

Ginebra, el 02.02.2020



Estimados clientes,

I Punto Macroeconómico.

El FMI ha revisado sus previsiones de crecimiento para 2020 del 0,1 al 3,3%, teniendo en cuenta que siguen existiendo puntos débiles en algunas economías emergentes y particularmente en la **India**. Por lo tanto, será importante vigilar tanto el gasto de los consumidores que crea resistencia como el gasto empresarial que se resiste a crecer. Seguimos convencidos de que el segundo trimestre será el punto más bajo para la economía mundial y de que las políticas acomodaticias tanto en los países emergentes como en los países desarrollados deben mantener un impulso de crecimiento lento pero positivo (suponiendo que el **Coronavirus** no muta y se consiga detener la pandemia).

Nuestro optimismo es muy comedido ya que persisten algunos riesgos y aún no han alcanzado su punto máximo en términos de impacto en el mercado. Las tensiones geopolíticas, particularmente entre **Estados Unidos e Irán**, podrían obstaculizar los flujos mundiales de suministro de petróleo, alterando el sentimiento de los inversores. La pérdida gradual de la confianza de los ciudadanos en las instituciones establecidas podría conducir a un malestar social repetido, como en **Francia**, y perturbar la actividad económica de estos países, lo que complicará los esfuerzos de reforma. En estos casos, los riesgos podrían conducir a un rápido deterioro de las condiciones de recuperación, lo que implica un nivel general de crecimiento muy por debajo del esperado.

Pero todo esto fue sin contar con la irrupción del **Coronavirus**, que apareció en los medios de comunicación una semana después de la firma del acuerdo de fase 1 entre China y los **Estados Unidos**. El llamado virus de la "corona", que suele infectar a mamíferos y aves, se ha notificado en clientes y comerciantes del mercado de pescado de la provincia de Wuhan a principios de diciembre de 2019. Con 213 muertes al 31 de enero y más de 7781 casos notificados, esta pandemia se está extendiendo por todo el mundo con otros casos presentes en Europa, Estados Unidos y Asia.

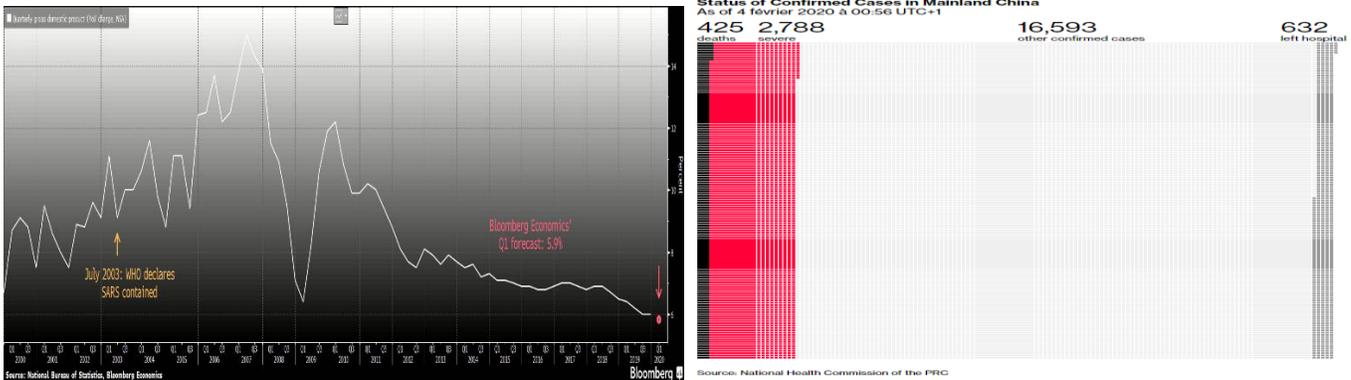
Además, el índice de volatilidad VIX, que subió un 25% el 27 de enero, refleja claramente la preocupación de los inversores por el **Coronavirus**. Además, con el crecimiento del PIB en **China** que estaba desacelerando debido a la guerra comercial con Washington, parece obvio que el impacto del **Coronavirus** podría ser más grande de lo esperado. La caída combinada del turismo y por consiguiente del transporte aéreo tiene un impacto inmediato en el petróleo y el **acero**. Muchas de las plantas de producción paradas en China están operando con hidrocarburos, por no mencionar el impacto negativo en los países de exportación pura que están siendo aislados de gran parte de su actividad. Además, un sector podría verse particularmente afectado: **el sector de la automoción**. De hecho, la concentración de la producción de automóviles chinos está en **Wuhan**. En nuestra carta anterior destacamos la debilidad de las ganancias esperadas por acción en ese sector, que había caído más de un 20% desde mediados de 2018. Creemos que el cierre de las fábricas en Wuhan también pesará los resultados futuros de las marcas del sector europeo. Ya habíamos visto una compresión cada vez mayor de márgenes frente a un sector estadounidense en gran forma como **Tesla**.

1



JVR INVEST
GET HIGHER

Según Bloomberg, se espera que el crecimiento del primer trimestre en China caiga por debajo de la barrera simbólica del 6%.



II- Renta Fija

En su conferencia de prensa del 30 de enero, **Jerome Powell** pareció determinado hacer lo necesario para detener la corriente de bajada de precios que está expandiéndose a nivel mundial.

La Pandemia está siendo seguida muy de cerca por la Fed porque la incertidumbre a corto plazo del impacto del virus en la economía podría obligar a **la Fed** a revisar sus previsiones. Jerome Powell tal vez esté sentando las bases para nuevos recortes de tipos para permitir que la economía mundial capee este delicado período con un bajo riesgo de "aterrizaje duro".

En la siguiente tabla se puede ver en amarillo el PIB real de la economía estadounidense y en blanco las tasas reales de la Fed.

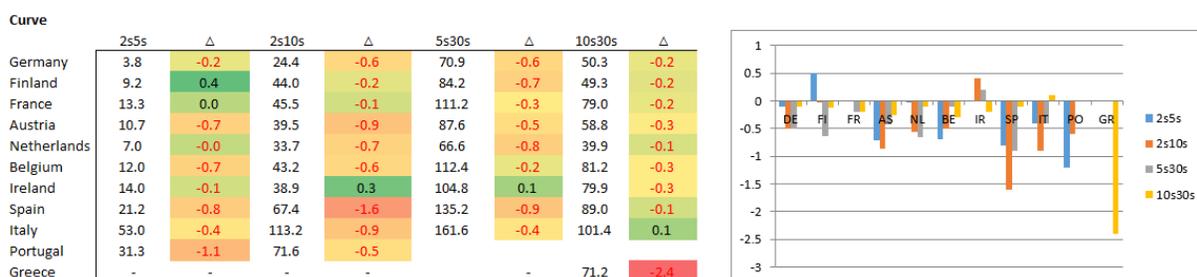




En la siguiente tabla se puede apreciar la tendencia acomodaticia de la mayoría de los miembros del comité de la Fed.

Fed Spectrometer: A Summary of FOMC Participants' Policy Inclinations			
2020 FOMC Voting Members [-2 = dovish/ 0 = neutral/ +2 = hawkish ⁽¹⁾]			
Board of Governors		Alternate Voters ⁽²⁾	
Jerome Powell, Chair	-1	Thomas Barkin, Richmond	0
Richard Clarida, Vice Chair of Board of Governors	-1	Raphael Bostic, Atlanta	0
Randal Quarles, Vice Chair for Supervision	0	Mary Daly, San Francisco	0
Lael Brainard, Governor	0	Charles Evans, Chicago	-1
Michelle Bowman, Governor	+1		
(Vacant, Governor) ⁽³⁾	N/A		
(Vacant, Governor) ⁽⁴⁾	N/A		
Voting Regional FRB Presidents		Non-Voters	
John Williams, Vice Chair of FOMC, New York	0	James Bullard, St. Louis	-2
Patrick Harker, Philadelphia	+1	Eric Rosengren, Boston	+1
Robert Kaplan, Dallas	0	Esther George, Kansas City	+2
Neel Kashkari, Minneapolis	-2		
Loretta Mester, Cleveland	+1		

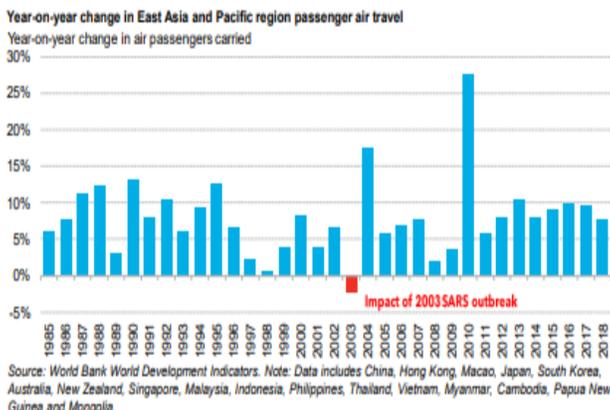
En Europa, los cambios en los diferenciales de tipos siguen aplanándose, excepto en el caso de Irlanda. Los inversores se están alejando de activos de riesgo yendo hacia refugios seguros, incluso si ahora les cuesta al tener intereses negativos.



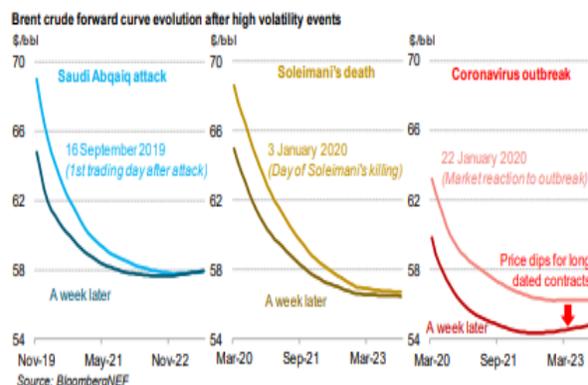
III - Sector Energético

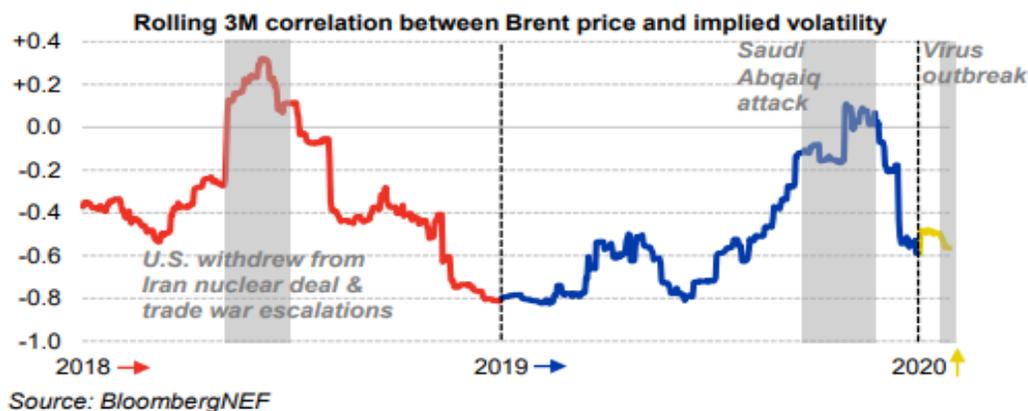
El primer sector que sufre realmente la pandemia de Coronavirus es el **transporte aéreo**. Muchas aerolíneas han suspendido vuelos a China y dejando en tierra muchos aviones y personal de vuelo. El impacto es casi instantáneo en el Brent, que está experimentando una presión a la baja significativa. Se espera que la Opep valide una primera reunión el 04/02 en Viena para evaluar el impacto del coronavirus en la demanda mundial de petróleo y posiblemente implementar nuevos recortes de producción.

- SARS outbreak in 2003 caused 2.3% drop in Asia air traffic
- A similar impact from coronavirus would hit jet fuel demand

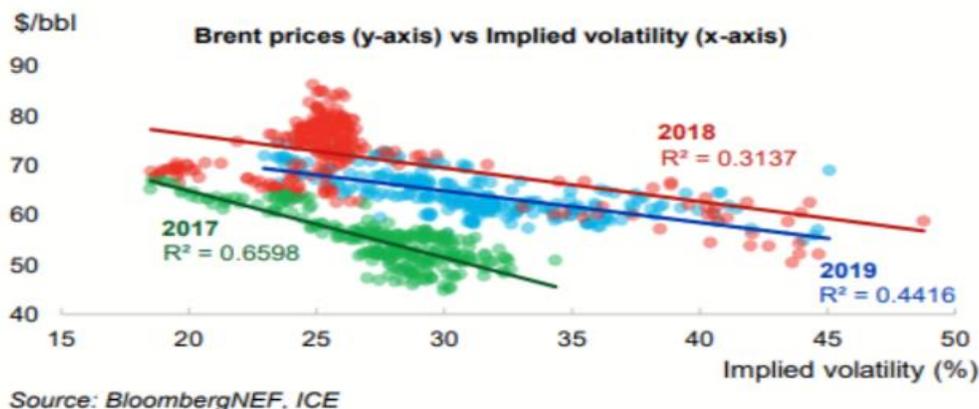


- Brent FY2023 prices have fallen by \$1.6/bbl in the past week
- OPEC supply to reach 10-year low if further cuts are agreed





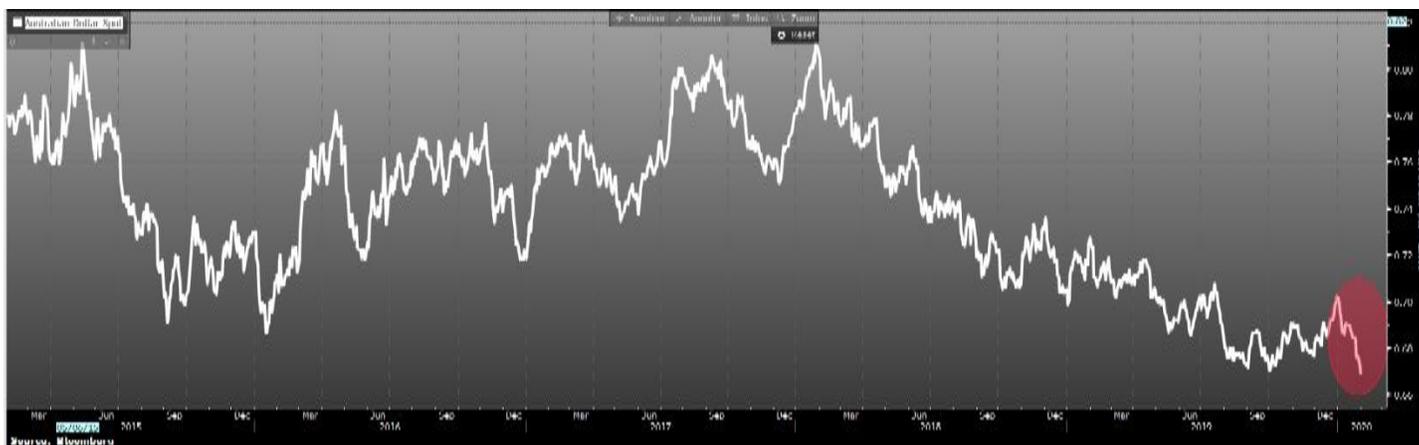
Se observa generalmente una correlación negativa entre el precio del Brent y su volatilidad.



4

IV- Forex

El dólar Australiano registró uno de sus peores resultados desde 2016 contra el USD. Muchos comerciantes anticipan un impacto negativo significativo del coronavirus ya que su mayor socio es China. Parece que un riesgo se afianza en vista de la debilidad del comercio entre los dos países tanto en términos de productos básicos como de turismo. Por debajo del umbral de 67 AUD/USD, es probable que el banco central australiano intervenga y tal vez comience una política más acomodaticia para evitar un aterrizaje forzoso de la economía australiana ya mal dañada.



En el frente EURUSD, la moneda europea sigue bajo presión. El billete verde ha servido como refugio durante muchos años en las fases de riesgo parecidas a la que conocemos ahora.

Los Traders se habían posicionado por debajo de 1.10 a finales de enero y casi todos salieron cuando se redujo el umbral de 1,1069, permitiendo a los vendedores recuperar el control. Será necesario esperar a que el cruce de 1.1100 valide un nuevo movimiento al alza para el euro. En el contexto actual de las tarifas, la Reserva Federal realmente tendría que cambiar de rumbo para que este escenario alcista se hiciera realidad.



5

En el ADXY, que representa la evolución de una cesta de monedas asiáticas frente al dólar, la penalización es mucho más dura. La propagación del virus fuera de China ha provocado un rápido movimiento hacia la calidad.





JVR INVEST
GET HIGHER

Nuestra asignación táctica para la primera parte de 2020 se modifica:

Clase de activos	Negativo	Neutral	Positif
Acciones de EE.UU.			
Acciones de Europa			
Acciones de Emergents			
Bonos, Bonos			
Oro			
Petróleo			
Inmobiliaria			