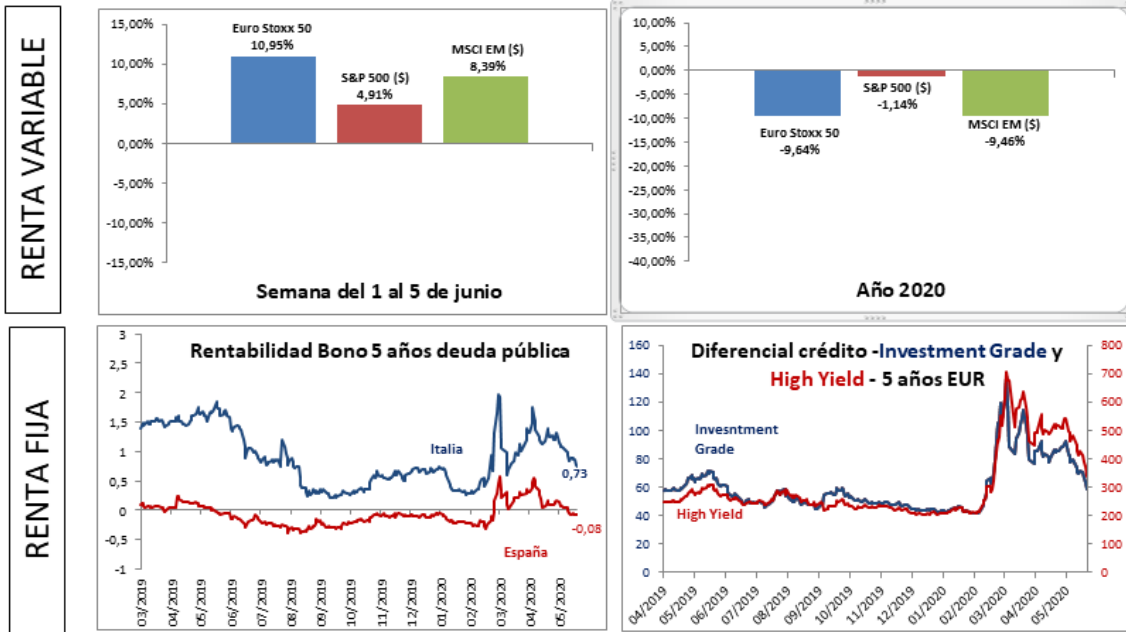
Semana espectacular en los mercados financieros, especialmente en Europa con subidas del 10'95% en el índice Eurostoxx 50, del 10'94% en el Ibex 35 (curiosa la coincidencia en el resultado) mientras que en EEUU los índices S&P500 y Nasdaq 100 también registraron números positivos pero de menor calado, 4'91% y 2'81% respectivamente. En el conjunto del año, mientras en el mercado europeo la caída se sitúa en -9'64% (España -17'56%), en el mercado americano conviven la ligera caída del S&P500 (-1'14%) con máximos históricos del Nasdaq 100 que rebasa el 12'5%.

No ha pasado tanto tiempo desde el mes de marzo, momento en el cual los mercados de renta variable hicieron suelo en términos de precio y los mercados de renta fija hicieron pico en términos de rentabilidad ofrecida por sus bonos. En el caso de Europa, desde el pasado 18 de marzo la recuperación ha sido superior al 38% mientras que en el caso de los índices americanos esa cifra se eleva al 42%. Este fin de semana hemos tenido la ocasión de leer multitud de artículos señalando la oportunidad histórica de compra que tuvimos hace apenas 2 meses; nosotros preferimos denominar esa situación como una oportunidad histórica para ser fiel a nuestro perfil de riesgo y no alterar nuestro posicionamiento en medio de una pandemia. No se han logrado todavía recuperar las pérdidas ni mucho menos, especialmente en el caso de la deuda privada, pero la mejora es sustancial y las condiciones para que continúe están presentes dadas las medidas tomadas por los bancos centrales.

A pesar de que el cierre semanal, con subidas el viernes del 4% en Europa y con casi un 3% en EEUU en algún momento de la sesión, puede invitar al optimismo descontrolado, repasar cómo están las estimaciones de beneficios nos puede ayudar a "leer" este mercado. Atendiendo al índice europeo Stoxx600, la caída prevista de beneficios para este año es del -33'27% (en el último mes la revisión ha sido del -8'27%) mientras que en 2021 la recuperación se sitúa en un 35'81%. En el caso de EEUU, y basándonos de nuevo en las estimaciones de FactSet del índice S&P500, la caída estimada de beneficios para 2020 es del -21'92% mientras que la recuperación en 2021 se sitúa en 28'92%. De momento, y es donde debemos de poner ahora mismo todos los sentidos, no estamos viendo mejoras significativas en las revisiones de las estimaciones de beneficios... debería ser el próximo catalizador para seguir recuperando terreno. La expansión del múltiplo, amparada en todas las medidas de corte fiscal y monetario tomadas por todos los agentes puede tener sus días contados. El PER actual en EEUU de los últimos 12 meses eliminando las partidas extraordinarias es de 22,2x cuando su media de los últimos 10 años se sitúa en 18x, en el caso de Europa, partimos de un nivel de 15,75x cuando su media histórica es de 14x.

La deuda pública también mejoró la pasada semana y prácticamente podemos decir que al menos, en las referencias a 10 años, tanto Italia como España han vuelto al punto de partida del 1 de enero. La curva de rentabilidad de la deuda italiana ha quedado enmarcada en los siguientes niveles: bono a 3 años al 0'38%, bono a 5 años al 0'73% y a 10 años al 1'41%. En el caso de España y para las mismas referencias, los siguientes niveles se registraron a cierre: -0'24%, -0'08% y 0'56%. En el caso del crédito, el spread medido por el índice ITraxx a 5 años en divisa euro para la categoría de grado de inversión cerró el pasado viernes en 58,4 frente al nivel de 72 de la semana pasada mientras que en high yield en 337 puntos tras mejorar más de un 20% frente al cierre anterior semanal en 428. Recordemos cómo en esta última categoría de activo, el máximo anual alcanzado fue de 748 puntos y en el inicio de año estuvimos en 202 puntos. Claramente, el mercado ha recuperado una parte importante de la caída en precios y subida de la rentabilidad de las emisiones de renta fija.

Insistimos mucho durante los últimos días que la reunión del BCE marcaría el devenir de los mercados en los primeros días del mes de junio y así ha sido. Con las modificaciones introducidas al programa PEPP, se ha comprado tiempo, inyectado aún más liquidez y sostenido la tasa libre de riesgo que por diferentes canales afecta a la valoración de cualquier activo. También Alemania, tras aprobar un nuevo paquete de estímulos fiscales ha ayudado a estimular la esperanza de recuperación mucho antes de lo previsto en una crisis como la actual.



Departamento de Análisis  
Ibercaja Gestión