
Notas Conference Call 20 de Abril de 2020 – Situación actual de Mercados

Introducción

Buenas tardes a todos. El pasado viernes pudimos charlar con nuestros gestores Julien Faure, Raphaël Moreau, Etienne Guichard y Raphaël Moreau para hacer un balance de la semana pasada y de cómo se están comportando nuestras carteras. Si bien todos los países del mundo se enfrentan a la misma crisis sanitaria, no todos responden de la misma forma. Los mercados financieros, que tal vez se hayan movido en conjunto de manera unidireccional estas primeras semanas, están empezando a mostrar divergencias. Esta semana nos gustaría viajar por Asia, Europa y Estados Unidos repasando la opinión de nuestros gestores y analistas especializados en estas áreas geográficas. A continuación, reproducimos un resumen detallado de sus comentarios.

Asia Julien Faure

Para empezar con Asia, una región que está muy bien representada en nuestros fondos internacionales y en nuestro fondo mixto flexible Sextant Grand Large. Estamos observando actualmente dos regiones relativamente indemnes en lo que respecta a la crisis sanitaria: Corea del Sur y Japón. China ha vuelto a niveles de actividad casi normales, incluso en la provincia de Hubei, donde el 70% de los restaurantes están abiertos en comparación con el 90% en el resto del país, según nuestro analista chino John Xu. Hay otros datos para verificar la normalización, como el aumento de la contaminación, un signo avanzado de la reanudación de la actividad industrial. Otros datos positivos que observamos:

- Hermès tuvo sus mejores ventas diarias cuando su buque insignia de Guangzhou reabrió esta semana
- Hay colas frente a algunos restaurantes famosos.

La situación sigue siendo tensa en Indonesia e India, donde la contención continúa y la mayoría de las tiendas están cerradas. En la India, donde la producción industrial se reanudará el lunes, ¡el incumplimiento de la contención puede ser castigado con la cárcel!

¿Qué hay de los estímulos fiscales? Los estímulos fiscales y monetarios son sumamente importantes en todos los países -con la posible excepción de Corea del Sur- y superan con creces el 3% del PIB. Sin embargo, se adaptan a cada circunstancia regional. En Japón se han introducido numerosas medidas, como el aumento de las compras de ETF por parte del Banco Central de Japón, que se han duplicado con creces y ahora superan los 1.000 millones de dólares diarios. A principios de abril, el gobierno anunció los detalles de su plan de trabajo a corto plazo que se llevará a cabo de abril a junio y que cubrirá el 80% de los salarios de las empresas afectadas por la crisis. Finalmente, ayer, el gobierno anunció que enviaría un cheque de 850 euros a todos los japoneses sin excepción. Esto representa 100.000 millones de euros o casi el 3% del PIB.

En la India, el desempleo parcial es difícil de aplicar porque el 40% de los trabajadores forman parte de la economía informal y, por lo tanto, no tienen un contrato de trabajo. El Banco Central prioriza las fuertes inyecciones de efectivo directamente a los más pobres, es decir, 30.000 millones de dólares. Además, ha inyectado 40.000 millones de dólares en el mercado crediticio, 15.000 millones de dólares en préstamos a las PYMES. En China se han tomado muchas medidas. Se han concedido 182.000 millones de dólares en préstamos a los gobiernos locales, casi todos ellos ya utilizados, diversas reducciones del IVA y de las contribuciones a la Seguridad Social. También hay programas locales específicos para cada provincia, por ejemplo, para ayudar a los fabricantes de automóviles.

¿Cuál es el impacto en la selección de acciones? Las pequeñas acciones japonesas de nuestras carteras han resistido bien, gracias en particular a sus fuertes cuotas de mercado, a sus sólidos balances y a la capacidad de seguir trabajando con los clientes. Seguimos encontrando oportunidades interesantes en Japón.

Hoy en día, en Asia ex-Japón, el Price / Sales está en un mínimo de 10 años a x1,3. Se han identificado oportunidades reales, en particular en países como la India e Indonesia, que han visto caer sus índices en alrededor de un 25% desde principios de año, con el añadido de una devaluación de la moneda. Hemos aprovechado dichas caídas para comprar empresas de alta calidad como **Humanica**, el principal proveedor de CRM de Tailandia, que anteriormente tenía unas ratios de valoración altas, similares a las que vemos hoy en día en el NASDAQ. Pero tras una corrección de un -60% en 2 años esta compañía ofrece un precio que volvemos a considerar atractivo.

Europa - Raphaël Moreau

En lo que respecta a las medidas sanitarias, existen importantes diferencias entre los países de Europa. Es cierto que casi todos los países europeos han optado por una estrategia de contención, pero con puntos de entrada ligeramente diferentes -con todo el impacto que ello tiene en la economía- y diferentes estrategias de salida que están empezando a surgir. Dinamarca reabrió sus escuelas esta semana, por ejemplo. Dos casos son interesantes de mencionar son Alemania y Suecia. Alemania era claramente el mejor alumno de Europa. Era la que estaba mejor preparada, aunque eso no le ha impedido tener que establecer una contención, que liberará el 3 de mayo, una semana antes que Francia. Alemania tiene cinco veces menos muertes que Francia.

¿Cuáles son las explicaciones? Hay varias razones para estos mejores resultados. En primer lugar, el tejido industrial médico alemán. Esto significa que tenían el equipo y las capacidades y como resultado, el país estaba mucho mejor preparado y era más autónomo que sus vecinos. Alemania es, con diferencia, el país de Europa que hace más test de casos sospechosos, porque tienen las máquinas para hacerlo. De las 900 máquinas disponibles en todo el mundo para pruebas a gran escala, Alemania tiene alrededor de 100. Francia tiene 12. Los hospitales también están mucho mejor equipados que la media, con 34 ventiladores por cada 100.000 habitantes, tres veces más que en Francia, Italia o Corea. No hay que olvidar que el líder mundial en máquinas de ventilación, *Draegerwerk*, es alemán.

En resumen, su tejido industrial les da una gran ventaja en la lucha contra la epidemia, mientras que la mayoría de los países, entre ellos Francia, dependen de las importaciones tanto de máquinas como de consumibles.

¿Qué exposición a Alemania existe en los fondos Sextant? Tenemos alrededor del 9% de las participaciones de Sextant Grand Large en Alemania, siendo las principales posiciones **Rocket Internet, Sixt, Delivery Hero, BMW** o **Kloekner**. Tenemos un 9% en Sextant Europe y un 7% en Sextant PEA y en Sextant PME, también con compañías de ventas online como **Home 24, Westwing, MBB Industries** o **Ceconomy, la Fnac alemana**.

¿Qué hay de Suecia? En Suecia, lo interesante es la estrategia de lucha, el gobierno no ha establecido ninguna contención. Han optado por responsabilizar a todos para establecer un distanciamiento social efectivo. En un país donde la gente confía en la ciencia. Como en otras partes del mundo, desde el punto de vista económico, están apoyando su tejido empresarial, que no es inmune al entorno global, ya sea concediendo créditos o estableciendo un trabajo a jornada reducida. Esta estrategia ha implicado por el momento una verdadera diferencia en el mercado de valores, ya que el principal índice sueco ha bajado un -15% frente al -25% de los principales índices europeos.

¿Incrementaremos nuestros valores suecos? No necesariamente, incluso hemos reducido la participación de Suecia en el fondo Sextant PME, que es el fondo con mayor exposición a este país, con una ponderación vinculada a Suecia que ha pasado del 10 al 8%. Existe, en efecto, una brecha de valoración bastante significativa entre Suecia y el resto de Europa. Lo que hemos aprendido es que los aspectos sociales tienen un impacto muy significativo en la resistencia económica de un país y, por lo tanto, en sus empresas. Y que de alguna manera la prima de valoración está justificada.

Estados Unidos - Etienne Guichard

Somos responsables de casi el 30% de los casos mundiales y menos del 25% de las muertes. Las situaciones son contrastadas. El número de casos por millón de habitantes es de 2.000, cifra que oscila entre Francia (1.600) y España (4.000), pero alcanza un máximo de 15.000 en Nueva York. Por el contrario, California, que tomó medidas tempranas, tiene una cifra de 650. Por otra parte, por mucho que parezca que nuestros políticos prestan mucha atención a las opiniones de los científicos, la administración americana parece atrapada entre la racionalidad impuesta por la ciencia y el deseo de volver a poner el país en funcionamiento. Muchos financieros y líderes empresariales están influyendo en las opiniones del presidente. Al final, la realidad es diferente a las declaraciones hechas en Washington porque la prohibición de reuniones o el cierre de lugares públicos es responsabilidad de los gobernadores de cada estado, y Donald Trump está finalmente de acuerdo con ellos.

Las respuestas del Gobierno

Entre el conjunto de medidas anunciadas en el plan de apoyo fiscal de 2 billones de dólares, se ha ultimado un tramo de asistencia de 25.000 millones de dólares para las compañías aéreas. Estas ayudas se materializan en forma de subvenciones y préstamos a bajo interés, con condiciones restrictivas para el mantenimiento de la competitividad de la industria aérea. de empleo, el retorno en efectivo a los accionistas y la compensación de los ejecutivos. Otra medida es el plan de apoyo a las PYMES por valor de 350.000 millones de dólares. Este programa ya se ha utilizado al 100%. Es una buena noticia porque significa que estos programas de apoyo se están poniendo en práctica. La mala noticia es que no será suficiente, porque los parlamentarios ya están trabajando en un programa adicional de 250.000 millones de dólares.

¿Qué hay de los ciudadanos? El desempleo se está disparando, con más de 5 millones de personas todavía desempleadas la semana pasada, lo que eleva el total a más de 22 millones, cifra que borra completamente el número de empleos creados desde la crisis financiera.

A modo de compensación, los americanos tienen derecho a:

-Una asignación semanal que ha sido incrementada a 600 dólares durante 4 meses, además del subsidio básico pagado por los Estados.

-Un único cheque de 1.200 dólares por persona.

Esto parece ser un buen amortiguador para los sectores más modestos, pero el consumo doméstico sigue siendo la principal fuerza motriz de la economía. A este respecto, JP Morgan ha hecho una asignación para préstamos incobrables de más de 8.000 millones de dólares, principalmente en cuentas por cobrar de tarjetas de crédito.

Nuestras inversiones Durante varios trimestres hemos estado favoreciendo el trinomio "Small/Value/Asia" en lugar del trinomio "Large/Growth/USA". La situación actual no ha cambiado. Aunque el descenso ha sido extremadamente violento, el rebote ha sido igualmente violento. El NASDAQ está cerca de alcanzar rentabilidad positiva desde principios de año. Además, como mencionamos la semana pasada, el mercado estadounidense sigue siendo muy caro con el PER de Shiller permaneciendo en niveles altos, todavía casi 10 puntos por encima de su promedio a largo plazo. Además, nuestra posición con respecto a los EE.UU. no ha cambiado demasiado: 6% del fondo Sextant Autour du Monde y alrededor del 5% de Sextant Grand Large. Por otro lado, aumentamos la inversión en Canadá gracias a un aumento de las posiciones en mineras, es decir, el 5% del Sextant Autour du Monde y el 7,5% de Sextant Grand Large.

Mercado de Renta Fija - Jacques Sudre

El anuncio de la FED de la compra de bonos de alto rendimiento que discutimos la semana pasada, lógicamente hace subir este segmento de la calificación de los bonos de manera muy significativa en los EE.UU., pero también en Europa. Los diferenciales de crédito de alto rendimiento líquido tocaron muy brevemente los 700 puntos básicos alrededor del 20 de marzo, estaban a 464 puntos básicos después del anuncio y el pasado viernes a 485 puntos básicos (es decir, el promedio a largo plazo). El HY EUR ETF ganó más del 4% durante el día. Sin embargo, había una dispersión muy amplia según las situaciones de crédito.

Otra consecuencia es la multiplicación de los *fallen angels*, aquellas empresas que pierden su calificación de grado de inversión y cuyos bonos tienen que ser absorbidos por los mercados de bonos de alto rendimiento. Por lo tanto, estamos al acecho, porque según las estimaciones esto debería representar un mercado de más de 100.000 millones de dólares. Un ejemplo: Ford en EUR 4-5 años EUR ganaba menos del 2% antes de la crisis, más de 10 años desde su salida de los índices, un 4,4% después del anuncio de la FED y alrededor del 6% el viernes 17 de abril. Obsérvese la reapertura del mercado primario de High Yield en EE.UU. con varios problemas, pero también otro el jueves en Europa, con Verisure, el proveedor de alarmas y vigilancia remota.

Dada esta histórica creación monetaria, sería imprudente no cuestionar la inflación. Los bonos indexados a la inflación en euros tienen la gran desventaja de hacer que el portador tenga un interés negativo, como sus primos no indexados. Además, están indexados a la inflación de un país o zona (Euro) que, dada la crisis en la que estamos entrando, podría ocurrir según un calendario incierto. En consecuencia, para cubrirse de un posible "desgaste" monetario debido a la explosión de la deuda pública financiada por la creación de dinero, el oro parece una opción interesante. No es posible tener en fondos abiertos, pero las acciones de oro van a la zaga con respecto al precio del oro físico. Esta posición nos parece complementaria de una cesta de bonos, iniciado en el Sextant Bond Picking y reforzado en Sextant Grand Large.

Disclaimer Legal

El emisor de este documento es Amiral Gestion, que es una sociedad de gestión de carteras autorizada y regulada por la Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org - 17, place de la Bourse - 75002 Paris) con el número GP-04000038. Amiral Gestion es una sociedad por acciones simplificada con un capital de 629.983 euros - RCS París 445 224 090 - IVA: FR 33 445 224 090. Los Organismos de Inversión Colectiva (OIC) presentados arriba están organizados bajo la ley francesa y regulados por la Autorité des marchés financiers (AMF). Dado que las instituciones de inversión colectiva pueden estar registradas en el extranjero para una comercialización activa, es responsabilidad de cada inversor determinar las jurisdicciones en las que las instituciones de inversión colectiva están efectivamente registradas. La información contenida en el presente documento no constituye un asesoramiento de inversión, una recomendación de inversión o un asesoramiento fiscal. La información no supone la adecuación de las UCI aquí presentadas a las necesidades, el perfil y la experiencia de cada inversor individual. Si tiene alguna duda sobre la información presentada o la idoneidad de las UCI para sus necesidades personales, y antes de tomar cualquier decisión de inversión, le recomendamos que se ponga en contacto con su asesor financiero o fiscal. La inversión en unidades o acciones de cualquier UCI no está libre de riesgo. Antes de invertir en un fondo de inversión, lea atentamente el prospecto, en particular su sección de riesgos, y el Documento de Información Clave para el Inversor (KIID). El valor neto de los activos (NAV) / valor neto de los activos (NAV) está disponible en el sitio web www.amiralgestion.com. En cada diapositiva se especifican las fuentes de los datos de rendimiento presentados en este documento.