



# TARENO

INTERNATIONAL  
ASSET MANAGERS

## TARENO VIEW T3 2020





# COMENTARIO DEL MERCADO

## Retrospectiva

La pandemia del coronavirus sigue controlando el mundo. Mientras el número de casos sigue aumentando en general, muchas regiones están desafiando la amenaza de una segunda ola y están empezando a abrir sus economías. La perspectiva de un retorno gradual a la normalidad está demostrando ser esencial para la sociedad. Las expectativas positivas se basan principalmente en el volumen sin precedentes de ayudas adoptadas por los gobiernos y los bancos centrales. Estas medidas se reflejan sobre todo en los precios de los activos de riesgo. El segundo trimestre de 2020 representa el mayor rendimiento de las bolsas de valores desde 1998.

## Bonos

La compra de bonos por parte de los bancos centrales ha tenido un impacto. El hecho de que los programas de compra se extendieran durante el trimestre más allá de los bonos del gobierno para incluir los bonos corporativos con menor calificación crediticia, llevó a una disminución significativa de las primas de crédito. Se evitó la temida crisis de liquidez. En general, los tipos de interés se mantuvieron en un nivel bajo y, en algunos casos, incluso negativo. Los bonos de alto rendimiento también registraron importantes aumentos de precio en el segundo trimestre, pero siguen siendo ligeramente negativos en términos interanuales.

## Acciones

Los mercados bursátiles han continuado su recuperación, que comenzó a finales de marzo, en abril y mayo, antes de que se iniciara una consolidación en junio y los mercados se movieran de forma lateral. Los informes anuales del primer trimestre ya mostraban una caída significativa de los beneficios, aunque las medidas del confinamiento sólo afectaron en gran medida el mes de marzo. El impacto total de la pandemia del coronavirus probablemente será totalmente visible en los informes del segundo trimestre. Las expectativas de los analistas muestran una tendencia clara hacia una fuerte recuperación, que debería comenzar en otoño y extenderse hasta bien entrado el año 2021. Si bien las empresas de los sectores más afectados, como el comercio minorista y el turismo, están aún lejos de alcanzar sus máximos anuales, el sector de la tecnología, por ejemplo, ha logrado establecer numerosos nuevos máximos.

## Oro

El oro siguió resistiendo bien durante el segundo trimestre, alcanzando un nuevo máximo de 8 años justo por debajo de la marca de 1.800 dólares, con incertidumbres geopolíticas, una segunda oleada del coronavirus inminente, tasas de interés reales negativos en los EE.UU. y un dólar estadounidense más débil que impulsó el precio del oro.



# ECONOMÍA

“¡Nuestro trabajo se ha vuelto mucho más emocionante otra vez!” Esta fue la respuesta del miembro de nuestro consejo asesor, Prof. Dr. Brunetti, cuando le preguntaron cómo se sentía siendo economista a finales de junio, en comparación con antes de la pandemia.

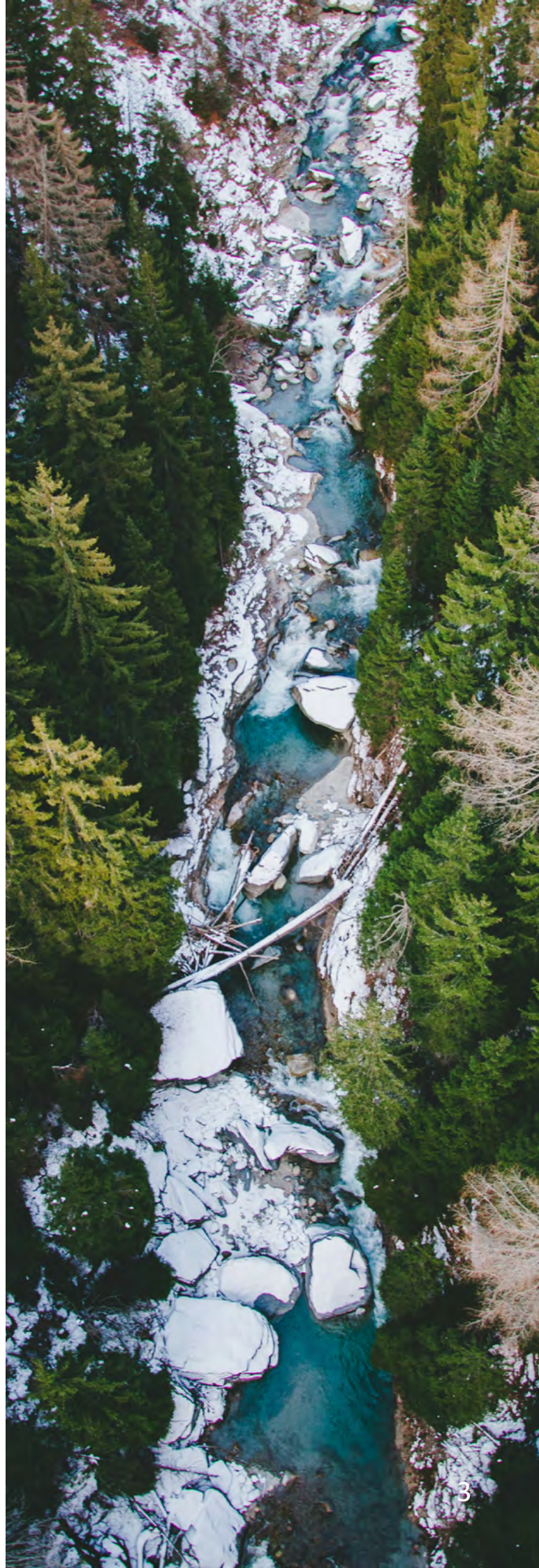
Es interesante la pregunta de si la pandemia nos ha empujado en una recesión o si es sólo un corto y severo choque. Según la definición común, una recesión es cuando la economía se contrae durante al menos dos trimestres consecutivos en comparación con el respectivo trimestre del año anterior, es decir, cuando el PIB muestra una tasa de crecimiento negativa. Un vistazo a los primeros indicadores de desarrollo económico en el segundo trimestre sugiere que éste también será más débil en términos interanuales, aunque el movimiento contrario está avanzando más rápido de lo esperado. Los gobiernos han logrado proteger a los consumidores adoptando medidas rápidas y específicas.

La primera mitad de 2020 pasará a la historia económica reciente. Nunca antes los lados de la oferta y la demanda habían sido golpeados tan fuerte al mismo tiempo. En Suiza, casi 2 millones de empleados trabajaron en jornada reducida en el 2º trimestre - esto corresponde a más de un tercio de todos los empleados. Las medidas fiscales en Suiza fueron más bien moderadas en comparación con otras regiones como los Estados Unidos o Europa.

El alcance de la caída económica también se muestra en el cambio de las previsiones de crecimiento del PIB del FMI (entre paréntesis, la previsión de enero de 2020):

EE.UU.	-5,9% (2,0)
Zona euro	-7,5% (1,3)
Suiza	-6,0% (0,5)
China	1,2% (6,0)

Es positivo que la recuperación de los indicadores del PMI (Índice de Gerentes de Compras) pudieron compensar alrededor de la mitad de la caída del primer trimestre.







## PANORAMA

El hecho de que la recuperación de los datos económicos continúe y en qué medida depende principalmente del curso ulterior de la pandemia. Mientras no se disponga de una vacuna, sigue existiendo el riesgo de una segunda oleada y una nueva reducción de la actividad económica. Otro factor importante es la voluntad política de mantener las medidas fiscales. Existe el riesgo de que los actores políticos reduzcan los programas de apoyo fiscal demasiado rápido. Por otra parte, los bancos centrales parecen dispuestos a mantener la liquidez a un nivel constantemente alto mediante medidas del “quantitative easing”. Especialmente en los EE.UU., la bolsa de valores está siendo reverenciada como los Incas al sol. Por consiguiente, cabe suponer que no se tolerará un aumento de la volatilidad durante un período de tiempo más largo. Los bancos centrales tienen los instrumentos para esto y los usarán, si es necesario. Para las bolsas de valores, esto significa una mayor desvinculación de la economía real. Muchos participantes en el mercado siguen teniendo altos niveles de efectivo y equivalentes de efectivo.

Si las perspectivas para la segunda mitad del año son realmente mejores de lo que se esperaba, los inversores deberían decantarse hacia las inversiones de riesgo. Dicho esto, preferimos las acciones a los bonos. En vista de los riesgos que aún tenemos en los mercados, además de la pandemia del coronavirus (conflicto comercial, elecciones en los EE.UU., el Brexit no resuelto, etc.), estamos entrando en el tercer trimestre de 2020 con igual optimismo pero también con precaución.

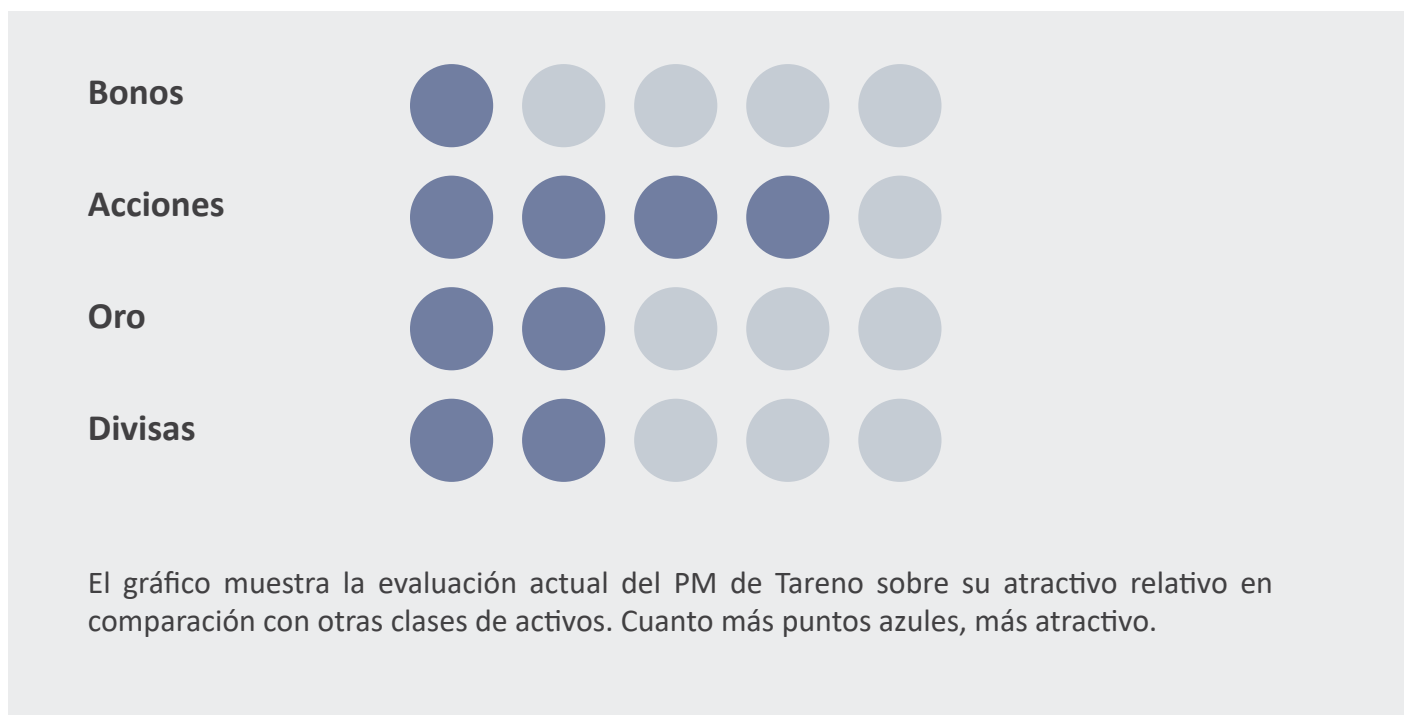
# POLÍTICA DE INVERSIÓN

## En General

Los últimos seis meses han demostrado de manera impresionante que incluso en situaciones de crisis vale la pena mantener la estrategia de inversión una vez que se ha definido y mantener la sangre fría. Las emociones a menudo arrastran a los inversores

a un comportamiento irracional. Por ejemplo, los inversores que vendieron acciones durante la fase de pánico en marzo de 2020 no han podido beneficiarse de la fuerte recuperación de los bolsas de valores desde entonces.

## Posicionamiento







## Bonos

Debido a la persistencia de las bajas tasas de interés en todo el mundo, el potencial de rendimiento en todo el segmento de los bonos sigue siendo poco atractivo y está asociado a riesgos considerables. Nuestra lista de recomendaciones activas para los bonos líquidos se reduce constantemente, lo que lleva a una subponderación de esta clase de activos en nuestras carteras.

## Acciones

Esperamos que las próximas declaraciones financieras semestrales de las empresas sean modestas y que las perspectivas se revisen a menudo a la baja. Los próximos datos económicos también deberían producir cierta desilusión; alejarse de la recuperación económica en forma de V hacia un desarrollo en forma de U. No obstante, observamos que los precios de las acciones se están desarrollando muy bien, a pesar de las muchas y sombrías perspectivas de la economía real. Las inyecciones de liquidez de los principales bancos centrales han tenido un gran impacto en el desarrollo de los mercados financieros en los últimos años, y cabe suponer que las acciones volverán a beneficiarse de los programas adicionales lanzados (a una escala sin precedentes) en los Estados Unidos y la zona del Euro. Por lo tanto, seguimos alerta, pero totalmente activos en la inversión. Especialmente en la conservadora bolsa de valores suiza, encontramos numerosas y atractivas oportunidades de inversión.

## Oro

El oro tiene un papel fundamental en la diversificación de los riesgos de la cartera, ya que mejora el perfil riesgo-rendimiento de una cartera gracias a su baja correlación con otras clases de activos. En la reciente crisis del coronavirus, una vez más estuvo a la altura de su reputación como refugio seguro. Tenemos el 7% del metal precioso en nuestras carteras. Tenemos la intención de dejar esta ponderación sin cambios en el próximo trimestre.

## Divisas

Estamos convencidos de que el efecto del rendimiento de los riesgos monetarios no debe ser ignorado de ninguna manera. Por esta razón, perseguimos una gestión activa de las divisas y cubrimos una parte de estos riesgos mediante contratos a plazo sobre divisas.



# TARENO

INTERNATIONAL  
ASSET MANAGERS

## 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](mailto:info@tareno.ch)  
[www.tareno.ch](http://www.tareno.ch)

## Responsable de ello

Sybille Wyss  
Chief Executive Officer  
[s.wyss@tareno.ch](mailto:s.wyss@tareno.ch)

Stefan Schütz  
Director de Equity Research  
[s.schuetz@tareno.ch](mailto:s.schuetz@tareno.ch)

Annina Tschanz  
Director de Marketing  
[a.tschanz@tareno.ch](mailto:a.tschanz@tareno.ch)

## Descargo de responsabilidad

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