



Diaphanum
sociedad de valores

Crisis COVID-19

1 de junio de 2020

Índice

Crisis COVID-19

1 ¿Qué ha pasado?	5
2 Expectativas	12
3 Posicionamiento & Movimientos durante la crisis	31
4 Próximos pasos	37



RECOMENDACIÓN

1. Es muy probable que sigamos afrontando mercados muy volátiles.
2. Nuestra recomendación de mantener las posiciones ha sido acertada, las carteras han recuperado gran parte de la caída.
3. Mandamos un mensaje de tranquilidad, la incertidumbre hace que los mercados sean irracionales temporalmente.
4. Con precaución ya empezamos a mover las carteras, la bajada de volatilidad lo permite.
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**. **La intensidad de la caída no se puede anticipar, pero al menos van a haber tres trimestres duros.**
2. Las autoridades económicas han adoptado **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 recuperado de forma importante, tienen potencial de revalorización pero limitado.
6. Compramos bonos *investment grade* y cambiamos bolsa española por más EE.UU.. Cambiamos indexación en EE.UU. por calidad.



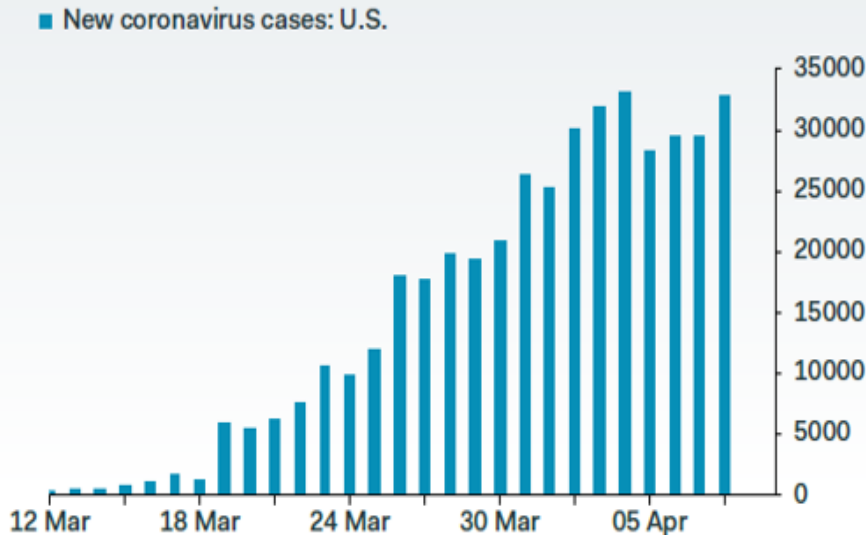


1 | COVID-19: ¿Qué ha pasado?

1 | COVID-19: ¿qué ha pasado?

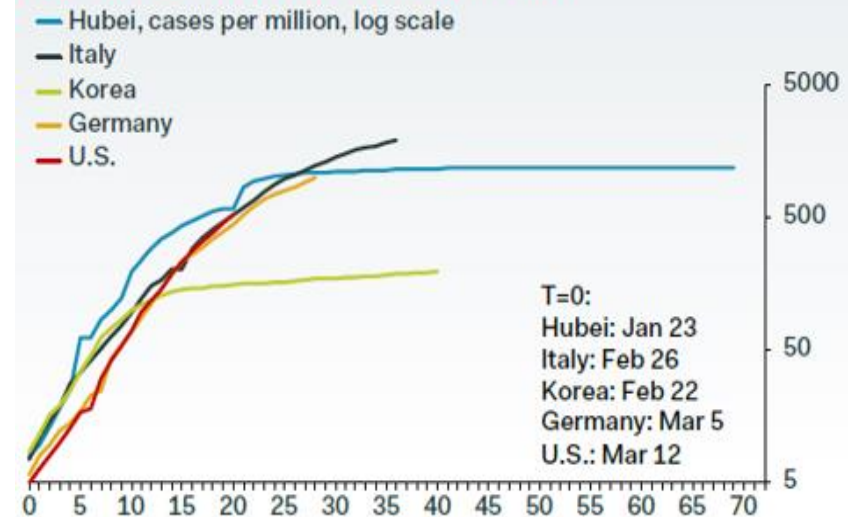
- El coronavirus se extendió por todo el mundo llevando:
- al confinamiento de más de un tercio de la población.
 - a la paralización de la mayor parte de la economía.

1. THE NUMBER OF NEW U.S. CASES PROBABLY HAS PEAKED



Fuente: Pantheon

THE U.S. LOOKS LIKE ITALY TWO WEEKS AGO



Fuente: Pantheon

→ Se ha extendiendo secuencialmente

1

ASIA

Está bastante controlado

2

EUROPA

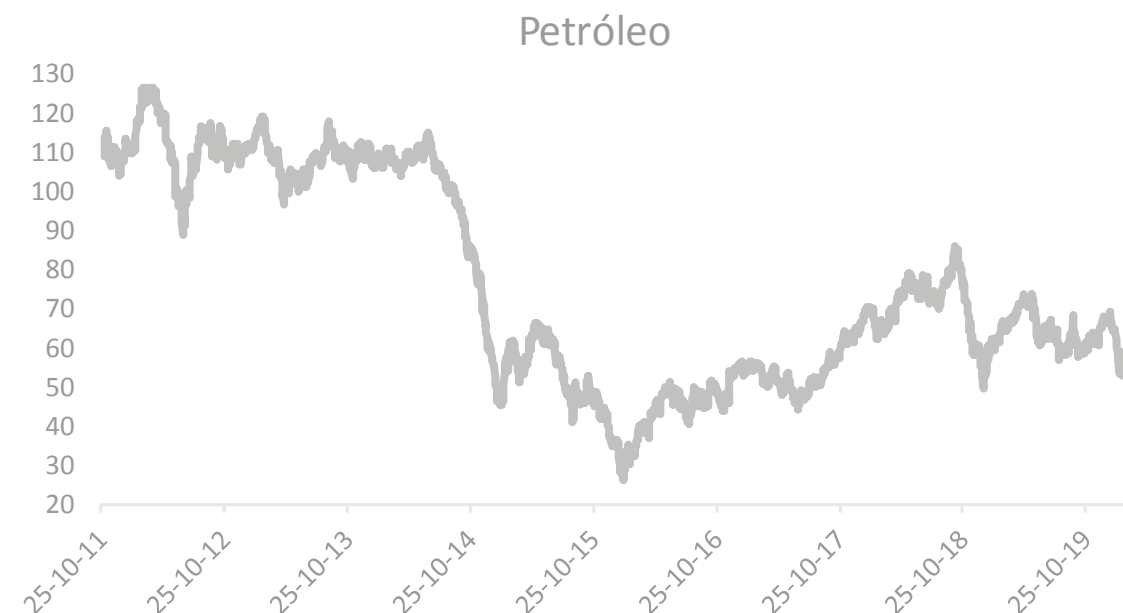
Se está controlando

3

EE.UU. y R.U.

Se ha pasado el máximo

- Se ha unido un colapso en el precio del petróleo, la OPEP propone una reducción de la producción, Rusia no acepta: Respuesta aumento de producción.



Fuente: Bloomberg

- Lo que en condiciones normales sería bueno para el crecimiento, pone en peligro la viabilidad de las empresas de *fraking*, muy endeudadas, afectando al mercado de bonos.



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

Se adoptan medidas de estímulos
Monetarios y Fiscales históricas

1 | COVID-19: ¿qué ha pasado?

→ Huida a la calidad

Sólo en refugios tradicionales

Alemania	09-abr-20	mes p.b.	año p.b.
2 Años	-0,62%	31,2	-1,9
5 Años	-0,56%	31,0	-8,7
10 Años	-0,35%	39,4	-16,2
30 Años	0,06%	48,1	-28,6

Fuente: Bloomberg, elaboración propia

EE.UU.	09-abr-20	mes p.b.	año p.b.
2 Años	0,23%	-38,4	-136,7
5 Años	0,44%	-30,5	-127,1
10 Años	0,74%	-19,1	-118,4
30 Años	1,35%	-11,1	-103,8

Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Mínimos
históricos

Bonos periféricos y corporativos

España	09-abr-20	mes p.b.	año p.b.
2 Años	-0,01%	30,0	38,2
5 Años	0,33%	32,0	39,1
10 Años	0,80%	34,7	31,7
30 Años	1,58%	46,6	24,3

Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Dif. 5 a	09-abr-20	mes p.b.	año p.b.
AA	88	31,2	66,9
A	110	42,2	82,4
BBB	179	79,9	125,4

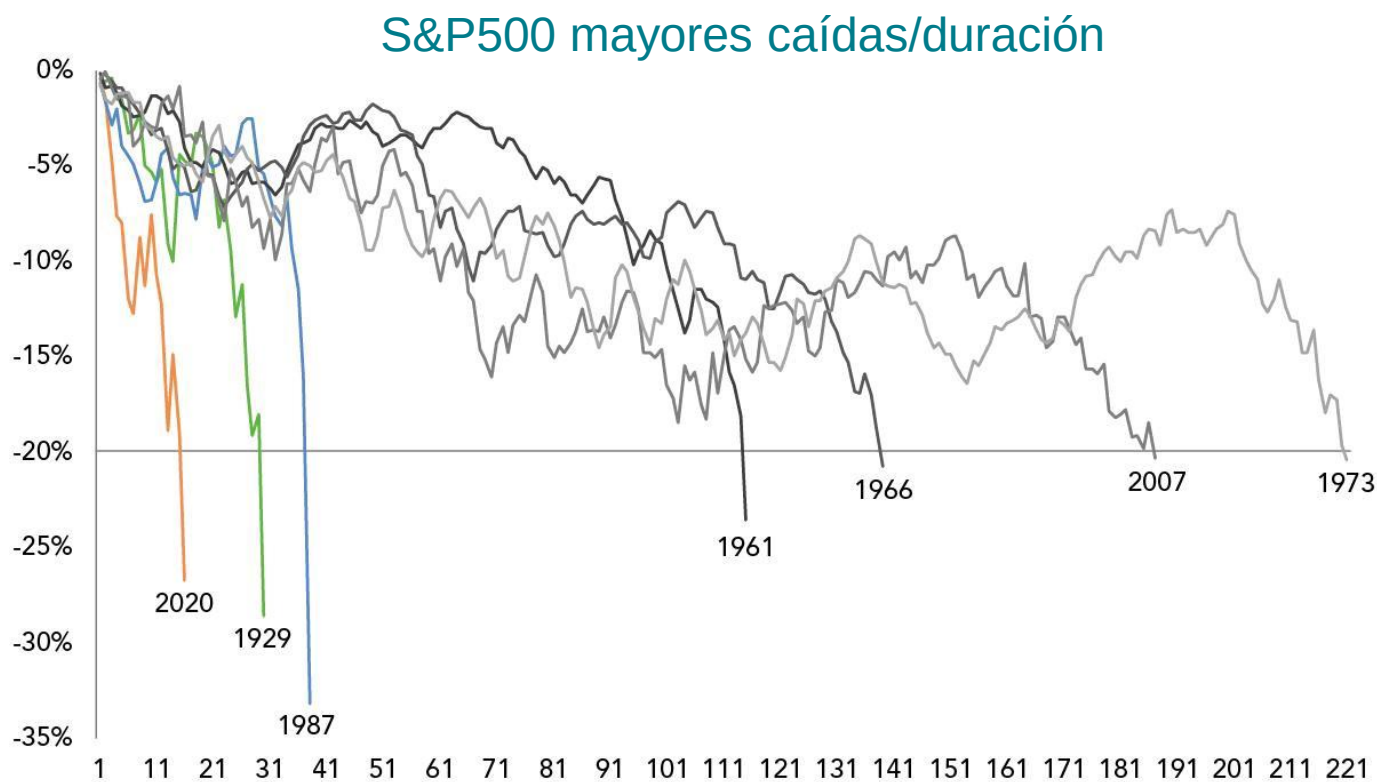
Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Aumento
diferenciales



1 | COVID-19: ¿qué ha pasado?

→ Huida a la calidad



- ✓ Se produjo la caída más rápida de la historia y la tercera de mayor intensidad.



1 | COVID-19: ¿qué ha pasado?

→ Movimientos en divisas

Divisa	09-abr-20	12-mar-20	31-dic-19
Eur/Dólar	1,093	1,119	1,121
Eur/Yen	118,6	117,0	121,8
Eur/Libra	0,88	0,89	0,85
Eur/CHF	1,06	1,06	1,09

Fuente: Bloomberg

- ✓ **Fortalecimiento puntual del euro** frente al dólar y la libra esterlina, **posteriormente se debilitó**.
- ✓ **Monedas refugio:** yen y franco suizo poca fluctuación, +3% aprox.

→ Movimientos del oro

	09-abr-20	mes	año
Oro	1.683,7	6,8%	11,0%

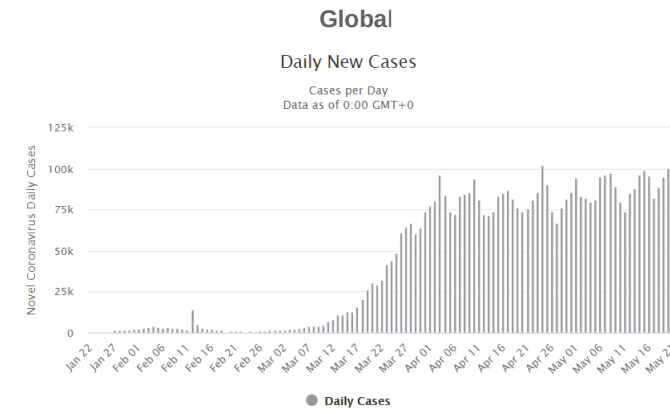
- ✓ Se debilitó al ser usado para hacer liquidez, **posteriormente se fortaleció fuertemente**.



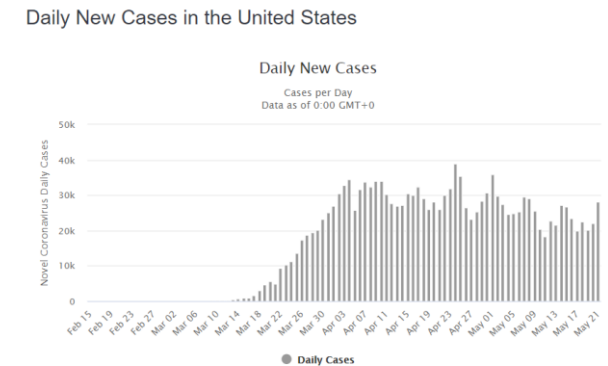
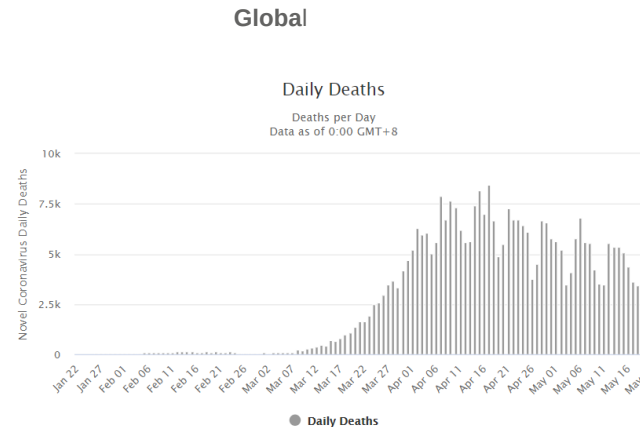


2 | COVID-19: Expectativas

CHINA Y COREA CONTROLADO, OCCIDENTE PASÓ EL PICO

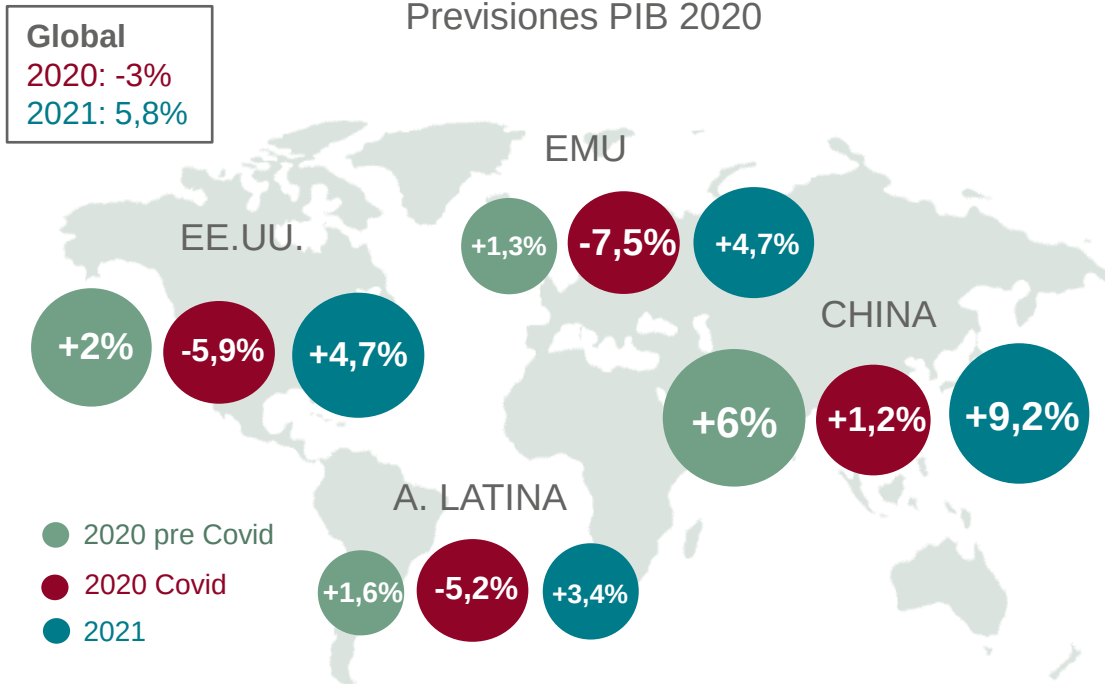


Fuente: Worldometer.info



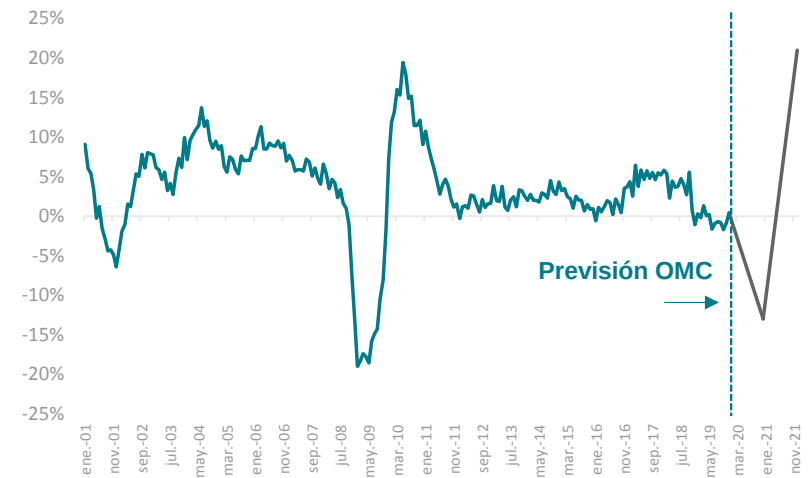
- ✓ En Corea del Sur no se paró la economía,
- ✓ en China se está reabriendo y se encuentra en el 75% de su capacidad.
- ✓ En Europa, se está reabriendo la actividad económica.
- ✓ En EE.UU. y RU está recién pasando lo peor y reabriendo la actividad económica.

RECESIÓN EN 2020 Y FUERTE RECUPERACIÓN EN 2021



Fuente: FMI, elaboración propia

Previsiones comercio mundial

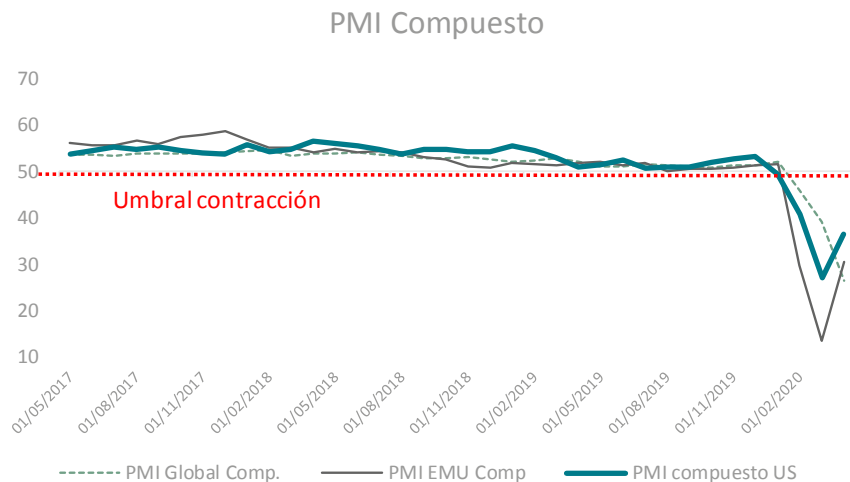


Fuente: WTM, elaboración propia

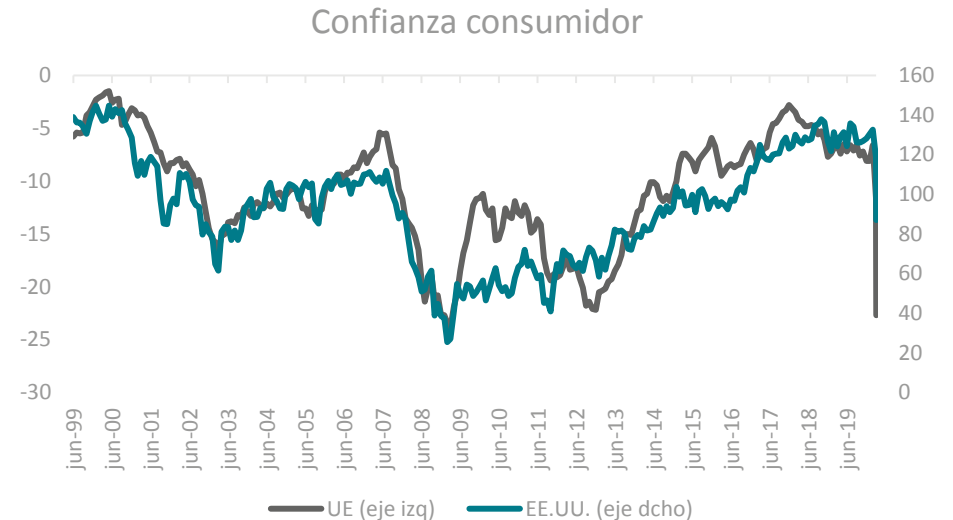
- ✓ Previsible impacto significativo en el crecimiento y comercio mundial.
- ✓ Fuerte recuperación en 2021 a medida que se reabran las economías.



LOS DATOS COMENZARON A REFLEJAR EL DETERIORO



Fuente: Bloomberg, elaboración propia



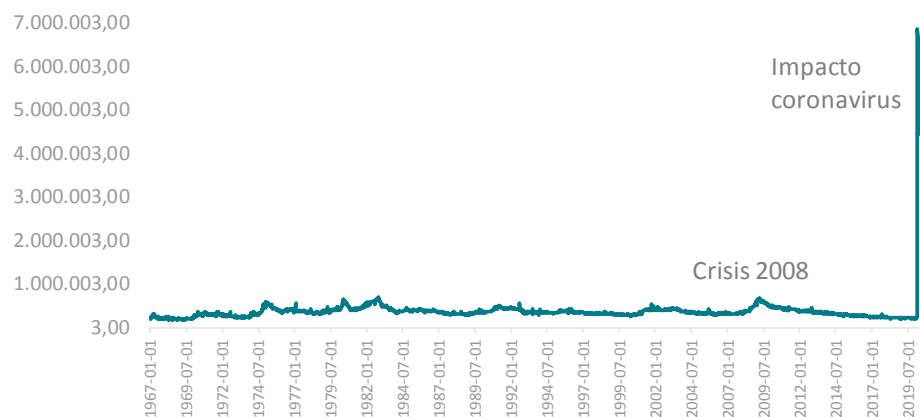
Fuente: Bloomberg, elaboración propia

- ✓ La confianza empresarial se fue a mínimos históricos, principalmente en servicios.
- ✓ La confianza del consumidor sufre las consecuencias del confinamiento.



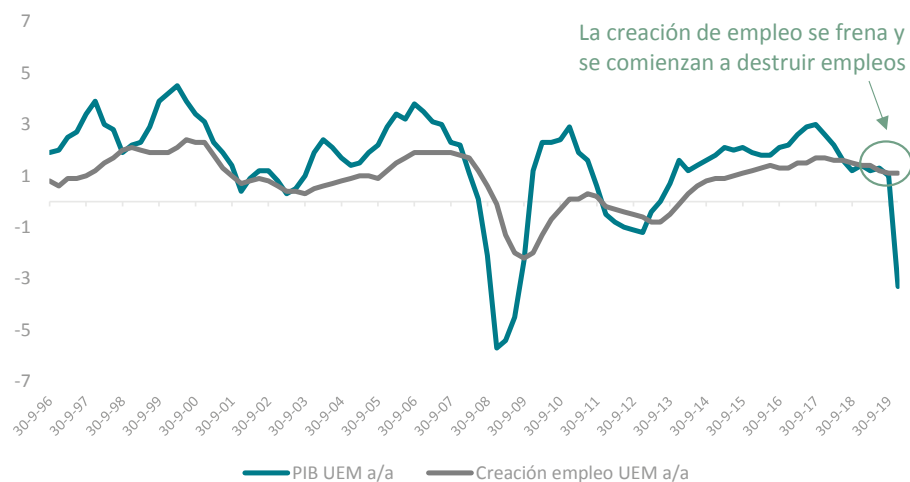
EL MERCADO LABORAL PADECE EL CONFINAMIENTO

Peticiones desempleo EE.UU.



Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Creación empleo vs PIB UEM



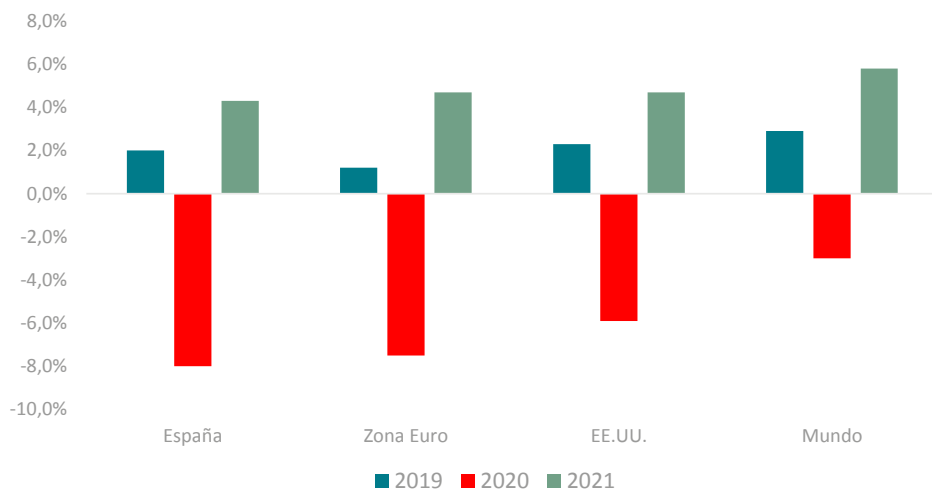
Fuente: Bloomberg, elaboración propia

- ✓ EE.UU. ha destruido más de 35M de empleos por la crisis del Covid-19, pero se espera una recuperación dinámica dada su elevada flexibilidad.
- ✓ En Europa, a pesar de los planes de mantenimiento de empleo, la recuperación será más lenta que en EE.UU.



CRISIS ACENTUADA EN LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

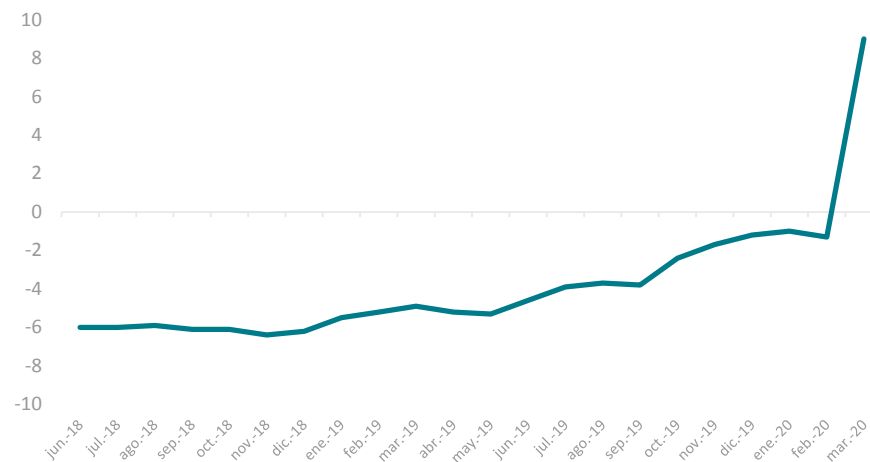
Crecimiento del PIB real (%)



Fuente: Bloomberg, elaboración propia

España tiene una exposición cercana al **25% en ramas de actividad muy afectadas por el confinamiento** como la hostelería, restauración, ocio comercio y transporte, y de recuperación lenta

Tasa de reducción del paro España (a/a)



Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Impacto significativo sobre el mercado de trabajo. La tasa de paro no refleja el parón laboral.

El sector de automoción, >10% PIB, sufre el parón de fábricas y caída de la demanda.



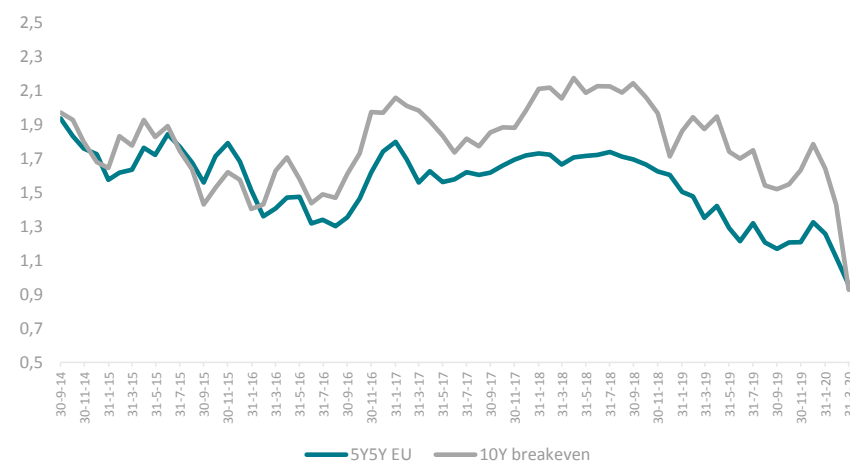
LA PANDEMIA Y EL CRUDO MODERAN LA INFLACIÓN

INFLACION %

EE.UU.	abr.-19	oct.-19	feb.-20	mar.-20	abr.-20
General	2	1,8	2,3	1,5	0,3
Subyacente	2,1	2,3	2,4	2,1	1,4
CHINA	abr.-19	oct.-19	feb.-20	mar.-20	abr.-20
General	3,3	3,8	5,2	4,3	3,3
Subyacente	1,7	1,5	1	1,2	1,1
UME	may.-19	nov.-19	mar.-20	abr.-20	may.-20
General	1,2	1	0,7	0,3	0,1
Subyacente	0,8	1,3	1	0,9	0,9
JAPON	abr.-19	oct.-19	feb.-20	mar.-20	abr.-20
General	0,9	0,2	0,4	0,4	0,1
Subyacente	0,6	0,7	0,7	0,6	0,2

Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Expectativas inflación UEM y EE.UU.



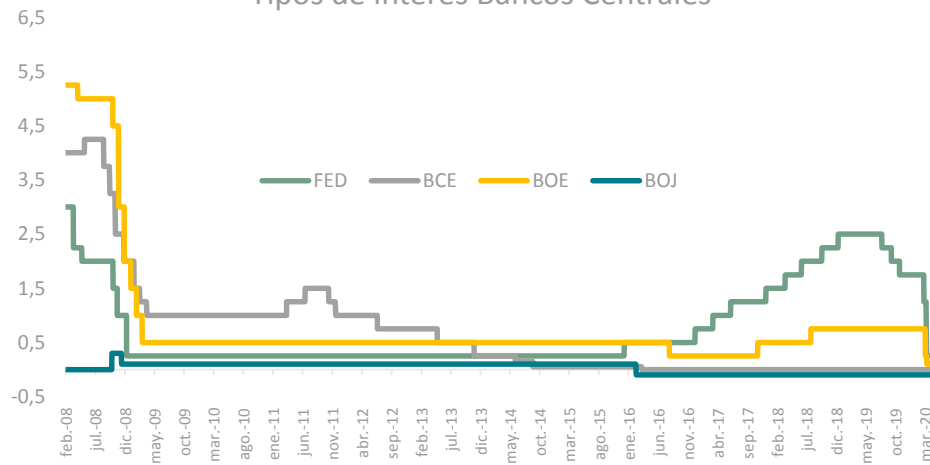
Fuente: Bloomberg, elaboración propia

La ausencia de demanda por los confinamientos y la caída del precio del petróleo presionan la inflación a la baja.



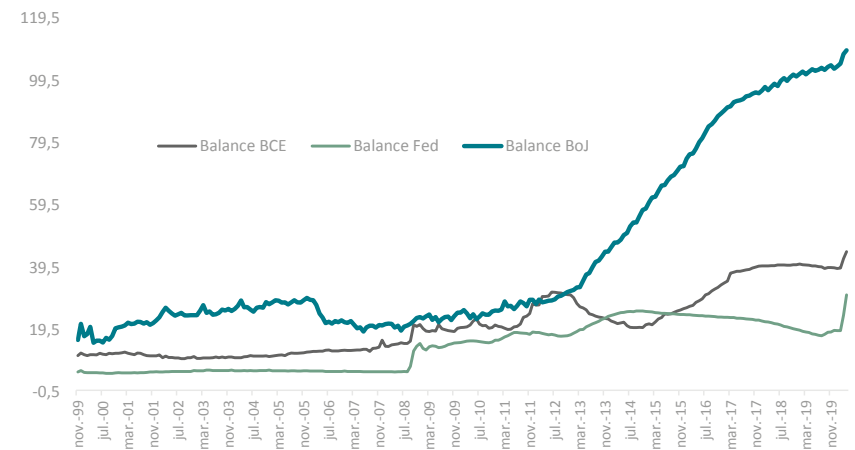
ESTÍMULOS MONETARIOS EN MÁXIMOS

Tipos de interés Bancos Centrales



Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Balance Bancos Centrales (% PIB)

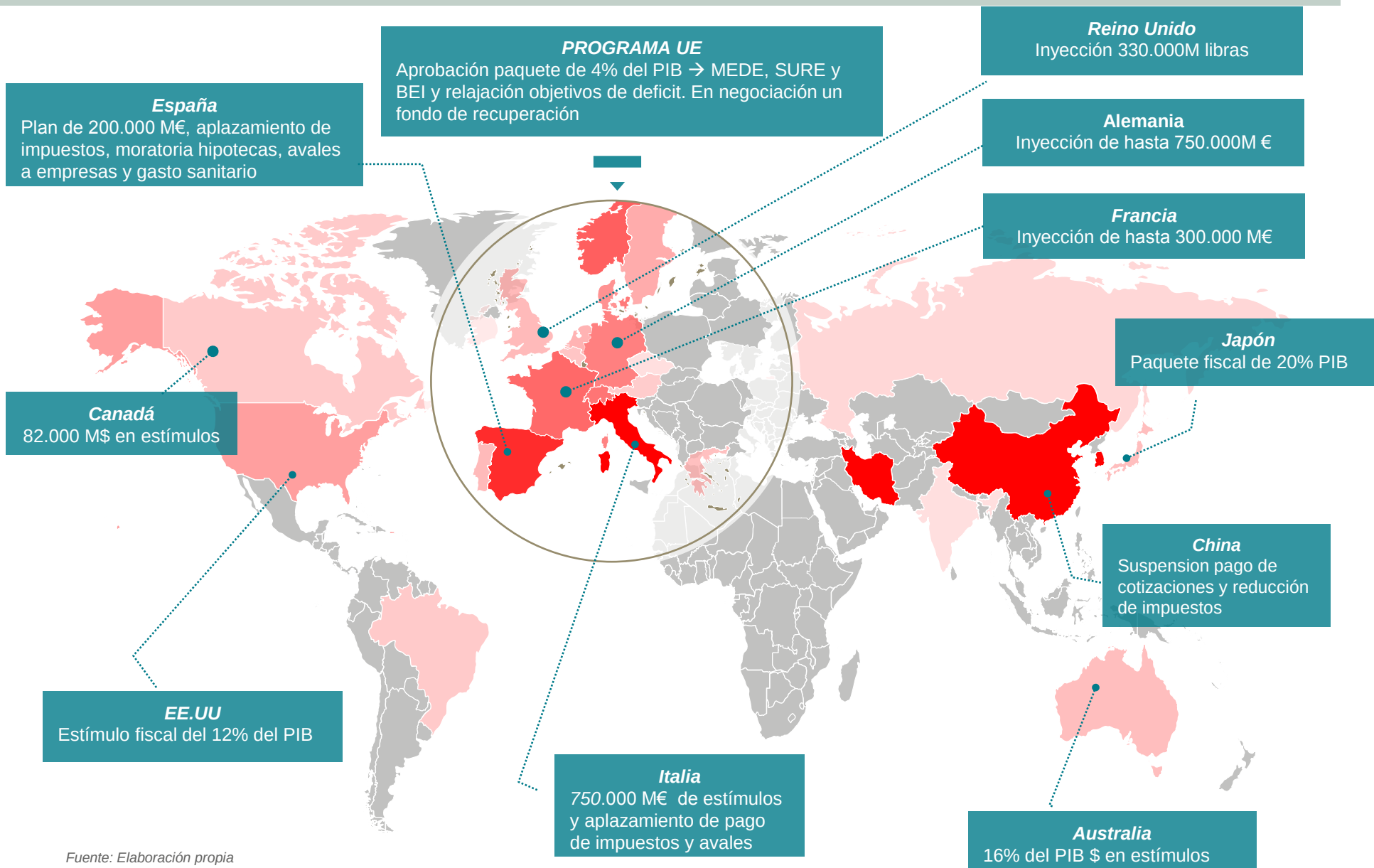


Fuente: Bloomberg, elaboración propia

- ✓ Más de 70 bancos centrales han reducido los tipos de interés.
- ✓ Se han aprobado los mayores programas de compras de bonos de la historia, se ha bajado la calidad de los bonos comprables y flexibilizado los plazos.
- ✓ Se han canalizado préstamos de ayudas a empresas.

2 | COVID-19: expectativas

Pandemia & Economía ▪ Estímulos fiscales históricos

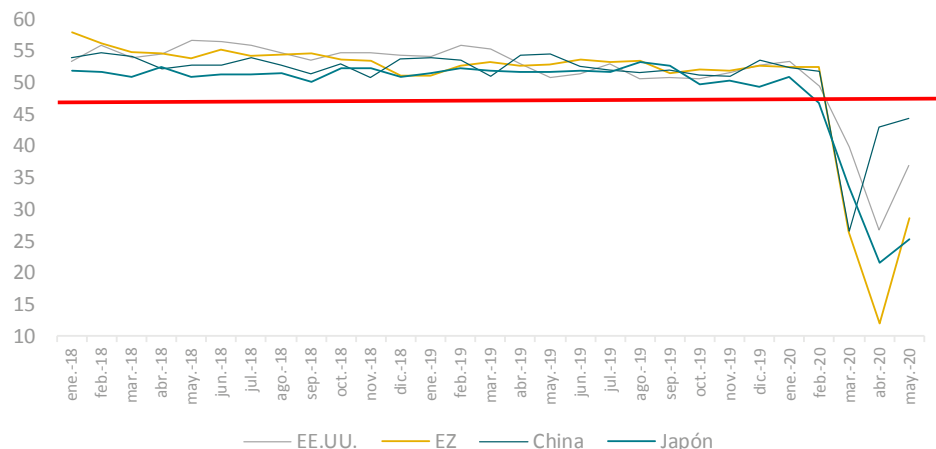


Fuente: Elaboración propia

¿China marcará el rumbo de la recuperación futura de la actividad económica mundial?

¿First In First Out?

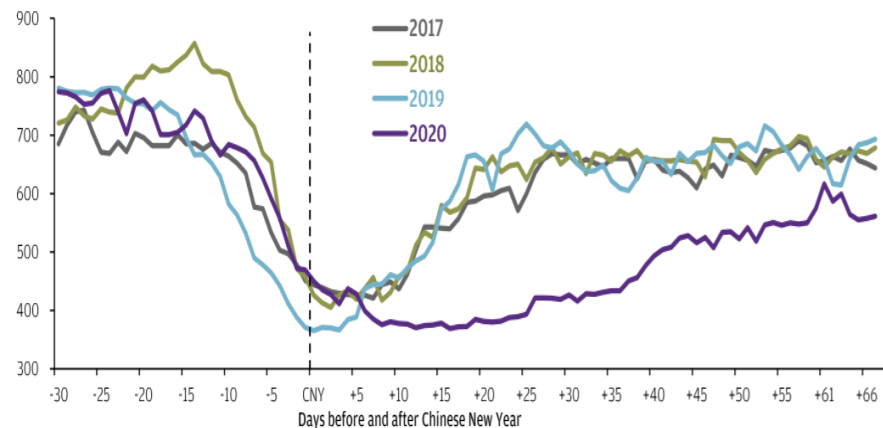
PMI Servicios



La reactivación de la oferta en China es una **realidad**. Las fabricas producen al 80% de su capacidad y la congestión de tráfico y el consumo de energía se normaliza

No obstante, China es el primer exportador mundial con una cuota superior al 13%, y el frenazo del **comercio global limitará su crecimiento**.

EXHIBIT 4: COAL CONSUMPTION IN CHINA
Thousand tons per day



Source: Wind, J.P. Morgan Asset Management. CNY = Chinese New Year. Data as of 31 March 2020.

- La profundidad de la recesión dependerá de la duración de la pandemia y las medidas de confinamiento.
- El **shock** será temporal, pero habrá sectores que saldrán reforzados y otros que tardarán en recuperarse.
- La recuperación económica será gradual y se verá amortiguada por estímulos monetarios y fiscales.

Impacto divergente por sectores y geografías

El transporte, ocio, comercio minorista y el turismo son sectores que tardarán más en recuperarse, frente a la **tecnología** y **farmacéuticas** que saldrá reforzada.

Impacto divergente por fortaleza balance

Las empresas de calidad con balances más saneados y mayor estabilidad de ingresos se verán menos afectadas.

Impacto divergente por geografías

Países como **España e Italia** se verán más castigados por su mayor debilidad financiera y exposición a sectores más afectados.

CAMBIAMOS ASIGNACION DE ACTIVOS

Nueva Asignación de activos

Tesorería	Gobiernos	R.F. Privada	Renta Variable	Alternativos
Muy Positiva		Positiva	Neutral	Neutral
	Muy Negativa			

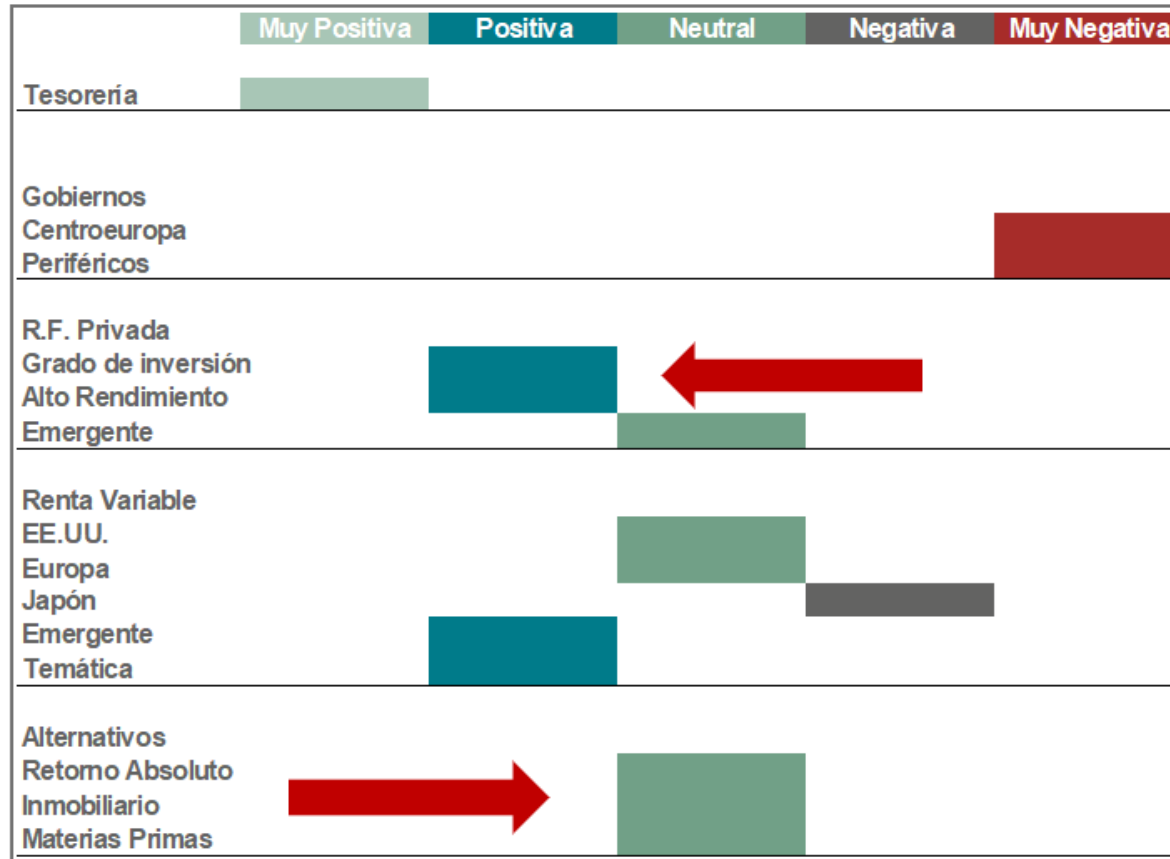
Asignación de activos anterior

Tesorería	Gobiernos	R.F. Privada	Renta Variable	Alternativos
Muy Positiva				Positiva
	Muy Negativa	Neutral	Neutral	

- ✓ Con el colapso de los bonos corporativos aumentamos su peso a costa de los alternativos con un comportamiento en la crisis muy direccional, lo hacemos contra tesorería, la reducción en alternativos queda pendiente hasta que se normalicen los mercados.



CAMBIAMOS ASIGNACION DE ACTIVOS

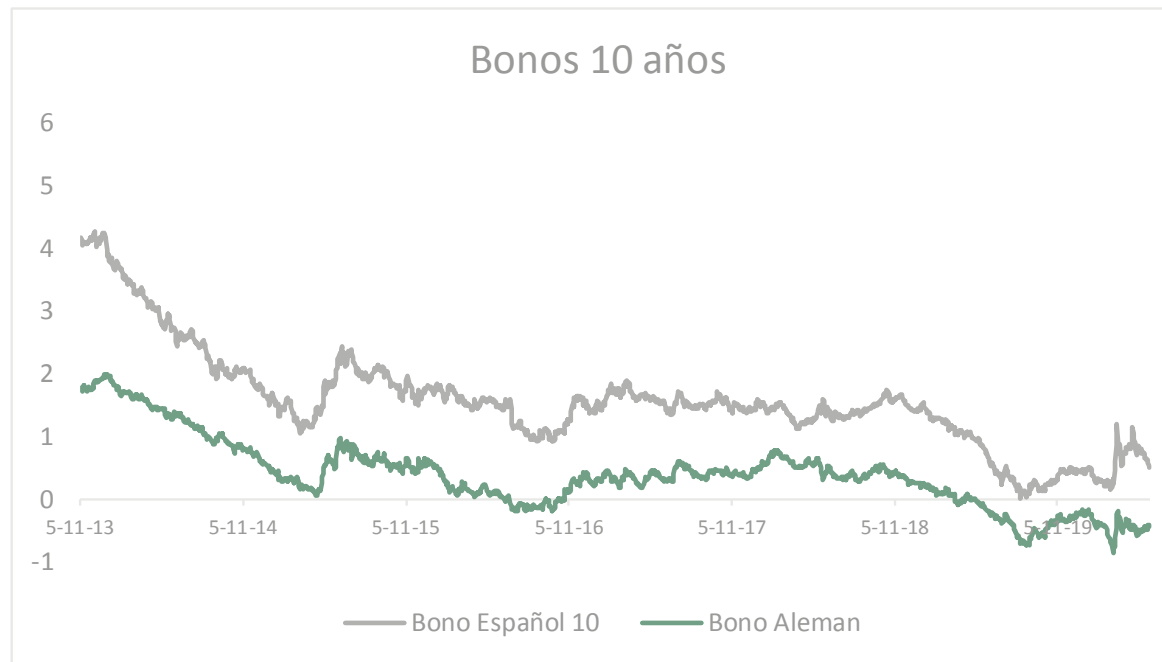


- ✓ Con mayor detalle el cambio sería el siguiente



BONOS DEL GOBIERNO

→ **Muy probable que las rentabilidades sigan a estos niveles**



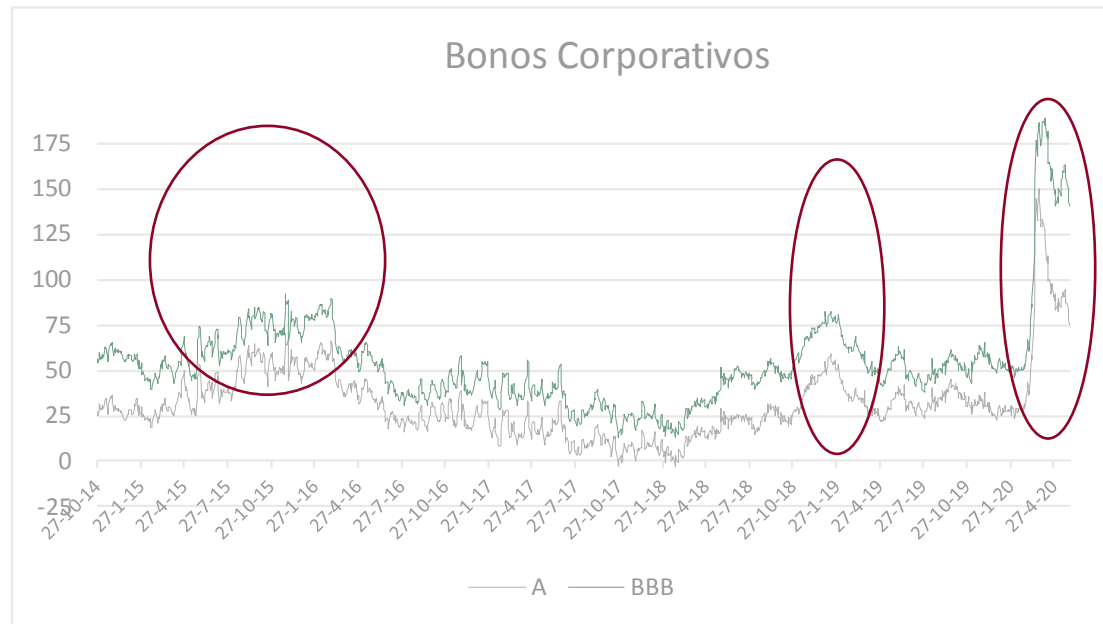
Fuente: Bloomberg, elaboración propia

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



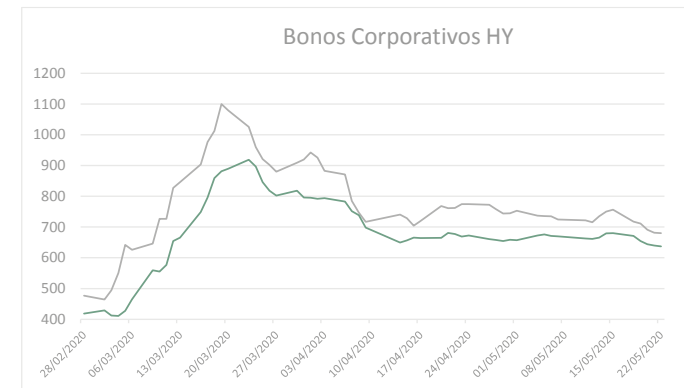
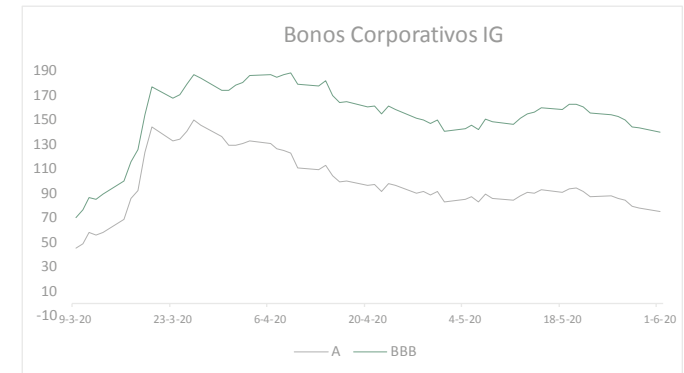
BONOS CORPORATIVOS

→ Los diferenciales bajarán, oportunidad de compra



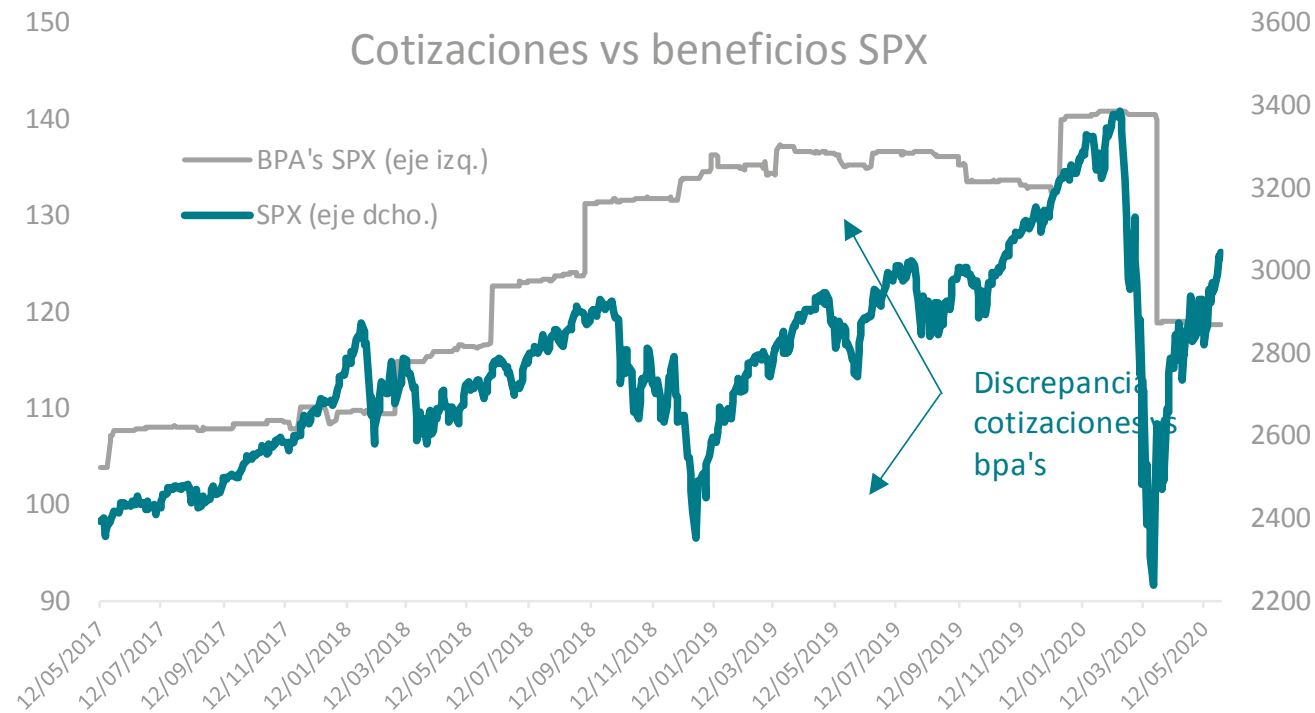
Fuente: Bloomberg

- ✓ 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 están comprando, reforzando la demanda.



RENTA VARIABLE

→ La correlación Rdos./Cotizaciones rota, pero menos que antes.



- ✓ 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 cerca de normalización, Yield alta

29/05/2020	Indice	2021	2022	PER20	PER21	EV/EBITDA	Rent. Divid.
Mundo	MSCI World	28,3%	15,7%	20,9	16,3	12,7	2,5
EE.UU.	S & P 500	28,7%	16,8%	24,3	18,9	15,0	2,0
Europa	MSCI Europe	33,9%	17,0%	19,4	14,5	10,5	3,3
Euro	Eurostoxx-50	30,1%	17,4%	18,4	14,1	9,6	3,2
Japón	Topix	23,7%	8,2%	16,3	13,2	9,2	2,5
España	IBEX-35	64,1%	22,1%	22,0	13,4	9,6	4,6
Alemania	DAX	45,3%	18,1%	19,0	13,1	8,7	3,2
Francia	CAC-40	38,9%	19,3%	20,4	14,7	10,1	3,0
Italia	FTSE MIB	59,8%	23,3%	19,9	12,5	9,1	2,7
Reino Unido	FTSE-100	37,8%	19,3%	18,3	13,3	9,4	4,6
China	MSCI China	19,7%	15,7%	13,5	11,3	o	2,1
Hong Kong	MSCI Hong Kong	22,0%	9,9%	15,1	12,4	12,8	3,7
India	MSCI India	29,2%	10,1%	18,4	14,2	12,0	1,6
Rusia	MSCI Rusia	30,7%	25,2%	9,7	7,4	5,8	7,9
Brasil	MSCI Brasil	84,6%	21,9%	21,9	11,9	8,1	3,8
México	México	65,2%	19,1%	19,0	11,5	8,0	3,7

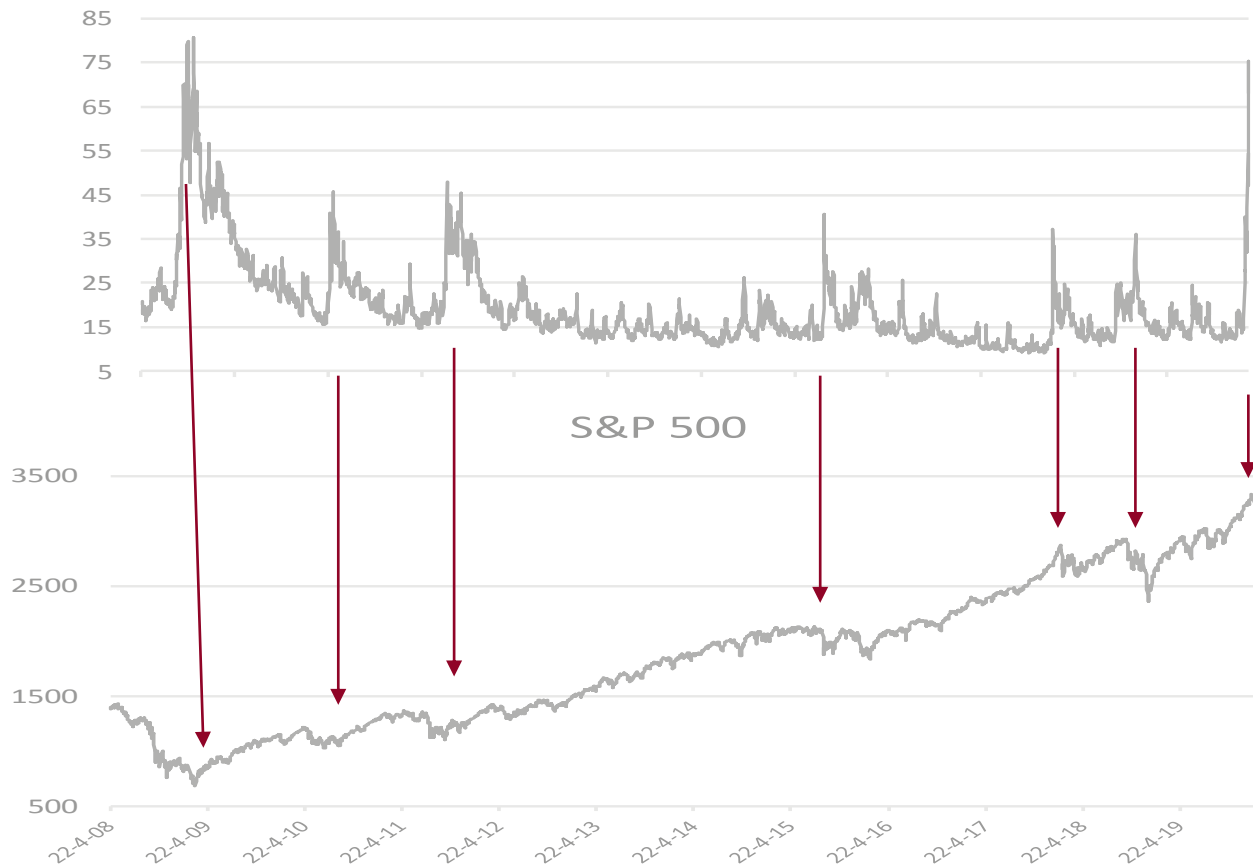
Fuente: Bloomberg, elaboración propia

- ✓ 1 y 2 Tr20 se está produciendo una fuerte revisión a la baja de los resultados, 3Tr comenzaría la mejora.
- ✓ 2021 mejora por capacidad productiva con pocos daños y fuertes estímulos.
- ✓ Rentabilidad por dividendos baja en 2020 por eliminación de dividendos, para mejorar en 2021.

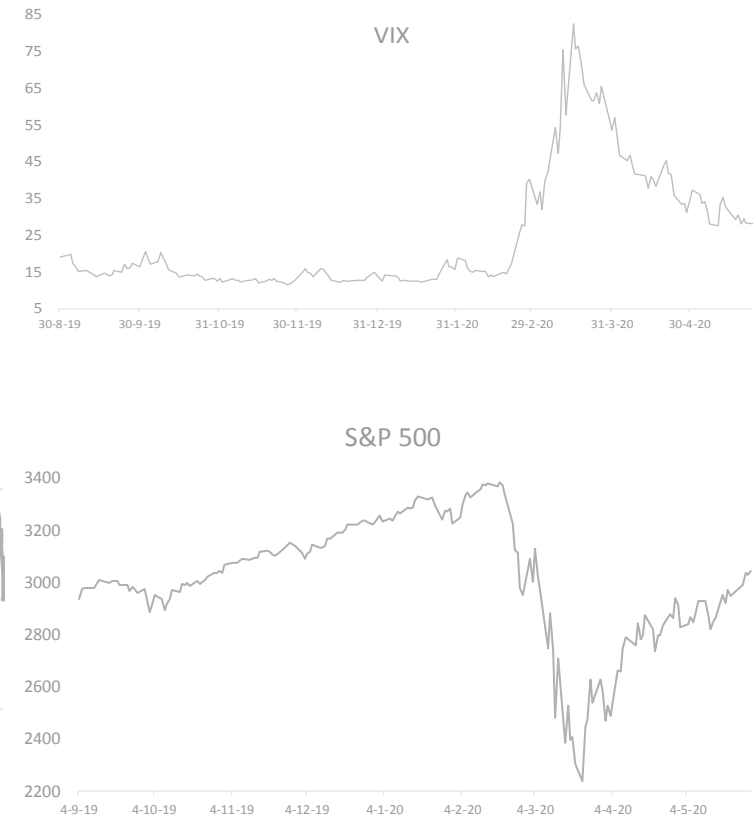
RENTA VARIABLE

→ Volatilidad en máximos

VIX



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



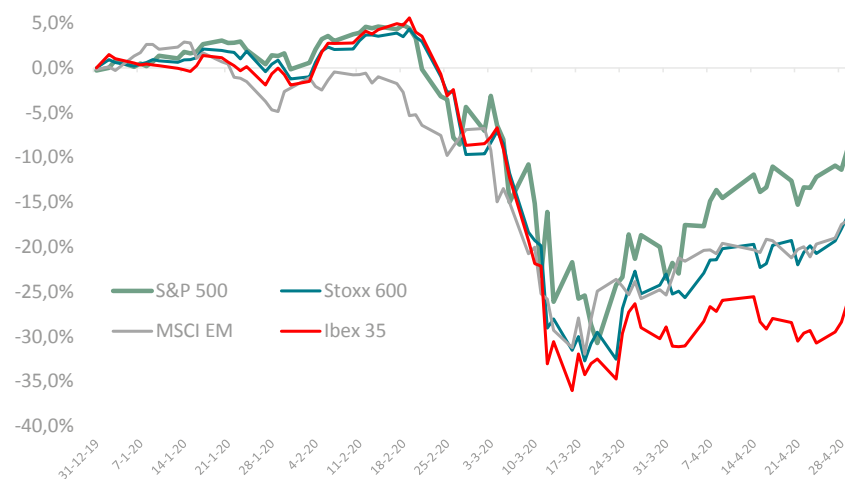
Índice		Cierre 2019	Max. 2020	Mínimos marzo	29-may.	YTD	% máximos a mínimos	% desde mínimos
Mundo	MSCI ACWI*	79	82	54	72	-9,3%	-33,5%	32,9%
Emergentes	MSCI EM*	45	46	31	38	-15,9%	-33,9%	23,3%
EE.UU.	S&P 500	3.230	3.386	2.237	3.044	-5,7%	-33,9%	36,1%
Europa	Stoxx 600	416	434	280	350	-15,7%	-35,5%	25,1%
Eurozona	Eurostoxx 50	3.745	3.865	2.485	3.050	-18,6%	-35,7%	22,7%
España	Ibex 35	9.549	10.083	6.230	7.096	-25,7%	-38,2%	13,9%
Alemania	Dax	13.249	13.789	8.741	11.586	-12,6%	-36,6%	32,5%
Italia	FTSE MIB	23.506	25.477	15.559	18.197	-22,6%	-38,9%	17,0%
Reino Unido	FTSE 100	7.542	7.674	4.993	6.076	-19,4%	-34,9%	21,7%
Francia	CAC 40	5.978	6.111	3.914	4.695	-21,5%	-36,0%	20,0%
Japón	Toppix	1.721	1.744	1.292	1.563	-9,2%	-25,9%	21,0%
China	MSCI China*	64	68	53	59	-7,6%	-22,1%	12,2%
VIX**		14	12	83	28	100%	591,7%	-66,9%

* Datos a partir de ETF's

**Max 2020 corresponde al mínimo de VIX de mediados de enero y el VIX máximo a 18 de marzo.

Fuente: Elaboración propia a partir de Bloomberg

Rentabilidad índices 2020





3 | COVID-19: Posicionamiento & Movimientos durante la crisis

3 | COVID-19: Posicionamiento & Movimientos durante la crisis

Riesgos de las carteras

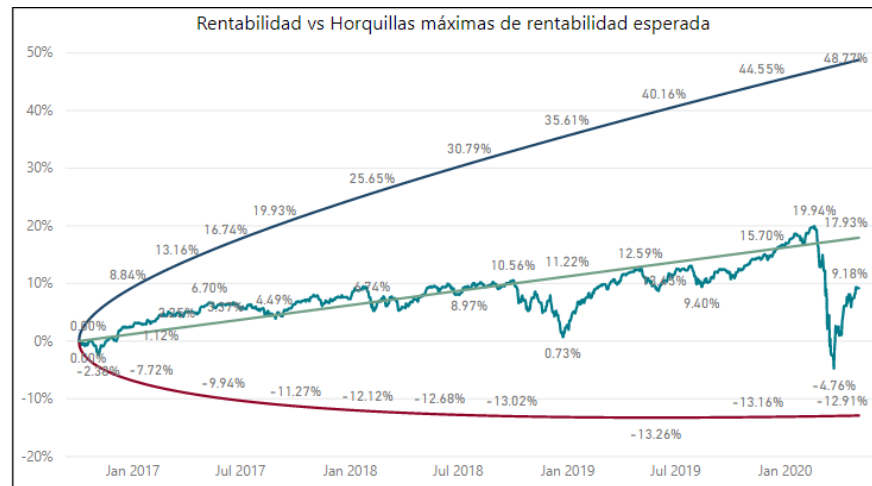
Riesgo vs Rentabilidad

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%



3 | COVID-19: Posicionamiento & Movimientos durante la crisis

Posicionamiento actual

- Mantenimiento de posiciones en Renta Variable aunque con rotación geográfica y sectorial
- Aprovechar la fuerte posición en liquidez para comprar Renta Fija y Libras

CARTERA PERFIL EQUILIBRADO PF	Isin	DIVISA	Peso	5DIAS	1 M	6M	YTD	Gestión	COSTE	Volatilidad
ACTIVO MONETARIO			8,00%	0,00%	-0,04%	-0,23%	-0,17%	0,08%	0,08%	
Groupama Asset Management Groupama Entreprises	FR0010693051	EUR	8,00%	0,00%	-0,04%	-0,23%	-0,17%	0,08%	0,08%	0,02%
RENTA FIJA			27,00%	0,81%	3,92%	-4,22%	-5,12%	0,50%	0,69%	
Flexibles / High Yield			18,00%	0,55%	3,65%	-3,15%	-4,00%	0,44%	0,52%	
M&G (LUX) OPTIMAL INC "C-H" (GBPHDG)	LU1797814842	GBP	3,00%	1,55%	4,59%	-5,22%	-6,76%	0,75%	0,99%	7,27%
Dunas Valor Prudente "I"	ES0175437039	EUR	5,00%	0,16%	0,98%	0,41%	0,12%	0,15%	0,23%	0,75%
B&H Deuda FI	ES0112618006	EUR	4,00%	0,58%	4,43%			0,40%	0,50%	
PIMCO GLOBAL HIGH YIELD BOND "I" (EUR HDG)	IE00B2R34Y72	EUR	6,00%	0,37%	4,87%	-7,19%	-8,73%	0,55%	0,55%	10,25%
Largo Plazo			4,00%	1,15%	4,63%	-3,24%	-3,24%	0,40%	0,62%	
BGF-EURO CORPORATE BOND-EUR D2	LU0368266499	EUR	4,00%	1,15%	4,63%	-3,24%	-3,24%	0,40%	0,62%	5,92%
Emergentes			3,00%	1,54%	4,58%	-11,26%	-13,13%	0,70%	1,30%	
GAM LOCAL EMERGING BOND "C" ACC	LU0107852435	USD	3,00%	1,54%	4,58%	-11,26%	-13,13%	0,70%	1,30%	12,12%
Convertibles			2,00%	1,36%	4,05%	-5,20%	-6,97%	1,00%	1,36%	
SALAR "E1" (GBP) ACC	IE00B51KV998	GBP	2,00%	1,36%	4,05%	-5,20%	-6,97%	1,00%	1,36%	6,48%
RENTA VARIABLE			45,00%	3,82%	11,44%	-3,46%	-8,84%	0,65%	0,92%	
Europa			9,55%	3,38%	11,24%	-8,53%	-14,05%	0,40%	0,92%	
ISHARES EUROPE EQ INDEX (LU) "D2" (EUR)	LU0836514744	EUR	2,55%	3,23%	10,25%	-13,53%	-17,54%	0,15%	0,24%	24,80%
MELCHIOR EUROPEAN OPPORTUNITIES "I1" (EUR) ACC	LU0289523259	EUR	4,00%	4,93%	12,70%	-11,04%	-16,90%	0,85%	1,15%	24,12%
Fidelity Funds - European Dynamic Growth Fund	LU0318940003	EUR	3,00%	1,43%	10,14%	-0,92%	-7,27%	0,00%	1,20%	22,57%
RV Sectorial			5,00%	3,40%	12,24%	12,71%	4,39%	1,00%	1,15%	
POLAR CAPITAL GLOBAL TECHNOLOGY "I" (EURHDG) INC	IE00BZ4D7085	EUR	5,00%	3,40%	12,24%	12,71%	4,39%	1,00%	1,15%	27,54%
Estados Unidos			22,10%	4,31%	11,12%	-4,63%	-9,48%	0,51%	0,73%	
VANGUARD US 500 STOCK INDEX "I" (EURHDG)	IE00B1G3DH73	EUR	9,60%	4,04%	10,79%	-4,98%	-10,21%	0,10%	0,10%	32,59%
VONTBEL US EQUITY "HI" (EURHDG)	LU0368557038	EUR	12,50%	4,53%	11,38%	-4,37%	-8,91%	0,83%	1,22%	31,50%
Emergentes			8,35%	3,28%	12,02%	-4,23%	-9,11%	1,10%	1,28%	
UBS L EQ-CHINA OPP USD-Q	LU0403296170	USD	3,50%	1,31%	5,90%	6,65%	-0,58%	1,40%	1,46%	19,78%
UTI INDIA DYNAMIC EQUITY "I" (EUR) D	IE00BYPCT68	EUR	3,00%	5,82%	17,97%	-14,16%	-16,03%	0,80%	1,24%	31,09%
HERMES GLOBAL EMERGING MARKETS "F" (EUR) ACC	IE00B3DJ5M15	EUR	1,85%	2,90%	13,94%	-8,74%	-14,00%	1,00%	1,00%	22,82%
ALTERNATIVOS/RETORNO ABSOLUTO			20,00%	-0,07%	3,76%	-2,52%	-3,67%	0,89%	1,02%	
Blackstone Diversified Multi-Strategy Fund	IE00BN8SY486	EUR	5,50%	0,80%	1,86%	-15,98%	-16,70%	1,40%	1,60%	9,52%
Deutsche Concept Kaldemorgen	LU0599947271	EUR	5,50%	0,64%	4,53%	-3,97%	-6,09%	0,75%	0,84%	9,32%
ISHARES PHYSICAL GOLD ETC	IE00B4ND3602	EUR	5,00%	-2,70%	6,13%	15,82%	14,81%	0,25%	0,25%	15,55%
Franklin K2 Alternative Strategies	LU1908332833	EUR	4,00%	1,05%	2,35%	-4,96%	-5,52%	1,20%	1,45%	6,26%
TOTAL PERFIL EQUILIBRADO PF	30-04-20		100,00%	1,74%	6,83%	-3,48%	-6,19%	0,61%	0,81%	7,81%

Comprar **libras**, en niveles de Brexit sin acuerdo

- Los mensajes iniciales del Primer Ministro, Johnson, reacio a un confinamiento de la población, y las rápidas medidas de estímulo provocaron el hundimiento de la libra.



Fuente: Bloomberg

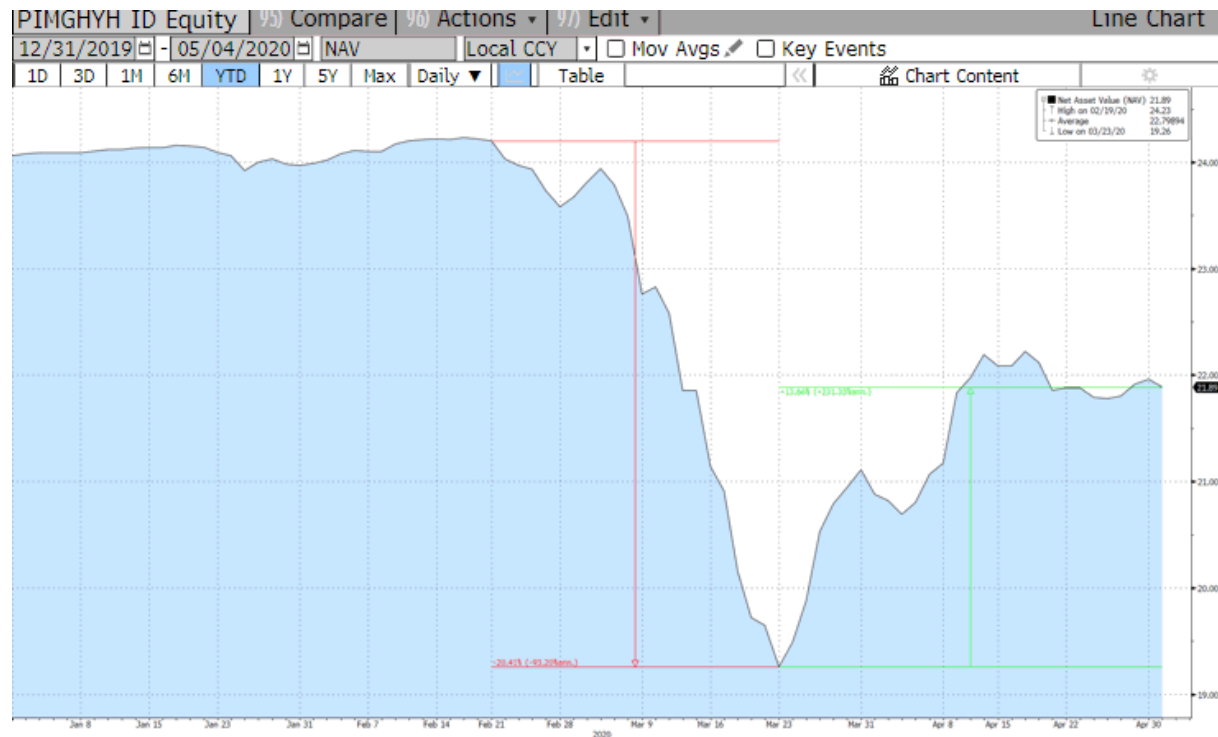


3 | COVID-19: Posicionamiento & Movimientos durante la crisis

Movimientos durante la crisis

Introducir **high yield**, oportunidad histórica

- El incremento de diferenciales de crédito fue más por falta de liquidez, debido a ventas forzadas, que por un deterioro extremo de los fundamentales de las compañías. Aprovechamos para invertir en un fondo High Yield global de Pinco.



Fuente: Bloomberg

Introducir *investment grade*, oportunidad histórica

- Por los mismos motivos que el High Yield invertimos en bonos de empresas de alta calidad crediticia contra tesorería. Según los distintos perfiles de riesgo:
 - ✓ BGF Euro Corporate Bond Fund
 - ✓ M&G euro Corporate

Salida de RV España en favor de *RV EE.UU. Gestión Activa*

- **Compra** de Vontobel US Equity EurHedged

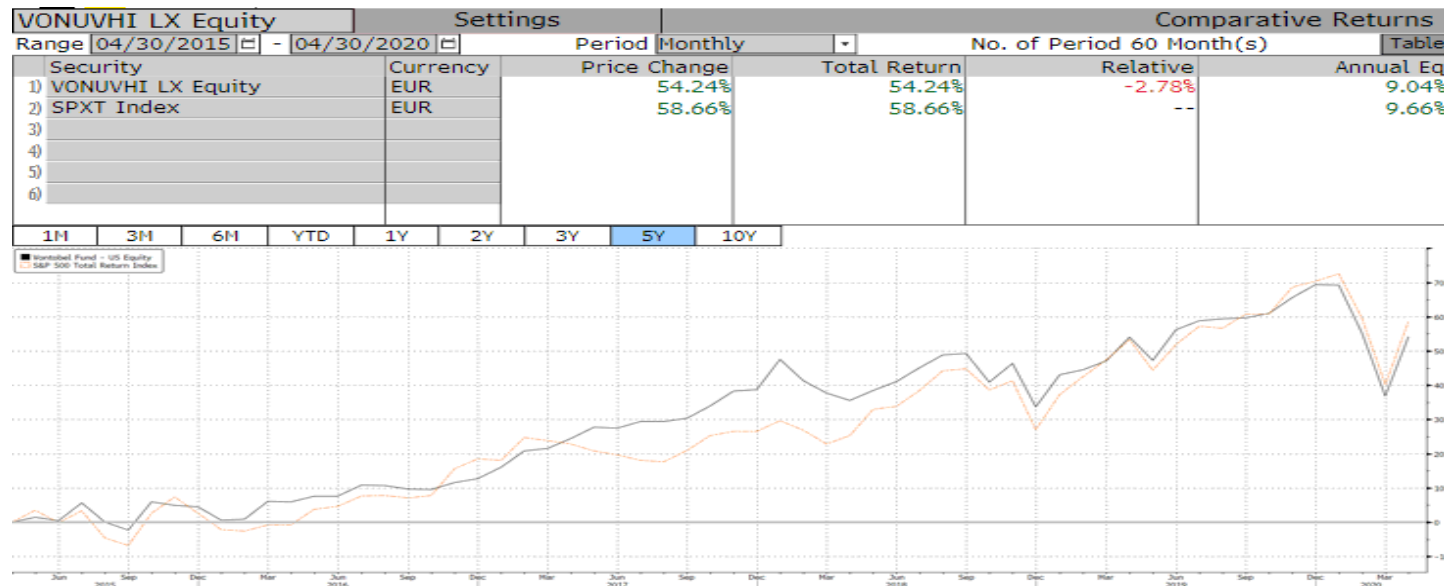




4 | COVID-19: Próximos pasos

Incrementar **Gestión Activa en EE.UU.**

- Pasamos a sobreponderar la Gestión Activa, donde creemos que en un entorno de recesión o menor crecimiento puede haber oportunidades en distintos sectores y compañías diferentes a lo reflejado en el índice.
- Incluimos el fondo Vontobel US Equity cubriendo el tipo de cambio EurUSD.

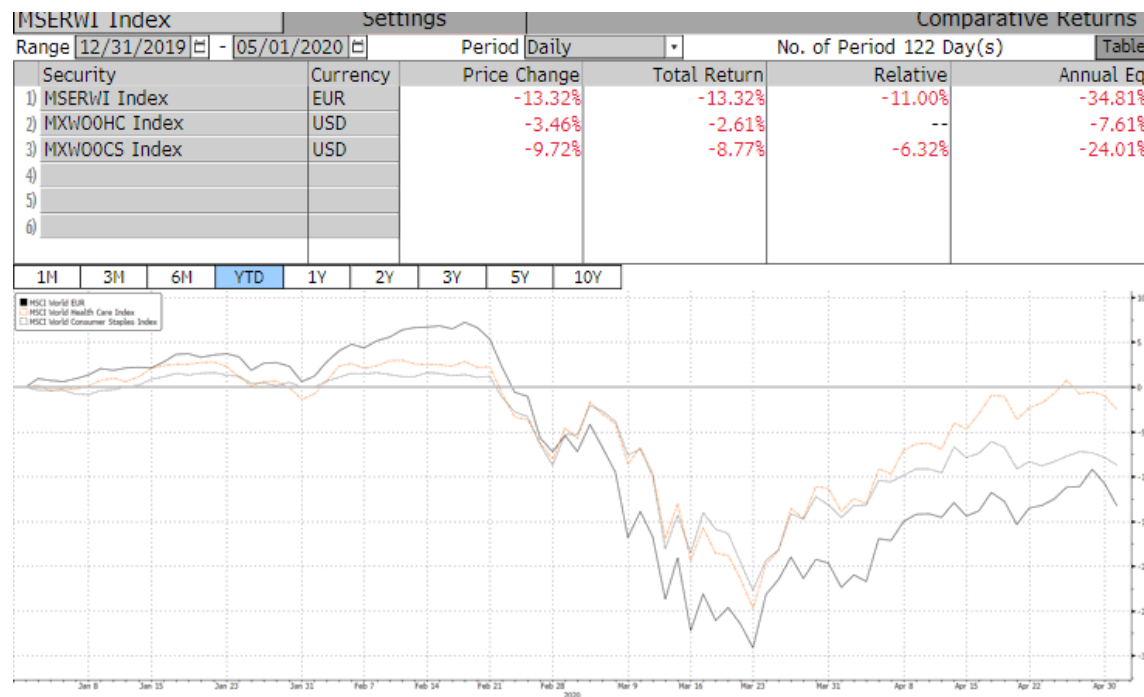


Fuente: Bloomberg



Rotación de *inversión geográfica a Sectorial*

- El ciclo ha cambiado y las tesis de inversión pre-coronavirus en muchos sectores ya no son válidas. Preferimos invertir en aquellos sectores que o bien se ven menos afectados por la crisis o su capacidad de recuperación puede ser mayor (vgr. Salud y Consumo No Cíclico)



Fuente: Bloomberg

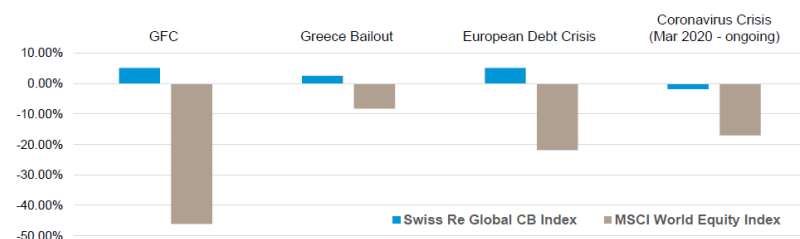
Introducir los **cat bonds** contra liquidez

- Los bonos catástrofe son bonos 100% colateralizados cuyo cupón y devolución del principal depende de que no ocurra un desastre natural de una tipología y magnitud concretas y predefinidas
- Primera entrada en un activo realmente descorrelacionado del mercado:

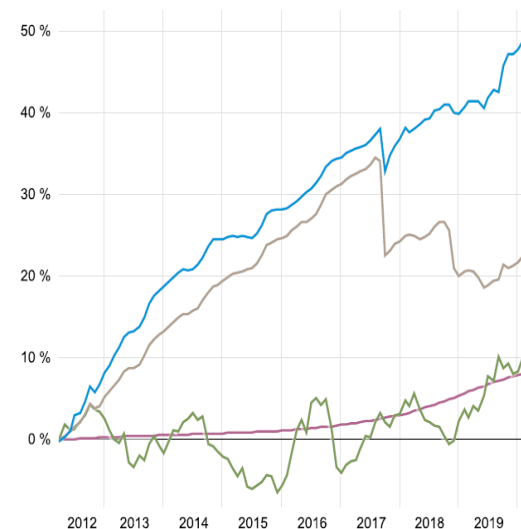
Correlation matrix and cat bond returns during crisis years

Investments

	Swiss Re Global	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	BBG Global Agg	BBG High Yield	BBG Commodity
Swiss Re Global	1.00						
MSCI World	0.17	1.00					
MSCI EM	0.16	0.86	1.00				
S&P 500	0.16	0.97	0.77	1.00			
BBG Global Agg	0.16	0.26	0.36	0.15	1.00		
BBG High Yield	0.23	0.77	0.77	0.70	0.42	1.00	
BBG Commodity	0.15	0.48	0.58	0.39	0.36	0.50	1.00



Fuente: GAM



Fuente: GAM

	Simple Perf. %	Ann. Perf. %	Ann. Std. Dev.
GAM Star Cat Bond - USD Institutional	47.8	5.0	2.3
EurekaHedge ILS Advisors Hedged Index in USD	22.2	2.5	3.7
FTSE (WGBI) World Govt. Bond Index in USD	10.5	1.3	4.9
3 Month Libor in USD	8.4	1.0	0.2

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