

Market Clip

21 de Marzo de 2018

Ignacio Dolz de Espejo. CIO

Reserva Federal y guerra comercial

Hoy miércoles, Jerome Powell, el nuevo Gobernador de la Reserva Federal, tendrá su primer comité con rueda de prensa.

Lo más lógico es que no sea muy agresivo. Con toda probabilidad subirá los tipos 25 puntos básicos, pero sus palabras se van a medir mucho, por lo que podría optar por ser especialmente prudente. A diferencia del anterior comité (el último de Yellen), este está precedido por una corrección en las bolsas (que reduce la propensión al consumo), más volatilidad (que endurece las condiciones financieras), dudas sobre el comercio internacional (por los aranceles de Trump) y datos razonables de inflación. Sin embargo, parece que el mercado espera una FED algo agresiva que eleve las expectativas de subida de tipos (los famosos puntos). La media de los anteriores arrojaba 3 subidas de tipos en lo que queda de 2018, pero desde entonces, la FED ha sido algo más agresiva. Si Powell es relativamente tranquilizador, los datos de inflación de marzo son razonables (preocupa el dato de marzo año sobre año por lo bajo que fue el de 2017) y Trump no inicia una guerra comercial con China, podríamos tener un escenario más benigno, con resultados empresariales (que esperamos buenos) en unas semanas. Pero quizá lo más importante para la FED sean los tranquilizadores datos de inflación publicados recientemente. El último dato de subyacente en EEUU fue de 1,8%, y la inflación salarial fue menor de lo esperado, un 2,6%. Además, las expectativas de inflación del mercado financiero (breakevens) se han moderado.

¿Guerra comercial?

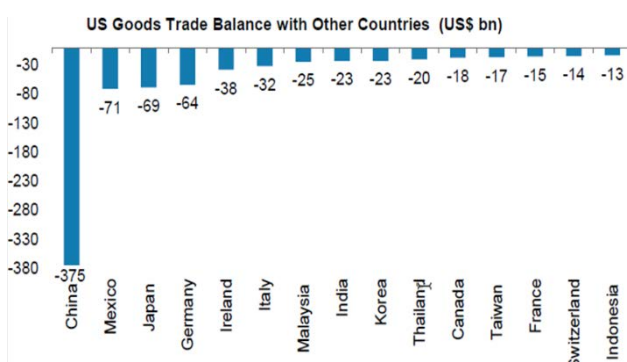
Este tema podría dar para escribir muchos libros, y es muy opinable; pero vamos a intentar dar algunos argumentos para poder interpretar las consecuencias del camino que ha iniciado Donald Trump.

La dureza con que Trump ha aplicado las tarifas sobre el aluminio y el acero es la máxima posible. Ha utilizado por primera vez desde 1982 una investigación "section 232". Esta investigación se utiliza para determinar el efecto de las importaciones en la seguridad nacional. Aun así, la situación de crecimiento global es muy fuerte, y el efecto de esta medida (que afecta al 1,7% de las importaciones de EEUU al dejar fuera a México, Canadá y Australia) no debería afectar al crecimiento global.

“Se espera que Powell suba los tipos 25 puntos básicos, pero sus palabras se van a medir mucho, por lo que podría optar por ser tranquilizador”

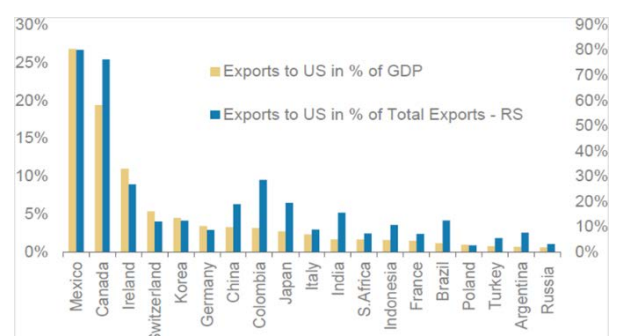
“La dureza con que Trump ha aplicado las tarifas sobre el aluminio y el acero es la máxima posible”

1. Países con mayor déficit comercial de bienes con EE.UU.



Fuente: Haver Analytics, Morgan Stanley Research

2. Las exportaciones de Asia, México y Canadá tienen gran exposición a EE.UU.



Fuente: UNComtrade, Morgan Stanley Research

El peligro es que Trump continúe por el mismo camino, llevando a cabo medidas contra China amparado en una investigación “section 301” y que rompa definitivamente el NAFTA (tratado americano de libre comercio). En agosto, el Presidente americano, ya encargó a su representante comercial, Robert Lighthizer, empezar una investigación.

¿Qué es una investigación “section 301”?

Esta autoriza al Presidente a tomar cualquier medida, incluyendo represalias para eliminar cualquier acto de un gobierno extranjero que viole un acuerdo de comercio internacional o sea injustificado, no razonable o discriminatorio y sea una carga para el comercio exterior de EEUU. Siempre que se invoque, debe buscar negociar un acuerdo con el país en forma de compensación o eliminación de la barrera comercial. Viendo el gráfico 1, es fácil ver por qué están investigando a China. Incluso si esta investigación acaba fructificando, hay tres escenarios posibles:

- 1. Un acuerdo entre ambas partes** para reducir el enorme déficit de EEUU con China, que sería positivo a largo plazo.
- 2. Utilización del “section 301”** para algo similar a imponer tarifas de ¿un 20%? a las importaciones tecnológicas de China (basándose en problemas de propiedad intelectual) y cierta venganza de China con medidas dentro de la OMC como reducción de importaciones o aranceles. El efecto de esta medida sería de alrededor del 0,2% del PIB en EEUU.
- 3. Un uso agresivo del “section 301” con aranceles generales del 20% a las importaciones de China, rotura definitiva del Nafta y represalias globales contra EEUU.** Un escenario extremo podría tener un efecto del 0,4% sobre el PIB global, pero no per se, sino por el efecto que tendría sobre la inflación, las condiciones financieras y los mercados en general. Nos parece muy difícil que llegemos a ese extremo, porque EEUU se estaría haciendo daño a sí mismo. Y entre otros factores, porque China ya ha amenazado de que en un escenario extremo podría utilizar como arma la venta en mercado de parte de los bonos americanos que tiene en cartera.

“El peligro es que Trump continúe por el mismo camino con China y que rompa definitivamente el NAFTA”

“Un escenario extremo podría tener un efecto del 0,4% sobre el PIB global debido al efecto que tendría sobre la inflación, las condiciones financieras y los mercados en general.”

¿Qué países serían los más impactados?

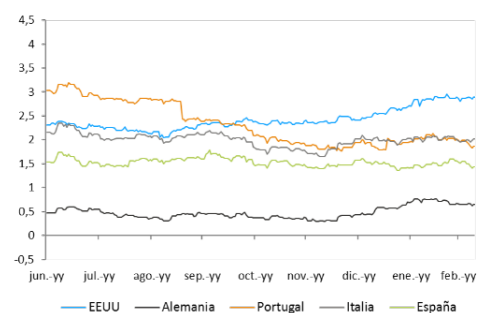
En el gráfico 2 podemos ver cómo midiendo el porcentaje del PIB que suponen para ellos las exportaciones a EEUU, estos serían en orden: México, Canadá, Irlanda, Suiza, Corea, Alemania y China. Pero no debemos olvidar a la zona euro, pues volviendo al gráfico 1, si sumamos los países de la Unión Monetaria, somos el segundo “creador de déficit” de EEUU, y Trump considera que utilizamos el BCE para mantener un euro artificialmente bajo, lo cual... es cierto, aunque no sea el principal propósito. Sectorialmente, en los países emergentes, las industrias más afectadas serían tecnología y petróleo, y en la Unión Europea químicas, industriales y Autos.

3. Principales Índices



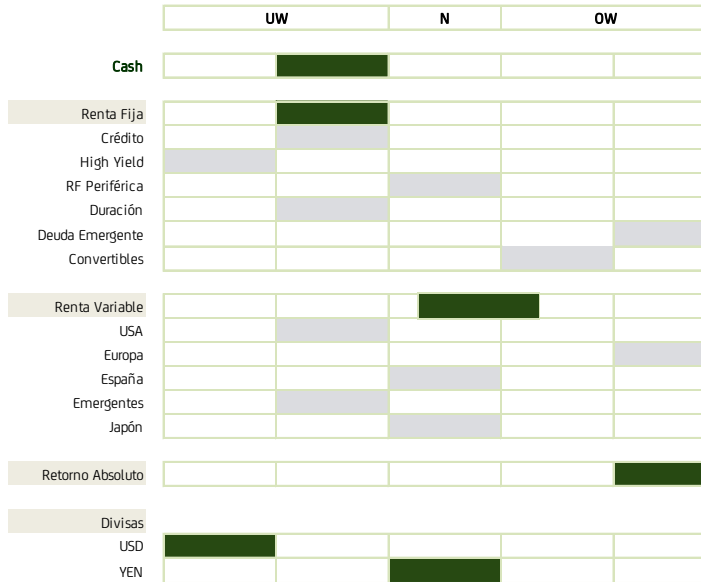
Fuente: Bloomberg

4. Principales bonos a 10 años



Fuente: Bloomberg

Ponderación de las carteras respecto a los índices



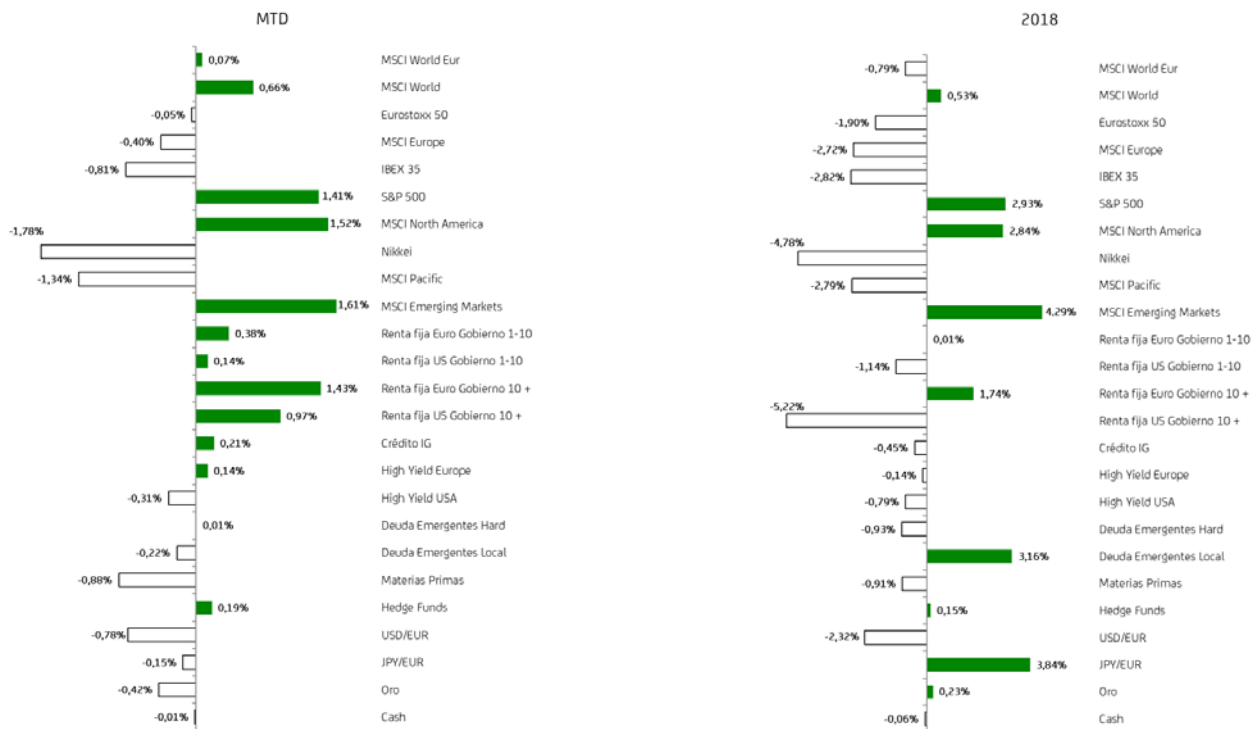
Los cuadros coloreados del gráfico indican para cada tipo de activo si estamos **sobreponderados**, **neutrales** o **infraponderados** respecto a los índices de referencia.

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 16/03/2018)
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 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