

## ¿Dónde estamos ahora? (II)

**"Puede que nunca sepamos hacia dónde vamos, pero más nos vale saber dónde estamos"**  
**Howard Marks**

Decíamos ayer...que estábamos pasando por unas semanas negras en los mercados, es de tanta intensidad que parece que son años no semanas. Los lunes negros, viernes negros, martes negros...cualquier día, es devastador para los mercados.

**Este acontecimiento hay que señalar que es exógeno a los mercados, es un riesgo no sistémico** y difícil de controlar. A pesar de ello tiene sus consecuencias sobre el crecimiento global, sobre el crecimiento de los beneficios empresariales y ha lastrado a las bolsas llevando a unos niveles de incertidumbre y volatilidad no vividos desde que se devaluó el yuan chino en verano de 2015, es más se han superado por encima de 50% el VIX. Con este comportamiento de mercado se está descontando ya una recesión.

En la última nota de actualización de coronavirus del 5 de marzo decía que la última semana de febrero y la primera de marzo habían sido muy negativas para el mercado, que se unían a la inestabilidad mostrada desde finales de enero cuando tuvimos conocimiento de la crisis sanitaria del coronavirus.

Pero, como siempre, todo puede empeorar. Y empeoró con la guerra del crudo. La falta de acuerdo de los países productores hizo caer a los mercados el lunes 9 de marzo más de un 8%, pero el día más negro, por ahora, es el jueves 12 de marzo cuando el BCE defraudó a los mercados con caídas de doble dígito. Pero aún nos queda este lunes que en estos momentos de escribir la nota ya se deja el mercado europeo un 8%, y aún no han abierto los estadounidenses...

Si ya se tomaron mal los mercados la bajada por sorpresa de 50pb de la FED el 3 de marzo, no ayudó tampoco nada el mensaje de Lagarde, confuso y no esperado de no ayudar a la economía italiana. Pero, como dice el refranero popular, "si éramos pocos parió la abuela" y el domingo enclaustrados por el Coronavirus nos íbamos a la cama con la noticia que la Reserva Federal bajaba los tipos a cero. Otros Bancos Centrales como el británico el australiano o el japonés también bajaron sus tipos oficiales o inyectaron dinero al sistema.

Está claro que en esta situación de, podíamos llamar, guerra biológica y de emergencia sanitaria, **la política monetaria se torna poco efectiva por no decir nula y que toca el turno de la política fiscal** de ayudas a sectores y empresas y de bajadas de impuestos para garantizar la viabilidad de la economía en su conjunto cuando se venza al Coronavirus. Las políticas económicas además deben estar coordinadas y apoyadas por todos los gobiernos ya que estamos ante una crisis mundial.

Después de la repercusión del primer "brote" de coronavirus que podríamos decir que fue más localizado en determinados sectores que más les afectaba, como los relacionados con el turismo, las aerolíneas, los hoteles, el sector del lujo o los semiconductores, las consecuencias de estas últimas semanas afectan ya a la totalidad de sectores sin distinción dada la propagación del virus. El daño en el crecimiento económico comienza a ser una preocupación más severa al expandirse la epidemia a Europa. La aparición del Coronavirus en Italia y la rápida propagación llevó a caídas de las plazas bursátiles en tan sólo una semana del orden de 15%.A ello se le sumó la bajada drástica del crudo, y las medidas excepcionales de la FED, mientras que el BCE defrauda. Las ventas eran una generalidad, y ya no discriminaban ni entre sectores ni entre valores, buscando el refugio en la renta fija gubernamental. El miedo se ha apoderado de los inversores.



Canalizando tus inversiones  
www.adefrutoseafi.com

### En este entorno, ¿que se ha hecho en la cartera de Alhaja?

Ya desde al 24 de enero en días de subidas se ha ido recogiendo algo de beneficios en los valores que más ponderaban de sectores expuestos a China como son el sector de lujo y tecnológico que se tiene en cartera, nunca vendiendo la totalidad de la posición ya que son valores en los que se sigue viendo crecimiento.

En la semana negra del 24 de febrero con el incremento de la volatilidad se ha realizado venta de Puts sobre el Eurostoxx vencimiento junio y venta de futuros sobre el Eurostoxx vencimiento junio y septiembre, a su vez se han vendido calls sobre el S&P vencimiento junio.

En febrero ha salido de cartera Dassault Systemes, Nos y Meliá. Han entrado en cartera Microsoft, Acs, Mota Engi y Ferrovial.

En renta fija se ha incrementado la posición con la compra de bonos estadounidenses de 2 y 3 años.

En pasada semana del 9 marzo se cerraron todas las put Eurostoxx en la apertura, se recogieron primas de las Call S&P abriendo nuevos strikes más abajo, se vendió la mitad de la posición en energía, se vendió la posición total de Autogrill al confirmar la supresión del dividendo.

La depreciación del dólar daña en parte el comportamiento de la cartera. Así como la falta de apoyo de las instituciones europeas a Italia, sobre todo en la parte de renta fija.

### ¿Qué se prevé que ocurra a corto plazo?

Primero hay que recordar que la **inversión es a largo plazo** y que en estos momentos de irracionalidad hay que mantener la calma en la medida de lo posible.

Creo que vamos a tener unos **meses difíciles** con dientes de sierra en el mercado, subidas y bajadas.

La situación del Coronavirus será transitoria pero dejará herido al mercado.

Está claro que las revisiones del crecimiento global de la economía serán a la baja y las revisiones de los beneficios empresariales también.

**La política monetaria por si sola deja de tener su efectividad**, y así lo refleja el comportamiento del mercado, toca el turno de la **política fiscal** y de la coordinación mundial, ya que esta crisis no tiene fronteras.

Toca vivir días difíciles y hay que mantener la calma y seguir trabajando para mantener la misma senda que se inició hace ya 5 años.

**A fecha de 13 de marzo**, último día valorado a la hora de escribir este artículo, la rentabilidad de Alhaja en el año **es -14,17% frente -30,95% del Eurostoxx50 o -30,57% del Ibex**, con una exposición a **renta variable** de media en el año del **53%**, en marzo la exposición a renta variable en el mes es de un **43%** y una **volatilidad** en el año de **9,66%**. En lo que llevamos de mes se ha perdido un 10% frente a un 22,3% del Eurostoxx o 24% del Ibex. Hay que recordar que los índices citados no son el Benchmark sino que se toman como referencia de movimiento de mercado.

Los que me seguís ya sabéis que siempre acabo con esta frase **“Gracias por vuestra confianza, sois unas Alhajas”** quería **enfatizar esta gratitud** en unos momentos complicados en los que los sentimientos ganan a la razón, así que:

**GRACIAS POR VUESTRA CONFIANZA, SOIS UNAS ALHAJAS ;-)**



Canalizando tus inversiones  
www.adefrutoseafi.com