

SIGUE EL IMPACTO DEL CORONAVIRUS EN LOS MERCADOS

Durante la jornada de ayer jueves 19 de marzo, los índices de **renta variable** continuaron recuperando terreno, pero no hay que engañarse, seguimos en un entorno de volatilidad muy elevado. Por poner un ejemplo, en Europa el rango de fluctuación fue superior al 5% durante todo el día. El índice español se revalorizó al final del día un 1,9%, el Eurostoxx 50 un 2,9% mientras que en EEUU apenas se registró variación. En términos anuales, los índices acumulan la siguiente rentabilidad negativa: Eurostoxx 50 -34,5%, Ibex 35 -33,0% y S&P 500 -25,4%. Si ayer insistíamos en dos factores que nos preocupaban no solo a nosotros sino a todo el mercado, ayer ambos mejoraron sustancialmente lo que favoreció un entorno pro-riesgo más consistente dentro de la situación grave actual:

1) **Petróleo:** el precio del barril Brent subió ayer más de un 14%, incluso en algún momento se aproximó al 20%. Un precio de 28 dólares suena todavía muy alejado de los 70 dólares del mes de diciembre, pero no hay que olvidar que ayer vimos los 24,9 dólares. Hace apenas una semana comenzó a hundirse esta commodity tras el bloqueo en las negociaciones de recorte entre la OPEP y Rusia, lo que dio paso previsiblemente a un aumento de producción que coincide, a causa del coronavirus, con una fuerte contracción de la demanda. Frecuentemente ante caídas significativas aparecen informes que promulgan que el precio del petróleo podía irse hasta cero dólares o incluso a un precio negativo por el coste asociado por mantener un stock significativo de barriles. Descartamos de facto este análisis y confiamos en que los precios se estabilicen en niveles superiores a los actuales, sería un signo de confianza ante una futura recuperación económica.

2) **Rentabilidad de la deuda pública y privada.** La verdad es que en la jornada del pasado miércoles sonaron algunas alarmas no sólo entre los inversores institucionales sino en el seno del BCE ante el repunte de la yield de los bonos de los países periféricos o dicho de otro modo, un repunte de la prima de riesgo medida frente al bono alemán. Ya mostramos esta semana cuál era la narrativa de algunos inversores para esperar un repunte significativo de los tipos: si los países inyectan en sus economías nacionales entre un 5-20% del PIB mediante ayudas fiscales, necesitarán emitir en mercado durante los próximos meses parte o en su totalidad dichas cuantías lo que presionaría al alza el coste de financiarse. Sin deslegitimar este argumentario falta una figura clave en el tablero de juego, el BCE

Decisiones adoptadas a nivel político

El BCE adoptó el miércoles de madrugada un nuevo programa de compra de compras de deuda **por importe de 750.000 millones de euros** adicionales a los 120.000 anunciados la semana pasada. Recordemos que el BCE ya tenía vivo y operando un programa de compras mensual hasta la fecha, por lo tanto, los efectos son incrementales. El nuevo programa, denominado **Pandemic Emergency Purchase Program**, será válido mientras la institución considere que debe continuar apoyando para paliar los efectos dañinos del coronavirus, al menos hasta final del año 2020. Es evidente que estas medidas han insuflado una enorme confianza en el mercado paralizando los repuntes vistos en la TIR de los bonos en los últimos días. En este caso, dentro de los activos susceptibles de ser comprados, está la deuda pública, deuda privada y pagarés (novedad frente a anteriores intervenciones). Anoche en un canal de televisión, el vicepresidente español del BCE afirmó que "dado el severo impacto económico (temporal) la actuación del BCE tiene que ser brutal". La primera consecuencia de las medidas fue el buen comportamiento de la deuda pública y privada en el día de ayer.

El **Banco Central de Inglaterra** también movió ficha anunciando dos nuevas medidas:

1) Rebaja adicional del tipo de interés vigente, desde 0,25% al 0,10% para reactivar la economía británica

2) Aumenta el programa de compra de activos hasta los 645.000 millones de libras

Como se puede apreciar en los últimos días, **los Bancos Centrales están haciendo todo lo posible y de forma coordinada**. Primero fue la FED, posteriormente el BCE con una respuesta más contundente en su segunda intervención y por último el Banco de Inglaterra en el día de ayer, adicionalmente a las intervenciones tomadas por China.

Premisas para una estabilización en los mercados

- 1.- Al tratarse de crisis sanitaria (en su primer estadio), **contención del volumen de infectados** y aceleración del número de personas ya recuperadas;
- 2.- **Coordinación e intensidad en las medidas promovidas por los Bancos Centrales:** abaratamiento del coste del dinero, programas de compra de activos, inyecciones de liquidez masivas;
- 3.- **Coordinación e intensidad en los planes de estímulo fiscal adoptados por los gobiernos,** con el foco puesto en empresas (pymes) y trabajadores (autónomos);
- 4.- **Miedo y pánico** reflejados en indicadores como el VIX (esta semana se marcaron lecturas máximas en términos históricos), con un fuerte aumento de salidas de activos de riesgo o fuertes niveles de infravaloración en los precios de las empresas

Mensaje de confianza

Con independencia de que en nuestra opinión estamos cerca de tener al menos 3 de los 4 factores necesarios, pero no suficientes (claramente el nº1 no es positivo de momento) para ver una estabilización de los mercados, es innegable que todos los gestores que integran las mesas de renta variable y renta fija de Ibercaja Gestión comenzamos a ver oportunidades interesantes en los mercados. Sin abandonar la línea roja fundamental que es mantener un **adecuado nivel de calidad y liquidez** en las carteras, **se están aprovechando las caídas para reforzar algunas posiciones** muy penalizadas. **Resulta complicado mantener la frialdad ante movimientos tan extremos en los precios de los activos, pero en estos momentos de pánico nacen las oportunidades para rentabilizar en el medio y largo plazo el patrimonio de nuestros clientes.**

