

Market Clip

16 de Mayo de 2019

Ignacio Dolz de Espejo. CIO

Seguimos cautos

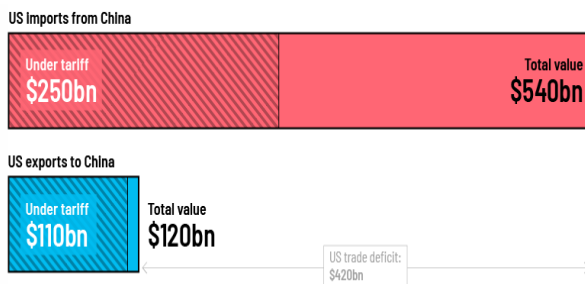
Recordemos cual es hoy la evolución de la guerra arancelaria entre EE.UU. y China.

- Trump ya había activado previamente aranceles de un 25% a 50 mil millones de importaciones de China y, del 10% sobre otros 200 mil millones.
- El 10 de mayo, el presidente de EE.UU. anunció que elevaba los aranceles de esos 200 mil millones del 10% al 25%, acusando a China de haber abandonado las negociaciones.
- China contraatacó inmediatamente elevando 60 mil millones y hasta casi a la totalidad el número de bienes importados de EE.UU. que tienen aranceles (de entre el 15% y el 25%).
- Recientemente, Trump ha amenazado con aplicar aranceles del 25% sobre el resto de las importaciones de China, aproximadamente unos 300 mil millones. Poner esta medida en marcha llevaría meses y da tiempo a que las negociaciones continúen. Las importaciones americanas de bienes chinos son de unos 539 mil millones aproximadamente.
- Ayer, Trump firmó un decreto prohibiendo a compañías americanas utilizar tecnología China que amenace la seguridad nacional, incluyendo a Huawei, que iba a desplegar la tecnología 5G en EE.UU. Las reglas concretas se desarrollarán a lo largo de los próximos 5 meses. Al mismo tiempo, se filtró un rumor de que el Presidente va a retrasar 6 meses la decisión sobre si imponer o no tarifas a la importación de automóviles europeos (la fecha límite para la decisión es el sábado). Esta noticia ayudó a los mercados a digerir mejor las malas noticias respecto a Huawei.
- En el gráfico 1 se puede observar de manera intuitiva cual es hoy la situación arancelaria.

“La guerra comercial entre EE.UU. y China se sigue recrudeciendo.”

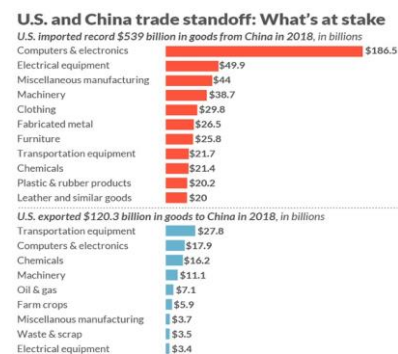
“China importa de EE.UU. mucho menos de lo que exporta, por lo que tiene menor capacidad de contraataque por esa vía.”

1. Dimensión y proporción de productos afectados por aranceles



Fuente: CNN

2. Sectores afectados por los aranceles



Fuente: U.S. Census

Aparentemente, EE.UU. tiene más capacidad de hacer daño a China que al contrario, pero la realidad no es tan sencilla:

- En 2015, China devaluó su moneda un 4%, lo que provocó una importante corrección de los mercados. En aquel momento, era un mal síntoma sobre la situación de la segunda mayor economía del mundo. Hoy está volviendo a ocurrir. Es una medida para mantener el atractivo de sus exportaciones y evitar que sean sustituidas por bienes de otros países. Pero el problema es el efecto que causan a nivel mundial: fuerzan a otras economías exportadoras a depreciar sus monedas, y aumentan (ja nivel global!) el déficit de EE.UU.
- China tiene una sexta parte de la deuda americana, pero si quitamos de la ecuación la deuda en manos de la FED, tiene un 28% de la deuda americana en manos de extranjeros. Eso quiere decir, que podría elevar el coste de emisión de la deuda americana, simplemente vendiendo *treasuries*. El efecto no es tan sencillo, porque tendría también repercusión sobre el precio de sus reservas y sobre las divisas, pero es un arma al menos tan importante como los aranceles. China ya ha contestado a Trump que mantiene la puerta abierta para negociar, pero están dispuestos a luchar si es necesario.

“Sin embargo, China puede utilizar otras medidas como devaluar su divisa o vender deuda americana.”

Lo más lógico es que China y EE.UU. se pongan de acuerdo. A ninguno de los dos le compensa lo que está ocurriendo, pero puede que las cosas se pongan más feas antes de mejorar. Si la situación de conflicto se mantiene durante el verano, el efecto sobre la ya maltrecha economía global podría ser relevante. Ayer mismo se publicaron datos macro inesperadamente negativos en China y EE.UU.: en ambos, se han dado a conocer ventas minoristas y producción industrial más flojos de lo anticipado.

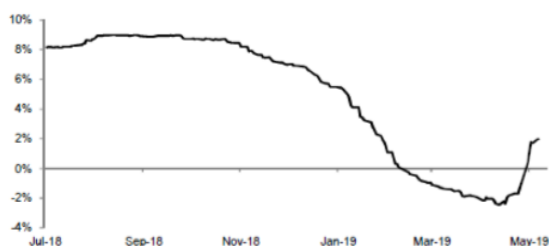
“Estratégicamente seguimos cautos. Pero si las caídas aumentan, podríamos ser tácticos y reducir nuestra infraponderación.”

Nuestra visión estratégica no ha cambiado. A pesar de que el PIB de EE.UU. ha sido mejor de lo esperado y de que se ha observado cierta estabilización macro global, la economía mundial está desacelerando.

Con la micro está ocurriendo lo mismo: a pesar de que los resultados empresariales han sido mejor en EE.UU. y Europa de lo que se esperaba hace un mes, son peores de lo que se vaticinaba en enero (ver gráficos 3 y 4). Por tanto, en un escenario de desaceleración en el que los mercados no ofrecen suficiente rentabilidad a cambio del riesgo asumido, mantenemos la prudencia.

Sin embargo, y gracias a que nuestro posicionamiento es muy defensivo tanto en bolsa como en crédito, podríamos aprovechar mayores correcciones para reducir la infraponderación, si es que algunos activos empiezan a tener una valoración atractiva.

3. Evolución de expectativas sobre resultados Q1 en EEUU



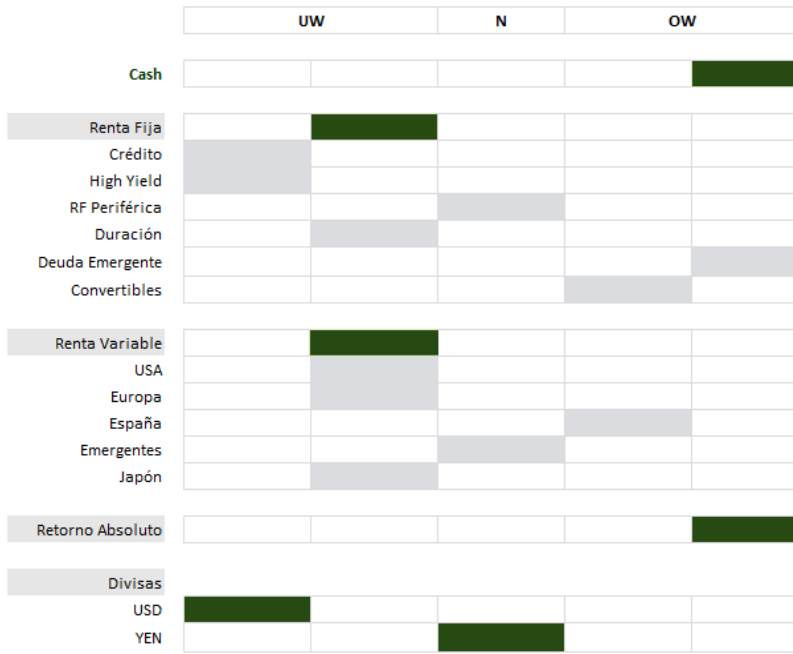
Fuente: Thomson Reuters

4. Expectativas de crecimiento de beneficios para 2019: enero y ahora

	Current	Jan '19
MSCI World	4.1%	7.2%
S&P500	3.4%	7.6%
Stoxx600	4.7%	8.3%
EuroStoxx	5.7%	9.4%
FTSE100	1.2%	5.8%
Topix*	9.2%	7.2%
EM	5.0%	8.9%

Fuente: IBES

Ponderación de las carteras respecto a los índices



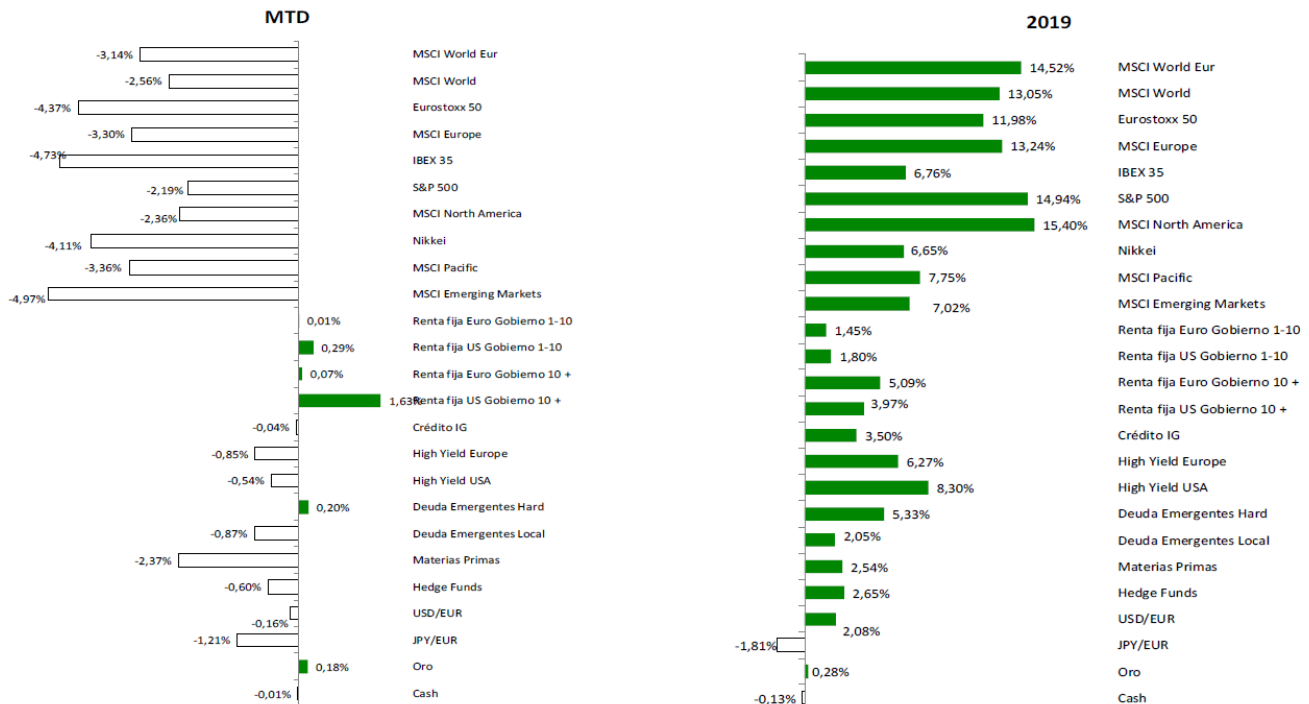
Los cuadros coloreados del gráfico indican para cada tipo de activo si estamos **sobreponderados**, **neutrales** o **infraponderados** respecto a los índices de referencia.

En el caso del dólar, no hay divisas en el índice por lo que el gráfico indica nuestra visión.

La posición más a la izquierda significa en este caso ausencia de exposición neta.

Fuente: Alantra Wealth Management

Rentabilidades de los índices



Fuente: Alantra Wealth Management, Bloomberg (datos a 10/05/2019)
Índice RF (70/30):70% Govies (Bloomberg/EFFAS Bond Índices), 30% Corporates (Citigroup EuroBIG Corporate)
Índice Alternativos: HFRX Global Hedge Index Cash: Eonia

Nota importante

El presente documento ha sido elaborado por Alantra Wealth Management Gestión, SGIC, S.A. ("Alantra Wealth Management Gestión") con el fin único y exclusivo de recoger las opiniones y expectativas del equipo de profesionales de dicha sociedad sobre la actualidad de los mercados financieros. Dichas opiniones y expectativas no constituyen, en ningún caso, recomendaciones en materia de inversión ni una oferta para la adquisición o suscripción de instrumentos financieros.

El contenido del presente documento está basado en información que se considera correcta y que ha sido obtenida de la información pública disponible y de las propias estimaciones del equipo de profesionales de Alantra Wealth Management Gestión. No obstante, ni Alantra Wealth Management Gestión ni ninguno de sus respectivos administradores, directivos y empleados garantizan la integridad y exactitud del contenido del presente documento, el cual no deberá interpretarse como que refleja íntegramente el pasado, presente y futuro de las entidades que se mencionan en el mismo.

Las conclusiones del presente documento se fundamentan en condiciones económicas y de mercado vigentes a fecha de hoy, las cuales podrían experimentar alteraciones, lo que obligaría a revisar algunas de las hipótesis asumidas en el mismo.

Alantra Wealth Management Gestión no ha realizado ni obtenido de un experto una verificación independiente acerca de la exactitud e integridad de la información que ha servido de base para la elaboración del presente documento, ni una confirmación de la razonabilidad de las hipótesis utilizadas para el mismo.

La información que se incluye en el presente documento se ha obtenido de fuentes consideradas fiables, y aunque se ha tenido un cuidado razonable para garantizar que la información que incluye no sea ni incierta ni equívoca en el momento de su publicación, no se garantiza que sea exacta y completa.

El presente documento lleva implícito la formulación de juicios subjetivos. En particular, gran parte de los criterios utilizados se basan, en todo o en parte, en estimaciones sobre los resultados futuros de las entidades mencionadas en el mismo, por lo que dadas las incertidumbres inherentes a cualquier información concerniente al futuro, algunas de estas hipótesis podrían no materializarse tal y como se han definido.

Este documento no constituye, y no puede ser utilizado como una oferta para la inversión, suscripción o adquisición de instrumentos financieros. Cualquier decisión de compra o venta sobre los valores emitidos por las entidades mencionadas en el mismo, deberá adoptarse teniendo en cuenta la información pública existente sobre tales valores y, en su caso, atendiendo al contenido del folleto o folletos registrados en los organismos supervisores correspondientes. Los receptores de este documento deberán tener en cuenta que los valores o instrumentos a los que el mismo se refiere pueden no ser adecuados a sus objetivos de inversión o a su posición financiera, y que los resultados históricos de las inversiones no garantizan resultados futuros.

En consecuencia con todo lo anterior, ni Alantra Wealth Management Gestión, ni ninguna empresa de su grupo, ni sus respectivos socios, administradores, directivos y empleados, asumen responsabilidad alguna por los daños o perjuicios que, directa o indirectamente, pudieran derivarse de las decisiones que se adopten sobre la base del presente documento ni del uso que sus destinatarios hagan de la misma.

Sus datos profesionales se encuentran albergados en un fichero automatizado en nuestras oficinas de Madrid, en la calle Fortuny, 6, 1ª Planta - 28010 Madrid. A menos que se especifique lo contrario, estos datos pueden ser utilizados por el Grupo Alantra con el propósito de remitirle comunicaciones comerciales. En caso de querer ejercer sus derechos de acceso, rectificación, cancelación y oposición, por favor, póngase en contacto con nosotros a través de la dirección de email lopdmw@alantra.com

En caso de que no desee recibir ninguna comunicación por parte de Alantra Wealth Management, por favor notifíquenoslos a través de la dirección del email lopdmw@alantra.com

Alantra Wealth Management Gestión, S.G.I.I.C., S.A. Inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al Tomo 20.284, Folio 85, Sección 8ª, Hoja M-358562. Inscrita en el Registro Especial Administrativo de Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 202. C.I.F. A-84050301.

www.alantrawealthmanagement.com

Madrid ■ Barcelona ■ Bilbao ■ A Coruña ■ Sevilla ■ Zaragoza