



ASSET ALLOCATION
INSIGHTS

JUNIO DE 2020

LOS MERCADOS PRESENTAN MÁS POTENCIAL ALCISTA A PESAR DE LOS TEMORES A UNA SEGUNDA OLEADA DE CONTAGIOS

La combinación de las mejoras económicas previstas y el gran apoyo de los Gobiernos y los bancos centrales justifica no solo que se mantenga la inversión, sino incluso que se añade selectivamente exposición en las carteras, manteniendo al mismo tiempo coberturas y diversificando los activos en caso de acontecimientos inesperados.

Mientras que los temores a una segunda oleada de coronavirus han reavivado la volatilidad en Europa y Estados Unidos, los inversores miran hacia Oriente en busca de tranquilidad. China, engullida por la pandemia tres meses antes que el resto del mundo —y que ahora registra un crecimiento económico positivo— supone una guía útil para la trayectoria del resto del mundo desarrollado.

Como se ha visto en China, esperamos un repunte significativo de la actividad en Europa y Estados Unidos ahora que se han relajado las medidas de distanciamiento social. La tendencia descendente se ha frenado finalmente en estas zonas y los indicadores económicos han dejado atrás los mínimos de abril, lo que supone un primer paso positivo en esta dirección. Ello se vio impulsado, y probablemente así seguirá siéndolo, por la actividad en los sectores de servicios y consumo, conforme se van levantando más medidas de distanciamiento social y las personas aprenden a vivir en la nueva normalidad tras la COVID-19.

Prevedemos que la recuperación será más rápida de lo que el consenso prevé, con la posibilidad real de que la mayor parte de la actividad económica pueda retomar los niveles anteriores a la crisis a principios del próximo año. De hecho, creemos que la cantidad sin precedentes de estímulos presupuestarios y monetarios podría alimentar un exceso temporal de crecimiento económico en 2021, para luego retroceder hacia tendencias a largo plazo más moderadas.

A pesar del riesgo tremendamente palpable de una segunda oleada de contagios, de la que ya estamos viendo indicios, no creemos que vaya a desembocar en otro confinamiento total en los países desarrollados. En su lugar, es probable que se adopten medidas más selectivas que no hagan descarrilar la recuperación económica. No obstante, la recuperación seguirá concentrándose en los países desarrollados que siguen los pasos de China, mientras que el resto del mundo en vías de desarrollo (países que dependen principalmente de la manufactura y de la

VISTAS DE ASIGNACIÓN DE ACTIVOS

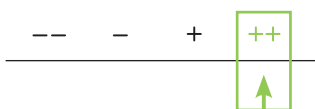
RENDA VARIABLE



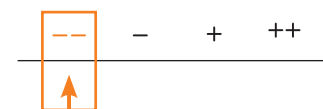
DEUDA PÚBLICA



BONOS CORPORATIVOS



DEUDA EMERGENTE



ORO



exportación de materias primas) probablemente experimente una recuperación mucho menos sólida.

POSICIONAMIENTO DE CARA A LA RECUPERACIÓN

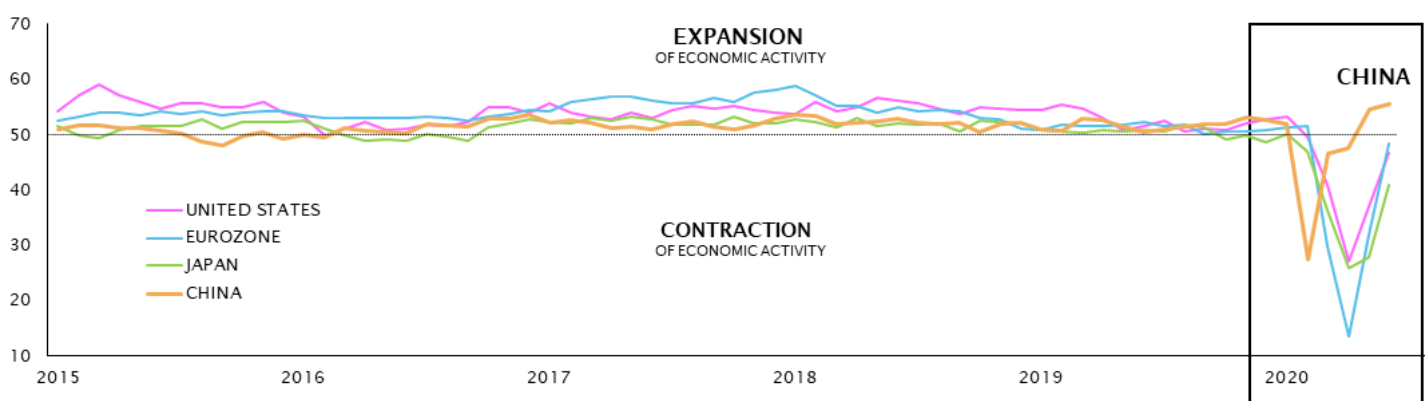
Antes de que estos acontecimientos positivos queden plenamente descontados por los mercados, continúa siendo el momento de aumentar la exposición al riesgo. Pero con unos rendimientos ultrabajos en la renta fija y las altísimas valoraciones de la renta variable, muchos inversores no saben dónde acudir. La clave está en analizar todos los aspectos de las características de un activo, incluidos sus méritos en comparación con las alternativas disponibles, ya que siempre se puede encontrar un valor relativo.

Aunque los tipos de interés a corto plazo en las economías desarrolladas están destinados a permanecer anclados en cero o cerca de cero en un futuro previsible, la volatilidad (aunque leve) de los tipos a largo plazo puede ofrecer oportunidades. El aumento de 20 a 40 pb en el extremo largo de la curva para los

bonos estadounidenses y europeos a principios de junio ha hecho que estos activos sean ligeramente menos caros, a la vez que ha restaurado parte de su rentabilidad y valor de descorrelación. Por esta razón, aumentamos la duración de nuestras carteras mediante bonos del Tesoro estadounidenses a 10 años.

Las valoraciones de la renta variable, que han recuperado sus máximos previos a la crisis en algunos sectores, pueden parecer caras en vista de la situación económica actual. Sin embargo, es necesario ir más allá de las variables intrínsecas del mercado bursátil y considerar las valoraciones de las acciones en el entorno actual de tipos. Teniendo en cuenta el exceso de rentabilidad que ofrecen actualmente las acciones respecto a la liquidez y a los bonos, la renta variable no está cara en absoluto. En EE. UU., esta prima de riesgo de la renta variable ronda un máximo histórico. Por tanto, al combinar las variables internas de los mercados bursátiles con las primas de riesgo, seguimos identificando valor en la renta variable.

ÍNDICE DE ACTIVIDAD ECONÓMICA POR PAÍS (PMI COMPUESTO)



FUENTE: BANQUE SYZ, FACTSET, MARKIT PMI. DATOS A 30.06.2020.

CUBRIR TODAS LAS BASES

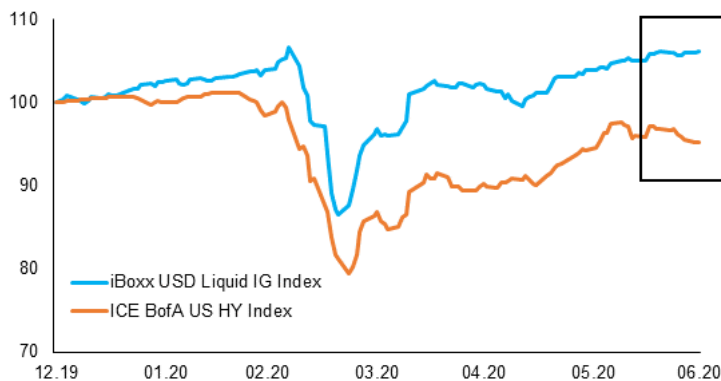
No obstante, nuestra confianza en la recuperación económica no descarta la elevada probabilidad de volatilidad de los mercados, debido a los riesgos de caídas, como la velocidad de la recuperación, la situación geopolítica y la probabilidad de una segunda oleada y un segundo confinamiento.

Por lo tanto, la diversificación es crucial, tanto en términos de clases de activos como de regiones y sectores. En caso de una sorpresa negativa, nuestra exposición al oro, las posiciones largas en deuda pública y las estrategias de cobertura en renta variable protegerán la cartera. Entretanto, en mayo aumentamos nuestra exposición a la renta variable estadounidense y europea mediante instrumentos pasivos para obtener una amplia cobertura en todos los sectores. También aprovechamos la reciente disminución de la volatilidad para adquirir coberturas adicionales para las carteras a mejor precio.

Otra clave para controlar el riesgo de caídas es centrarse en la calidad. Preferimos mantener activos de calidad contrastada que sigan funcionando bien, aunque sean más «caros». En el plano de la renta variable, esto es sinónimo de títulos con balances, marcas y flujos de caja sólidos, que están bien posicionados

OBJETIVO: LA CALIDAD

LOS BONOS ESTADOUNIDENSES DE CALIDAD BATIERON A LOS DE ALTO RENDIMIENTO EN LA SEGUNDA MITAD DE JUNIO



FUENTE: BLOOMBERG. DATOS A 30.06.2020.

para la nueva normalidad de la digitalización; como pueden ser Google, MasterCard y L'Oréal. En cuanto a la deuda corporativa, redujimos nuestra exposición al alto rendimiento, ya que anticipamos una recuperación dolorosa para muchas empresas, y reinvertimos lo obtenido en emisores de alta calidad, que cuentan con el apoyo del programa de compras de la Reserva Federal.

Generar rentabilidad al tiempo que se gestiona el riesgo requiere un enfoque de asignación activo y flexible. A través de la crisis, nuestra preferencia por la calidad, la diversificación rigurosa y la protección táctica han permitido a nuestra cartera participar en la recuperación del mercado, al tiempo que se mitigan los riesgos de caídas.

CONTRIBUCIONES

ADRIEN PICHOU, CHIEF ECONOMIST & SENIOR PORTFOLIO MANAGER
E. adrien.pichoud@syzgroup.com

FABRICE GORIN, SENIOR PORTFOLIO MANAGER
E. fabrice.gorin@syzgroup.com

PARA OBTENER MÁS INFORMACIÓN: COMMUNICATION@SYZGROUP.COM

Este documento promocional ha sido publicado por el Grupo SYZ (en lo sucesivo, «SYZ»). No está destinado a su distribución o uso por personas físicas o jurídicas que sean ciudadanas o residentes de un Estado, país o jurisdicción cuya legislación vigente prohíba su distribución, publicación, emisión o uso. Los usuarios son los únicos responsables de comprobar que están legalmente autorizados a consultar la información de este documento.

Este material tiene una finalidad exclusivamente informativa y no debe interpretarse como una oferta o invitación para comprar o vender ningún instrumento financiero, ni como un documento contractual. La información incluida en el presente documento no se debe entender como un consejo jurídico, fiscal o contable y puede no resultar adecuada para todos los inversores. Las evaluaciones de mercado, condiciones y cálculos presentados tienen carácter estimativo solamente, y pueden sufrir modificaciones sin previo aviso. Aunque la información suministrada se considera fiable, el Grupo SYZ no garantiza su exactitud o exhaustividad. Las rentabilidades pasadas no son un indicador fiable de los resultados futuros.