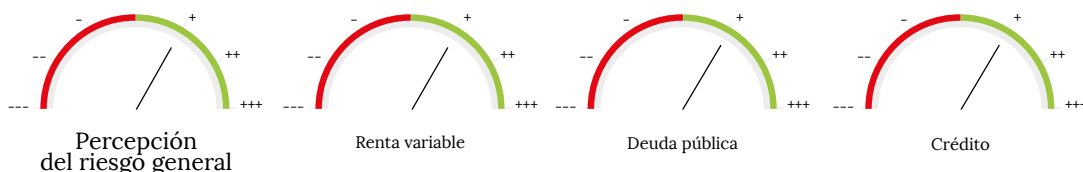


NUESTRO ANÁLISIS MENSUAL SOBRE ASIGNACIÓN DE ACTIVOS



▶ LO CONOCIDO CONTRARRESTA POR AHORA LO DESCONOCIDO

No había forma de predecir el riesgo del COVID-19 en 2020. Ahora nos toca entender su impacto.

Seamos honestos: no podemos pretender que entre los posibles riesgos de 2020 habíamos considerado que el brote de un nuevo virus transmitido por murciélagos paralizaría durante semanas la zona económica más dinámica del mundo... Pero aquí estamos y, más allá de las tristes muertes y las drásticas consecuencias en la vida de millones de personas, no nos queda más remedio que tratar de evaluar el impacto del brote en la economía mundial y los mercados financieros.

¿Qué duración y magnitud tendrá el problema y qué impacto económico tendrá? El tiempo lo dirá, pero por ahora no lo sabemos.

Este avatar plantea varias incógnitas: ¿cuánto tardará en frenarse la propagación del virus en China, Asia y el resto del mundo? ¿Cuánto tiempo obstaculizarán la economía las medidas de seguridad? ¿De qué magnitud y duración será el impacto en la actividad económica, esto es, en el consumo, la inversión y los resultados empresariales? Las respuestas a estas preguntas se sitúan en algún punto entre «relativamente pronto y benigno» y «mucho tiempo y considerable», y hoy por hoy nos resulta imposible tener certidumbre alguna acerca de ellas.

Lo que sí sabemos es que la economía venía comportándose bien antes del brote, China está inyectando dinero, los bancos centrales se mantienen acomodaticios y el consumo es constante, factores todos ellos que pueden mitigar el impacto económico del virus.

Sin embargo, hay varios hechos que sí conocemos y en los que podemos basarnos para hacernos una idea. En primer lugar, antes del brote vírico, la economía mundial aún estaba mejorando, continuando la alentadora tendencia del 4T del año pasado. Por ende, había un ímpetu económico positivo cuando estalló la crisis del virus. En segundo lugar, China hará uso de todos los recursos económicos posibles para amortiguar el golpe a su economía. En menor medida, es probable que todos los bancos centrales del mundo desarrollado y del emergente mantengan o incluso refuercen su postura general de respaldo en 2020. Por último, el consumo de los hogares, principal impulsor del crecimiento del PIB de las economías desarrolladas, sigue apuntalado por un desempleo bajo y en descenso, la revalorización de activos y un crédito barato. Todos estos datos son positivos y contendrán o mitigarán el impacto del brote vírico en la actividad económica mundial.

El caótico comienzo de las primarias demócratas es un buen augurio para la reelección de Trump, por lo que mantenemos la opinión benigna de la asignación bursátil a EE. UU. y la reforzamos. Mantenemos la opinión positiva acerca de la renta fija y la duración a modo de cobertura.

A ello cabe sumar el confuso arranque de las primarias del Partido Demócrata en EE. UU., lo que reduce el riesgo de elección de un presidente «hostil al mercado» y crea un entorno donde lo bueno conocido contrarresta los riesgos a la baja por conocer, al menos hasta donde sabemos. Por ende, hoy por hoy, mantenemos nuestra visión positiva de los activos de riesgo, la exposición bursátil a China y reforzamos la de EE. UU. a tenor de la fortaleza de la economía estadounidense y el apoyo implícito de la Fed. Mantenemos asimismo la opinión positiva respecto de la renta fija y la duración, que aún ofrecen valor en un mundo de tipos de depósito muy bajos o negativos, y diversifican las carteras ante un supuesto de mayor deterioro de la coyuntura mundial.



Adrien Pichoud
Economist

Autores

Adrien Pichoud
Economist

Maurice Harari
Multi-Asset Strategist

UN VISTAZO AL ENTORNO ECONÓMICO Y ANÁLISIS Y RESUMEN DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

Economías desarrolladas

El brote de coronavirus trae consigo riesgos e incertidumbres.

El brote de coronavirus trae consigo riesgos e incertidumbres. Antes del brote, la economía de EE. UU. venía repuntando, sigue creando empleo y la confianza del consumidor es alta.

La política monetaria seguramente favorezca el crecimiento en el año electoral, salvo que el virus afecte a las cadenas de suministro durante demasiado tiempo.

La zona euro es más frágil debido a la dependencia de la demanda china y por ello el virus tiene un impacto considerable. La economía británica repunta tras el Brexit. El franco suizo se mantendrá fuerte.

Japón y Australia seguramente sufran un impacto temporal por el virus.

El brote de coronavirus obviamente plantea incertidumbres sobre la perspectiva de crecimiento mundial y entraña riesgos a la baja para la alentadora dinámica vigente desde el pasado otoño.

Antes de contar con elementos y datos tangibles sobre la magnitud del impacto, la economía estadounidense seguía una senda de expansión ligeramente por encima de su potencial, apuntalada por la solidez del consumo y la demanda nacional, y por un repunte de los indicadores de actividad industrial. El índice ISM Manufacturing, referente de la actividad industrial, rebotó desde un mínimo de 4 años en enero, señalando una reanudación de la expansión del sector tras 5 meses en cotas de contracción. La economía sigue creando empleo (225 000 en enero) y la confianza del consumidor ronda máximos cíclicos. La timidez de la inflación y los riesgos a la baja a raíz del coronavirus seguramente mantengan a la Fed cauta o acomodaticia, por lo que la política monetaria debería favorecer el crecimiento en este año electoral, siempre que el brote no afecte durante demasiado tiempo a las cadenas de suministro, los viajes y la actividad.

Este análisis también podría aplicarse a Europa, aunque la situación de la zona euro es más frágil, ya que sufrió una desaceleración durante el pasado año y varios sectores fundamentales guardan una estrecha relación con la demanda de China (fabricantes de automóviles, artículos de lujo, etc.). Por ende, la sensibilidad de la actividad económica de la zona euro al impacto económico del coronavirus es importante, aunque la confianza del consumidor y el consumo interno aún mantienen la firmeza, por ahora. El Reino Unido está experimentando cierta forma de «repunte por alivio» tras disiparse la incertidumbre política y la previsión de un considerable estímulo que se anunciará en la primavera. El BNS tuvo que afrontar el fortalecimiento del franco suizo sin capacidad real de reacción tras quedar formalmente bajo supervisión de EE. UU. por intervención monetaria.

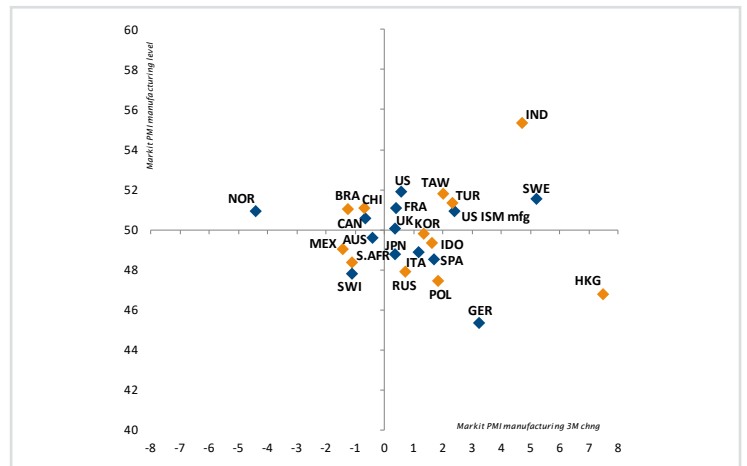
En Asia desarrollada, la dinámica de crecimiento era suave pero positiva en Japón y Australia, pero el brote vírico seguramente ejerza al menos un impacto negativo temporal en la actividad económica del IT.

“ Hay varios hechos que sí conocemos y en los que podemos basarnos para hacernos una idea.

Adrien Pichoud

No en vano, el ímpetu del crecimiento mundial iba a mejor antes del brote de coronavirus

Fuente: SYZ AM, Factset
Datos a 14.02.2020



Todos los países asiáticos están acusando el mazazo del coronavirus en el 1T. El tiempo dirá qué tan grave es el daño.

Aun así, es posible que el virus no tenga un impacto sustancial en India.

Economías emergentes

Todos los países de Asia se desacelerarán en el 1T, ya que el brote de coronavirus y las consiguientes restricciones de viaje, interrupciones de la cadena de suministro y medidas de precaución mermarán considerablemente la actividad económica. Obviamente, dado que es el epicentro del brote, cabe prever que China se lleve la peor parte, pero todas las economías del sudeste asiático se verán afectadas. Resulta difícil por ahora estimar la profundidad y duración del impacto, pero los datos económicos de febrero y marzo ayudarán a evaluar la situación.

Entre las grandes economías emergentes, India destaca por mostrar un fuerte crecimiento económico. Su economía está orientada principalmente al mercado interno, por lo que puede que no se vea excesivamente afectada por el brote de coronavirus y podría seguir prosperando en meses venideros, apuntalada por políticas económicas de estímulo.

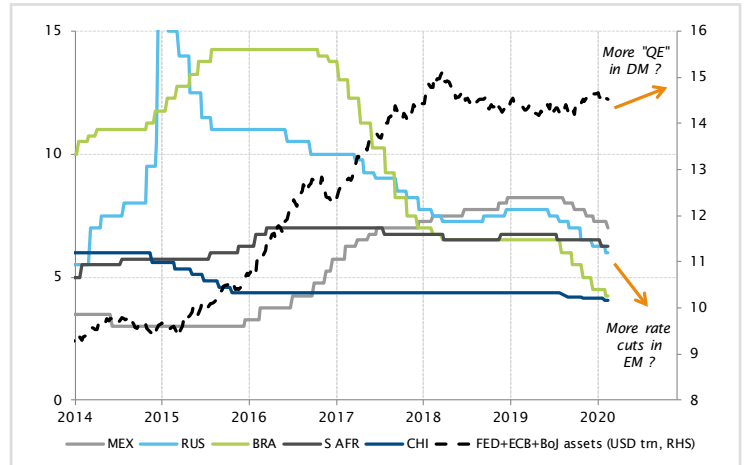


Adrien Pichoud
Economist

Tipos de interés de bancos centrales emergentes y balance agregado de los desarrollados

¡Se espera que la tendencia mundial de relajación de la política monetaria prosiga en 2020!

Fuente: SYZ AM, Bloomberg
Datos a 20.02.2020



▶ VALORACIÓN DE ACTIVOS Y ANÁLISIS DEL GRUPO DE ESTRATEGIA DE INVERSIÓN

Riesgo y duración

Mantenemos la postura de riesgo en «preferencia leve». El coronavirus no ha provocado temor a una recesión y es probable que se produzca un rebote en forma de uve en la actividad asiática.

Las políticas monetarias de Asia aportarán liquidez.

Prevedemos una tendencia positiva en la segunda mitad del año.

Mantenemos la postura de duración en «preferencia leve».

La duración puede actuar a modo de cobertura de los activos de riesgo.

La postura de riesgo permaneció intacta en «preferencia leve». Ni siquiera el posible impacto de una paralización severa y sostenida de grandes ámbitos de la economía china parece bastar para provocar o hacer resurgir el temor a una recesión mundial hoy por hoy. Si bien no puede descartarse del todo una propagación a escala mundial del COVID-19, la hipótesis más probable es un rebote en forma de uve de la actividad china y asiática tras una aguda caída temporal.

Además, la relajación monetaria adoptada en China y por la mayoría de los bancos centrales emergentes (y, si es preciso, también en los mercados desarrollados) aportará estímulo y liquidez en los próximos meses, en cualquier caso.

Por ende, nuestra hipótesis benigna respecto del crecimiento mundial podría experimentar una pausa en meses venideros y reanudar la tendencia positiva pospuesta hacia la segunda mitad del año.

En duración, nuestra postura también permaneció intacta en «preferencia leve». El aumento de la duración el pasado mes contribuyó a mitigar la volatilidad bursátil. No en vano, en esta nueva coyuntura marcada por el coronavirus, cierta exposición a la duración es aún un diversificador útil a modo de cobertura de los activos de riesgo. Aunque las valoraciones son más caras que hace un mes, tienen justificación, ya que las expectativas de política monetaria, las medidas de los bancos centrales y su discurso han adoptado un sesgo aún más laxo.



La postura de riesgo y duración ha permanecido intacta en preferencia leve, pero hemos elevado la bolsa estadounidense al mismo grado de preferencia que la china.

Maurice Harari

Renta variable

La bolsa rebotó enseguida tras el brote de coronavirus.

Solo cambiamos el estatus de EE. UU. a «preferencia» por el fuerte ímpetu macro del país, la política acomodaticia de la Fed y la probable reelección de Trump.

China sigue siendo atractiva en cuanto a valoraciones.

Tras el brote inicial de coronavirus, la corrección del mercado bursátil pronto se vio contrarrestada por un rebote.

En este contexto, no aportamos ningún cambio a la asignación geográfica al margen de elevar EE. UU. a «preferencia» a la par con China, lo que hace de ambos mercados nuestras dos principales preferencias.

Esta mayor preferencia por la bolsa estadounidense, cuyas valoraciones ciertamente no están baratas, pero tampoco pueden considerarse excesivamente caras, se basa en: (a) la resiliencia del ímpetu macroeconómico de la economía de EE. UU., (b) el estímulo de la política monetaria acomodaticia de la Fed, reforzada por el estallido de coronavirus y (c) la ahora elevada probabilidad de reelección de Trump, que los mercados acogerían de buen grado.

Por último, optamos por mantener la postura positiva hacia los parques chinos. Creemos que no hay razón para rendirse ahora, ya que las valoraciones son aún más atractivas y cabe avistar un considerable estímulo monetario y fiscal.

Renta fija

Mantenemos la opinión positiva respecto de los bonos y la deuda corporativa.

Asignamos una clasificación de «aversión leve» a la deuda emergente, por lo que su exposición se enmarcaría en la cartera multiactivo.

Asignamos una clasificación de «preferencia leve» a Rusia, Indonesia, México y Polonia.

Mantenemos un sesgo positivo («leve preferencia») hacia la deuda pública y la corporativa, ya que ambas se ven apuntaladas esencialmente por una valoración relativa atractiva frente al efectivo, en especial en euros (y francos suizos).

Mantenemos una cota de «aversión leve» hacia la deuda emergente (en moneda fuerte y local), por lo caras que están sus valoraciones. Por ende, dado el actual entorno y en carteras multiactivo favorecemos tomar exposición al mercado emergente a través de renta variable más que de deuda. Aun así, considerada de forma independiente, es probable que la deuda emergente siga cosechando rentabilidades totales positivas.

Además, en deuda emergente en moneda local, elevamos la postura respecto a Rusia e Indonesia hasta «leve preferencia», junto a México y Polonia. Las cotas de valoración general y la posibilidad de nuevas bajadas de tipos están apuntalando dichos mercados.

Divisas

*Tras el Brexit, asignamos una clasificación de «preferencia leve» a la libra esterlina.
El oro sigue siendo excelente para diversificar.
Preferimos el dólar al euro.*

Asignamos una clasificación de «preferencia leve» al yen.

La libra esterlina sigue exhibiendo una clasificación de «preferencia leve» tras los últimos acontecimientos, bastante positivos, en torno al Brexit el año pasado.

El oro sigue siendo la moneda alternativa predilecta por la diversificación que aporta a las carteras (le asignamos una «preferencia leve»).

Priorizamos el dólar frente al euro pese a la mayor valoración de la moneda estadounidense, ya que ofrece mejores perspectivas de crecimiento y, sobre todo, un diferencial de rentabilidad positivo.

Por último, el yen japonés tiene clasificación de «preferencia leve» por sus características de diversificación en un entorno de aversión al riesgo.



Maurice Harari
Multi-Asset Strategist