

Market Clip

19 de Julio de 2018

Ignacio Dolz de Espejo. CIO

¿Brexit?

A lo largo de los últimos meses, la negociación entre Reino Unido y la Unión Europea ha ido cambiando poco a poco. De las duras proclamas iniciales de May se ha pasado a una negociación, primero allí para decidir una postura común, y luego con la UE. La negociación, allí y aquí es muy complicada, y lo seguirá siendo hasta que, en marzo, se active la salida de UK.

El referéndum sobre la permanencia o no de Reino Unido en la UE se llevó a cabo sin un plan previo y sin una postura común en Reino Unido antes de empezar a negociar con la UE. El primer plan formal se ha anunciado el 6 de julio (8 meses antes de la salida) y se ha aprobado por los pelos. No hay un gran apoyo del parlamento inglés; aunque Theresa May ha conseguido aprobarlo, el parlamento está muy dividido.

¿Cuál es el plan?

El acuerdo se ha bautizado como "Chequers" (nombre de la residencia en el campo del Primer Ministro, donde se ha redactado).

May propone recuperar el control de sus fronteras eliminando la libre circulación de personas, pero al mismo tiempo quiere quedarse en el mercado común para la libre circulación de mercancías y diseñar a medida un acuerdo en servicios. Para solventar el problema de la frontera con Irlanda del Norte, UK propone quedarse dentro de la Unión Aduanera hasta que se establezca un mecanismo arancelario... que podría no llegar nunca.

A cambio, promete mantener los estándares de la UE en medio ambiente, políticas sociales y ayuda estatal. Así mismo, propone que, ante disputas, sea la Corte Europea de Justicia la que tenga la última palabra.

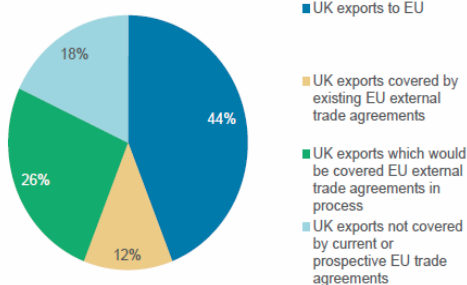
A pesar de que este es el plan más concreto que ha salido del gobierno, no ha conseguido contentar a casi nadie:

“La negociación, allí y aquí es muy complicada, y lo seguirá siendo hasta que, el 29 de marzo, se active la salida de UK de la UE”

“May propone recuperar el control de sus fronteras eliminando la libre circulación de personas, pero al mismo tiempo quedarse en el mercado común para la libre circulación de mercancías”

1. Vinculación de exportaciones a la UE

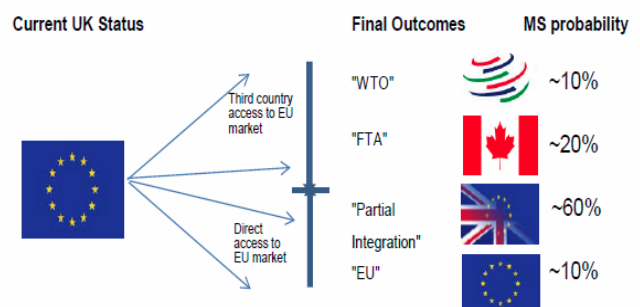
82% of UK exports could face increased barriers



Fuente: UK government briefing on alternative to EU membership, 2014

2. Alternativas de integración de Reino Unido

Uncertain outcome, risks tilted to greater barriers



Fuente: Morgan Stanley Research

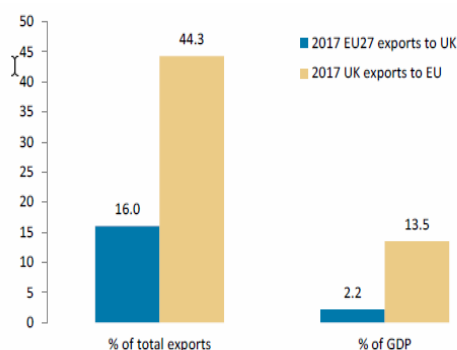
- **Los partidarios de una salida dura le reprochan a May un Brexit blando en el que UK seguirá bajo el paraguas de la UE en muchos aspectos y en el que estarían sujetos a leyes de la UE sin poder opinar sobre ellas.** Varios pesos pesados de la política inglesa (David Davis y Boris Johnson) han dimitido estos días por la “tibieza de May”. Sin embargo, los que abogan por el Brexit duro no han conseguido presentar un plan alternativo al de Theresa May y no tienen suficiente apoyo parlamentario para aprobar una moción de censura contra ella.
- **Dentro de su propio partido,** May ha tenido estos días un motín. Algunos parlamentarios **dicen que para quedarse sujetos a la UE sin poder opinar, es mejor quedarse como están.** Hace unos días, miembros del partido de May presentaron una propuesta para intentar aprobar que en caso de que no se llegue a un acuerdo de comercio sin fisuras con la UE, UK mantenga una unión aduanera total con la UE. El partido Laborista de Corbyn decidió apoyar el motín (ellos apoyan la libre circulación de mercancías y personas). Theresa May ha conseguido derrotar la rebelión por la mínima ante amenazas de convocar elecciones, consiguiendo que 4 miembros del partido laborista votasen a su favor y no respetando la convención británica de compensar los votos de las mujeres en baja de maternidad.
- **Cuando llegue el acuerdo *Chequers* a la UE, esta va a exigir la indivisibilidad de la libre circulación: si la hay para mercancías, la debe haber para personas.** También una aclaración sobre la frontera de Irlanda: por ahora May ha aceptado que Irlanda del Norte esté alineada con la ley arancelaria de la UE hasta que se encuentre otra solución; pero al mismo tiempo se niega a aceptar una divergencia aduanera entre Gran Bretaña e Irlanda del Norte. El problema va a venir cuando haya que convertir estas propuestas en leyes, y especialmente porque si no hay frontera entre Irlanda del norte y Gran Bretaña, puede ser un coladero para las exportaciones de UK a la UE. La postura de la Unión es firme, y tiene menos que perder que UK. Pese a eso, la propuesta de May parece la más blanda que vaya a llegar, por lo que es probable que haya negociaciones y cesiones de la UE. Una contestación dura de la UE podría romper los apoyos que tanto le ha conseguido conseguir a May a favor de los partidarios del Brexit duro. **Habría que ver qué dice la UE y si se llega a un acuerdo final,** pero en caso de que no se apruebe el acuerdo “Chequers”, a May ya le quedan pocas opciones. Entre ellas:
 - **Salir sin acuerdo de la UE,** lo que provocaría un caos económico.
 - **Pedir un alargamiento del proceso de negociación con la UE.**
 - **Convocar elecciones generales** (Jeremy Corbyn podría ganar).
 - **Convocar un referéndum** para aprobar o no su plan.
 - **Convocar un voto de confianza** para buscar mayor apoyo parlamentario.
 - **Dimitir.**

“Los partidarios de una salida dura le reprochan a May un Brexit blando; dentro su partido tiene un motín; y la UE va a exigir la indivisibilidad de la libre circulación”

“Es bastante probable que antes de Marzo haya algún tipo de proceso electoral”

Es bastante probable que antes de Marzo, haya algún tipo de proceso electoral (en el Parlamento o nacional).

3. Exportaciones de EU a Reino Unido y viceversa



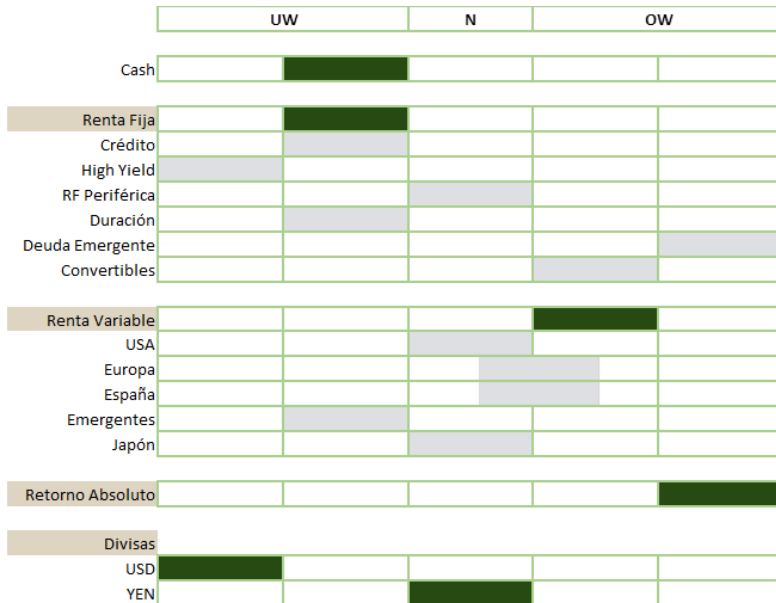
Fuente: ONS, Morgan Stanley Research

4. Acuerdo *Chequers*

THE PRIME MINISTER	7TH JULY 2018
1	Leaving the EU on 29th March 2019
2	Ending free movement and taking back control of our borders
3	No more sending vast sums of money each year to the EU
4	A new business friendly customs model with freedom to strike new trade deals around the world
5	UK-EU free trade area with a common rulebook for industrial goods and agricultural products which will be good for jobs
6	Commitment to maintain high standards on consumer and employment rights and the environment
7	Parliamentary lock on all new rules and regulations
8	Leaving the Common Agricultural Policy and Common Fisheries Policy
9	Restoring the supremacy of British courts by ending the jurisdiction of the ECJ in the UK
10	No hard border between NI and Ireland or between NI and GB
11	Continued close cooperation on security to keep our people safe
12	An independent foreign and defence policy working closely with the EU and other allies

Fuente: Downing Street

Ponderación de las carteras respecto a los índices



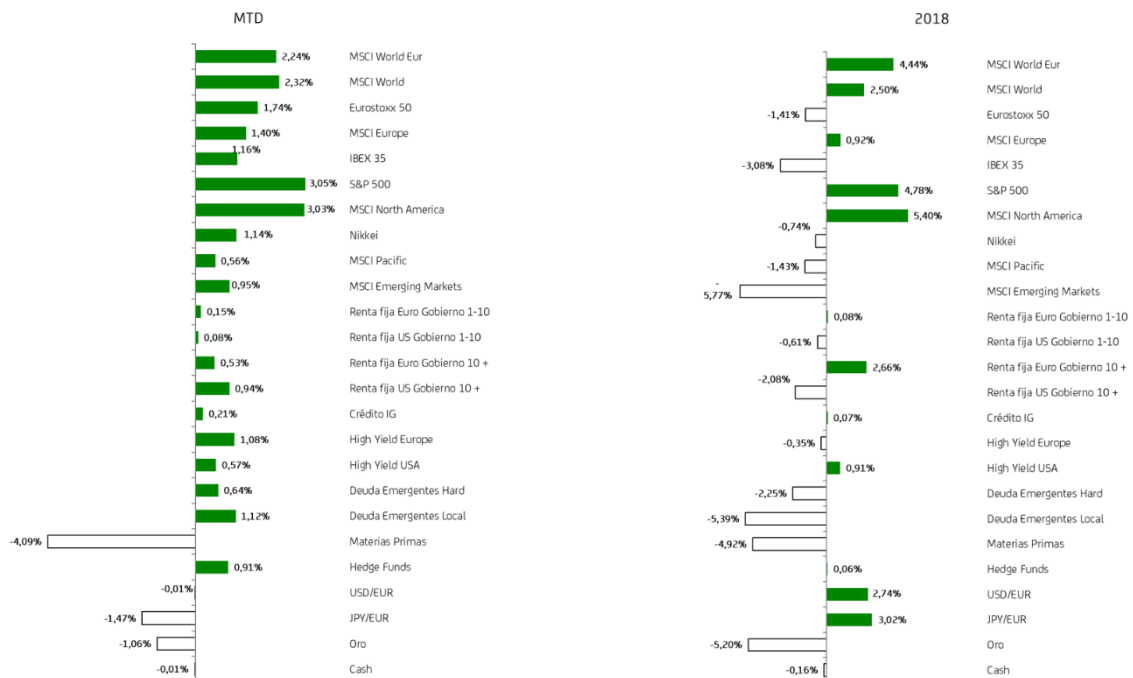
Fuente: Alantra Wealth Management

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 13/07/2018)

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 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