

Evaluación de las posibles repercusiones del coronavirus en el mercado

Renta variable mundial | Febrero de 2020



Neil Robson
Director de Renta Variable

Mundial

Conforme el brote del virus se propaga mucho más allá de las fronteras chinas, resulta difícil prever con exactitud qué impacto tendrá; con todo, podemos afirmar con total seguridad que el consumo y el suministro se verán significativamente afectados.

No cabe duda de que el coronavirus está conmocionando la economía mundial. La naturaleza de la enfermedad difiere en gran medida de la del SARS o la gripe porcina, ya que la tasa de transmisión es mucho más elevada y, por suerte, la tasa de mortalidad es mucho más reducida. Otra clara diferencia es que la infección ya se ha aventurado claramente fuera del continente asiático. Hasta el fin de semana, los europeos y estadounidenses podían estar tranquilos y considerar que el nuevo virus era un problema de China, con algunos brotes en el resto de Asia. Ahora, tras un fin de semana lleno de noticias sobre la evolución del coronavirus en Corea y, más importante aún, en Italia, esta sosegada visión de los mercados se ha hecho añicos, y el S&P ha retrocedido casi un 7% desde los máximos alcanzados hace tan solo cinco sesiones¹.

¿Cómo evolucionará el brote del coronavirus? Para los que no nos dedicamos a la medicina o a asuntos de salud pública, resulta muy difícil formular previsiones. No me sorprendería en absoluto que el número de casos aumentara de manera significativa. El simple hecho de que muchas familias hayan viajado por toda Europa durante las recientes vacaciones escolares no hace sino exacerbar la situación. Así pues, la pregunta clave es cómo lograrán las autoridades contener el brote del coronavirus.

¹ Bloomberg, 27 de febrero de 2020

El éxito de Singapur en limitar los casos de contagio y no registrar ninguna muerte me resulta alentador. Ahora bien, cuando miramos al futuro, estamos convencidos de que el brote del coronavirus se extinguirá: el calor del verano debería aliviar las tasas de transmisión, aunque las medidas de contención deberían reducir la incidencia de la enfermedad incluso antes del periodo estival. Si analizamos las estadísticas procedentes de China (y asumiendo que son correctas), ya podemos detectar los resultados de la agresiva estrategia de contención. La crisis llegará a su fin en algún momento, probablemente en los próximos meses.

Entonces, ¿cuál será el impacto económico? Hasta la fecha, identificamos dos claras repercusiones: el consumo perdido y el suministro perdido. Cuando examinamos los datos chinos, constatamos que el consumo desciende a medida que la enfermedad se convierte en el mayor foco de preocupación de los consumidores. La semana pasada, Adidas anunció que las ventas en China se habían desplomado en un 85%², y a ese nivel no merece la pena que los analistas traten de cuestionar los números. Se trata de una catástrofe evidente, aunque temporal. En unos cuantos meses (y, sin duda, antes de que acabe el año), volveremos probablemente a la normalidad. No obstante, intuyo que una proporción significativa de la caída en el consumo desaparecerá para siempre. Aunque todavía es posible que acabemos renovando nuestro teléfono inteligente, lo más seguro es que no compremos ese traje de la nueva temporada de primavera que teníamos en mente.

La segunda repercusión se refleja en una perturbación del suministro, donde observamos claramente que la escasez de componentes críticos está provocando una situación de «infraproducción». Apple ya lo reconoció la semana pasada³, y seguiremos escuchando mucho más de lo mismo. De nuevo, si no se disponen de inventarios, la demanda de los consumidores caerá en saco roto y una parte de ese consumo acabará perdiéndose. En los sectores donde los ciclos de inventarios son la norma, se dará comienzo a un ajuste de inventarios. La profundidad de la etapa descendente del ciclo y el carácter internacional que adquirirá este evento determinarán el periodo necesario de ajuste. Parece probable que asistamos a una nueva «recesión industrial» provocada por el coronavirus, similar a la crisis del euro de 2012, el colapso de los precios del petróleo en 2014-15 y la ralentización derivada del conflicto comercial en 2018-19. Ninguno de estos acontecimientos provocó una recesión global y, dada la naturaleza provisional del brote del coronavirus, no prevemos que esta vez será diferente (aunque podría suceder en Japón o incluso en Alemania, pero sería una recesión leve en todo caso).

Las compañías experimentarán un periodo de revisiones de beneficios a la baja, lo que continuará haciendo mella en el mercado, incluso si su capacidad de perturbación resulta limitada. Aunque no hemos efectuado estimaciones formales, es posible que las revisiones a la baja de los beneficios alcancen los dos dígitos. Este fue el impacto de las ralentizaciones derivadas de las infecciones virales mencionadas con anterioridad, lo que bastaría para echar por tierra las previsiones de crecimiento de beneficios formuladas para este año.

Podríamos plantearlo de otra manera: el entorno de lento crecimiento que la economía mundial ha experimentado desde la crisis financiera mundial se prolongará. Durante ese periodo, la compañía media ha atravesado dificultades para impulsar el crecimiento de los beneficios. En el gráfico 1, por ejemplo, se muestra la evolución de los beneficios mundiales con respecto al sector tecnológico durante el periodo en cuestión.

² «Adidas says business activity in China has tanked roughly 85% due to coronavirus», CNBC, 19 de febrero de 2020

³ «Apple warns of coronavirus causing iPhone shortages», *The Guardian*, 17 de febrero de 2020

Gráfico 1: Beneficios empresariales en los 12 últimos meses (1988-2019)



Fuente: Goldman Sachs, diciembre de 2019.

El coronavirus tendrá como efecto una prolongación de esta tendencia en 2020. Huelga decir que no solo las firmas tecnológicas se incluyen en esta categoría, sino también las compañías de crecimiento de elevada calidad y tecnología médica que pueden despuntar en todos los entornos económicos. A principios de esta semana, Mastercard lanzó una advertencia sobre beneficios⁴, al revisar a la baja sus previsiones de crecimiento de los beneficios en dos o tres puntos porcentuales. Si echamos un vistazo a la rentabilidad de la compañía durante la crisis financiera mundial, observamos que, incluso cuando la fortaleza del dólar suponía un freno, la firma mantuvo una tasa de crecimiento de los ingresos del 3%⁵. Los buenos negocios registran rentabilidades superiores y consolidan sus posiciones competitivas durante los periodos más complicados.

A medio plazo, una de las repercusiones evidentes que el coronavirus trae consigo es una mayor presión para diversificar o incluso reducir las cadenas de suministro. En los 30 últimos años, el modelo de éxito de una compañía occidental ha consistido en ampliar las cadenas de suministro con el fin de acceder a unas materias más baratas en las economías de bajos salarios, de las cuales China ha sido la máxima expresión. El presidente Trump ha mostrado una resistencia política a esta tendencia, y el coronavirus refuerza el énfasis en la seguridad del suministro.

En la próxima década, conforme aumenta el uso de la inteligencia artificial, las compañías formularán, por ejemplo, sus previsiones de demanda con una mayor frecuencia, y los negocios sacarán partido de esta información a través de unas cadenas de suministro más cortas y flexibles —y la automatización ayudará a contrarrestar las presiones de costes resultantes.

Por último, aunque lo expuesto con anterioridad ofrece un marco de referencia para reflexionar sobre el impacto del coronavirus, la situación cambia muy rápidamente. Saludos y salud.

⁴ «Mastercard cuts revenue outlook on coronavirus impact», FT.com, 25 de febrero de 2020

⁵ «Visa, MasterCard cut costs as revenue growth slows», *Budapest Business Journal*, 16 de febrero de 2009

Información importante. Exclusivamente para uso interno por parte de inversores profesionales y/o cualificados (no debe entregarse a clientes particulares ni emplearse con ellos). Las rentabilidades pasadas no son indicativas de los resultados futuros. Su capital está sujeto a riesgos. El valor de las inversiones y de los ingresos no está garantizado y puede tanto aumentar como disminuir; dicho valor puede verse afectado por las fluctuaciones de los tipos de cambio. Esto significa que un inversor podría no recuperar el importe invertido. El presente documento tiene carácter meramente informativo y no debe considerarse como una oferta o una invitación para realizar una oferta de compra o venta de cualquier título u otro instrumento financiero, ni para prestar asesoramiento o servicios de inversión. Cuando se realicen referencias a directrices y características de la cartera, estas obedecen a la discreción del gestor de carteras, y pueden variar con el tiempo o en función de las condiciones del mercado predominantes. Los parámetros de inversión reales serán acordados y expuestos en el folleto o contrato formal de gestión de inversión. Téngase en cuenta que es posible que no se alcancen los objetivos de rentabilidad. El análisis incluido en este documento ha sido elaborado por Columbia Threadneedle Investments para sus propias actividades de gestión de inversiones, puede haber servido de base para la toma de decisiones antes de su publicación y su disponibilidad tiene carácter accesorio. Todas las opiniones formuladas en el presente documento son válidas en la fecha de publicación, pueden sufrir cambios sin previo aviso y no deben ser consideradas como asesoramiento de inversión. La información obtenida de fuentes externas se estima fidedigna, si bien su precisión o integridad no pueden garantizarse. Todas las opiniones vertidas se formulan en la fecha de publicación, aunque pueden sufrir cambios sin previo aviso. La información obtenida de fuentes externas se estima fidedigna, si bien su precisión o integridad no pueden garantizarse. Este documento incluye declaraciones sobre perspectivas futuras, incluidas previsiones de las condiciones financieras y económicas futuras. Ni Columbia Threadneedle Investments ni sus consejeros, directivos o empleados ofrecen garantía alguna de que dichas declaraciones sobre perspectivas futuras vayan a resultar acertadas. La referencia a acciones o bonos específicos no debe interpretarse como recomendación de negociación. Este documento y su contenido tienen un carácter exclusivo y confidencial. La información facilitada en este documento está únicamente destinada al uso de quienes lo reciban. No podrá ser reproducida en forma alguna, ni facilitada a tercero alguno, sin el consentimiento expreso por escrito de Columbia Threadneedle Investments. Este documento es propiedad de Columbia Threadneedle Investments y deberá ser devuelto cuando así se solicite. Este documento no constituye asesoramiento sobre inversiones de tipo jurídico, fiscal o contable. Se recomienda a los inversores que consulten a sus propios asesores profesionales sobre cuestiones relacionadas con las inversiones o de tipo jurídico, fiscal o contable por lo que respecta a la inversión con Columbia Threadneedle Investments. Este material lo distribuye Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited, sociedad regulada por la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái (DFSA). Para distribuidores: Este documento ha sido concebido para ofrecer a los distribuidores información sobre los productos y servicios del Grupo y no está destinado a su posterior divulgación. Para clientes institucionales: La información contenida en este documento no constituye asesoramiento financiero alguno, y está dirigida exclusivamente a personas con el conocimiento adecuado en materia de inversión, que satisfagan los criterios normativos para ser considerados Clientes Profesionales o Contrapartes de Mercado; ninguna otra persona deberá actuar sobre la base de esta información.

Publicado por Threadneedle Asset Management Limited, sociedad registrada en Inglaterra y Gales con el n.º 573204. Domicilio social: Cannon Place, 78 Cannon Street, Londres EC4N 6AG. Autorizada y regulada en el Reino Unido por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA). Columbia Threadneedle Investments es el nombre comercial en todo el mundo del grupo de sociedades Columbia y Threadneedle.