



**TARENO**

INTERNATIONAL  
ASSET MANAGERS



ESCRITORA:  
**SYBILLE WYSS**

CHIEF INVESTMENT OFFICER  
TARENO AG

# TARENO VIEW T2, 2020

26.03.2020

# COMENTARIO SOBRE LOS MERCADOS T1 2020

---

## RETROSPECTIVA

El año 2020 del mercado de valores ha empezado enérgicamente. En contra de lo previsto, el impulso positivo de los mercados de capitales continuó hasta bien entrado el primer trimestre. Los impresionantes resultados pre-electorales de Bernie Sanders en EE.UU., poco popular entre los inversores, la rápida propagación del coronavirus de China a Europa Occidental y el comienzo de una guerra por el precio de petróleo entre Arabia Saudita y Rusia hicieron que el castillo de naipes se viniera abajo en marzo. La "infodemia" acerca de COVID-19 y los drásticos recortes en la vida económica y, sobre todo, las restricciones sociales en las sociedades de Occidente han provocado el colapso de los mercados financieros en todo el mundo.

## BONOS

La volatilidad extrema ha sido perceptible en todas las áreas de las inversiones de renta fija. En pocos días de transacciones, las primas de riesgo de los bonos corporativos se han multiplicado en todos los niveles de calificación crediticia. Los crecientes temores de una recesión han producido un aumento de los intereses a largo plazo y, por consiguiente, unas curvas de rendimiento más pronunciadas. La liquidación de las posiciones comerciales financiadas por crédito ha intensificado aún más el movimiento. Instantáneamente, los principales bancos centrales han reaccionado con medidas masivas de liquidez para reforzar la confianza de los mercados financieros durante la crisis.

## ACCIONES

El mercado de valores ha sufrido descensos importantes de precios en un gran frente. Mientras que a principios del primer trimestre se registraban todavía niveles récord y el Dow Jones se acercaba a la histórica marca de los 30.000, el mes de marzo en particular se ha caracterizado por el pánico de las ventas. El Dow Jones cayó a 18.000 puntos. La caída de los precios, calculada desde principios de año, osciló globalmente entre el -25% y el -35%. La volatilidad ha aumentado hasta el nivel registrado por última vez durante la crisis financiera mundial de 2008/09. Los sectores directamente afectados por las medidas del coronavirus se han visto particularmente afectados: el transporte, la aviación, el catering y las partes del sector minorista que no forman parte de las necesidades básicas. Además, la caída rápida del precio del petróleo ha afectado a todo el sector de la energía.

## ORO

El precio del oro ha subido a unos 1.700 dólares en las primeras semanas del año. A continuación, la liquidación de las posiciones comerciales financiadas por crédito también ha ocasionado altas ventas de oro. El precio volvió a caer en la región de 1.450 dólares antes de recuperarse a un nivel de 1.600 dólares hacia el final del trimestre.



# ECONOMÍA

---

La situación económica a principios de año era ambigua, pero al menos estable. Algunos indicadores, como el Índice de Gestores de Compras y el Economic Surprise Index, sugerían incluso una mejora moderada.

Actualmente, a finales de marzo de 2020, la situación ha cambiado completamente. Las medidas nacionales contra la propagación del coronavirus han detenido la economía mundial y la vida social en grandes partes del mundo.

En este contexto, los pronósticos económicos no son nada más que pura especulación. Los datos que recibiremos en las próximas semanas son informaciones ex-post y no incluyen el impacto de las restricciones actuales. Los únicos datos disponibles son los más recientes de China. Dado que allí se tomaron las medidas en enero, ya se pueden ver los primeros efectos: las inversiones en activos fijos cayeron un 24,5% en enero y febrero. Las estimaciones eran de una disminución de un 2%. La producción industrial cayó un 3,5% (estimación -3%) y las ventas al por menor cayeron un 20,5% (estimación -4%).

Es lógico que en esta situación económica, muchas empresas hayan suspendido sus perspectivas para todo el año.

Las reacciones rápidas y pronunciadas de los bancos centrales pueden ser consideradas positivas. Se han adoptado medidas de liquidez a una escala sin precedentes para estabilizar el sistema financiero en un primer paso. En un segundo paso, los gobiernos han tomado medidas de política fiscal para apoyar a los empleados y a las empresas.



# PERSPECTIVAS

---

Es probable que la volatilidad de los mercados continúe durante un tiempo. Sin embargo, ya hay señales de que las grandes olas de ventas en los mercados de valores han terminado. Una gran proporción de las posiciones comerciales financiadas por crédito ya deberían haber sido liquidadas. Si las medidas para prevenir la propagación del coronavirus en Europa funcionan, hay una gran posibilidad de que se produzca una recuperación de los mercados bursátiles. Por lo menos, hasta que los datos económicos demuestren el daño real causado en la economía. Sin embargo, esto sólo será totalmente evidente en verano con los datos del segundo trimestre de 2020. Parece que el año 2020 es un año "perdido", al menos con respecto a las expectativas de beneficios de las empresas. En los próximos meses, los inversores tienen la tarea de posicionarse adecuadamente ante la recuperación del 2021. Desde el punta de vista actual, este movimiento será distintivo debido a los efectos de base.

Para una recuperación en forma de "V", el impacto de los eventos actuales parece demasiado fuerte. Un restablecimiento rápido de las pautas antiguas (China como motor de crecimiento, un período interminable de bajos niveles de las tasas de interés, negligencia de las valoraciones de las acciones) es apenas imaginable hoy en día, aunque ésto es lo que algunos desearían.

# POLÍTICA DE INVERSIÓN

## POSICIONAMIENTO



El gráfico muestra la estimación actual de Tareno PM respecto al atractivo relativo en comparación con otras clases de activos. Cuantos más puntos azules, tanto más atractivos.

## BONOS

Como consecuencia de la corrección del mercado, las primas de riesgo han aumentado considerablemente, de modo que los rendimientos de los bonos compensan las malas perspectivas económicas. Durante la fase de pánico en las ventas, los bonos de los deudores sólidos también fueron afectados. Ahora estamos dispuestos a comprarlos de nuevo. Este mes, la emergencia de la clase de activos ha disminuido, aunque el volumen negociado no permite grandes cambios. Estamos adoptando una posición de precaución con respecto al riesgo de crédito y la duración y preferimos asumir riesgos en el lado de las acciones.

## ACCIONES

Con los actuales movimientos erráticos del mercado, puede resultar tentador invertir en el mercado de futuros. Pero en realidad, los mercados volátiles como éstos son mucho más susceptibles de hacer que uno pierda el momento adecuado para re-entrar en el mercado. Por ejemplo, el S&P 500 subió +9,4% el 24 de marzo de 2020, después de haber alcanzado su punto más bajo del YTD el día anterior. Si los inversores pierden esos días, rápidamente se quedan considerablemente por detrás del mercado. En lugar de cambiar el riesgo general del mercado, nos enfocamos en ajustes regionales y sectoriales selectivos en el portfolio.

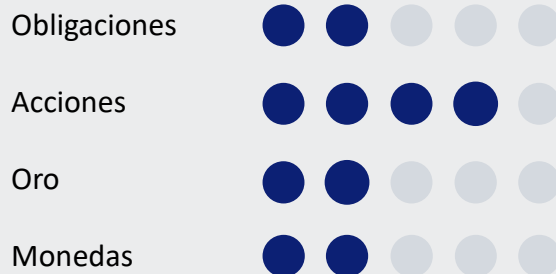
Recientemente, hemos comprado acciones de Swiss Life para nuestros clientes con exposición a las acciones. A pesar de las recientes turbulencias en los mercados financieros, la solvencia de la empresa sigue siendo muy fuerte y los peligros de pérdida de los riesgos asegurados siguen siendo manejables. Además, se ha confirmado el dividendo de 20 CHF para 2020. En la fecha de la compra, esto representa una rentabilidad anual de dividendos muy atractiva de 7,2% en francos suizos.

Nos gustaría traer a la memoria una cita de Warren Buffet: ***"Si no estás dispuesto a poseer una acción durante diez años, ni siquiera pienses en poseerla durante diez minutos."***

La mayoría de la gente está interesada en acciones cuando todos los demás también lo están. Sin embargo, el mejor momento es cuando nadie está interesado en las acciones.

# POLÍTICA DE INVERSIÓN

## POSICIONAMIENTO



## ORO

El oro tiene un papel clave para la diversificación del riesgo en el portafolio. Incluso en la más reciente ola de ventas, el oro ha sido capaz de mantener su posición, a diferencia de otras inversiones alternativas. En las últimas semanas, la proporción de oro en los portafolios ha aumentado del 5% a casi 7%. Tenemos planeado dejar esta proporción sin cambios.

## MONEDAS

Estamos convencidos que el efecto del rendimiento de los riesgos de divisas no se debe ignorar en absoluto. Por esta razón, mantenemos una gestión activa de las divisas y aseguramos una parte de estos riesgos a través de contratos de divisas futuros.



# DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

---

## IMPRESIÓN

Tareno AG  
St. Jakobs-Strasse 18  
CH-4052 Basel  
+41 (0)61 282 28 00

Tareno AG  
Claridenstrasse 34  
CH-8002 Zürich  
+41 (0)44 282 28 00

info@tareno.ch  
www.tareno.ch

## RESPONSABLE DE ELLO

**Sybille Wyss**  
Chief Investment Officer  
s.wyss@tareno.ch

**Annina Tschanz**  
Director de Marketing  
a.tschanz@tareno.ch

Las declaraciones y la información contenidas en esta publicación han sido elaboradas por Tareno AG según su leal saber y entender, en parte a partir de fuentes externas (públicas) que Tareno AG considera fiables, únicamente con fines informativos. Esta publicación no es el resultado de un análisis financiero. Tareno AG y sus empleados no son responsables por la información incorrecta o incompleta, ni tampoco por las pérdidas o ganancias no obtenidas como consecuencia del uso de la información y por la consideración de las opiniones expresadas. Las declaraciones y la información no deben ser interpretadas como una solicitud o una invitación o una oferta o una recomendación de compra o venta de instrumentos de inversión o de conclusión de cualquier otra transacción.

Tampoco constituyen una propuesta concreta de inversión ni ningún otro asesoramiento en cuestiones jurídicas, fiscales o de cualquier otra índole. Una rentabilidad positiva de la inversión en el pasado no es garantía de una rentabilidad positiva en el futuro. La declaraciones, la información y las opiniones expresadas en este documento se hacen solo para la fecha de este documento y están sujetas a cambio en cualquier momento.

Queda prohibida la copia o la reproducción de esta publicación, ni siquiera en parte, sin el consentimiento por escrito de Tareno AG. No son de aplicación las «Directrices sobre la independencia de los análisis financieros» de la Asociación de Banqueros Suizos.

Panoramas: IStock, Pixabay, Unsplash