

29 de octubre de 2020

Coronavirus: Los mercados se ven obligados a volver a pensar sobre la repercusión de la pandemia

Resumen

- Varios países europeos están tomando medidas para contener la nueva oleada de contagios. Están pensando sobre todo en reducir la movilidad personal y la interacción social.
- Dado que este año la visibilidad de beneficios en general es baja, nuestros profesionales de inversión en renta variable han renovado su foco en los motores a más largo plazo para navegar en estos mercados volátiles.
- Las carteras multi-activo han reducido riesgo últimamente, pero están cercanas a un posicionamiento neutral.

Vuelve la incertidumbre – nuestra valoración de la situación

Varios países europeos están tomando medidas para contener la nueva oleada de contagios. Están dirigidas principalmente a reducir la movilidad personal y la interacción social. En este momento, estas medidas afectan principalmente a Europa, no se trata de un fenómeno global. La situación en EEUU y Asia es diferente, aunque los contagios también se han acelerado en EEUU y China ha tenido los primeros casos en una larga temporada. La repercusión económica y, por tanto, el impacto sobre los mercados de valores podría diferir entre los distintos mercados.

También es importante señalar que los gobiernos han tomado un enfoque más selectivo en comparación con la primera oleada de cierres severos. Hay un fuerte acuerdo e interés en apoyar la economía. Las fábricas y las tiendas siguen abiertas y a los trabajadores de oficina se les aconseja trabajar desde casa. Por el momento, los colegios y las guarderías siguen abiertos en general, lo que evitará algunas de las interrupciones de oferta de trabajo durante la primera fase de cierres. Debemos suponer que las empresas están mejor preparadas que hace medio año. La repercusión general, por tanto, podría ser menos pronunciada que en marzo/abril.

En definitiva, un brote descontrolado podría al final resultar aún más costoso que las medidas de cierre (temporal) ya que las cifras de personas enfermas o en cuarentena trastornarían la economía y los consumidores empezarían a restringir su actividad y su gasto, en cualquier caso. Se espera que los gobiernos y los bancos centrales ofrezcan aún más apoyo para limitar el desempleo y otros efectos socioeconómicos negativos a consecuencia de las medidas de contención aplicadas por los gobiernos.

De todas formas, es evidente que hay áreas de la economía a las que afecta gravemente (otra vez), en especial el gasto discrecional, incluyendo eventos, hoteles, ocio, restaurantes y transporte. Algunas de estas áreas cerrarán sin más. En contraste con la primera fase de cierres en toda Europa, ahora hay menos temor inmediato con respecto a los efectos secundarios derivados sobre las cadenas de suministro industriales, los retrasos y congelaciones en la producción, el estrés en el sector de servicios financieros, todos ellos contarán las cifras de desempleo en aumento etc.

Aunque en una fase temprana, hasta ahora la temporada de beneficios del T3 ha ido bien y ha habido bastantes sorpresas positivas y las consiguientes estimaciones al alza. Sin embargo, esta información esencialmente retrospectiva se ha visto ensombrecida por el rebrote del virus. La mayor parte de las estrategias de renta variable de Allianz Global Investors se han comportado relativamente bien durante el retroceso de los mercados de comienzos de este año y la subsiguiente recuperación. La exposición a las áreas más afectadas, ya mencionadas, es en general baja o inexistente. En el contexto de la Navidad, por ejemplo, la distribución minorista ya era un sector poco apreciado antes de la Covid-19. Si existían estas posiciones, muchas de ellas se liquidaron principios de este año y los gestores de cartera no han vuelto a esas áreas.

Dado que este año la visibilidad de beneficios es en general baja, nuestros profesionales de inversión en renta variable han renovado su foco en los motores a largo plazo para navegar la volatilidad de los mercados. Algunos de estos motores, como la digitalización estructural de productos y servicios, han experimentado una aceleración debido a la pandemia y esto se refleja en su rentabilidad en lo que va de año. Otras tendencias a largo plazo han seguido actuando, pero enmascaradas en el nivel de compañía debido a factores a corto plazo. Esto ha creado oportunidades de compra valiosas en los valores cuyos motores fundamentales no se están poniendo en cuestión por las nuevas medidas de contención. Más en general, a medida que la perspectiva a corto plazo se deteriora, las nuevas medidas probablemente lastrarán los beneficios a corto plazo y los tipos de descuento frente al beneficio relativo de los valores de crecimiento. En general, no vemos la necesidad de realizar ajustes de cartera inmediatos de más entidad.

Los mercados de valores están reaccionando con nerviosismo (el VIX está en su máximo desde junio). Las nuevas medidas restrictivas están aumentando el nerviosismo y lastran el sentimiento, lo que es potencialmente más peligroso tras la fuerte recuperación que hemos visto. Evidentemente, las elecciones de EEUU no están contribuyendo a mejorar el sentimiento.

Está claro que las medidas tendrán un efecto negativo sobre el crecimiento del PIB en los países europeos (con algún efecto también en términos globales). Sin embargo, dada la experiencia de la primera fase de cierres, el supuesto en vigor sigue siendo que la pandemia es una crisis temporal. Por otro lado, probablemente es justo suponer que una recuperación tras esta segunda fase de cierres podría ser más lenta de lo que hemos visto en el T2 y T3, ya que está quedando claro que la situación de la pandemia tardará más en resolverse.

Por motivos fundamentales, recientemente hemos reducido riesgo en las carteras multi-activo, pero seguimos cerca de un posicionamiento neutral. La razón por la que nos resistimos – por el momento por lo menos – a eliminar completamente el riesgo es doble. En primer lugar, por ahora no apreciamos signos de otra recesión. Los riesgos están aumentando, eso está claro, pero los datos no apuntan a un temor por el crecimiento similar al de marzo. En segundo lugar, en caso de una ralentización moderada, anticipamos que los mercados descontarán aún más medidas de estímulo monetario y fiscal.

Por ahora, nuestras convicciones clave siguen siendo una curva más pronunciada dentro de la renta fija, una preferencia por los valores de crecimiento / TI dentro de la renta variable, una posición larga en las divisas y la renta variable de mercados emergentes.

Allianz Europe Equity Growth: Elevar la visibilidad en toda la cartera

La pandemia ha sido un excelente test para la resiliencia de nuestra estrategia y, de hecho, la cartera ha obtenido unos resultados extremadamente buenos. La rentabilidad YTD de Europe Equity Growth es positiva en 3,6%, una cifra que, a 27 de octubre, está muy por delante del MSCI Europe, un 18,3%, y también un 10,2% por delante de nuestro índice de referencia de estilo Crecimiento (no sólo nos hemos beneficiado del estilo). En este entorno tan difícil, el mercado ha mostrado una clara preferencia por las compañías de alta Calidad, en las que seguimos confiando mientras la situación de la pandemia se deteriora en Europa. Muchas de nuestras historias de crecimiento a largo plazo se han acelerado, gracias a un aumento de la digitalización, y otros cambios orientados al futuro que están actuando como vientos de cola de la rentabilidad para nuestros líderes de mercado.

No podemos pronosticar qué noticias llegarán sobre el virus y la vacuna, sobre las elecciones en EEUU, o el resultado del Brexit, y como inversores a largo plazo y *bottom up*, nunca intentaremos posicionarnos ante estos acontecimientos. Más bien somos conscientes de que los precios son una fuente de riesgo, dado que casi la mitad de la cartera se ha recuperado y está en máximos históricos. Pero cerca del 30% de la cartera todavía no se ha recuperado, lo que nos proporciona cierto espacio para maniobrar, recortar posiciones y añadir a las firmas donde vemos más posibilidades de subida.

Por lo tanto, en el momento actual, estamos centrados en elevar la visibilidad en toda la cartera. Ya hemos vendido posiciones en las que no está claro cuándo llegará la recuperación (la aerolínea Ryanair, el líder de catering global Compass Group) y hemos recogido algunos beneficios de las que han presentado una fuerte rentabilidad (las firmas industriales Spirax Sarco Engineering, y Rational, además de la firma de moda online ASOS) son algunos ejemplos. Esto favorece añadir a Adidas (comprada en marzo con un fuerte descuento del 50% y que todavía no se ha recuperado), además de a nuestra posición de más firme convicción en ASML Holding (que últimamente ha hecho una pausa), y al ganador digital L'Oreal (que sigue aumentando cuota de mercado) son otros ejemplos.

Actualmente, la mayor parte del mercado está muy centrado en la bajada, pero cualquier noticia positiva sobre la vacuna podría cambiar la partida de la noche a la mañana. Reconocemos que en esta situación podríamos ver una rotación basada en el sentimiento, que abandonase a los ganadores de la pandemia entre ellos la TI, en favor de un rally de las compañías basura (gran parte del espacio de alta Calidad del mercado ya se ha recuperado). Pero es imposible pronosticar el momento, y sin Calidad sería de duración bastante corta, el crecimiento fiable sigue siendo escaso y tiene un precio.

Los mercados del mes de octubre han sido confusos, dada la combinación de operaciones de recuperación y de anti-recuperación, incluso operaciones ESG, resultados de beneficios, y ahora esta reciente oleada de ventas. Sin embargo, toda esta volatilidad presenta oportunidades, y estaremos atentos para aprovecharlas. Se trata, sin duda alguna, de un mercado para selectores como nosotros. Como siempre, estaremos centrados en la alta calidad, el crecimiento resiliente, y esta vez más que nunca, en mantenernos saludables. Lo mismo deseamos a nuestros clientes.

Disclaimer

Las inversiones en instituciones de inversión colectiva conllevan riesgos. Las inversiones en instituciones de inversión colectiva y los ingresos obtenidos de las mismas pueden variar al alza o a la baja dependiendo de los valores o estimaciones en el momento de la inversión y, por tanto, Usted podría no recuperar su inversión por completo. La rentabilidad pasada no es un indicador fiable de resultados futuros. La información recogida en este documento tiene carácter meramente informativo y no forma parte de, ni constituye, una oferta, solicitud o recomendación de venta o de compra de ningún título o producto. La información contenida en el presente documento está sujeta a cambio sin previo aviso y es correcta en la fecha de su publicación; no obstante, no se ofrece garantía de la exactitud, integridad, actualización, exhaustividad o adecuación de la misma. En consecuencia, Allianz Global Investors no será responsable de ningún daño, directo o indirecto, que pueda producirse como consecuencia del uso de dicha información o de errores u omisiones de la misma, salvo en caso de negligencia grave o dolo. No está permitida la reproducción, publicación o transmisión de este contenido, independientemente de la forma. Este material no ha sido revisado por ninguna autoridad supervisora. El presente no constituye una oferta pública en virtud de los términos de la Ley Número 26.831 de la República Argentina y la Resolución General No. 622/2013 de la CNV. El único objetivo de esta comunicación es el de informar y no constituye una promoción o publicidad de los productos o servicios de Allianz Global Investors en Colombia o para residentes colombianos bajo el apartado 4 del Decreto 2555 de 2010. Esta comunicación no intenta de ninguna manera, directa o indirectamente, iniciar el proceso de compra o la prestación de un servicio por parte de Allianz Global Investors. Con la recepción de este documento, cada residente en Colombia reconoce y acepta haber contactado a Allianz Global Investors por iniciativa propia y la comunicación, bajo ninguna circunstancia, surge de ninguna actividad promocional o de mercadeo llevada a cabo por Allianz Global Investors.

Los residentes colombianos aceptan que el acceso a cualquier página en redes sociales de Allianz Global Investors se realiza bajo su propia responsabilidad e iniciativa y son conscientes de que pueden tener acceso a información específica sobre productos o servicios de Allianz Global Investors. Esta comunicación es estrictamente privada y confidencial y no puede ser reproducida. Esta comunicación no constituye una oferta pública de valores en Colombia sujeta a la regulación de ofertas públicas de valores establecida en el apartado cuarto del Decreto 2555 de 2010.

Esta comunicación y la información incluida en ella no deben ser consideradas, por tanto, como una oferta o solicitud por parte de Allianz Global Investors o sus filiales de venta de ningún producto financiero en Brasil, Panamá, Perú y Uruguay. Este material ha sido emitido y distribuido por las siguientes compañías de Allianz Global Investors: Allianz Global Investors U.S. LLC, un asesor de inversiones registrado ante la U.S. Securities and Exchange Commission; Allianz Global Investors Distributors LLC, distribuidor registrado ante FINRA, y afiliado a Allianz Global Investors U.S. LLC; Allianz Global Investors GmbH, una gestora de inversiones en Alemania, supervisada por la German Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Allianz Global Investors GmbH tiene una Sucursal en España, Allianz Global Investors GmbH, Sucursal en España, con domicilio en Serrano 49, 28001 Madrid que está inscrita en el Registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (www.cnmv.es) con el número 10.