

Covid-19

¿CUÁNDO ES EL MOMENTO PARA COMPRAR?

2 de abril 2020



Existe una gran incertidumbre sobre la progresión de la pandemia y sus consecuencias económicas. Los mercados de renta variable siguen muy volátiles y es probable que continúen así hasta que desaparezca la incertidumbre. En este contexto negativo para el crecimiento y los beneficios empresariales, las políticas de estímulo económico mundial son masivas. Están surgiendo oportunidades desde una perspectiva de inversión a mediano y largo plazo y recomendamos un aumento gradual de la exposición a los mercados de valores en las próximas semanas

CLAVES A SEGUIR

- El mes de marzo ha supuesto la peor caída mensual de los mercados desde 1987. Se ha ido desencadenado por dos eventos de cisne negro, el Coronavirus declarado pandemia por la OMS y la guerra de precios del petróleo.
- La respuesta en términos de política económica (monetaria y fiscal) es masiva, global y sin precedentes. Las diversas respuestas se están acelerando e intensificando. Las intervenciones masivas de los bancos centrales están empezando a aliviar las tensiones de liquidez en los mercados, especialmente para el dólar. Los gobiernos han hecho todo lo posible para evitar la quiebra de empresas y el despido de empleados cualificados. Se trata de un primer apoyo y tanto los bancos centrales como los gobiernos están dispuestos a prestar más si fuera necesario.
- De acuerdo con los datos históricos de los colapsos de los mercados, éstos son temporales y es posible obtener rendimientos positivos a medio y largo plazo.
- Desde una perspectiva de medio a largo plazo, tendremos que aprovechar esta fase para volver a acumular acciones, centrándonos en la solidez de las empresas, que ahora es un punto clave. Seguimos esperando una recuperación en forma de U de las economías, los tipos de interés y la renta variable.
- Por lo tanto, recomendamos seguir una estrategia de acumulación en los mercados bursátiles en las próximas semanas. Ahora es el momento ideal para empezar.

ÍNDICE:

- ✓ Tiempos extraordinarios p2
- ✓ Territorio de mercado inferior p2
- ✓ Los mercados bajistas son temporales p3
- ✓ Retornos positivos a largo plazo p3
- ✓ Conclusión p4

Tiempos extraordinarios

El mes de marzo ha supuesto la peor caída mensual de los mercados desde 1987. Se ha ido desencadenado por dos eventos de cisne negro, el Coronavirus declarado pandemia por la OMS y la guerra de precios del petróleo.

Los gobiernos y los bancos centrales de todo el mundo han utilizado importantes medidas de estímulo fiscal y monetario para obstaculizar los trastornos creados por la crisis del coronavirus. Además, muchas autoridades están introduciendo incentivos, como el aplazamiento del pago de impuestos, el desempleo temporal y los incentivos fiscales que permitirán reanudar rápidamente el consumo una vez que se levante la contención.

La volatilidad de los precios de los activos financieros ha alcanzado niveles sin precedentes desde la crisis de 2008/2009 (VIX a 75, V2X a 83). Incluso hoy, el miedo al pánico nos hace olvidar que estos instrumentos de política económica son muy poderosos y conducirán a un repunte de las economías, los tipos de interés y los mercados bursátiles.

Escenario del suelo del mercado

Las consecuencias de la pandemia son una fuerte recesión mundial, cuya duración se desconoce. La atención se centrará en los datos económicos de China, que darán una idea de la velocidad del rebote. El rebote de los mercados de valores debería preceder al rebote económico, pero el punto mínimo es extremadamente difícil de identificar en momentos de pánico. El pico de la pandemia probablemente definirá el suelo del mercado, pero esto aún no es así.

Los analistas han comparado el actual mercado bajista con los cuatro últimos mercados bajistas de la recesión. Las acciones europeas han disminuido un 34% desde el pico, casi como la caída promedio en mercados bajistas del 40%, pero ha ocurrido 20 veces más rápido de lo habitual. El PER, ratio Precio/Beneficios a 12 meses ha alcanzado el promedio de P/E de la recesión en su punto más bajo en 9,7 veces, pero no ha tomado su camino habitual como se ve en la Figura 1. En la Crisis Financiera de 2008, cercanos a los mínimos de la recesión, la secuencia de movimientos fue la siguiente: El ratio PER tocó fondo primero, posteriormente se recuperaron los precios y por último se recuperaron los beneficios empresariales (Figura 2). Después de que el mercado toque fondo las estimaciones de ganancias se suelen mejorar pasadas unas 10 semanas. Cuando las ganancias se revirtieron en 2009, el mercado de valores ya había subido un 36%. (FT, 2020)

El suelo de mercado está en proceso de hacerse. El momento del rebote dependerá de las noticias sobre la pandemia que son, por naturaleza, impredecibles. Los datos históricos muestran que los inversores pueden esperar retornos positivos a medio y largo plazo después de una caída del mercado. Por lo tanto, los inversores deben estar atentos a las oportunidades que se presenten en el horizonte.

Figura 1. Media del PER (ratio Precio/ Beneficio a 12 meses) en períodos de recesión, "0 meses" = depresión del mercado

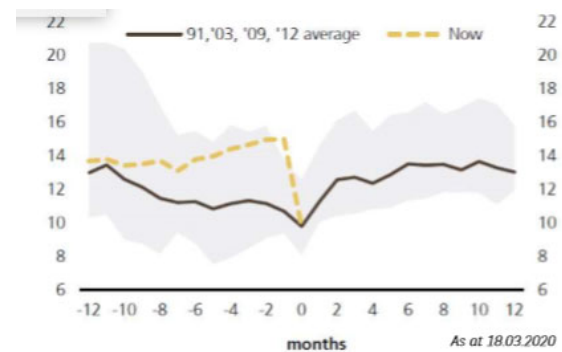
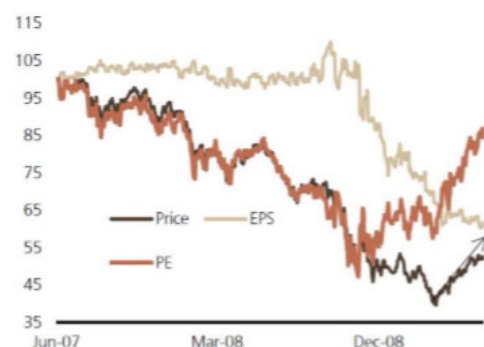


Figura 2. Evolución de los Precios (P), Beneficios empresariales € y ratio PER en la crisis financiera de 2008.



Fuente: Thomson Datastream, UBS European Equity Strategy

Los mercados bajistas son temporales

¿Qué nos enseñan las anteriores caídas de la bolsa? El índice S&P 500 ha perdido un 32% desde su nivel más alto el 19 de febrero. Desde 1929, ha habido 12 mercados bajistas asociados a una recesión. El promedio de la caída fue del 32% y la mediana de la caída fue del 24%. Por lo tanto, la actual espiral descendente está en línea con el promedio. Cuando el mercado bajista tiene una dimensión estructural, la caída puede llegar al 50%. Este fue el caso en 2008 en medio de los temores de que todo el sistema bancario sufriera daños irreparables. Esta vez, la recesión no es estructural porque fue desencadenada por un choque externo temporal que no debería dañar la capacidad de producción.

Un mercado bajista se produce cuando las acciones caen al menos un 20% desde su máximo. Hay tres tipos de mercados bajistas, y es la primera vez que entramos en un mercado bajista debido a un brote viral.

Mercado bajista estructural. Tiene lugar como resultado de desequilibrios estructurales y burbujas financieras. A menudo son seguidos por un choque de precios como la deflación.

Mercados bajistas cíclicos. Son una función del ciclo económico: aumento de los tipos de interés, acercamiento a las recesiones y caída de los beneficios.

Mercados bajistas impulsados por acontecimientos Se desencadenan por una perturbación puntual como la guerra, una crisis del precio del petróleo o una crisis de los mercados emergentes.

Bear Market	Structural	Cyclical	Event Driven
Average market fall	57%	31%	29%
Duration	42	27	9
Months to recover to starting point (nominal terms)	111	50	15
Months to recover to starting point (real terms)	134	73	71

Fuente: *Golmand Sachs 2020*

Como se indica en el cuadro anterior, los mercados bajistas "impulsados por eventos", en promedio, dan lugar a descensos del 29%, menos dolorosos que los mercados estructurales y cíclicos. Por el lado positivo, un mercado bajista impulsado por eventos también suele recuperarse más rápidamente. Un mercado de ese tipo recupera sus niveles anteriores en un plazo de 15 meses, y tarda aproximadamente seis años en recuperarse hasta el punto de partida en términos reales. Las anteriores caídas "impulsadas por acontecimientos" fueron impulsadas por el mercado, lo que implica que la respuesta monetaria fue muy eficaz. Sin embargo, no es seguro que sea tan eficaz durante el brote de coronavirus, ya que los tipos de interés ya son bajos y los recortes de los tipos de interés podrían no funcionar en un entorno de temor, en el que los consumidores están confinados a permanecer en casa.

Si bien las políticas monetarias pueden no ser suficientes por sí mismas, son cruciales. Se está aplicando un estímulo monetario y fiscal "cueste lo que cueste" para evitar a toda costa un mercado bajista estructural. Hasta ahora, las autoridades sanitarias, monetarias y gubernamentales han adoptado medidas excepcionales tanto en escala como en rapidez.

Retornos positivos a largo plazo

El índice S&P 500 ha perdido el 32% de sus nuevos máximos establecidos sólo en febrero. Ha sido una de las ventas más rápidas y pronunciadas en la historia del mercado. Si revisamos todas las correcciones del 10% o más para el S&P 500 desde 1980, las acciones generalmente han sido más altas un año después del fondo de la caída.

Desde 1980, ha habido 31 correcciones del 10% o más, y el S&P 500 un año después fue más alto en el 90% de las veces. El cuadro 1 ilustra estos rendimientos positivos comunicados después de los mínimos. (LPL, Investigación Financiera 2020,)

Cuadro 1. Las acciones tienden a ir bien después de las correcciones del índice S&P 500 (1980 - Actual)

Low Date	Correction Return	S&P 500 1-Year Return After Lows	S&P 500 2-Year Return After Lows
Average	-18.6%	23.2%	36.7%
Median	-16.5%	25.3%	45.0%
% Higher	-	90.3%	86.7%

Fuente: *LPL, Financial Research 2020*

Los datos del pasado muestran patrones que sugieren que vale la pena ser paciente y tener un horizonte de inversión a largo plazo. El cuadro siguiente ilustra los 10 peores días de los últimos 30 años. Desde 1988, el Índice S&P 500 ha proporcionado, en promedio, un rendimiento anual medio del 13,6% en los cinco años siguientes a los diez peores días. Entre los diez peores días, el mayor rebote fue un retorno del 164%, o un 21% anualizado, en los cinco años posteriores a la caída del 6,7% del S&P el 20.11.2008 durante la crisis financiera mundial. (Schroders, 2018)

Fuente: Schroders. Los datos de Thomson Reuters Datastream son correctos al 06.02.18. Los datos mostrados para el otoño de un día son para el S&P 500 de los últimos 30 años. Los retornos después de un período de uno y cinco años son para el índice de retorno total, que incluye los dividendos pagados por las empresas

Cuadro 2: Las diez peores caídas de un día para el S&P 500

Date	One Day Fall	Total return after 1 year	Total return after 5 years
10.15.2008	-9.03%	24%	109%
12.01.2008	-8.92%	39%	147%
09.29.2008	-8.79%	-1.5%	71%
10.09.1997	-7.62%	21%	103%
10.27.1997	-6.87%	23%	10%
08.31.1998	-6.80%	40%	13%
11.20.2008	-6.71%	49%	164%
08.08.2011	-6.65%	28%	117%
10.13.1989	-6.3%	-6.9%	6.4%
11.19.2008	-6.1%	39%	147%

Conclusión

El mes de marzo ha supuesto la peor caída mensual de los mercados desde 1987. Se ha ido desencadenado por dos eventos de cisne negro, el Coronavirus declarado pandemia por la OMS y la guerra de precios del petróleo.

Según los datos históricos de los colapsos del mercado, hay signos de optimismo, son temporales y los retornos positivos a medio y largo plazo son realmente alcanzables.

Mantenemos nuestra opinión positiva sobre los activos de riesgo y nuestra estrategia de "comprar en caídas" en renta variable. Por lo tanto, los inversores deben estar atentos a las oportunidades que se presenten en el horizonte de mediano a largo plazo y exponerse a renta variable de manera gradual. No hay cambios en nuestras preferencias: nos gusta la zona euro, los Estados Unidos, el Reino Unido y los mercados emergentes.

Desde una perspectiva de medio a largo plazo, tendremos que aprovechar esta fase para volver a acumular acciones, centrándonos en la solidez de las empresas, que ahora es un criterio clave. El suelo de mercado está en proceso de formación y recomendamos seguir una estrategia de acumulación en los mercados bursátiles en las próximas semanas.

- Este documento ha sido elaborado por BNP Paribas S.A. Sucursal en España, compañía registrada como Entidad de Crédito en el Banco de España y supervisada por el Banco de España y por la Comisión Nacional de Mercados de Valores.
- Este documento es confidencial y su uso está destinado únicamente a BNP Paribas S.A. Sucursal en España, BNP Paribas Wealth Management SA y a las sociedades de su grupo («BNP Paribas»), así como a las personas a las que se les ha entregado el mismo. No puede distribuirse, publicarse, reproducirse o revelarse por parte de sus destinatarios a otras personas o ser objeto de referencia en otro documento, sin el previo consentimiento de BNP Paribas.
- Este documento ha sido elaborado con fines informativos y no debe interpretarse como una oferta de compra o de venta de valores, ni como un documento contractual.
- Las rentabilidades pasadas no garantizan en modo alguno los resultados futuros. El valor de una inversión es susceptible de subir o de bajar. Por tanto, el inversor tendrá que estar preparado para perder todo o parte del capital invertido.
- Todas las estimaciones y opiniones que aparecen en este documento reflejan nuestra visión en el momento de realización del mismo y pueden sufrir cambios sin previo aviso. Si bien la información presente en este informe se ha obtenido de fuentes que consideramos fiables, no garantizamos su exactitud, integridad o imparcialidad.
- Este documento tampoco debe interpretarse como recomendación legal o fiscal definitiva alguna. BNP Paribas no asume la labor de asesoramiento jurídico o tributario de sus clientes, correspondiendo la validación de las conclusiones expuestas, a los abogados o asesores fiscales que el cliente estime preciso. En cualquier caso, el tratamiento fiscal depende de la situación personal de cada cliente y ésta podría estar sujeta a cambios.
- Todas las estimaciones y opiniones que aparecen en este documento reflejan nuestra visión en la fecha de su elaboración y se basan en la normativa vigente, en la última doctrina administrativa al respecto y en la información suministrada hasta el momento, pudiendo sufrir cambios en función de las novedades legales o las futuras interpretaciones administrativas que se produzcan.
- Ni BNP Paribas ni ninguna otra entidad del Grupo BNP Paribas podrá ser considerada responsable de las consecuencias a las que pueda dar lugar el uso de la información, opiniones o estimaciones que figuran en el presente documento.
- El destinatario del presente documento queda notificado de que sus datos personales, a los que BNP Paribas S.A. Sucursal en España tenga acceso a efectos del cumplimiento de la relación contractual o para facilitar información sobre los productos y servicios prestados por la entidad, quedan incorporados a un fichero del que es responsable BNP Paribas S.A. Sucursal en España a quién se autoriza el tratamiento de los que sean necesarios en relación con dichas finalidades, incluso aunque no llegue a formalizarse relación contractual alguna, puesto que la finalidad del tratamiento en tal supuesto es mantener informado al interesado de la actividad de BNP Paribas S.A. Sucursal en España por si en un futuro fuera de su interés formalizar la contratación. La autorización se mantendrá en tanto no se revoque la misma.
- El interesado queda informado de que puede ejercitar sus derechos de acceso, rectificación, supresión, limitación del tratamiento, portabilidad y oposición, respecto de sus datos personales, en los términos previstos en la Ley Orgánica 3/2018, de 5 de diciembre de Protección de Datos Personales y garantía de los derechos digitales, en el Reglamento General de Protección de Datos (UE) 2016/679 y demás normativa de aplicación, dirigiéndose para ello por escrito, mediante carta acompañada de copia del Documento de Identidad, a BNP Paribas S.A. Sucursal en España, Departamento de Cumplimiento Normativo, calle Emilio Vargas nº 4 (Madrid).

© BNP Paribas (2020).