



Diaphanum
sociedad de valores

Crisis COVID-19

25 de marzo de 2020

Índice

Crisis COVID-19

1 ¿Qué ha pasado?	5
2 Expectativas	12
3 Recomendaciones	23



RECOMENDACIÓN

1. Es muy probable que sigamos afrontando mercados muy volátiles.
2. Se han producido bajadas muy importantes en el valor de las carteras.
3. Mandamos un mensaje de tranquilidad, la incertidumbre hace que los mercados sean irracionales temporalmente.
4. Recomendamos mantener las posiciones para no adoptar la peor decisión en el peor momento.
5. Manténgase en contacto con su asesor para cualquier duda o de decisión.



SUMARIO

1. A corto plazo se va a producir una **fuerte reducción de la actividad económica.**
2. Las autoridades económicas están adoptando **medidas de estímulos** muy excepcionales **que ayudarán a la recuperación.**
3. **Los bonos gubernamentales mantendrán sus rentabilidades** muy bajas por las compras de los Bancos Centrales.
4. Los **bonos corporativos** han experimentado un aumento de **diferenciales** excesivo que **tenderá a normalizarse.**
5. Las bolsas han descontado una **evolución de los resultados** excesivamente negativas.
6. **Compramos libras y en las carteras agresivas aumentamos renta variable y en todas intentaremos reducir la indexación.**

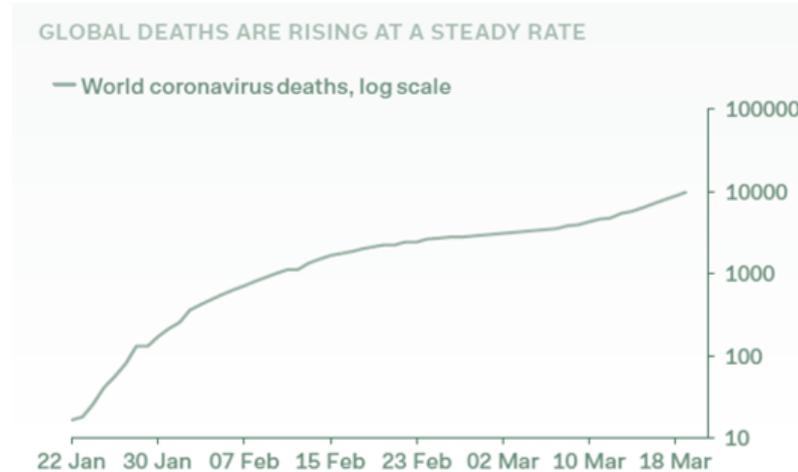




1 | COVID-19: ¿Qué ha pasado?

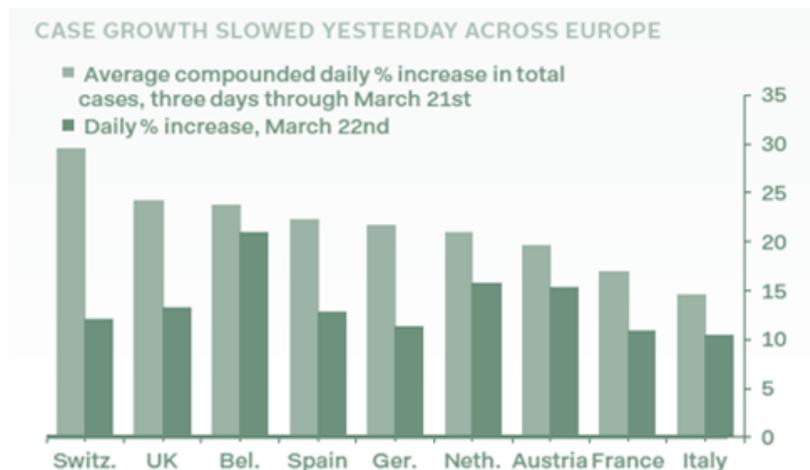
1 | COVID-19: ¿qué ha pasado?

→ El coronavirus se está extendiendo

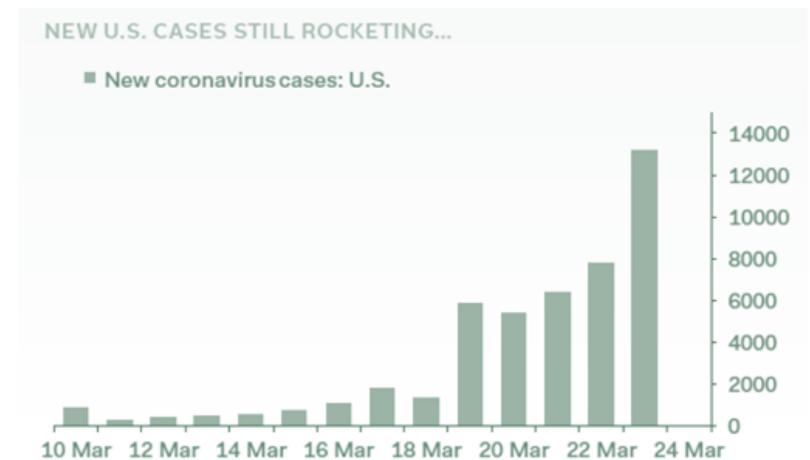


Fuente: Pantheon

→ En occidente lo peor está por llegar

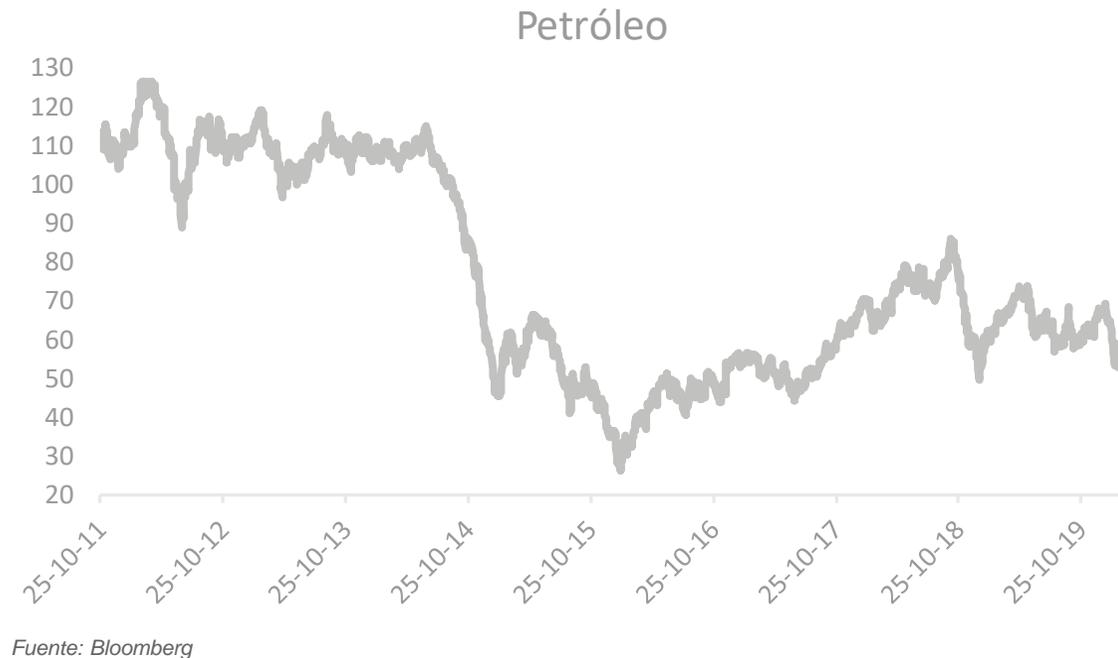


Fuente: Pantheon



Fuente: Pantheon

- **Previsible reducción de la demanda: la OPEP propone una reducción de la producción, Rusia no acepta.**



- **Arabia Saudí aumenta la producción: desplome de precios**

En condiciones normales no sería tan perjudicial, pero se une al temor a la crisis y la producción de *fracking* no es rentable empresas no viables.

DETERIORO DE EXPECTATIVAS ECONÓMICAS



Reducción de las perspectivas de crecimiento



Reducción de las perspectivas de inflación



Aumento de la prima de riesgo huida a la calidad

Aumentan las expectativas de nuevos estímulos por parte de las autoridades

1 | COVID-19: ¿qué ha pasado?

→ Huida a la calidad

Sólo en refugios tradicionales

Alemania	23-mar-20	sem. p.b.	mes p.b.	año p.b.
2 Años	-0,69%	20,0	-1,2	-8,4
5 Años	-0,55%	14,5	11,1	-7,5
10 Años	-0,38%	8,6	10,6	-19,0
30 Años	-0,04%	12,3	-4,1	-38,6

Fuente: Bloomberg, elaboración propia

EE.UU.	23-mar-20	sem. p.b.	mes p.b.	año p.b.
2 Años	0,35%	-12,9	-89,7	-124,3
5 Años	0,50%	-10,9	-72,3	-121,5
10 Años	0,81%	3,5	-55,9	-111,2
30 Años	1,33%	-2,0	-50,1	-105,8

Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Mínimos
históricos

Bonos periféricos y corporativos

España	23-mar-20	sem. p.b.	mes p.b.	año p.b.
2 Años	-0,16%	-0,8	28,5	23,5
5 Años	0,25%	-7,3	46,7	30,8
10 Años	0,75%	-10,4	55,3	26,6
30 Años	1,44%	-9,1	43,0	10,0

Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Dif. 5 a	23-mar-20	sem. p.b.	mes p.b.	año p.b.
AA	123	43,5	100,4	102,2
A	137	46,1	107,3	109,3
BBB	174	52,8	122,5	120,3

Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Aumento
diferenciales

1 | COVID-19: ¿qué ha pasado?

→ Huida a la calidad



Caídas históricas

1 | COVID-19: ¿qué ha pasado?

→ Movimientos en divisas

Divisa	23-mar-20	semana	24-feb-20	31-dic-19
Eur/Dólar	1,073	1,118	1,085	1,121
Eur/Yen	119,31	118,47	120,19	121,77
Eur/Libra	0,929	0,911	0,840	0,846
Eur/CHF	1,056	1,059	1,062	1,086

Fuente: Bloomberg

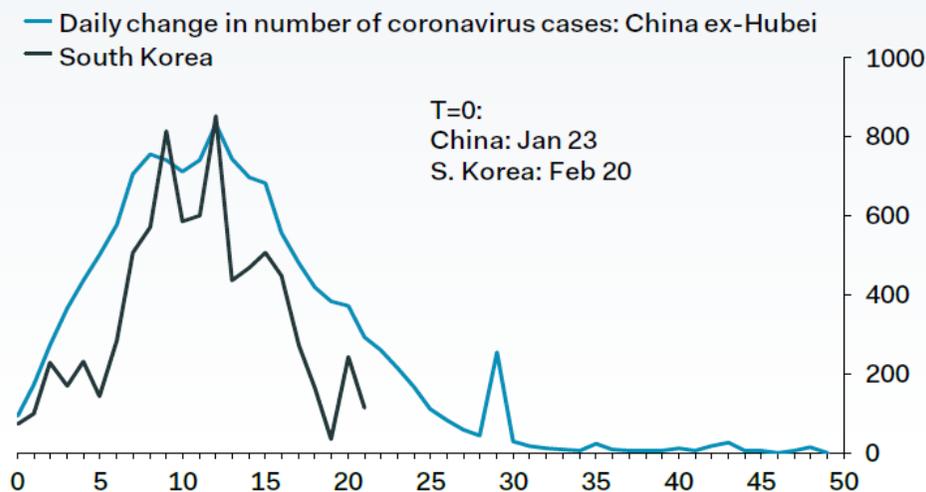
- ✓ Ha influido la intensidad de los estímulos económicos, **bajada de tipos de interés y aumento del gasto público.**
- ✓ **Fortalecimiento puntual del euro** frente al dólar y permanente con la libra esterlina.
- ✓ **Monedas refugio:** el yen y el franco suizo poca fluctuación.



2 | COVID-19: Expectativas

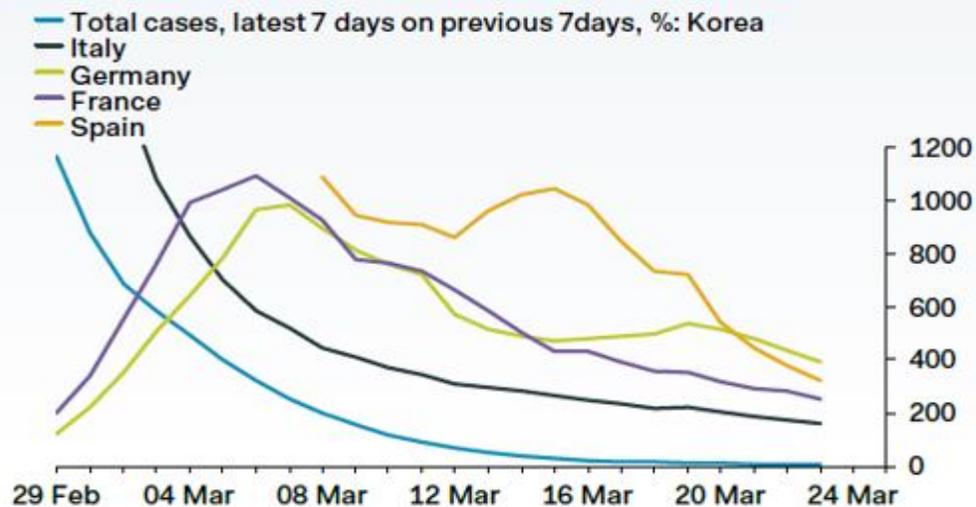
EN CHINA Y COREA YA SE ESTÁ CONTROLANDO

KOREA AND CHINA HAVE BEATEN THE VIRUS, MORE OR LESS



Fuente: Pantheon

CASE GROWTH IN CONTINENTAL EUROPE IS SLOWING

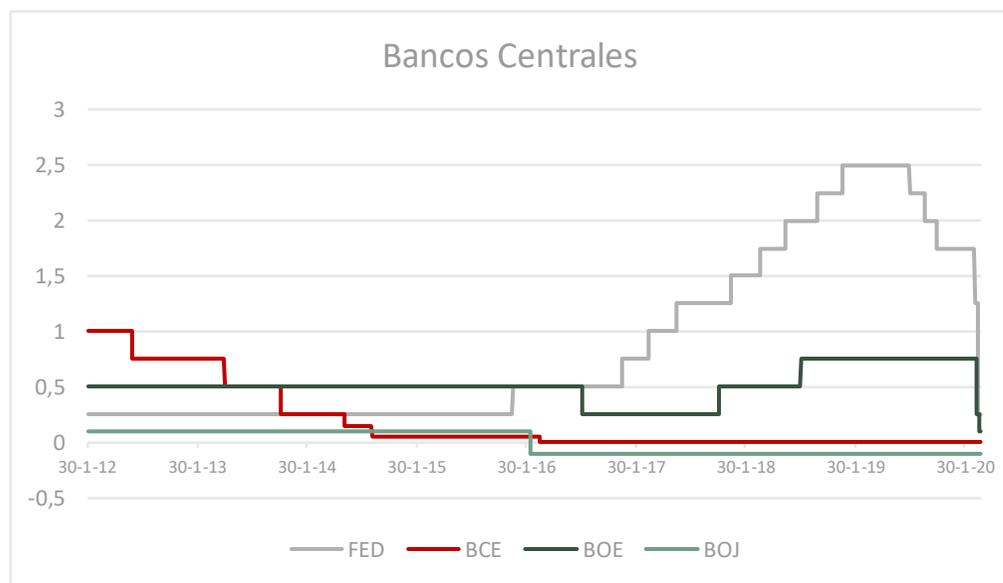


Fuente: Pantheon

En los países que ha surgido posteriormente también han tomado medidas drásticas



AUMENTO ESTÍMULOS BANCOS CENTRALES



Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Incremento de compra de bonos y fuertes inyecciones de liquidez

- ✓ También se han realizado en la mayor parte de las economías importantes China, Japón (sólo inyecciones), Suiza, Canadá, India hasta 20 países.
- ✓ Se van a continuar incrementando los estímulos monetarios.

AUMENTO ESTÍMULOS MONETARIOS



BANCO CENTRAL EUROPEO

Amplía **programa de compras de activos** de 20mm€ a 33mm€ y rectifica finalmente a 116mm€ (estímulo cercano a 1 billón €). Las compras no seguirán el criterio de pesos en el PIB sino a discreción del BCE para estabilización de spreads como los de Italia, España o Grecia. En el plan de compras entran bonos corporativos + soberanos + **pagarés** (para ayudar al circulante de compañías).

Menores exigencias de capital a la banca para no interrumpir el crédito.



Anuncio de **compras de activos** por valor de 700mm\$ (soberanos y MBS) + **compra de bonos corporativos+ papel comercial**. Elimina el limite temporal de compras e inyectará hasta que se necesario.

Menores exigencias de capital a la banca + inyección liquidez

Recorte de tipos hasta niveles cercanos al 0%.



BANK OF ENGLAND

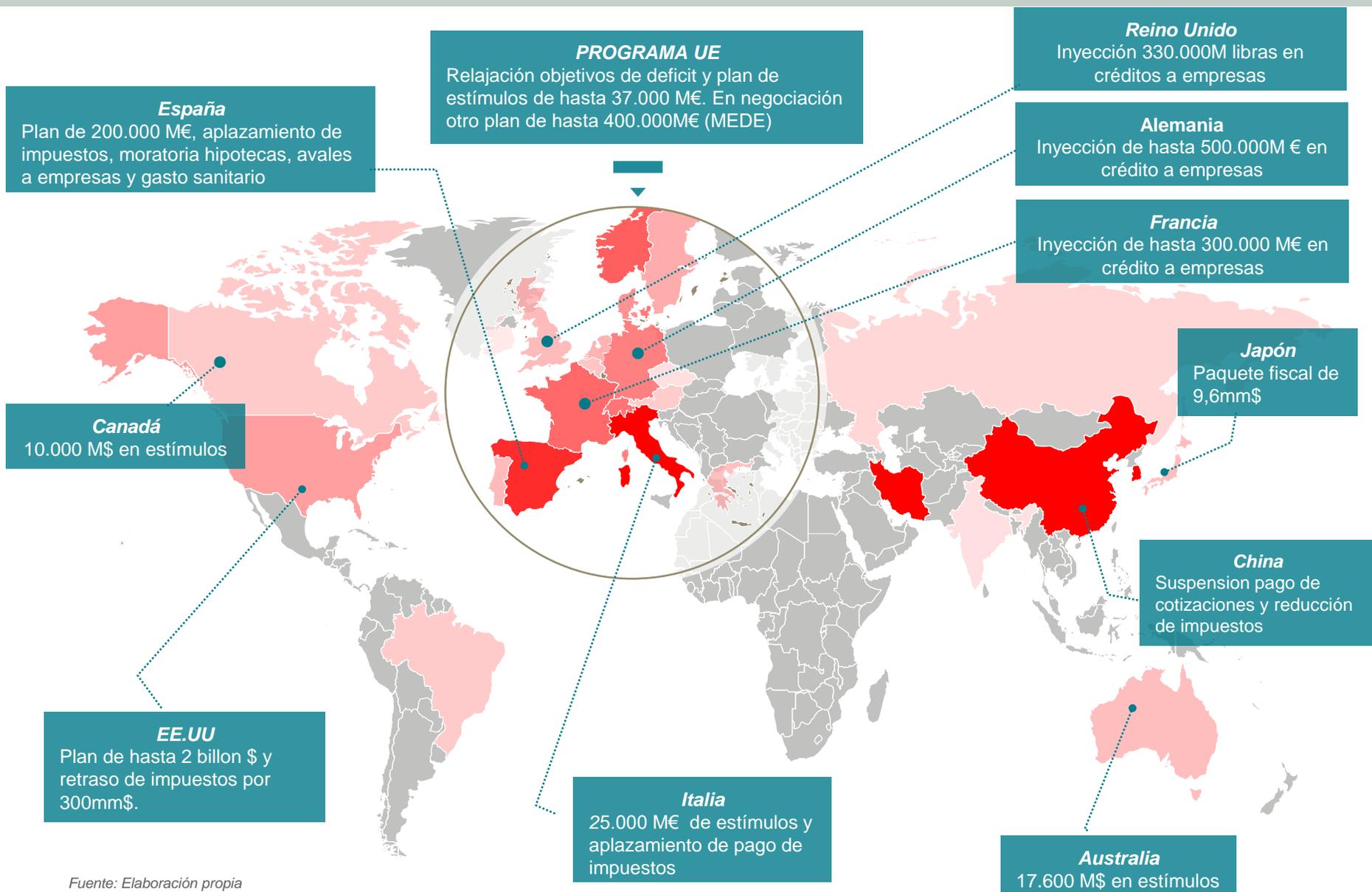
Bajadas de tipos al 0,1%.

Inyección de liquidez y menores exigencias a la banca

Ampliación nuevo programa de compra de activos

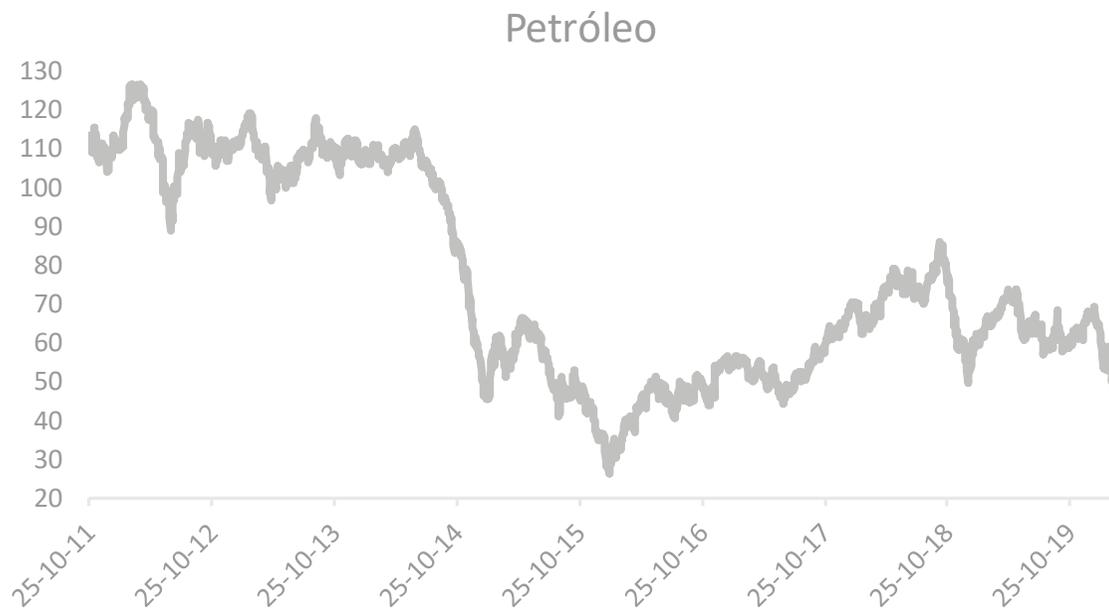
Compra de papel comercial de corto plazo

2 | COVID-19: expectativas



Fuente: Elaboración propia

PETRÓLEO



Fuente: Bloomberg, elaboración propia

- ✓ Descuenta una bajada muy fuerte de demanda y falta de disciplina en la oferta, improbable a medio plazo.
- ✓ No hay que olvidar que es año electoral y perjudica a zonas que votan a Trump.
- ✓ Arabia Saudí es aliado de EE.UU..

BONOS DEL GOBIERNO

→ Muy probable que las rentabilidades sigan a estos niveles

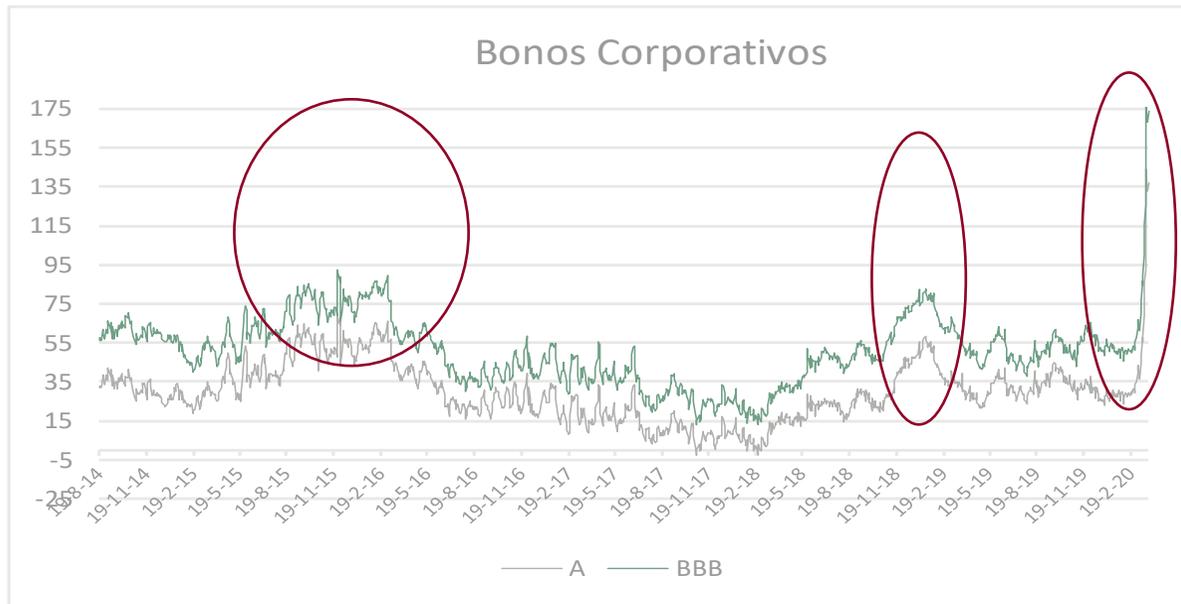


Fuente: Bloomberg, elaboración propia

- ✓ Se van a realizar compras por los Bancos Centrales, BCE casi 1 billón de Euros en los próximos meses.

BONOS CORPORATIVOS

→ Los diferenciales bajarán, oportunidad de compra



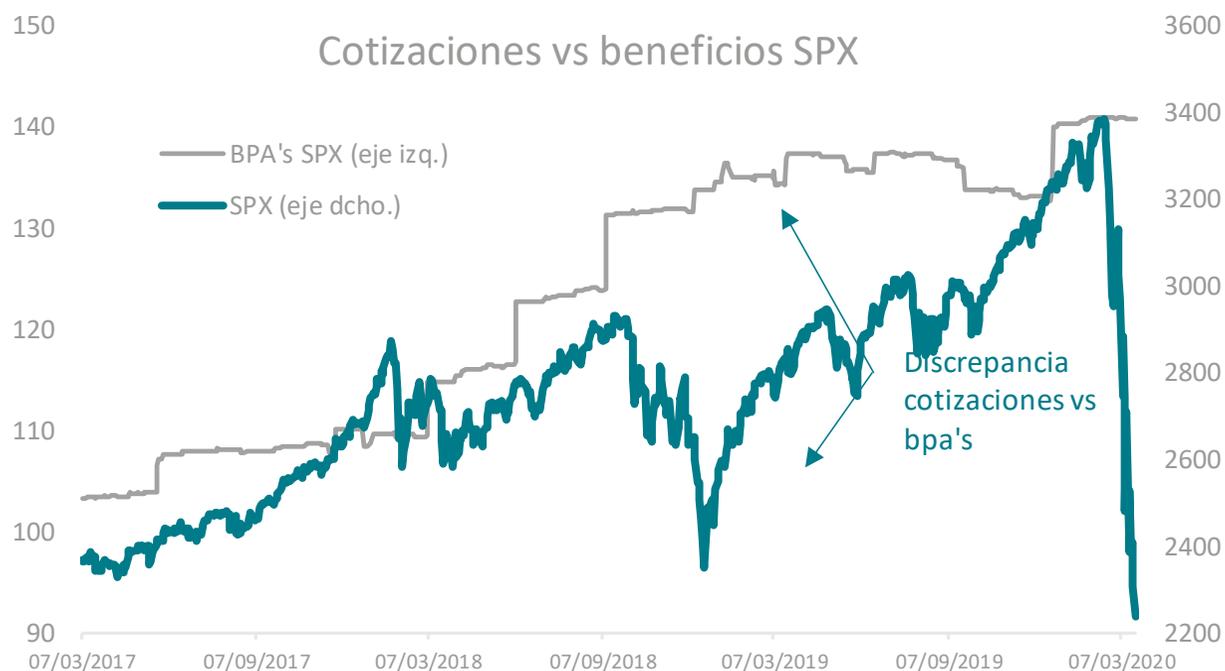
Fuente: Bloomberg

??

- ✓ Están descontando un nivel “default” muy alto, los Estados no lo van a permitir.
- ✓ Otra vez la liquidez está siendo un problema, mercado muy estrecho.
- ✓ Los Bancos Centrales comprarán, reforzando la demanda.

RENTA VARIABLE

→ La correlación Rdos./Cotizaciones rota



Fuente: Bloomberg, elaboración propia

- ✓ A corto plazo la bajada de actividad económica repercutirá en los resultados.
- ✓ Descontada una reducción de resultados que a medio plazo es improbable.

RENTA VARIABLE

→ 2020 resultados revisados a la baja, 2021 normalización, Yield alta

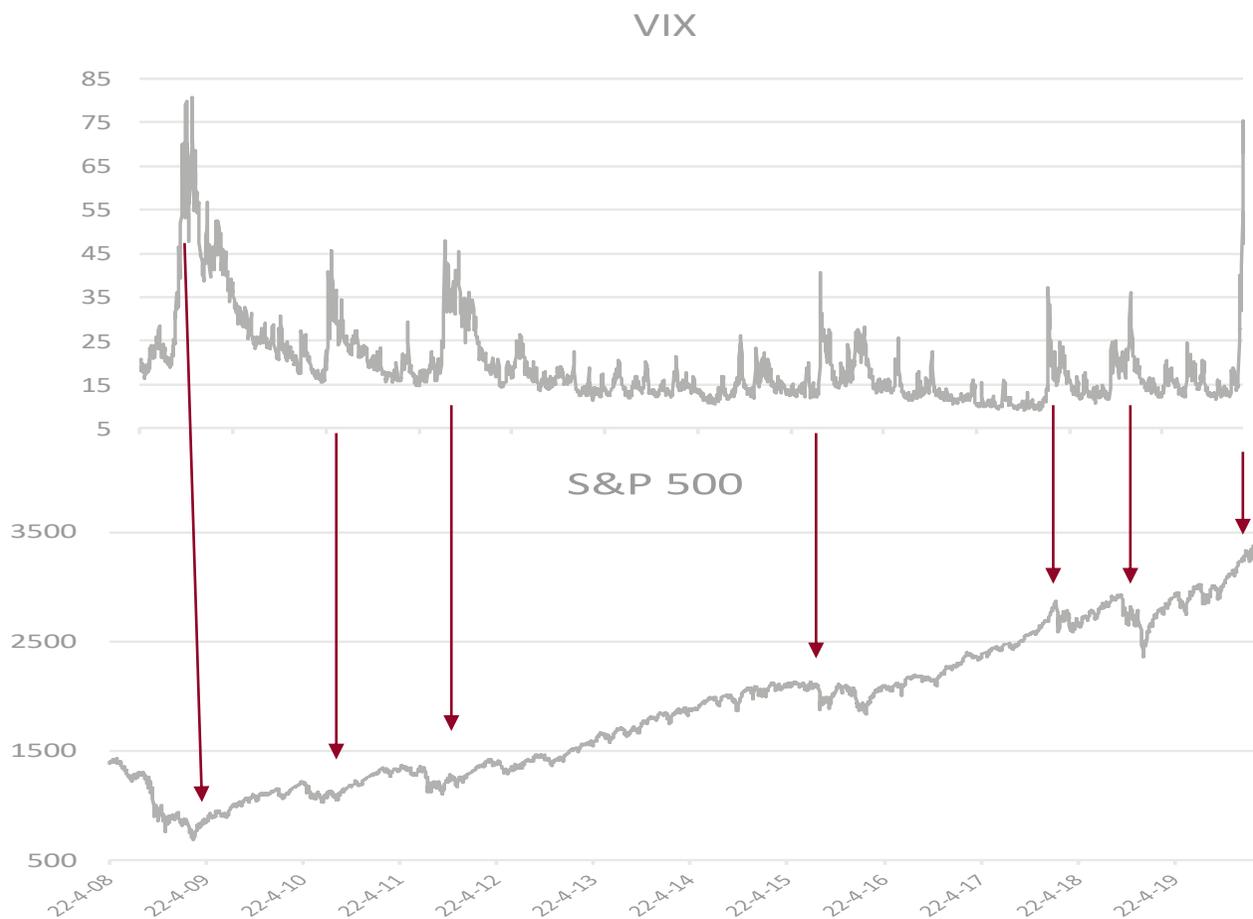
23/03/2020	Indice	Cotización	PER20	PER21	PER22	EV/EBITDA	Rent. Divid.
Mundo	MSCI World	384,0	12,2	10,9	9,9	9,2	3,4
EE.UU.	S & P 500	2.237,4	13,5	12,0	10,8	10,1	2,7
Europa	Stoxx 600	94,1	10,9	9,8	8,9	7,7	5,1
Euro	Eurostoxx-50	2.485,5	10,4	9,4	8,6	7,1	4,9
Japón	Topix	1.292,0	11,6	10,5	9,6	7,4	3,1
España	IBEX-35	6.230,2	8,9	8,1	7,7	7,2	6,4
Alemania	DAX	8.741,2	10,0	8,6	7,9	6,1	4,6
Francia	CAC-40	3.914,3	10,8	9,6	8,7	7,4	4,6
Italia	FTSE MIB	15.559,8	8,5	7,6	7,0	6,3	6,3
Reino Unido	FTSE-100	4.993,9	9,7	8,8	8,0	6,6	6,9
China	MSCI China	69,9	10,8	9,4	9,5	10,6	2,4
Hong Kong	MSCI Hong Kong	11.272,6	12,5	10,9	10,5	10,5	4,1
India	MSCI India	876,1	14,0	11,8	9,8	10,6	2,2
Rusia	MSCI Rusia	450,6	5,4	4,9	4,4	4,0	10,4
Brasil	MSCI Mejico	1.036,3	8,6	7,6	6,6	5,8	5,4
Méjico	MSCI Brasil	2.732,7	10,0	8,7	7,8	7,1	4,4

Fuente: Bloomberg, elaboración propia

- ✓ 1 y 2 Tr20 habrá fuerte revisión a la baja de los resultados, 3Tr comenzaría la mejora.
- ✓ 2021 normalización, capacidad productiva con pocos daños y fuertes estímulos.
- ✓ Rentabilidad por dividendos alta, más con las Tires de los Bonos.

RENTA VARIABLE

→ Volatilidad en máximos



Siempre que se normaliza la volatilidad se producen subidas de las bolsas

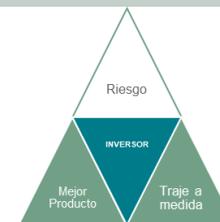


3 | COVID-19: Recomendaciones

3 | COVID-19: recomendaciones

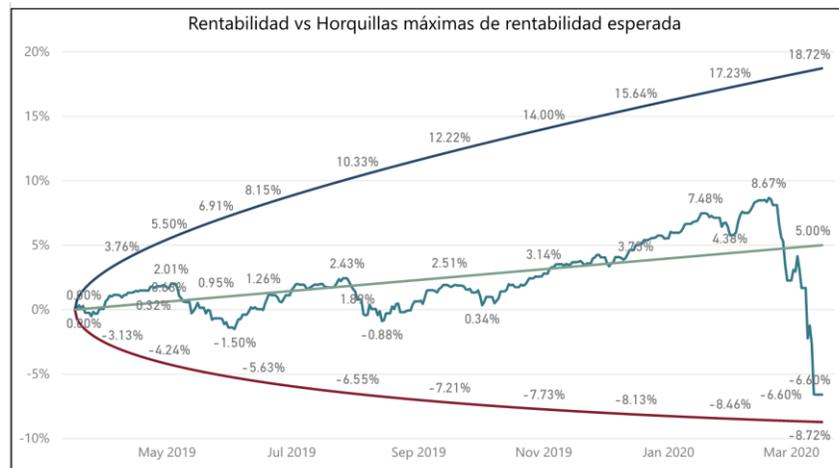
Riesgo vs Rentabilidad

Control de riesgos



Volatilidad 12m	Conservador	Moderado	Equilibrado	Agresivo
Máximo	3,0%	6,0%	9,0%	18,0%
Mínimo	0,0%	0,0%	2,0%	6,0%
Objetivo	2,0%	4,0%	6,0%	12,0%

VaR 12m	Conservador	Moderado	Equilibrado	Agresivo
95% Confianza: 1,65 Vol Objetivo	-3,3%	-6,6%	-9,9%	-19,8%
99% Confianza: 2,33 Vol Objetivo	-4,7%	-9,3%	-14,0%	-28,0%
95% Confianza: 1,65 Vol Máximo	-5,0%	-9,9%	-14,9%	-29,7%
99% Confianza: 2,33 Vol Máximo	-7,0%	-14,0%	-21,0%	-41,9%



Compra de libras

- ✓ La bajada de tipos por el BoE, las medidas de estímulo y los datos de actividad de RU, han provocado una fuerte depreciación de la libra con el euro, aprovechamos para comprar a niveles de 0,9 EUR/GBP:
 - En el perfil conservador, moderado y equilibrado un peso del 3%, 4,5% y 6% respectivamente.
 - En el agresivo un 5% cambiando el M&G Optimal Income y el Salar a la clase en libras.



Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Cambio/Aumento Renta Variable

- ✓ Como el presupuesto de volatilidad está bastante agotado proponemos reducir la indexación en la renta variable de EE.UU. en favor de calidad.
- ✓ Decidimos cambiar la mitad de la posición del VANGUARD US 500 STOCK INDEX "I" (EURHDG) por el fondo VONTOBEL US EQUITY HI.
- ✓ Como el mercado está muy volátil y el mecanismo de traspaso es muy lento se estudiará la forma para que no se reduzca la exposición en renta variable, bien haciéndolo contra monetario o bien mediante traspasos parciales.
- ✓ En todo caso, el perfil agresivo se **umentará la renta variable** un 2%, hasta el 75% contra tesorería comprando VONTOBEL US EQUITY HI.



Aviso Legal

Este documento ha sido preparado por DIAPHANUM VALORES, S.V., S.A.U. (en adelante, "DIAPHANUM"). Todos los comentarios y estimaciones que se incluyen en el presente documento constituyen nuestra opinión en la fecha del mismo, pudiendo ser modificada sin previo aviso. La información que en él se incluye se ha obtenido de fuentes consideradas como fiables. Si bien se ha procurado un cuidado razonable para garantizar que la información no sea incierta ni equívoca en el momento de su publicación, no puede garantizarse que la misma pueda considerarse como totalmente exacta o completa, por lo que DIAPHANUM excluye expresamente toda responsabilidad por errores u omisiones en dicha información.

DIAPHANUM advierte a sus clientes sobre las características y los riesgos generales de valores y/o instrumentos financieros con el documento denominado "Información general sobre la Entidad y los servicios que presta" que DIAPHANUM les proporciona al inicio de la relación comercial con la firma del Contrato Marco Global. Dicha información se complementa con la específica de cada producto o servicio de inversión que se facilita con carácter previo a su contratación.

En el supuesto de que el receptor del presente documento no haya efectuado test de idoneidad ni de conveniencia con DIAPHANUM, la recomendación específica sobre servicio/s y/o producto/s y, en su caso, la contratación de cualesquiera de los productos y servicios financieros incluidos en este documento por parte del receptor de la misma puede conllevar que, en cumplimiento de la normativa vigente aplicable, el receptor deba confeccionar el denominado test de idoneidad y/o el de conveniencia con carácter previo a la suscripción o contratación del/de los productos/s y/o servicio/s a través de DIAPHANUM. El objetivo de dichos tests es permitir a DIAPHANUM poder evaluar la situación financiera, experiencia y conocimientos sobre los productos y servicios financieros, así como los objetivos de inversión del receptor y/o la adecuación al mismo de los productos y/o servicios de inversión correspondientes.

En cualquier caso, antes de decidir sobre cualquier inversión, el receptor debe comprender adecuadamente las características y los riesgos que puede conllevar la contratación del/de los servicio/s y/o producto/s contenido/s en este documento y tomar en consideración sus circunstancias personales, económicas y fiscales. En caso de no comprender adecuadamente dichos riesgos y/o características o de tener dudas, DIAPHANUM le recomienda que no lleve a cabo la contratación.

El valor de las inversiones puede subir o bajar, circunstancia que el receptor debe asumir al invertir, incluso debe valorarse el riesgo de no recuperar el importe invertido, en parte o en su totalidad. Ni DIAPHANUM ni ninguna sociedad o persona de su Grupo aceptan ningún tipo de responsabilidad por pérdidas directas o emergentes que puedan derivarse del uso del presente documento o de cualquier parte de su contenido.

Cualquier decisión de compra por parte del receptor sobre un valor o instrumento financiero debería adoptarse teniendo en cuenta la información pública existente sobre dicho valor o instrumento financiero y, en caso de que exista, atendiendo al contenido del folleto sobre dicho valor o instrumento que haya sido registrado en el organismo supervisor correspondiente, disponible tanto en dicho organismo (en España la Comisión Nacional del Mercado de Valores), como en el mercado donde pudiera estar admitido a negociación dicho valor o instrumento, en caso de estarlo, como a través de la sociedad emisora del mismo.

Este documento es privado y confidencial y está únicamente destinado al receptor, quien, al recibirlo asume que no podrá ser utilizado, reproducido, distribuido ni publicado, salvo que medie el consentimiento expreso de DIAPHANUM, que se reserva el derecho a ejercitar las acciones legales oportunas en caso de incumplimiento de esta obligación.





Diaphanum
sociedad de valores

Gracias