

Market Clip

08 de Noviembre de 2018

Ignacio Dolz de Espejo. CIO

## Consecuencias del resultado electoral en EEUU

El partido Demócrata se ha hecho con la mayoría de la Cámara de Representantes (cámara baja), y los republicanos refuerzan su mayoría en el Senado (cámara alta).

**El resultado de las elecciones es positivo para los mercados y para nuestras carteras. Para el primero porque despeja una incertidumbre y reduce sustancialmente las probabilidades de un gobierno con política fiscal expansiva que pudiese presionar más a la inflación y provocar una FED. Es especialmente positivo para nuestras carteras porque estamos largos de renta variable y porque deberíamos ver mayor debilidad en el dólar (y por tanto ayudar a emergentes) y porque podría provocar una rotación de los sectores más cíclicos hacia otros más defensivos y a compañías más baratas, donde estamos posicionados.**

**Impuestos:** si bien es cierto que el control del congreso por parte de los demócratas imposibilita más bajadas de impuestos, es prácticamente imposible que sean capaces de anular el plan aprobado por Trump ni de elevar los impuestos. Podrían intentar legislar para redistribuir parte de la bajada de impuestos hacia capas más bajas de la población. Pero ningún cambio drástico conseguiría ser aprobado: la mayoría republicana en el Senado lo impide. Por tanto, quedan descartadas más bajadas de impuestos, es menos inflacionista, debería dar algo más de tranquilidad a la Reserva Federal y quitará presión al alza a los tipos de interés.

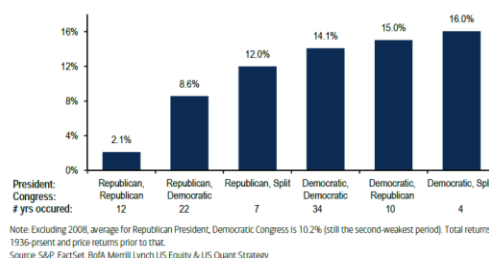
**Gasto e infraestructuras:** en contra de lo que se podría pensar, tanto los demócratas como Trump (no tanto el partido republicano) están a favor de implementar un plan de infraestructuras de entre \$ 100 mil millones y 300 mil millones. Está por ver si los demócratas quieren empezar este periodo pactando con el Presidente o no, pero este es uno de los claros puntos en común. Sin embargo, los dos partidos tienen diferentes opiniones sobre cómo financiarlo, incluida la posibilidad de hacerlo con un impuesto a la gasolina. El impacto económico del plan sería relevante: tendría efecto en el empleo, los precios y el consumo, pero si se financia con impuestos sería algo más neutro... hoy parece imposible pensar en un pacto, pero en los periodos con las cámaras divididas ha habido algunos momentos de acuerdo. Un plan de infraestructuras sería en principio más política fiscal, en un momento en el que la inflación ya ha asomado la cabeza, por lo que "per se" presionaría a la FED a ser más agresiva.

**Guerra comercial:** se ha escrito mucho acerca del freno que una Cámara de Representantes demócrata puede suponer a la agresividad comercial de Trump. Pero el ejecutivo (y por tanto Trump) tiene capacidad de legislar en materia comercial, por lo que no está claro que el gobierno vaya a moderar su retórica contra China. Además (y en contra de lo que muchos piensan), la fricción comercial con China viene de largo. Recientemente, Michael Froman, el responsable en materia comercial de Obama, afirmó que "las preocupaciones de Trump respecto a China son reales y legítimas, aunque sus métodos pueden no serlo". El siguiente paso será la reunión de ambos países en la cumbre del G20 de finales de mes. Si finalmente se llega a un acuerdo con China, el Congreso lo tendría que votar, pero en ausencia de una votación, el presidente es soberano.

*"Sería un error inferir que a partir de ahora Trump va a tener las manos atadas, aunque probablemente veamos pocos avances legislativos, muchas peleas parlamentarias y se discuta de nuevo el techo de gasto."*

*"Quedan descartadas más bajadas de impuestos, y el gobierno será menos inflacionista, lo que debería dar algo más de tranquilidad a la Reserva Federal y quitará presión al alza a los tipos de interés."*

1. Rentabilidad media del S&P en base al control de las cámaras.  
Los años de cámaras mixtas, el S&P se ha comportado muy bien.



**Medicare/medicamentos:** durante la campaña electoral, los demócratas han hecho mucho énfasis en recuperar el Medicare o programa de atención sanitaria a algunos colectivos no amparados por seguros privados y Medicaid, centrado en proporcionar medicamentos. De hecho, el 42% de los encuestados afirmaron que la reforma del sistema de salud era para ellos lo más importante a la hora de decidir su voto. En ambos programas, parte de la ayuda provendría de un esfuerzo del estado y subidas de impuestos y otra parte de imponer menores márgenes a farmacéuticas y centros médicos. Al no haber obtenido los demócratas las dos cámaras, una vuelta al escenario de Obama queda descartada. Sin embargo, el propio Trump (que no los republicanos) está a favor de obligar a las farmacéuticas a recortar los márgenes en los medicamentos. La mayoría republicana en el congreso podría verse presionada a aprobar una bajada de precios.

**Techo de gasto.** Los dos partidos aprobaron un acuerdo en el Congreso para financiar el 70% del gasto de 2019 del Gobierno Federal. Eso debería ser suficiente hasta principios de diciembre. Pero si no se ponen de acuerdo para entonces, volveremos a la tónica de 2011 y 2013 y a los “cierres del gobierno”. Hay que tener en cuenta que Trump sigue queriendo financiar el muro con México...

**Inmigración:** Aquí si es posible que los demócratas consigan avanzar, o al menos frenar la retórica de Trump. Sus recientes declaraciones queriendo impedir que los hijos de inmigrantes sin papeles nacidos en EEUU no obtengan la nacionalidad es inviable.

**Investigación a Trump.** Con la Cámara de Representantes en manos demócratas, la presión sobre Trump en forma de investigaciones va a aumentar. Sin embargo, un *Impeachment* o reprobación es poco probable salvo que descubran algo flagrantemente ilegal: aunque la Cámara baja aprobase la reprobación, la mayoría republicana también la tendría que sancionar. Además, los demócratas saben que históricamente, los partidos que han impulsado un *Impeachment* han sufrido sustancialmente en las urnas en las siguientes elecciones.

### Conclusiones

Sería un error inferir que a partir de ahora Trump va a tener las manos atadas, aunque probablemente veamos pocos avances legislativos, muchas peleas parlamentarias y se discuta de nuevo el techo de gasto. Pero Históricamente, los años en que la mayoría en Senado y Congreso pertenece a distintos partidos suelen ser buenos para la economía y los mercados. Desde 1928 hasta hoy, el retorno medio del S&P 500 es de doble dígito. La duda es si ese buen comportamiento se debe a que al tener que pactar, los políticos, se vuelven más eficientes o si en realidad se debe a que los mercados prefieren que los políticos no intervengan...

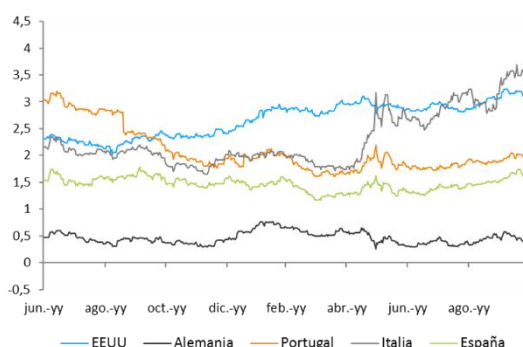
### ¿Qué puede significar para la economía?

Probablemente se frene la espiral de gasto de Trump, por lo que la Reserva Federal se podrá relajar un poco, y deberíamos ver algo menos de presión en tipos. Respecto a las negociaciones con China, no esperamos cambios por el resultado electoral.

*“Tanto los demócratas como Trump (no tanto el partido republicano) están a favor de implementar un plan de infraestructuras”*

*“El ejecutivo (y por tanto Trump) tiene capacidad de legislar en materia comercial, por lo que no está claro que el gobierno vaya a moderar su retórica contra China”*

2. Principales Bonos



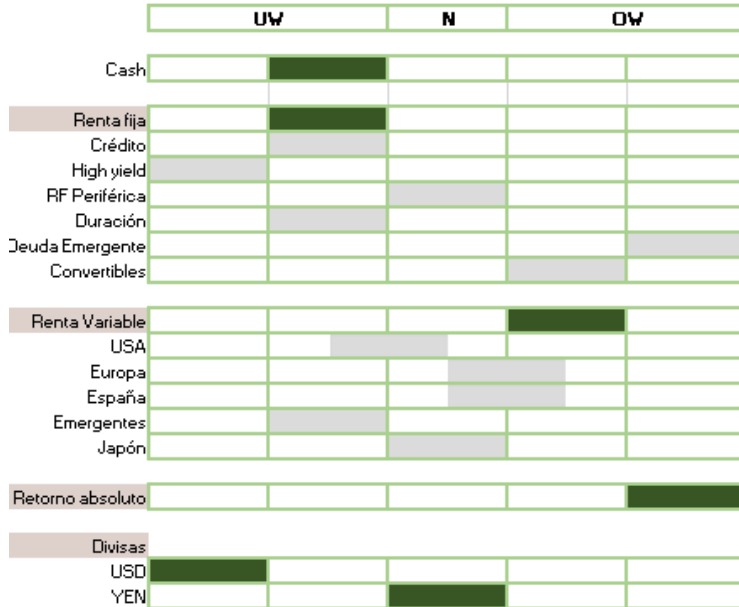
Fuente: Bloomberg

3. Principales índices



Fuente: Bloomberg

### Ponderación de las carteras respecto a los índices



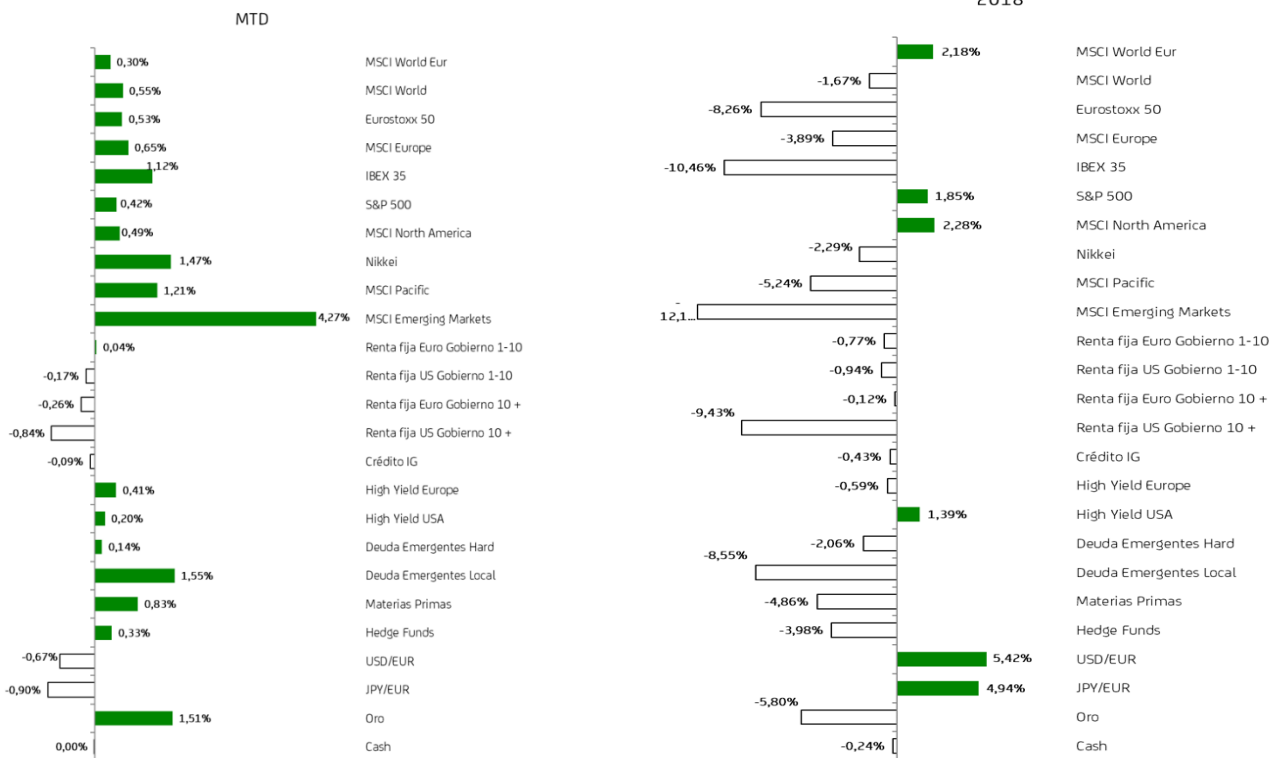
Los cuadros coloreados del gráfico indican para cada tipo de activo si estamos **sobreponderados**, **neutrales** o **infraponderados** respecto a los índices de referencia.

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 02/11/2018)  
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](mailto: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](mailto: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](http://www.alantrawealthmanagement.com)

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