

Acciones para superar la segunda oleada



Foco

Rebote o rebrote. ¿Está preparada su cartera para la segunda oleada?

Queda prohibida la distribución, copia o reproducción de este artículo si no dispone de la licencia correspondiente con los titulares de los derechos de autor.



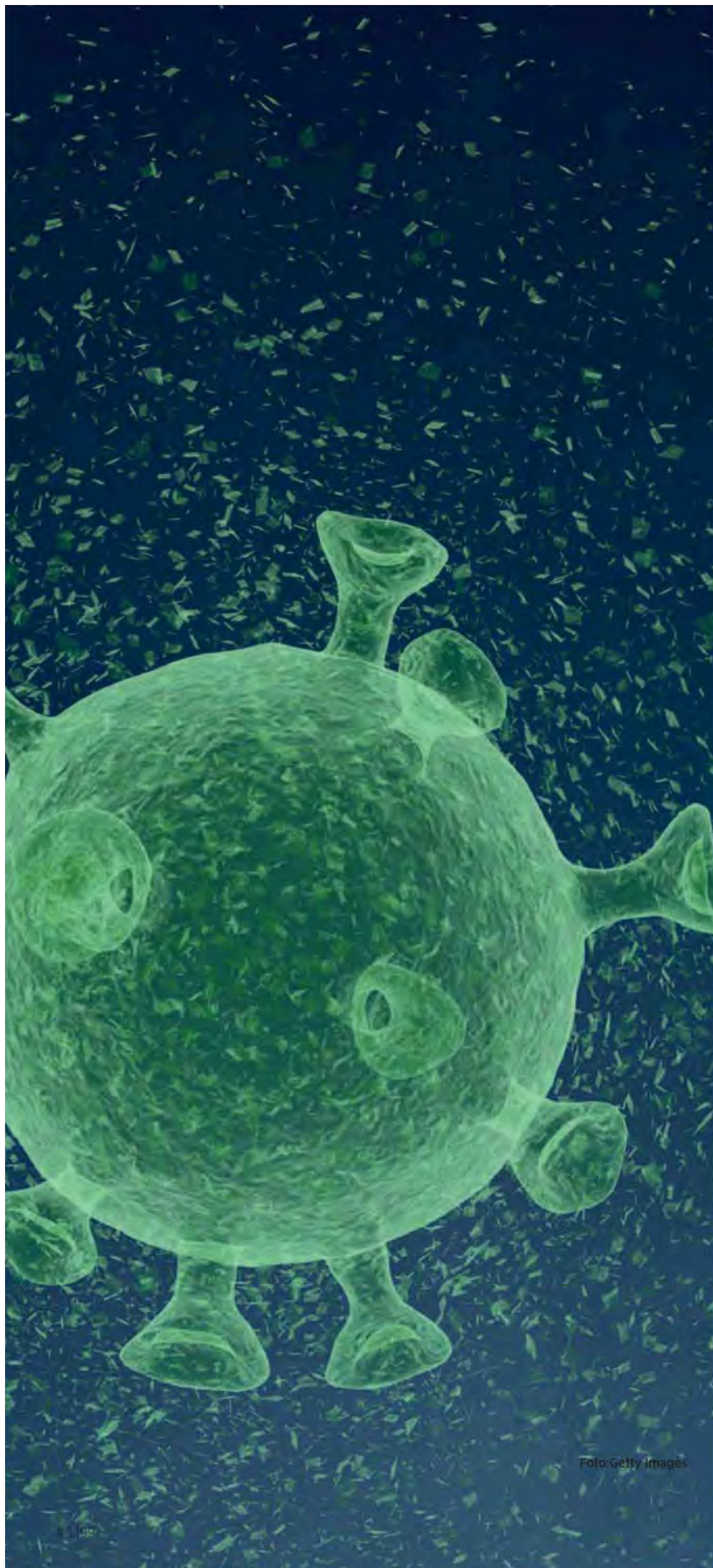


Foto: Getty Images

● **La segunda oleada del coronavirus es ya una realidad, pero no debería ser tan traumática como la primera. Los inversores están más preparados**

● **Los sectores que brillaron durante el confinamiento, como salud o tecnología, volverán a concentrar la atención del mercado**

Las bolsas mundiales se enfrentan de nuevo la pesadilla del coronavirus. Tras recuperarse con fuerza desde los mínimos de marzo, la segunda oleada, que se esperaba para el otoño, es ya una realidad. Los duros confinamientos decretados a escala global para frenar los contagios se saldaron con un fuerte descenso de la actividad, que en el caso de España se tradujo en un desplome del PIB del 18,5 por ciento en el segundo trimestre, la mayor caída trimestral de la historia. Y hay miedo a que la situación se pueda repetir con esta nueva embestida del Covid-19.

No obstante, los expertos consultados por INVERSIÓN coinciden al señalar que el contexto no es el mismo que en marzo. Para empezar, la situación ya no es desconocida y los sistemas sanitarios han mejorado mucho en el tratamiento de la enfermedad. Además, el cataclismo que se esperaba en los mercados no ha sido tal y aunque el rebote desde mínimos fue desigual, índices como el Dax alemán están muy cerca de recuperar los niveles anteriores al inicio de la pandemia. Y la vacuna cada vez está más cerca, a lo que hay que sumar el apoyo de gobiernos y bancos centrales para impulsar la recuperación. ▶

◀ Oleada controlable

La cuestión que más preocupa al mercado es la intensidad de esta segunda oleada y la capacidad de los países para controlarla. Por ahora, manda la calma.

En un reciente informe, los economistas del banco suizo UBS consideran un escenario central en el que no esperan nuevos confinamientos. Además, barajan restricciones moderadas a la actividad, que «deberían ser suficientes para mantener los brotes bajo control». Igualmente, creen que la vacuna estará ampliamente disponible en el segundo trimestre de 2021.

De darse este escenario, calculan que el Eurostoxx50 escalaría hasta los 3.600 puntos, lo que implica un margen alcista del 8,5 por ciento respecto a sus actuales niveles. En el caso del S&P500, el potencial sería menor, del 3,5 por ciento.

Los mínimos de marzo, improbables

Mantener el brote bajo control es una prioridad y con ello cuentan los expertos consultados. Las bolsas se adelantan a los acontecimientos y el hecho de que a pesar de las noticias sobre el aumento de contagios, continúen con subidas, «nos está indicando que los inversores confían en que los países occidentales van a poder controlar esta segunda ola», dice Antonio Aspas, consejero delegado y socio de Buy & Hold.

El mayor riesgo es que la recuperación económica se ralentice, pudiendo incluso tomar forma de «W», indica Juan José Fernández-Figueras, director de análisis de Link Securities, quien también piensa que la segunda oleada «será más manejable que la primera».

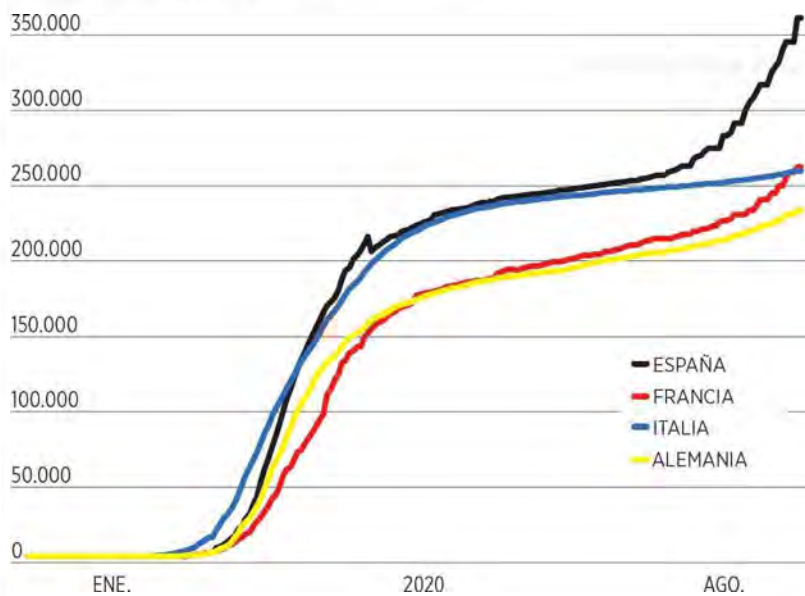
En su opinión, es posible «una pequeña corrección en un momento dado, pero no una nueva caída que lleve a los índices a los mínimos de marzo». Es lógico que haya más volatilidad con la nueva irrupción del virus pero al final, la ingente cantidad de dinero inyectado por gobiernos y bancos centrales será un aliado para el mercado. «Tiene que ir a algún sitio y parte acabará en las bolsas dada la falta de alternativas atractivas de inversión», recalca Fernández-Figueras.

Mejor punto de partida

Hay un factor diferencial que lo cambia todo, y es que la situación es «muy diferente

EL COVID-19 ACELERA EN ESPAÑA

EN MILES. FUENTE: BLOOMBERG



a la que había a principios de marzo», añade Andrés Aragoneses, analista de Singular Bank. Así, se han incrementado los casos asintomáticos, la edad media de los afectados ha descendido y, aunque el virus es impredecible, el personal sanitario cuenta con una mayor experiencia.

A juicio de este experto, las medidas que están tomando los gobiernos, sobre todo, en Europa, como el uso de la mascarilla obligatoria, distanciamiento social o cierre de locales nocturnos, alejan un nuevo confinamiento.

La experiencia de lo vivido es otro factor importante, no solo desde el punto de vista sanitario sino también para la óptica de los inversores. Entre febrero y marzo, los mercados sufrieron desplomes muy duros por el miedo a lo desconocido.

Con esas caídas, «el mercado nos decía que las empresas perdían casi la mitad de su valor por culpa de la pandemia, sin embargo ahora se sabe que no ha sido así», recuerda Luis García Langa, gestor de Sidi-clear Sicav.

A su modo de ver, aun habiendo nuevos rebrotes, «el mercado ya puede descontar mejores escenarios». Es decir, «ya no hay

POTENCIAL

8,5%

Es el potencial alcista del mercado europeo en un escenario central, con rebrotes controlados y restricciones moderadas



LOS AVANCES CON LA VACUNA, EL GRAN CATALIZADOR

El factor determinante para los mercados es el control del virus, ya sea por una disminución en los contagios notificados o por los avances en las vacunas. Es la única forma que tendrán los inversores de constatar que la economía vuelve a la normalidad y de ahí la importancia de vigilar las noticias al respecto.

miedo a lo desconocido y no tendrían sentido caídas similares a las vividas en febrero o marzo», recalca este experto.

El mercado no es el mismo

De hecho, no todo se resume a una cuestión de mejora en el sentimiento. Es que, además, «el mercado no es el mismo que veíamos en enero», dice Juan Díaz-Jove, gestor del fondo Rentamarkets Narval. Justo antes de la pandemia, los precios de los sectores que se verían más afectados no anticipaban problemas. Ahora, ante una segunda oleada, el punto de partida es otro, pues «los sectores más expuestos siguen cotizando muy por debajo de los precios vistos a principios de año», recalca Díaz-Jove.

En caso de que estos sectores caigan, las bajadas no serán tan relevantes. Primero, porque hay menos recorrido para corregir y segundo, porque contribuyen menos a la composición de los índices. «Si caen no afectarían tanto a las bolsas como lo hicieron en el primer trimestre», añade.

¿Qué hay que vigilar?

Pese a todo, no se puede descartar que los nervios lleguen a las bolsas. Así, se produ-

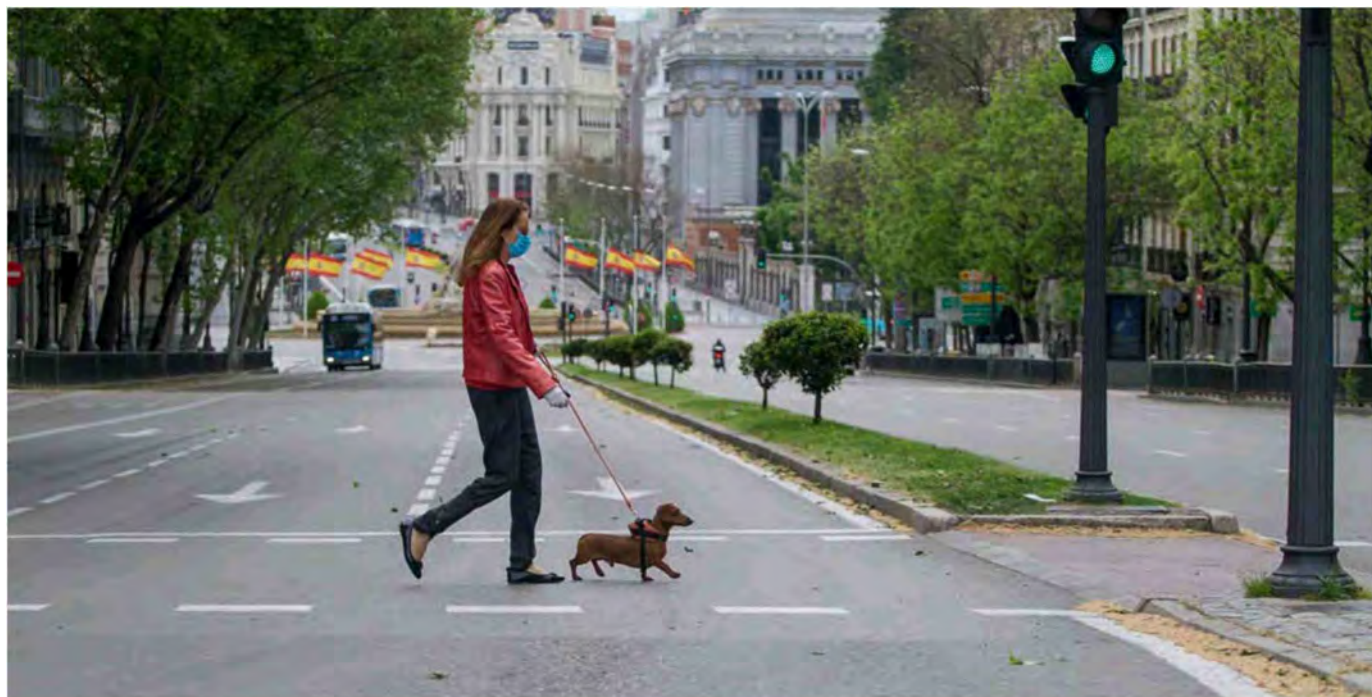
ciría «una caída fuerte en caso de que se volvieran a saturar los servicios asistenciales, obligando a una nueva paralización total de la economía o en caso de que la vacuna se retrasara hasta después del verano próximo», recuerda Aspas.

Tampoco sería una buena señal «si hay segunda oleada y se vuelven a rebajar las previsiones de crecimiento de las economías», añade Ignacio Cantos, gestor de ATL Capital. En el escenario más negativo que analizan en UBS (y que no es el que esperan) habría «grandes rebrotes y nuevos confinamientos a escala nacional».

Igualmente, no caerían bien en las bolsas las posibles noticias negativas que puedan llegar sobre las vacunas, ya sea en forma de retrasos o efectos secundarios adversos. Y es que la vacuna, recuerda Aragoneses, «es una de las mayores esperanzas en las que se basan los inversores» para justificar su apuesta por la renta variable.

No obstante, la vacuna es un arma de doble filo, puede lastrar al mercado o dispararlo. «El factor determinante para los mercados es el control del virus, ya sea por un número decreciente de casos o por la disponibilidad de una vacuna, que permitirá el ▶

El mercado no es el mismo que en enero. Los sectores más tocados tienen menos margen para corregir



La vuelta al confinamiento sería el peor escenario para las bolsas. Foto: Getty Images

«correcto funcionamiento de las economías», dice Kevin Koch, director de asignación de activos de Finizens. De ahí la importancia de vigilar todo el flujo de noticias.

Sectores preferidos

En este entorno más revuelto por culpa de la segunda oleada, los expertos descartan correcciones duras y tienen claro en qué sectores conviene mover el dinero. Los que brillaron durante el confinamiento seguirán en el punto de mira. «Logística, inteligencia artificial, tecnología de nube, bigdata o salud», destaca Luis García Langa.

Es cierto que han subido mucho con el Covid-19, pero mirando los meses anteriores, ya lo hacían mejor que el mercado. «En esa tendencia y con el mundo cambiando debe estar el foco de los inversores», apunta García Langa. Seguramente, «son los que están más caros», pero en algunos casos, como las farmacéuticas, «no deberían tener demasiados problemas», añade Cantos.

La estrategia pasa por construir «una cartera equilibrada sectorialmente, con exposición a compañías sólidas, rentables, con barreras de entrada y por supuesto un bajo nivel de deuda», recalca Aspás. Así este ges-

tor apuesta por empresas que estén creciendo, tengan una alta rentabilidad sobre recursos propios y están en niveles de valoración aceptables. A la lista añade la consultoría, software por suscripción (SaaS) o el comercio electrónico.

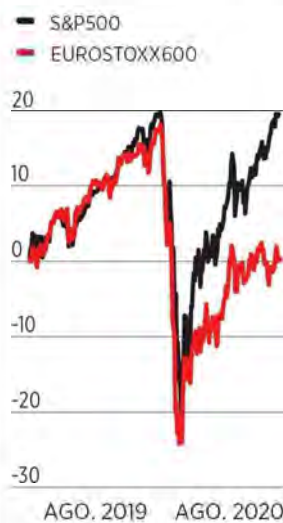
Al fin y al cabo, se trata de sectores que han brillado durante el confinamiento gracias a que han contado con el favor de los consumidores. Es decir, sus productos y servicios tienen una demanda más inelástica. «Ofrecen más visibilidad en resultado y seguirán comportándose mejor en términos», apunta Fernández-Figares. Como apuestas más seguras, este experto destaca el consumo básico, la alimentación, las utilities, las telecomunicaciones o la sanidad.

¿Qué evitar?

Respecto a los sectores a evitar, las compañías cíclicas están en el punto de mira: «No se espera que funcionen muy bien», dice Cantos. La banca tampoco suscita demasiado entusiasmo, pero con matices. «Es un sector muy castigado, seguramente con motivo, pero hay que seleccionar bien qué cotizadas han sufrido una sobreventa, podría haber alguna oportunidad», apunta García

LOS ESTADOS UNIDOS FRENTE A EUROPA

COTIZACIÓN EN PORCENTAJE
FUENTE: BLOOMBERG.



El oro seguirá **concentrando** la atención pero está en **máximos** de 2011 y su **relación inversa con el dólar puede pesar**

Langa. Para Ignacio Cantos, el sector industrial también seguirá presionado, aunque la excepción podría ser la construcción, que podría hacerlo razonablemente bien gracias a los planes de expansión de los Estados.

Opinión contraria

Por paradójico que resulte, y aunque en cierta forma suponga abonarse a la teoría de la opinión contraria, algunos expertos ven incluso oportunidades en aquellos sectores más afectados por el coronavirus. «Hay empresas de altísima calidad que, por una menor actividad, están cotizando a precios no vistos en muchos años», recuerda Díaz-Jove. Pero conviene ser meticulosos y revisar ciertos aspectos.

Por ejemplo, la coyuntura que acompaña a la caída de los ingresos, para comprobar que no hay un daño estructural fuerte. Además, se buscan empresas con balances saneados, que puedan aguantar esa coyuntura previsiblemente más hostil. Así, el gestor del fondo Rentamarkets Narval identifica estas oportunidades entre empresas de sectores relacionados con el turismo (hotelero o aerolíneas), servicios (catering o mantenimiento) o lujo (champán o joyería).

Manda la renta variable

Por tipos de activos, la renta variable es la apuesta preferida para los expertos consultados. De hecho, es una de las ideas que sugieren los economistas de UBS para su escenario central, donde hablan de «acciones resistentes, con calidad y dividendos». En general, a estos precios, «creemos que la renta variable global está descontando una recuperación, aunque no una normalización completa de la activi-

dad», recalcan en el banco suizo. Además, destacan que «las acciones siguen siendo baratas en relación con los bonos». Por el contrario, la renta fija no es el nicho más brillante. Ofrece «a los precios actuales, muy poco atractivo», dice Fernández-Figuerés.

Por regiones, Europa sigue teniendo más atractivo que los Estados Unidos, pero habrá que estar atentos a la intensidad de los rebotes. La diferencia de valoración entre ambas zonas «se ha ido ampliando», dice Cantos. Si alguien cree en la recuperación, debería haber una Europa más industrial, pero «esta tendencia se podría parar en caso de una segunda oleada», recuerda este experto.

Atención al oro

Mención aparte merece el oro, el activo de moda en la desescalada. En opinión de Andrés Aragoneses, «podría seguir siendo recomendable mantener algo de exposición en la cartera al activo estratégico y valor refugio del oro, actuando previsiblemente como palanca en caso de que la pandemia no evolucione de la manera esperada». Comparte la visión García Langa y admite que «puede tener cierta representación», pero avisa de que los precios están por encima de los máximos de 2011.

Pero también hay motivos para la precaución, especialmente por la relación inversa del metal precioso con el dólar. Es decir, el oro suele servir como cobertura al billete verde. Por esta razón, y a pesar del buen comportamiento que ha tenido en 2020, «me cuesta recomendárselo a alguien que tiene como divisa el euro», apunta Fernández-Figuerés.  José Jiménez

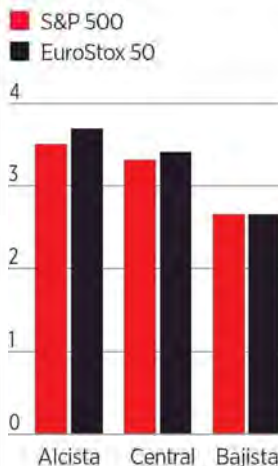
REBOTE

38%

Rebota el Eurostoxx50 desde los mínimos de marzo. Los expertos descartan que vuelva a estos niveles

TRES POSIBLES ESCENARIOS

DATOS EN MILES DE PUNTOS. FUENTE: UBS.



Escenario alcista:

Pocos rebotes a escala regional. Rápida contención

Escenario central:

Restricciones moderadas. Suficientes para mantener los brotes controlados

Escenario bajista:

Grandes rebotes, nuevos confinamientos