

2020, el año de la “Rata”

Como muchos de ustedes habrán oído, 2020 ha sido el año de la rata según el horóscopo chino. La Rata se asocia con la muerte, la guerra, la pestilencia y las atrocidades... bueno, algo de eso sí hemos tenido este año. También se relaciona con la inteligencia, la astucia y el carisma, y ciertamente, sortear 2020 en cuanto a inversiones se refiere, ha requerido de mucho de eso. Los mercados han vivido y descontado una montaña rusa de acontecimientos y sentimientos que nos han desbordado, a todos y cada uno de nosotros, en algún momento.

China fue la primera economía en infectarse de un virus nuevo y desconocido al que se bautizó con el nombre de Covid-19. No parecía una gran noticia hasta que entendimos que para su frenar su propagación se iba a hacer “lo que fuera necesario” y lo que ha sido necesario es parar.

En Europa se empiezan a notar los primeros efectos de una China confinada en las cadenas de montaje: piezas y productos de China que no llegan a abastecer a las fábricas de occidente, con claras repercusiones en sectores como el industrial. La falta de visibilidad se traduce en el aplazamiento de ciertas decisiones de consumo, como arreglar la cocina, comprarse una moto o, algo tan simple, como ir a la peluquería. Y se cancelan viajes, con un gran impacto en el sector turístico y el transporte, que ven reducidos drásticamente sus ingresos...

Con este panorama los mercados, simplemente, se desploman. A mitad de marzo, cuando en España nos vamos todos a casa, la foto de los mercados es esta:

INDICES DE BOLSA	cierre de 16-mar.-20	% variac
EuroStoxx50	2450,4	-34,6%
IBEX	6107,2	-36,0%
DAX	8742,3	-34,0%
CAC	3881,5	-35,1%
FTSE	5151,1	-31,7%
DowJones Ind.	20188,5	-29,3%
S&P	2386,1	-26,1%
NASDAQ	6904,6	-23,0%
BOVESPA	71168,1	-38,5%
NIKKEI 225	17002,0	-28,1%
HANG SENG	23063,6	-18,2%

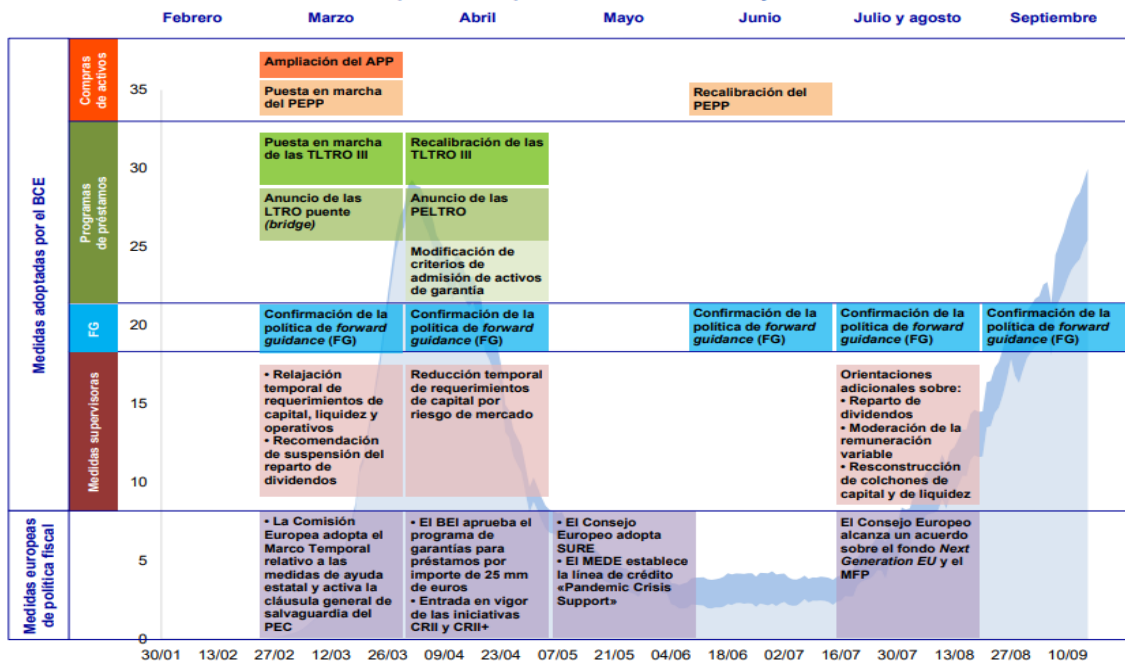
COMMODITIES	último 16-mar.-20	% variac
Brent	30	-54,5%
Oro (spot)	1.492	-2,0%

Ante esas valoraciones, decidimos que lo prudente era esperar y ver. Nuestro posicionamiento en activos de retorno absoluto fue capaz de defender la cartera ante el aumento de incertidumbre. La renta fija, con una posición residual en bonos de baja calidad crediticia también soportó el envite. En cuanto a la renta variable, si bien nuestro posicionamiento estaba lejos de los máximos permitidos por los perfiles de riesgo, fue la que más sufrió ante la venta desordenada de los primeros días de marzo.

En aquel momento consideramos que lo que tocaba era construir posiciones en tecnología en EE.UU., en sectores como el de la robótica, que pensábamos que se vería beneficiado en el largo plazo, así como en grandes compañías que se habían situado en valoraciones muy interesantes con las correcciones. No olvidamos que, antes del estallido del virus, veíamos en la renta variable una de las pocas fuentes de rentabilidad, aupada por el exceso de liquidez y la falta de alternativas más conservadoras y eso seguía siendo así en aquel momento.

Los mercados y los inversores recibieron con euforia las medidas de apoyo tanto por parte de los bancos centrales, que inyectaron billones en las economías, como por parte de los gobiernos. El virus ha supuesto el fin de las políticas de austeridad en Europa. Políticas severas que, salvo en algún caso particular, no lograron reducir los desequilibrios presupuestarios de los estados miembros ni reestablecer el equilibrio.

Síntesis de las medidas europeas de política monetaria y fiscal



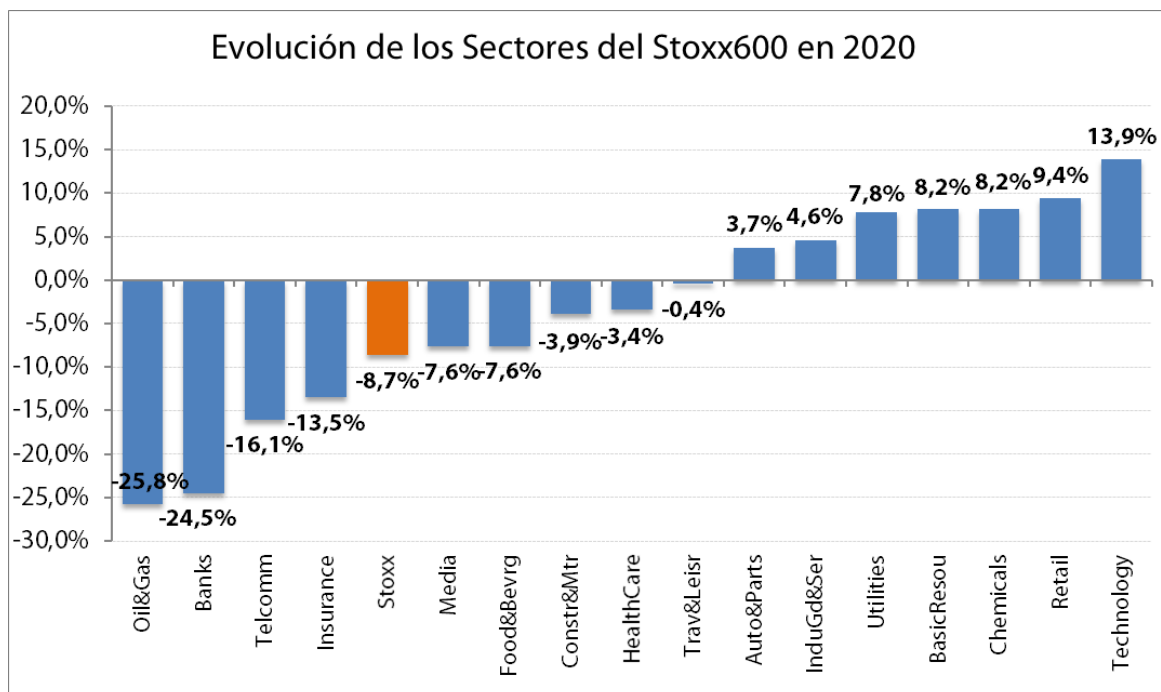
Fuentes: BCE, Johns Hopkins a través de Bloomberg y cálculos del BCE.

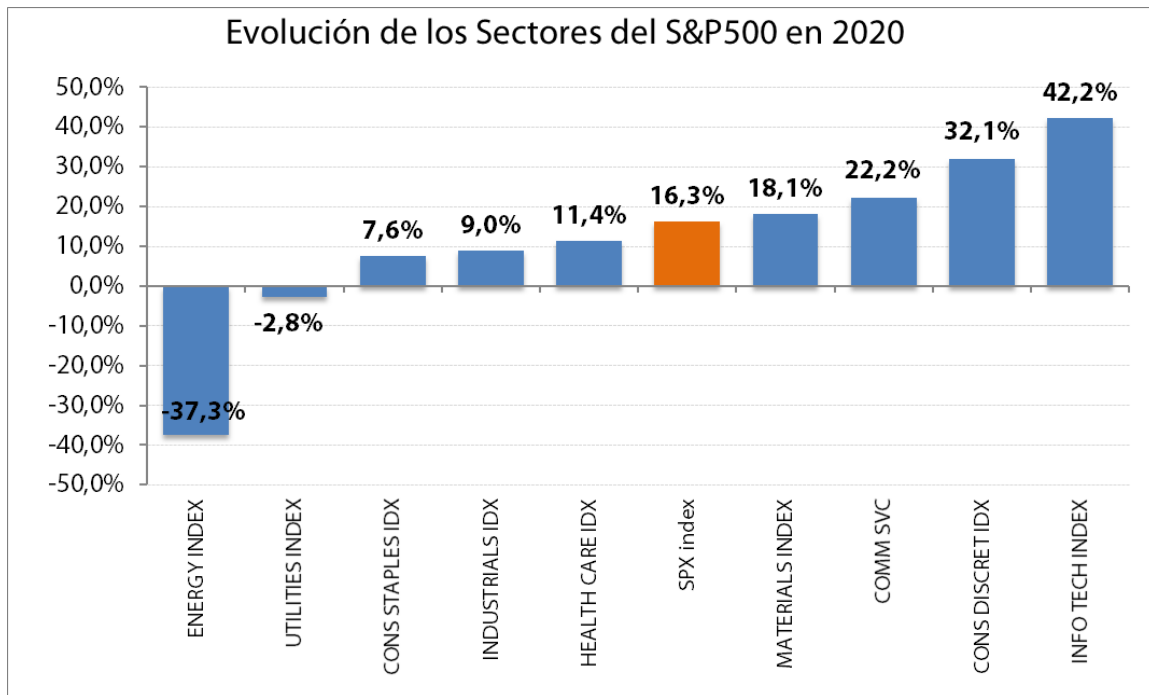
Notas: En el gráfico no se mencionan varias líneas swap y repo establecidas por el BCE en colaboración con otros bancos centrales de países pertenecientes y no pertenecientes a la zona del euro. En el sitio web del BCE puede consultarse información sobre las líneas swap y repo de los bancos centrales.

Mientras la economía real seguía parada, las bolsas empezaron a descontar que el aluvión de millones en forma de medidas de política fiscal y monetaria iba a ser suficiente para parar el golpe, y desde los mínimos de marzo las cotizaciones se recuperaron con fuerza con la vista puesta en el horizonte.

En abril, decidimos aumentar las posiciones en deuda de baja calidad crediticia, ya que observamos que los bonos se habían quedado rezagados en cuanto a buen comportamiento respecto a las acciones.

La recuperación fue entonces y ha seguido siendo, muy desigual. Ha habido sectores perjudicados por el Covid-19 y también beneficiados. Se ha hablado de todo un abecedario de letras en las que va a tener su forma la recuperación, y nosotros nos quedamos con todas ellas, ya saben “va por barrios”. La tecnología, la robótica o la seguridad pensamos que van a seguir dibujando una “J”, mientras que otros sectores como el turismo o el transporte dibujan algo parecido a una “U” con una base muy amplia, que hoy por hoy todavía se parece más a una “L”. En este contexto de volatilidad y en el que no todo vale, ser buen pescador y no dejarse arrastrar por la corriente ha marcado grandes diferencias.





... y llega la noticia en noviembre: *habemus vacuna*. Los mercados reaccionaron con euforia. En renta variable, la *fiesta* fue de tal envergadura que el Ibex 35 cerró el mejor mes de su historia sumando un +25,3% y el índice europeo, EuroStoxx50, anotándose una subida de un +18,1%.

El año termina con el contador muy cerca de cero.

Empieza la inmunización... año 2021.

Mirar hacia adelante no es fácil, si algo hemos aprendido es que no es posible predecir lo que nos depara un año que empieza, pero entonces ¿Cómo debemos actuar y posicionarnos para los meses que tenemos por delante?

Para la parte más conservadora tenemos pocas aspiraciones, los retornos de estos activos son bajos e incluso negativos. Aquí nos vamos a refugiar en retorno absoluto de baja volatilidad (en estrategias concretas), también en bonos convertibles y en deuda de alta calidad crediticia.

Así pues, sigue siendo cierto que la renta variable es una de las pocas fuentes de rentabilidad, aupada por el exceso de liquidez. Pero, con esa premisa de la liquidez ¿vale todo en renta variable?

Lord Beaconsfield, Primer ministro británico y gran orador, dijo en su discurso inaugural de 1868 “Estoy preparado para lo peor, pero espero lo mejor” y pensamos que esa es una buena estrategia para empezar a construir.

Un entorno dónde las cosas salgan mal, pongamos que la vacunación tarda más de lo previsto, o que ciertas vacunas tienen efectos no previstos, o que el virus muta y las vacunas son menos efectivas... nos llevará a que la recuperación se retrase y se alargue. Estar preparados para ello pasa por mantener posiciones en los sectores “*pro-virus*”,

que resistirán bien las malas noticias si las hubiere. El inconveniente es que estos empiezan a tener valoraciones complicadas de justificar y por tanto poco recorrido.

Por otro lado, esperar lo mejor es pensar que en verano habremos logrado la inmunidad de grupo y dejaremos atrás, por fin, todo con lo que hemos aprendido a convivir estos meses. Aquí los sectores más rezagados son los que van a brillar con luz propia apoyados por unas valoraciones, en general, más atractivas y por el entorno de elevada liquidez que favorece a los activos de riesgo en cuanto éste se va desvaneciendo.

Por último, hay sectores y temáticas que han tomado la autopista y corren sin límite de velocidad, hablamos de la transición energética, de la demanda interna en Asia y de la generalización de la tecnología 5G.

Pero lo más relevante de todo es no perder el foco y éste debe estar más allá, con la mirada y los objetivos puestos en el horizonte lograremos que los árboles no nos impidan ver el bosque y tomar las mejores decisiones: volviendo a Lord Beaconsfield “El secreto del éxito en la vida de un hombre está en prepararse para aprovechar la ocasión cuando se le presente”

Como siempre les agradecemos su confianza que es nuestra mejor inversión.

Fuentes: BCE, Bloomberg y elaboración propia.