

Market Clip

05 de Julio de 2018

Ignacio Dolz de Espejo. CIO

¿Cuál es la situación de los mercados emergentes?

En términos generales, **hasta mediados del año pasado, la situación macro era buena**: crecimientos razonables y en aceleración, inflación controlada y unos bancos centrales de media ligeramente acomodaticios.

Pero **desde 2017 muchos factores han afectado negativamente a la macro emergente**: la subida de los tipos y del dólar en EE.UU. encarece el coste de financiación en divisas de estos países, y junto con la **apreciación del petróleo** afecta a la inflación y a las cuentas exteriores de muchos países. Como resultado, **algunos bancos centrales han tenido que hacerse más restrictivos**.

Los países más castigados están siendo los que tienen unas cuentas públicas más delicadas. Destaca la situación de Turquía y Argentina, donde un crecimiento peor, la delicada situación de las cuentas públicas en ambas y el efecto de tipos, dólar y petróleo han provocado una fuerte corrección de sus divisas y la actuación de sus bancos centrales subiendo tipos. **En Latinoamérica, reina la incertidumbre política**, con ambos países virando hacia el populismo, de izquierdas en México y de derechas en Brasil. En el caso de México, gran parte de la presión viene de las dudas de Trump con el acuerdo comercial Nafta, pero sus cuentas están razonablemente bien. Sin embargo, en Brasil el crecimiento se sigue desacelerando, lo que junto con la incertidumbre política y los déficits externos ha puesto mucha presión al Real, aunque en este caso, el banco central, por ahora, está prefiriendo intervenir la divisa que subir tipos para controlar la moneda.

En India, la inflación ha repuntado como esperábamos, y probablemente siga presionada por los factores que hemos descrito antes, forzando al banco central a seguir subiendo tipos.

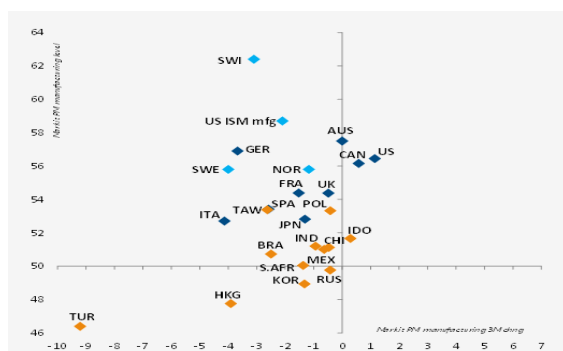
Un caso aparte es China, donde el crecimiento sigue siendo muy razonable a pesar de la desaceleración del crédito. En este caso, el Banco Central, que recientemente ha reducido el coeficiente de reserva de los bancos (abril 100 pb y junio 50 pb, equivalente a un 3% del PIB), empieza a ser más acomodaticio intentando de esta manera contrarrestar el esfuerzo que están haciendo los bancos al haberseles obligado a meter en balance prestamos que hasta ahora estaban fuera, así como compensar la incertidumbre generada por la guerra comercial con EEUU.

Pero, ¿una guerra comercial realmente tendría mucho efecto sobre la economía?

“Desde mediados 2017 muchos factores han afectado negativamente a la macro emergente”

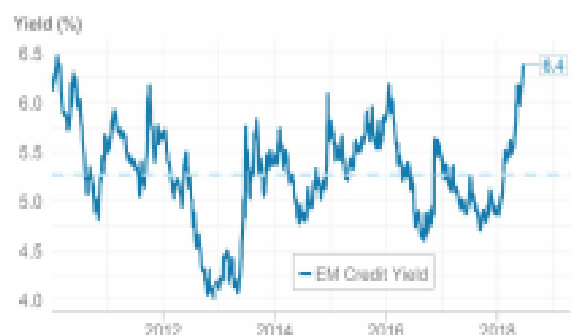
“Los países más castigados están siendo los que tienen unas cuentas públicas más delicadas”

1. PMI Manufacturero: emergentes frenando.



Fuente: Factset, 26.06.2018

2. Evolución de los diferenciales de crédito en emergentes.



Fuente: Bloomberg, Morgan Stanley Research

Mañana 6 de julio en teoría entra en vigor la aplicación de la primera lista de EE.UU. de imposición de tarifas del 25% sobre importaciones de bienes chinos, valorados en 50.000 millones de dólares. El 15 de junio, tras darse a conocer esa lista, China contestó con tarifas por un importe similar sobre importaciones de EE.UU. por un valor semejante, e inmediatamente el representante de comercio de Norteamérica replicó publicando una nueva lista de productos valorados en 200 mil millones a los que quería tasar un 10% extra y otra de otros 200 mil. Está por ver si finalmente mañana se aplica la primera lista (es bastante probable a estas alturas), pero, sobre todo, si la de 200 mil millones entra en vigor y si China vuelve a replicar. **Si todos los nuevos aranceles publicados llegasen a activarse, sí estaríamos hablando de algo serio y con impacto**, pero no deberíamos llegar a tal situación, y el efecto de las primeras listas debería ser escaso. ¿Por qué?

Por ahora, **EE.UU. está intentando evitar que sus aranceles tengan demasiadas repercusiones en los americanos**, por lo que impactan a bienes intermedios y sustitutivos por proveedores alternativos a los chinos y, por tanto, afectarán más a las empresas (que tendrán que absorber parte de los costes) que al consumidor final o a la inflación. Por ejemplo, los precios del acero han subido ya un 40% este año en EE.UU., pero se calcula que el precio de los coches solo subirá entre 1.000 y 2.000 dólares. **Si el tema escala y acaba en un impacto sobre importaciones valoradas en otros 200 mil millones, EE.UU. no tendrá más remedio que empezar a elevar las tasas a bienes más básicos como ropa y electrónica.** Y si son los 450 mil, impactará sobre todas las importaciones, pues EE.UU. importa un total de 505 mil millones de China. Si ese es el caso, estaremos ante una **subida generalizada de precios y tendrá un impacto serio sobre el crecimiento económico y la inflación.** Pero como decíamos, no creemos que vaya a ser el caso. El gobierno de EE.UU. sabe que **parte del crecimiento de EE.UU. se debe a la globalización, que sus empresas están en un máximo histórico de márgenes de beneficios gracias a la falta de barreras comerciales, y que esta larga era de caída de la inflación y de tipos bajos está provocada al menos en parte por el crecimiento del comercio internacional y la facilidad para deslocalizar mano de obra.** Además, son conscientes de que, aunque China solo importa 130 mil millones de EE.UU., tiene capacidad de maniobra gracias a que son los mayores tenedores de deuda americana, por no hablar del efecto que podría tener si deciden interferir en la producción de compañías americanas localizadas en China o en fabricantes de componentes necesarios para producir artículos finales en EE.UU. Otra herramienta que tienen es **depreciar el renminbi**, lo que podría provocar una guerra de divisas en Asia como vivimos en 2015. Descartamos ese escenario. Por un lado la reciente depreciación de la moneda china desde mediados de junio simplemente se debe a la bajada del coeficiente de reserva de los bancos, y por el otro el Banco Central Chino ha estado bastante activo comprando su divisa para que no se acelerase la depreciación. Esperemos que el tema no vaya a mayores, y que Trump no consuma su amenaza de atacar a las exportaciones de la zona euro.

¿Qué tenemos en emergentes?

En estos momentos tenemos en cartera deuda emergente en moneda fuerte (tras haber vendido deuda local hace un mes). Aunque los precios están mejorando, no queremos incrementar el peso. Y en renta variable, estamos infra ponderados. Los precios también han mejorado, pero por ahora preferimos no comprar un activo que está corrigiendo con fuerza

“Si todos los nuevos aranceles publicados llegasen a activarse, ya estaríamos hablando de algo serio y con impacto, pero no deberíamos llegar a tal situación.”

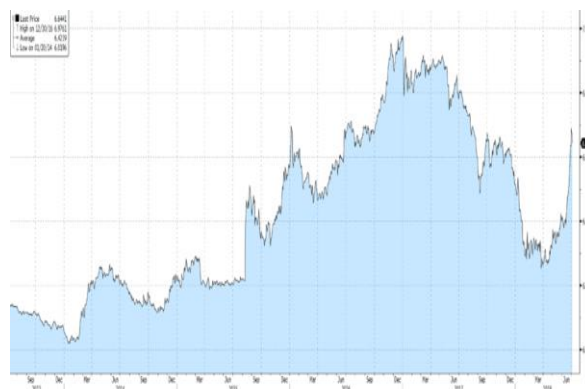
“Las empresas americanas están en un máximo histórico de márgenes de beneficios gracias a la falta de barreras comerciales, y el Gobierno sabe que esta larga era de caída de la inflación y de tipos bajos está provocada al menos en parte por el crecimiento del comercio internacional y la facilidad para deslocalizar mano de obra”

3. Corrección de las divisas emergentes en 2018.



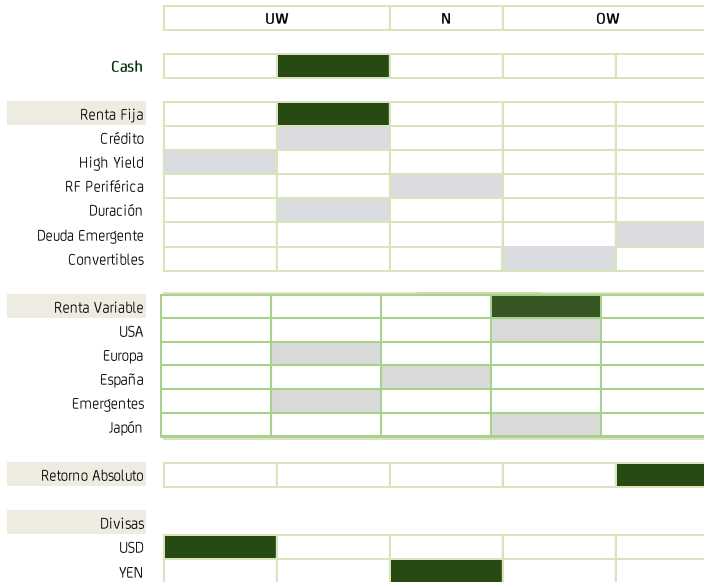
Fuente: Bloomberg

4. Evolución tipo de cambio renminbi/dólar



Fuente: Bloomberg

Ponderación de las carteras respecto a los índices



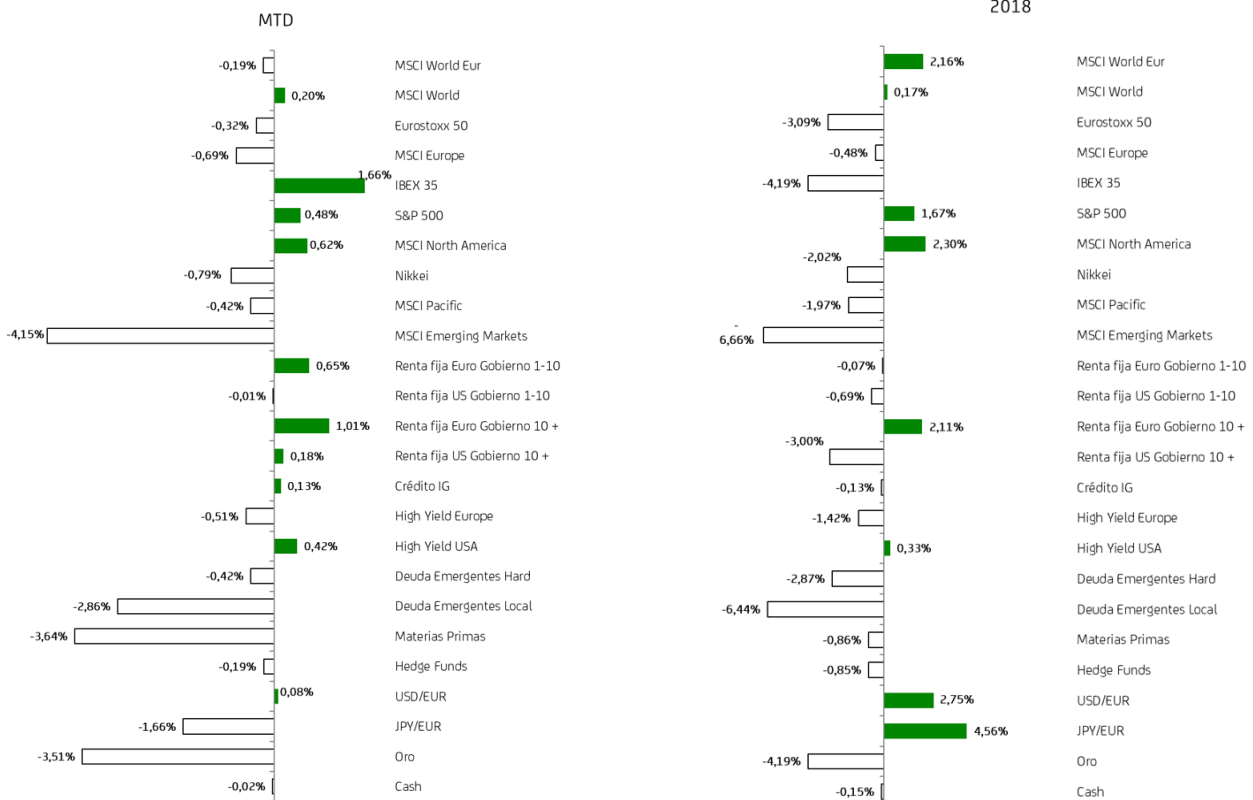
Los cuadros coloreados del gráfico indican para cada tipo de activo si estamos **sobreponderados**, **neutrales** o **infraponderados** respecto a los índices de referencia.

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 29/06/2018)
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 personales 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 lopdw@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 lopdw@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