

Market Clip

15 de Noviembre de 2017

Ignacio Dolz de Espejo. CIO

Turbulencias

La semana pasada fue muy complicada para los mercados. Cayeron tanto la renta fija de gobierno, como el crédito, el high yield y la bolsa. La corrección en los bonos HY americanos fue importante, acumula ya una caída del 2% en noviembre, lo que supone alcanzar un mínimo de siete meses. En Europa, el Itraxx Crossover se elevó 25 puntos básicos hasta 250, también en lo que va de noviembre. Estos movimientos no son muy relevantes en términos históricos para el mercado de bonos basura, pero sí ponen al mercado en guardia ante la posibilidad de una corrección provocada por el cambio de tendencia de los tipos de interés.

Además, podemos ver cómo la curva de tipos se está aplanando en EEUU. En el gráfico 1 podemos ver la curva de hace 6 meses y la de ahora. La pérdida de pendiente de la curva de tipos es normal, al subir más rápido la parte corta ante la expectativa de que la FED subirá tipos durante los próximos meses. Sin embargo, los tipos a largo plazo se mantienen más estables. Una curva plana también ha sido siempre un buen indicador de una desaceleración, pero hasta que no se invierte no da una señal de recesión. En el gráfico 2 podemos ver cómo históricamente ha hecho falta llegar a territorio negativo para ver una recesión; actualmente no estamos ahí aún, pero sí acercándonos poco a poco.

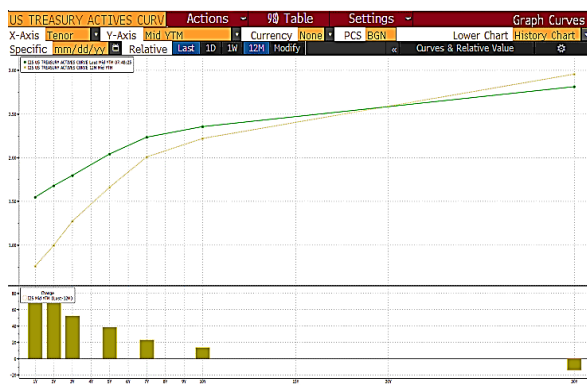
La buena noticia es que la reforma fiscal en EEUU sigue avanzando poco a poco. El senado aprobará en unos días el borrador que tendrá que cuadrar con el que ya presentó el congreso. Esto último sí puede llevar unas cuantas semanas, aunque la aprobación de Trump demorarse hasta 2018. Se calcula que estaríamos hablando de unos 1,5 trillion o billones de dólares en 10 años. Como ya comentamos hace unas semanas, una bajada del impuesto de sociedades hasta el 20% podría suponer cerca de un 10% extra de beneficio por acción al S&P 500 (gráfico 3), aunque parte ya estará descontado en el precio actual del índice.

“La semana pasada cayeron la renta fija de gobierno, el crédito, el high yield y la bolsa”

“La curva de tipos se está aplanando en EEUU al subir más rápido la parte corta”

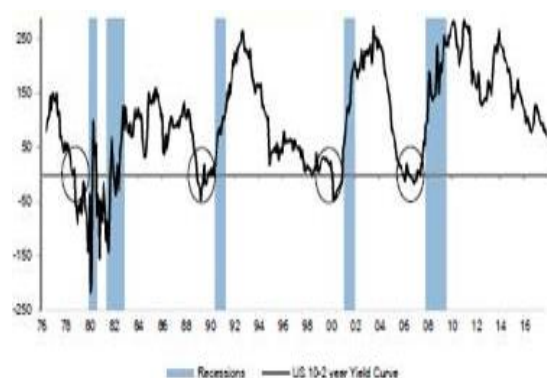
“El senado aprobará en unos días el borrador de la reforma fiscal de EEUU”

1. Aplanamiento de la curva de tipos en EEUU



Fuente: Bloomberg

2. El tipo a 2 años de EEUU es el más alto desde 2008



Fuente: Datastream

Ayer los banqueros centrales de EEUU, la zona Euro, Reino Unido y Japón estuvieron presentes en un debate en Frankfurt. Y lo más destacable fue un comentario de la primera: “estamos en una fase en la que tenemos que deshacer una política monetaria que no había sido probada antes, por tanto, es absolutamente clave ser transparente y claro en la dirección y el timing de los cambios”, dicho de otra manera, su objetivo debe ser que no haya absolutamente ninguna sorpresa. Incluso criticó a sus colegas del FOMC por ser demasiado liberales en sus declaraciones cuando no están de acuerdo con el consenso del comité.

La pega es que, aunque quieran ser totalmente claros con la actuación a futuro, dependen de datos externos. Por ahora, la inflación se está manteniendo relativamente estable en EEUU, pero recientes datos macro hacen pensar que podría volver a coger fuerza. Nosotros creemos que, si lo hace, no sería para coger fuerza, sino como un movimiento lento y paulatino. No obstante, también creemos que el mercado podría interpretarlo muy mal y provocar una corrección. Recientemente bajamos el peso en bolsa para poder aprovechar una oportunidad si aparece.

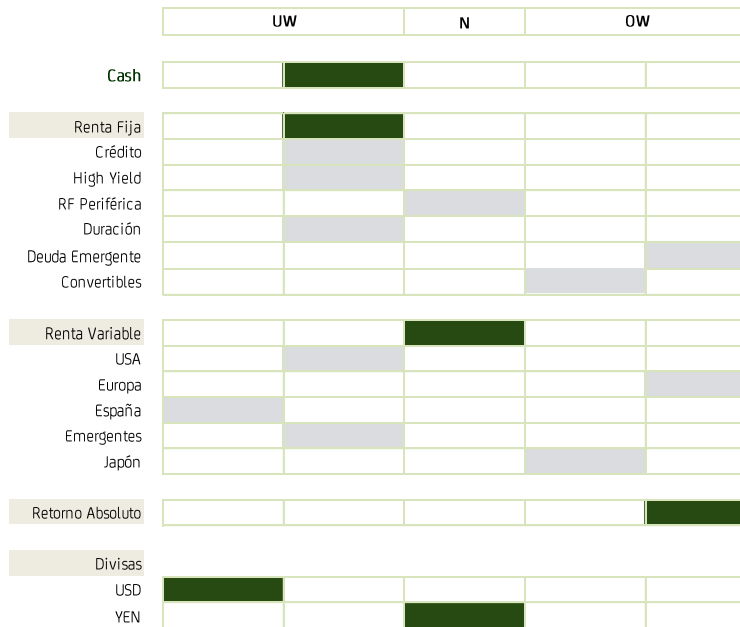
“Estamos en una fase en la que tenemos que deshacer una política monetaria que no había sido probada antes”

3. Análisis de escenarios fiscales – Impacto potencial sobre el S&P

	House Plan	Other Potential Tax Scenarios		
	20% Rate	25% Rate	27.5% Rate	30% Rate
A S&P 500 Consensus 2018 EPS	\$146.00	\$146.00	\$146.00	\$146.00
B + Reduction In Corporate Tax Rate to 20%	+\$13.80	+\$9.10	+\$6.80	+\$4.40
C - Limiting Interest Expense Deductibility	-\$1.00	-\$1.00	-\$1.00	-\$1.10
D - One-time Repatriation Tax on Foreign Earnings	-\$3.10	-\$3.10	-\$3.10	-\$3.10
E + Cash Repatriation Induced Buybacks	+\$2.50	+\$2.40	+\$2.40	+\$2.40
F Total Benefit from Tax Reform (B + C + D + E)	+\$12.20	+\$7.40	+\$5.10	+\$2.60
<i>Upside to Consensus 2018 EPS (%)</i>	<i>+ 8.4%</i>	<i>+ 5.1%</i>	<i>+ 3.5%</i>	<i>+ 1.8%</i>
G S&P 500 EPS Impact (A + F)	\$158.20	\$153.40	\$151.10	\$148.60
H + Immediate Expensing of Capex (CF Benefit)	+\$3.80	+\$4.70	+\$5.20	+\$5.60
I Total Cash Flow Benefit (G + H)	\$162.00	\$158.10	\$156.30	\$154.20

Fuente: US Equity Strategy & Quantitative Research

Ponderación de las carteras respecto a los índices



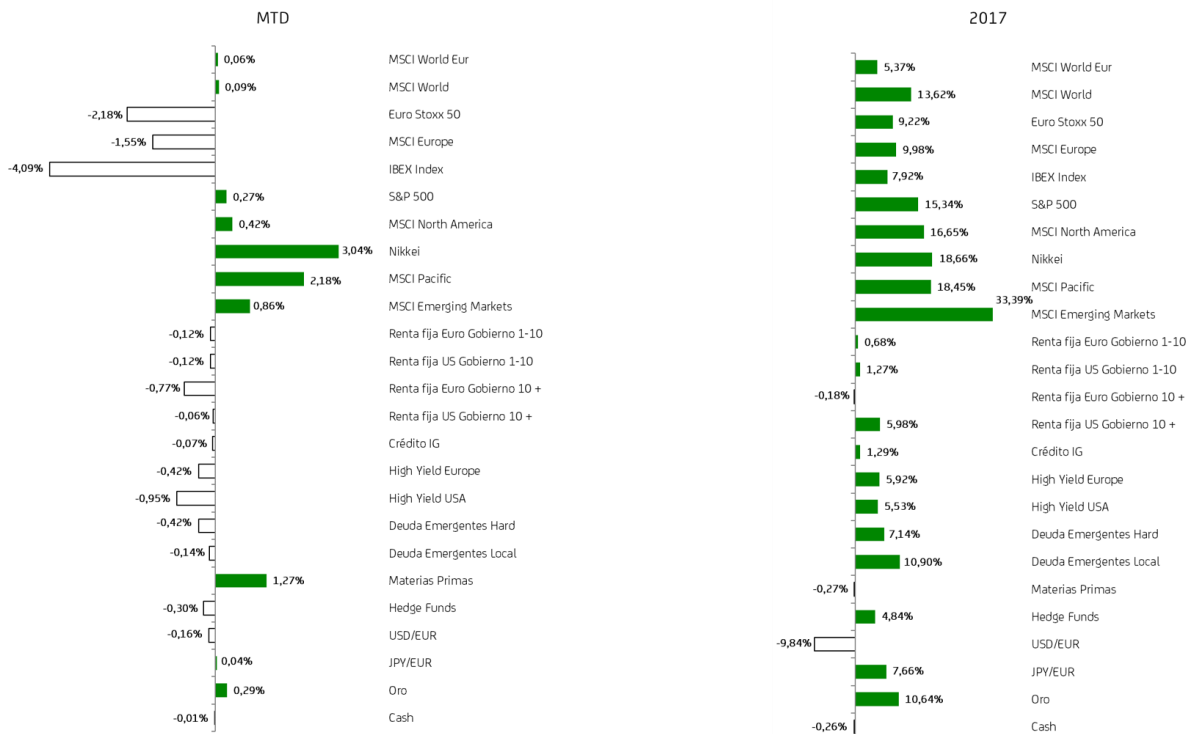
Fuente: Alantra Wealth Management

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.

Rentabilidades de los índices



Fuente: Alantra Wealth Management, Bloomberg (datos a 10/11/2017)
Índice RF (70/30): 70% Govies (Bloomberg/EFFAS Bond Indices), 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 Padilla, 17, 4ª Planta - 28006 Madrid. A menos que se especifique lo contrario, estos datos pueden ser utilizados por Alantra Wealth Management Gestión, SGIC, S.A. o Alantra Wealth Management Agencia de Valores, S.A. (en adelante "Alantra Wealth Management") 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 infoalantrawm@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 infoalantrawm@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