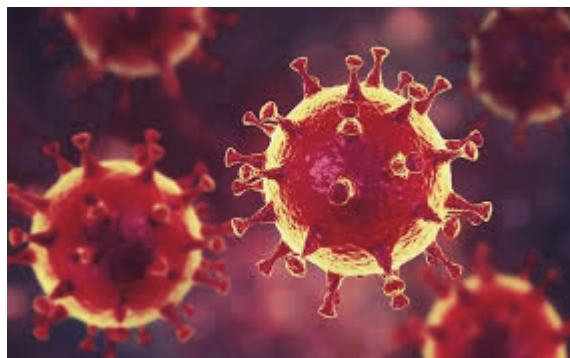


Actualización del impacto global del Covid-19

26 de febrero de 2020



Tras confirmarse que el Coronavirus (Covid-19) ha sobrepasado el número de afectaciones de otras epidemias mundiales recientes, tratamos de objetivar cuál es la situación actual así como sus posibles connotaciones en términos económicos y su impacto en los mercados financieros.

Si bien en un inicio su impacto se ceñía principalmente a China, el número de infecciones a nivel mundial se está acelerando por lo que el impacto económico en términos de PIB mundial será previsiblemente más significativo de lo inicialmente estimado y dependerá de la duración en la contención del mismo. Aunque todavía es prematuro, no descartamos que ciertos países atraviesen por una recesión técnica derivada de la menor actividad esperada del comercio mundial para este año.

Hasta la fecha no se ha logrado desarrollar una vacuna efectiva para el tratamiento del virus, aunque se sigue avanzando en su desarrollo, siendo los grandes laboratorios norteamericanos los que parecen más cercanos a su descubrimiento. En contraposición a la expansión de la epidemia, en China los esfuerzos titánicos en materia de contención, que están llevando a cabo desde hace semanas, se ha traducido en una estabilización del número diario de nuevos casos diagnosticados.

En este contexto, con toda probabilidad los bancos centrales continuarán apoyando el correcto funcionamiento de los mercados en el corto plazo a base de inyecciones periódicas de liquidez en el sistema y/o otras medidas de carácter heterodoxo. En este sentido, el PBOC ha anunciado varias medidas de expansión monetaria, como por ejemplo la reducción del ratio de reserva o la inyección directa de liquidez en mercado, así como la limitación de operaciones de venta en corto sobre acciones chinas. Adicionalmente, la probabilidad de nuevos recortes en los tipos de interés por parte de la Reserva Federal se ha incrementado sustancialmente.

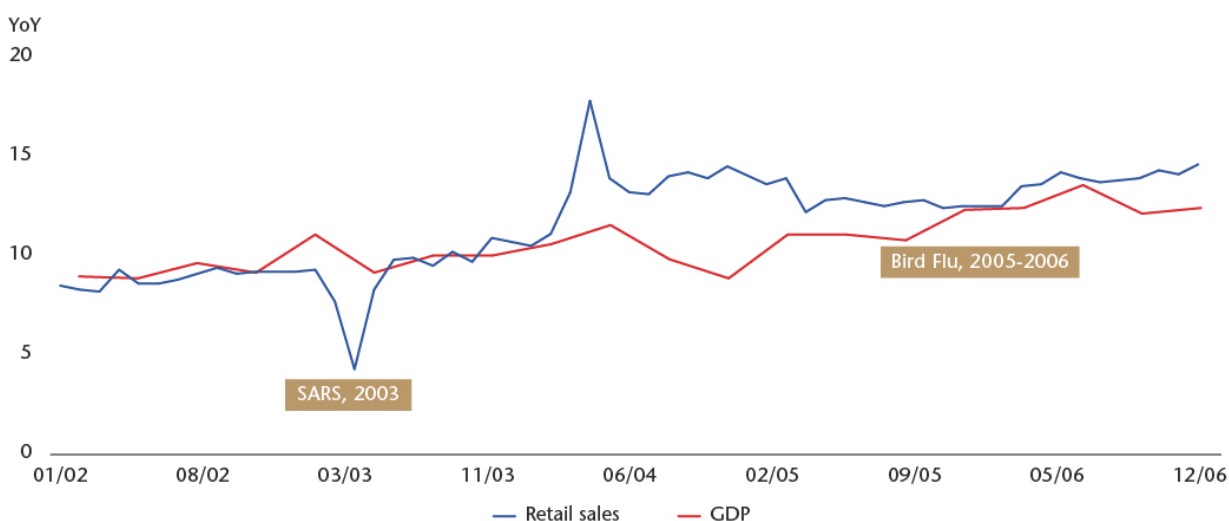
Tras un fuerte inicio de año, los activos de riesgo han empezado a ceder de forma abrupta deshaciendo los avances iniciales, siendo aquellos con mayor vínculo cíclico como el petróleo o las materias primas industriales los más damnificados.

Datos Económicos / Financieros

La objetivación del impacto potencial del virus sobre la economía global es muy limitada debido a la escasa visibilidad de las consecuencias que está teniendo sobre los diferentes agentes económicos. Hasta la fecha, las casas de análisis se habían limitado en realizar comparativas con otros síndromes respiratorios agudos como el MERS en 2012 o sobretodo el SARS en 2003.

Por ejemplo, durante el SARS el impacto en la actividad china fue muy relevante. Tomando las ventas minoristas chinas, éstas pasaron de crecer del 9.2% el 1T 2003 al 4.3% en mayo, para rebotar con fuerza con posterioridad. Adicionalmente, el crecimiento del PIB desaceleró del 11.1% el 1T 2003 al 9.1% el segundo trimestre, siendo el crecimiento agregado del PIB chino en 2003 del +10% frente al 9.1% del año anterior.

Impacto en el crecimiento chino del SARS y la gripe aviar



Fuente: Matthews Asia

Dicho esto, la economía china es radicalmente diferente ahora, donde aproximadamente el 60% proviene de consumo interno vs 2003, donde la mayoría provenía de exportaciones. Adicionalmente, los habitantes chinos tienen flujos migratorios mucho más relevantes a día de hoy, aproximadamente 130 millones de personas de origen chino viajan cada año frente a los 20 millones que lo hacían antes del SARS¹ (1).

Como se muestra en la siguiente tabla facilitada por la casa de análisis canadiense BCA, debido al aumento en la importancia dentro de la economía mundial y su velocidad de crecimiento, el grado de relevancia de China en términos de participación en determinadas industrias dista mucho de la que ejercían a principios del milenio.

¹ Fuente: Fidelity

China's Importance Now And In 2003

China's Annual Consumption As % Of Global		
	2002	2019
Crude Oil Consumption	6.6%	13.5%*
Crude Steel Consumption	22.6%	47.5%*
Copper Consumption	17.8%	53.3%**
Aluminum Consumption	16.5%	57.3%**
Nickel Consumption	7.2%	53.3%**
Zinc Consumption	21.0%	48.4%**
Iron Ore imports	21.0%	64.3%*
Semiconductors Sales	5.0%	34.6%**
Smartphone Sales	11.2%***	29.2%
Personal Computer Sales	2.4%	20.0%
Passenger Cars Sales	7.3%	34.5%*

Fuente: BCA

Por todo lo anterior, el golpe a la actividad mundial durante la primera parte del año será relevante y aunque todavía es prematuro, faltará por ver si será el detonante para el inicio de una recesión técnica. En cualquier caso auguramos crecimientos negativos en algunos países europeos cuya duración y relevancia dependerán de la capacidad de contención del virus.

A pesar que la mayor parte del impacto sucederá a través del PIB chino, será importante identificar aquellas economías con mayor vínculo comercial con China, como por ejemplo Hong Kong o el Sudeste asiático, las cuales podrían sufrir las consecuencias de los estrechos lazos con su país vecino.

Adicionalmente, no sólo se producirán interrupciones por el lado de la demanda final y habrá que estar atentos a los impactos de segunda ronda, principalmente por el lado de impactos en la cadena de aprovisionamiento de las compañías/industrias ya que China sigue siendo el epicentro mundial en la fabricación de una gran parte de los productos al consumo, como por ejemplo productos electrónicos o productos textiles. El hecho que gran parte de la capacidad industrial china haya permanecido cerrada durante gran parte de este inicio de 2020 dificultará tanto el aprovisionamiento como los tiempos de ejecución en muchas de las compañías líderes desarrolladas.

Desde el punto de vista microeconómico y estando inmersas en plena campaña de publicación de resultados del 4T 2019, la compañías ya han dejado entrever que el grado de alcance del impacto del virus en sus modelos de negocio es incierto y en general dificulta la visibilidad para ofrecer guías de cara a 2020.

Lo que parece claro es que serán aquellas industrias con mayor grado de vinculación al ciclo económico como por ejemplo energía, industria o materiales básicos las más penalizadas, por lo que serán objeto de revisión de sus beneficios por acción durante las próximas semanas.

En un entorno donde la importancia de los algoritmos y la gestión pasiva es tan relevante en el día a día de los mercados de capitales, continuamos augurando volatilidad en los precios de los activos de riesgo durante las próximas semanas hasta que no haya mayor visibilidad sobre la propagación del virus y sus impactos macro y microeconómicos. Las rápidas respuestas de los Gobiernos y los Bancos Centrales apoyando la normal evolución de los sistemas sociales y económico-financieros serán fundamentales para que evitar crisis de pánico.

¿Cómo se están gestionando las carteras de Caja Ingenieros Gestión en este entorno?

Durante las últimas sesiones de volatilidad, el posicionamiento de las carteras no se ha visto significativamente alterado y se ha mantenido la prudencia a través de carteras equilibradas en términos de retorno potencial y riesgo asumido. Puntualmente durante inicio de año se redujo la exposición a compañías de baja liquidez y se aprovechó para rotar desde sectores más vinculados a ciclo económico hacia compañías con un perfil de mayor visibilidad en el crecimiento y balances más saneados que les permitan navegar de la mejor manera posible este entorno de turbulencias. En la siguiente tabla se muestra el posicionamiento en carteras de renta variable hacia sectores que consideramos defensivos y cuyo impacto económico puede ser más controlado, siendo más del 50% de la cartera en la mayoría de casos (incluyendo liquidez):

	Fonengin ISR	CdE ODS Impact ISR	CI Environment ISR	CI Renta	CI Global	CI Bolsa USA	CI Bolsa Euro Plus	CI Iberian Equity	CI Emergentes
Consumo Básico	12,30%	18,00%	9,92%	25,70%	9,83%	15,70%	24,60%	14,70%	19,63%
Industriales / Servicios / Contratos *	3,02%	8,50%	11,22%	7,14%	9,66%	12,90%	11,37%	7,80%	4,90%
Servicios Salud	5,50%	17,00%	17,11%	3,40%	16,97%	23,20%	8,84%	18,60%	0,00%
Inmobiliario	6,70%	6,30%	2,25%	16,30%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Servicios Básicos	0,00%	1,80%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Telecomunicaciones	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	4,30%	1,60%
Liquidez	24,00%	5,45%	7,98%	7,20%	7,08%	4,39%	3,30%	5,82%	3,14%
TOTAL	51,52%	57,05%	48,48%	59,74%	43,54%	56,19%	48,11%	51,22%	29,27%

* Incluye Industrias IT Services y Materiales cuyo cliente final es consumo básico
Fuente: Caja Ingenieros Gestión

Adicionalmente seguimos manteniendo una posición de liquidez significativa tanto en carteras de renta fija como en carteras de renta variable con el objetivo de ir aprovechando las oportunidades coyunturales que puedan ir surgiendo fruto de las sobrereacciones de mercado. Desde nuestro punto de vista y teniendo en cuenta que es un riesgo real al crecimiento económico, nuestro escenario base es que los cimientos de actividad pre virus no se verán significativamente alterados y, por lo tanto, veremos una recuperación durante algún punto de 2020.

En términos estrictamente financieros, nuestro *leitmotiv* continúa siendo invertir en compañías líderes en ASG, con capacidad de mantener crecimientos sostenibles durante los próximos años gracias a sus modelos de negocios y que cuenten con balances saneados y equipos directivos responsables y con una alineación clara de interés con los inversores minoritarios.

Finalmente, no olvidamos que estamos delante de una crisis a nivel mundial. Deseamos que la epidemia finalice pronto y se minimicen el número de afectaciones lo antes posible.

DISCLAIMER

El informe se ha realizado con la finalidad de proporcionar a los inversores información general sobre valores e instrumentos financieros, a la fecha de emisión del mismo, y está sujeto a cambios sin previo aviso. La información se proporciona basándose en fuentes consideradas como fiables, si bien, CAJA INGENIEROS GESTION no garantiza ni se responsabiliza de la seguridad de las mismas.

Es posible que la información pueda referirse a productos, operaciones o servicios de inversión respecto de los cuales exista información adicional en documentación separada, incluyendo el documento de información fundamental para el inversor y el folleto completo. Se recomienda leer dichos documentos para poder tomar una decisión fundada sobre la conveniencia de invertir en dichos productos. Puede solicitar dicha documentación a su gerente personal, en cualquier oficina de Caja de Ingenieros, en www.caja-ingenieros.es o en www.cnmv.es.

El contenido de los informes en ningún caso constituye una oferta o recomendación de compra o venta de ningún producto o instrumento financiero. El inversor debe ser consciente de que los valores e instrumentos financieros a que se refieren pueden no ser adecuados a sus objetivos concretos de inversión, por lo que el inversor debe adoptar sus propias decisiones de inversión. A tal efecto, CAJA INGENIEROS GESTION, S.A.U. en su condición de emisor del informe, así como de CAIXA DE CRÈDIT DELS ENGINYERS-CAJA DE CRÉDITO DE LOS INGENIEROS, S. COOP. DE CREDITO, en su condición de comercializador, no se hacen responsables del mal uso que se haga de esta información ni de los perjuicios que pueda sufrir el inversor que formalice operaciones tomando como referencia las valoraciones y opiniones recogidas en los informes. El inversor debe, asimismo, tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

©Queda prohibida la reproducción, duplicación, redistribución y/o comercialización, total o parcial, de los contenidos de este documento, ni aun citando las fuentes, salvo con consentimiento previo por escrito de CAJA INGENIEROS GESTION, SGIIC, SAU. All rights reserved.