

GESTORES DE TU CONFIANZA

# Nota del equipo de Renta Variable

BBVA Bolsa, FI

BBVA Bolsa Plus, FI

BBVA Bolsa Euro, FI

BBVA Bolsa Europa, FI

Marzo 2020



Premios Expansión - Allfunds Bank  
Mejor Fondo Solidario  
**BBVA Futuro Sostenible ISR, FI**

## BBVA Bolsa Euro, FI BBVA Bolsa Europa, FI

La crisis provocada por el **COVID-19 ha arrastrado a la renta variable europea a una importante corrección de hasta un 39% en el año**, en un mercado que ya estaba en parte dislocado, ante unos tipos de interés artificialmente bajos. Con sectores extremadamente caros, como las eléctricas y los proxis de bonos y otros anormalmente baratos, descontando una posible recesión, que no se atisbaba y a la que hoy asistimos.

Estamos ante un **mercado roto, con flujos cambiantes que se guían por el pánico**, en el que se ha producido un movimiento muy profundo, en un muy corto espacio de tiempo.

Tampoco nuestros fondos han escapado a las correcciones. Un entorno en el que hay dos posiciones que no nos han ayudado, como son:

- **El infrapeso en suministros públicos y proxis de bonos.** Mantenemos el infrapeso de suministros públicos, como son las eléctricas, al entender que aunque se trata de un negocio estable tienen por lo general un fuerte apalancamiento operativo y una deuda muy elevada, por lo que presentan un importante riesgo en caso de subida de diferenciales de crédito, repunte de curva de tipos o de inflación o revisión de regulación por parte de los Gobiernos (ante posibles presiones “populistas” de bajada de precio de los servicios básicos).
- **El sobrepeso relativo en petróleo:** en este caso, entendemos que aunque la demanda vaya a decrecer (dejando a un lado la actual contracción resultante de la crisis del coronavirus), es probable que en 2021 nos enfrentemos a una caída en la oferta del petróleo, resultante, entre otros de la estabilización de la industria del shale oil en EE.UU, que debería presionar los precios al alza. Hasta llevarlos a largo plazo a, cuanto menos, los 55 \$/barril. Teniendo en cuenta además, que el “suelo” teórico del precio de cualquier materia prima, debería ser el que cubra al menos los costes de producción. Por ejemplo, las compañías de shale oil de EE.UU, fuertemente apalancadas, precisan un precio de 40 a 45 \$/barril para no entrar en pérdidas, y suponen casi un 10% de la oferta mundial de crudo, prácticamente lo mismo que toda la producción de Arabia Saudí.

## ¿Qué vamos a hacer teniendo en cuenta la actual situación?

**1. Mantener la mayoría de las posiciones en las carteras hasta que el pánico deje de dominar el mercado**, siendo fieles a nuestro proceso inversor. Las compañías en las que invertimos cuentan con un balance sólido. En los casos en los que, por el tipo de negocio, tengan una deuda considerable, ya se ha analizado que las mismas no consuman caja en momentos de recesión, así como que tengan un calendario de vencimientos asumible y respaldado por una caja operativa. En los pocos casos en los que detectemos que esto no se cumple, vendemos la posición.

La historia nos ha demostrado que mantener la posición en renta variable, cuando una caída es más reflejo del pánico que de los fundamentales, acaba pagando en el largo plazo. Vender por puro pánico y sin un análisis objetivo y detallado de las compañías y sus negocios, por el contrario, siempre ha destruido rentabilidad en las carteras de renta variable si miramos la historia:

31/12/1992-30/06/2019	Rentabilidad total en todo el periodo	Rentabilidad total menos las 5 mejores jornadas	Rentabilidad total menos las 30 mejores jornadas
ASX 200	1162%	865%	277%
CAC 40	591%	331%	7%
DAX	702%	405%	20%
FTSE 100	573%	353%	52%
Hang Seng	1188%	564%	24%
Nikkei 225	26%	-20%	-80%
S&P 500	1045%	659%	133%

**Fuente:** Refinitiv, agosto de 2019. En todos los cálculos se emplean rentabilidades totales en moneda nacional, excepto para el Nikkei 225, cuyos cálculos están basados en el índice de precios. Rentabilidades pasadas no garantizan resultados futuros.

**2. Seguir más que nunca en contacto con los equipos directivos de las compañías** para tener el “pulso” de cómo están afrontando la situación y comprobar si encaja con el análisis que habíamos realizado. Solo en la última semana el equipo ha mantenido contacto telefónico con los directivos de 19 compañías, a fin de ajustar estimaciones y realizar un control de riesgos de los negocios en cartera.

Prestaremos **especial atención a aquellas empresas en las que el equipo directivo compre las acciones de la compañía**, ya que nos da a entender que siguen confiando en su negocio, y nadie mejor que ellos para conocer el posible impacto de esta crisis.

**3. Aprovechar oportunidades de compra que surjan en el mercado.** Por ejemplo, hemos comprado la empresa farmacéutica IPSEN, con un negocio estable de medicamentos para enfermedades raras, poco cíclico y con un balance saneado. Otro ejemplo de compra oportunista es Greencore, empresa que ya nos dio muchas alegrías en 2018, que se dedica a una actividad tan poco cíclica como fabricar sándwiches y comida preparada low cost para cadenas de supermercados, que cotiza a un 15% de caja, con un balance totalmente saneado. En definitiva, seremos fieles a la máxima que ha funcionado históricamente en los mercados **“paciencia y rigor”**.

## BBVA Bolsa, FI

### BBVA Bolsa Plus, FI

La crisis del **COVID-19 ha provocado, al igual que en el resto de los índices a nivel global, una caída brusca del Ibex, un 32% en el año.** Tampoco nuestros fondos BBVA Bolsa y Bolsa Plus han escapado a esta corrección.

Hay que tener en cuenta que seguimos **un proceso inversor basado en la selección de compañías por convicción**, que persigue una adecuada diversificación de la cartera y busca una concentración adecuada en cada valor (máximo 5%) para minimizar riesgos, independientemente de que tengamos una fuerte convicción en el mismo. Este último punto, se traduce en que, en ocasiones, aunque aprovechemos una buena oportunidad de compra de una compañía, el mayor porcentaje que vamos a tener en la misma es de un 5% frente a un índice con una alta concentración por compañías y sectores, en el que por ejemplo una sola compañía, como Iberdrola pesa un 11,4%. Aunque a corto plazo esto a veces pueda pesar, tenemos muy claro que **la diversificación adecuada es una de las principales formas de controlar y minimizar los riesgos de nuestros partícipes.**

Además nos mantenemos fuera o tenemos menor peso en algunos sectores por convicción. Tal es el caso del sector de suministros públicos, como las eléctricas. Ya que entendemos que cuenta con un alto riesgo regulatorio y que además estaba cotizando a unos múltiplos muy elevados. Esta posición que nos está haciendo sufrir en el corto plazo, entendemos que a la larga nos beneficiará.

Recordar por último que las carteras de nuestras soluciones distan en gran medida del índice. En el caso del Bolsa Plus, un 70% de la cartera está fuera del Ibex y en caso del Bolsa un 54%. Si echamos la vista atrás 10 años o más, vemos que aunque esta estrategia este año esté siendo penalizada, no cabe duda que en el 90% del tiempo ha demostrado ser mucho más consistente y rentable que la compra del IBEX 35, y no vemos ningún motivo para que esto vaya a cambiar a futuro.

**Atentamente,**

**Equipo Renta Variable de BBVA Asset Management**

Marzo 2020



Como en cualquier otro producto de inversión, invertir en fondos implica asumir un determinado nivel de riesgo. Cada fondo, en función de sus características específicas y de los activos en los que invierte, implicará un nivel de riesgo y, en todo caso, la posibilidad de incurrir en pérdidas sobre el capital invertido. Puedes consultar los riesgos específicos de cada fondo en el folleto disponible en [www.bbvaassetmanagement.com](http://www.bbvaassetmanagement.com)

Entidad gestora: BBVA ASSET MANAGEMENT, S.A., SGIIC.  
BBVA BOLSA EURO, FI - Número Inscripción CNMV: 973  
BBVA BOLSA EUROPA, FI - Número Inscripción CNMV: 915  
BBVA BOLSA, FI - Número Inscripción CNMV: 131  
BBVA BOLSA PLUS, FI - Número Inscripción CNMV: 1052