



Actualització de l'impacte global de l'Covid-19

26 Febrer 2020



Després confirmar-se que el Coronavirus (Covid-19) ha sobrepassat el nombre d'afectacions d'altres epidèmies mundials recents, intentem objectivar quina és la situació actual, així com les seves possibles connotacions en termes econòmics i el seu impacte en els mercats financers.

Si bé en un inici el seu impacte es cenyia principalment a la Xina, el nombre d'infeccions a nivell mundial s'està accelerant de manera que l'impacte econòmic en termes de PIB mundial serà previsiblement més significatiu del inicialment previst i dependrà de la durada del procés de contenció del mateix. Tot i que encara és prematur, no descartem que certs països travessin per una recessió tècnica derivada de la menor activitat esperada del comerç mundial per a aquest any.

Fins a la data no s'ha aconseguit desenvolupar una vacuna efectiva per al tractament del virus, encara que es segueix avançant en el seu desenvolupament, sent els grans laboratoris nord-americans els que semblen més propers al seu descobriment. En contraposició a l'expansió de l'epidèmia, a la Xina els esforços titànics en matèria de contenció, que estan duent a terme des de fa setmanes, s'ha traduït en una estabilització del nombre diari de nous casos diagnosticats.

En aquest context, amb tota probabilitat els bancs centrals continuaran donant suport al correcte funcionament dels mercats en el curt termini a força d'injeccions periòdiques de liquiditat en el sistema i/o altres mesures de caràcter heterodox. En aquest sentit, el PBOC ha anunciat diverses mesures d'expansió monetària, com ara la reducció de la ràtio de reserva o la injecció directa de liquiditat en mercat, així com la limitació d'operacions de venda en curt sobre accions xineses. Addicionalment, la probabilitat de noves retallades en els tipus d'interès per part de la Reserva Federal s'ha incrementat substancialment.

Després d'un fort inici d'any, els actius de risc han començat a cedir de forma abrupta desfent els avenços inicials, sent aquells amb major vincle cíclic com el petroli o les matèries primeres industrials els més damnificats.

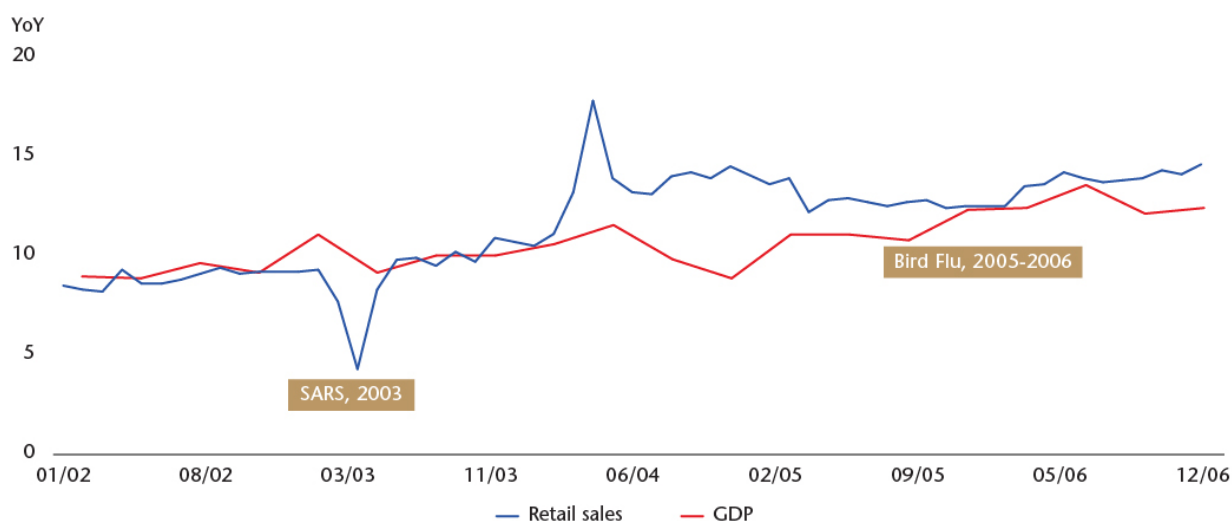


Dades Econòmiques / Financeres

L'objectivació de l'impacte potencial de virus sobre l'economia global és molt limitada a causa de l'escassa visibilitat de les conseqüències que està tenint sobre els diferents agents econòmics. Fins a la data, les cases d'anàlisi s'havien limitat a fer comparatives amb altres síndromes respiratoris aguts com el MERS el 2012 o sobretot la SARS el 2003.

Per exemple, durant la SARS l'impacte en l'activitat xinesa va ser molt rellevant. Prenent les vendes al detall xineses, aquestes van passar de créixer de l'9.2% el 1T 2003 a l'4.3% al maig, per rebotar amb força amb posterioritat. Addicionalment, el creixement de l'PIB va desaccelerar de l'11.1% el 1T 2003 a l'9.1% el segon trimestre, i el creixement agregat de l'PIB xinès el 2003 de l'+ 10% enfront de l'9.1% de l'any anterior.

Impacte en el creixement xinès de la SARS i la grip aviària



Font: Matthews Àsia

Dit això, l'economia xinesa és radicalment diferent ara, on aproximadament el 60% prové de consum intern vs 2003, on la majoria provenia d'exportacions. Addicionalment, els habitants xinesos tenen fluxos migratoris molt més rellevants a dia d'avui, aproximadament 130 milions de persones d'origen xinès viatgen cada any enfront dels 20 milions que ho feien abans de la SARS (1).

Com es mostra en la següent taula facilitada per la casa d'anàlisi canadenc BCA, a causa de l'augment en la importància dins l'economia mundial i la seva velocitat de creixement, el grau de rellevància de la Xina en termes de participació en determinades indústries dista molt de la que exercien a principis del mil·lenni.



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%*

Font: BCA

Per tot l'anterior, el cop a l'activitat mundial durant la primera part de l'any serà rellevant i tot i que encara és prematur, faltirà per veure si serà el detonant per a l'inici d'una recessió tècnica. En qualsevol cas augurem creixements negatius en alguns països europeus la durada i rellevància dependran de la capacitat de contenció de virus.

Malgrat que la major part de l'impacte succeirà a través del PIB xinès, serà important identificar aquelles economies amb major vincle comercial amb la Xina, com ara Hong Kong o el Sud-est asiàtic, les quals podrien patir les conseqüències dels estrets lligams amb el seu país veí.

Adicionalment, no només es produiran disrupcions pel costat de la demanda final i caldrà estar atents als impactes de segona ronda, principalment pel costat d'impactes en la cadena d'aprovisionament de les companyies / indústries ja que la Xina segueix sent l'epicentre mundial en la fabricació d'una gran part dels productes al consum, com ara productes electrònics o productes tèxtils. El fet que gran part de la capacitat industrial xinesa hagi estat tancada durant gran part d'aquest inici de 2020 dificultarà tant l'aprovisionament com els temps d'execució en moltes de les companyies líders desenvolupades.

Des del punt de vista microeconòmic i estant immerses en plena campanya de publicació de resultats de l'4T 2019, la companyies ja han deixat entreveure que el grau d'abast de l'impacte de virus en els seus models de negoci és incert i en general dificulta la visibilitat per oferir guies de cara a 2020.

El que sembla clar és que seran aquelles indústries amb major grau de vinculacions al cicle econòmic com energia, indústria o materials bàsics seran les més penalitzades, donat que seran objecte de revisió dels seus beneficis per acció durant les properes setmanes.



En un entorn on la importància dels algoritmes i la gestió passiva és tan rellevant en el dia a dia dels mercats de capitals, continuem augurant volatilitat en els preus dels actius de risc durant les pròximes setmanes fins que no hi hagi major visibilitat sobre la propagació del virus i els seus impactes macro i microeconòmics. Les ràpides respostes dels governs i els bancs centrals donant suport a la normal evolució dels sistemes socials i econòmic-financers seran fonamentals perquè evitin crisis de pànic.

Com s'estan gestionant les carteres de Caixa Enginyers Gestió en aquest entorn?

Durant les últimes sessions de volatilitat, el posicionament de les carteres no s'ha vist significativament alterat i s'ha mantingut la prudència a través de carteres equilibrades en termes de retorn potencial i risc assumit. Puntualment durant inici d'any es va reduir l'exposició a companyies de baixa liquiditat i es va aprofitar per rotar des de sectors més vinculats a cicle econòmic cap a companyies amb un perfil de major visibilitat en el creixement i balanços més sanejats que els permetin navegar de la millor manera possible aquest entorn de turbulències. A la següent taula es mostra el posicionament en carteres de renda variable cap a sectors que considerem defensius i l'impacte econòmic pot ser més controlat, sent més de l'50% de la cartera en la majoria de casos (incloent liquiditat):

	Fonengin ISR	CdE ODS Impact ISR	CI Environment ISR	CI Renta	CI Global	CI Borsa USA	CI Borsa 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

A més a seguim mantenint una posició de liquiditat significativa tant en carteres de renda fixa com en carteres de renda variable amb l'objectiu d'anar aprofitant les oportunitats conjunturals que puguin anar sorgint fruit de les sobre reaccions de mercat. Des del nostre punt de vista i tenint en compte que és un risc real sobre el creixement econòmic, el nostre escenari base és que els fonaments d'activitat pre-virus no es veuran significativament modificats i, per tant, veurem una recuperació durant algun punt de 2020.

En termes estrictament financers, el nostre leitmotiv continua sent invertir en companyies líders en ASG, amb capacitat de mantenir creixements sostenibles durant els propers anys gràcies als seus models de negocis i que comptin amb balanços sanejats i equips directius responsables, amb una alineació clara d'interès amb els inversors minoritaris.

Finalment, no oblidem que estem davant d'una crisi a nivell mundial. Desitgem que l'epidèmia finalitzi aviat i es minimitzin el nombre d'afectacions el més aviat possible



DISCLAIMER

L'informe s'ha realitzat amb la finalitat de proporcionar als inversors informació general sobre valors i instruments financers, a la data d'emissió de la mateixa, i està subjecte a canvis sense previ avís. La informació es proporciona basant-se en fonts considerades com a fiables, si bé, CAIXA ENGINYERS GESTIÓ no garanteix ni es responsabilitza de la seguretat de les mateixes.

És possible que la informació pugui referir-se a productes, operacions o serveis d'inversió respecte dels quals hi hagi informació addicional en documentació separades, incloent el document d'informació fonamental per a l'inversor i el fullet complet. Es recomana llegir aquests documents per poder prendre una decisió fundada sobre la conveniència d'invertir en aquests productes. Pot sol·licitar aquesta documentació al seu gerent personal, a qualsevol oficina de Caixa d'Enginyers, en www.caja-ingenieros.es o a www.cnmv.es.

El contingut dels informes en cap cas constitueix una oferta o recomanació de compra o venda de cap producte o instrument financer. L'inversor ha de ser conscient que els valors i instruments financers a què es refereixen poden no ser adequats als seus objectius concrets d'inversió, de manera que l'inversor ha d'adoptar les seves pròpies decisions d'inversió. A aquest efecte, CAIXA ENGINYERS GESTIÓ, S.A.U. en la seva condició d'emissor de l'informe, així com de CAIXA D'CRÈDIT DELS ENGINYERS-CAIXA DE CRÈDIT DELS ENGINYERS, S. COOP. DE CREDITO, en la seva condició de comercialitzador, no es fan responsables de el mal ús que es faci d'aquesta informació ni dels perjudicis que pugui patir l'inversor que formalitzi operacions prenent com a referència les valoracions i opinions recollides en els informes. L'inversor ha de, així mateix, tenir en compte que l'evolució passada dels valors o instruments o els resultats històrics de les inversions, no garanteixen l'evolució o resultats futurs.

© Queda prohibida la reproducció, duplicació, redistribució i / o comercialització, total o parcial, dels continguts d'aquest document, ni fins i tot citant les fonts, excepte amb consentiment previ per escrit de CAIXA ENGINYERS GESTIÓ, SGIC, SAU. All rights reserved.