

Market Clip

15 de Noviembre de 2018

Ignacio Dolz de Espejo. CIO

¿Cómo es el acuerdo del Brexit?; Italia

Esta semana, los equipos negociadores de la UE y Reino Unido anunciaron que habían llegado a un acuerdo sobre la desconexión. El acuerdo no deja a Reino Unido en buen lugar; han cedido más que la UE y van a mantenerse bastante tiempo bajo el paraguas legal de la UE. Pero un mal acuerdo es mucho mejor tanto para la UE como para UK que ningún acuerdo. Y para los mercados financieros, eliminar una incertidumbre, sería bastante positivo.

- Ayer, Theresa May debía conseguir que su gabinete (el ejecutivo) aprobase el acuerdo. La reunión duró 5 horas, y con bastante consenso, lo aprobó.
- El siguiente paso es que el parlamento (el legislativo) ratifique el acuerdo; será complicado, ya que Reino Unido ha cedido mucho, y la UE bastante poco. May tiene en su contra tanto a partidarios de un Brexit más duro como a los que apoyan la permanencia en la UE, demasiados enemigos.
- Parece ser que al menos dos miembros de su gabinete están considerando dimitir, y varios parlamentarios *Tories* van a votar en contra del acuerdo. Hay incluso rumores en prensa de que se está produciendo un movimiento dentro del partido para expulsar a May.

¿Qué dice el acuerdo?

Hasta esta mañana, dicho acuerdo, de casi 600 páginas, no ha sido accesible: esta mañana, algunos medios británicos hacían circular resúmenes, en los que nos hemos basado para hacer la siguiente síntesis:

- 1- Hay detalles del monto económico en los que UK deberá indemnizar a la UE: al menos 45 mil millones de euros que Reino Unido deberá pagar a lo largo de varios años para cumplir con sus obligaciones financieras.
- 2- El periodo transitorio: después de que el 29 de marzo del año que viene se active la desconexión, UK tendrá 21 meses para intentar llegar a un acuerdo comercial definitivo. Durante ese periodo seguirá cumpliendo con las normas de la UE (para dar más tiempo a empresas y gobiernos para prepararse para el cambio definitivo). También seguirán bajo el paraguas de la Corte de Justicia Europea y las dos partes tendrán acceso a los mercados de la otra parte bajo el principio de equivalencia.
- 3- No serán necesarios visados entre la UE y Reino Unido. Los ciudadanos irlandeses que viven en Irlanda del norte podrán seguir disfrutando de todos los derechos de su ciudadanía de la UE. Se mantendrá la capacidad de residencia y "seguridad social" a los más de 3 millones de ciudadanos de la UE que viven en UK.
- 4- El periodo transitorio también pretende dar tiempo a un acuerdo comercial, y de hecho el borrador menciona que, si hace falta más tiempo, existe la opción de extenderlo.
- 5- Irlanda del Norte. Este ha sido uno de los puntos más espinosos de la negociación. Era necesario acordar qué pasaría con las fronteras en caso de que no hubiese acuerdo. El texto dice que, en caso de llegar a tal situación, se activaría lo que han llamado "Backstop", y TODO Reino Unido estaría dentro de una unión aduanera, dentro de la cual Irlanda del Norte tendría mayor profundidad y estaría más atada a las normas de la UE (las mercancías irlandesas tendrán un etiquetado distinto de las del resto del Reino Unido).

“Un mal acuerdo es mucho mejor tanto para la UE como para UK que ningún acuerdo. Y para los mercados financieros, eliminar una incertidumbre, sería bastante positivo.”

“Al menos 45 mil millones de euros que Reino Unido deberá pagar a lo largo de varios años para cumplir con sus obligaciones financieras.”

1.El borrador de acuerdo.



Fuente: The Guardian

Curiosamente, sólo hay una actividad que queda fuera de dicha Unión aduanera, la pesca. No ha sido posible un acuerdo previo sobre el acceso de la pesca de Reino Unido a los mercados de la Unión ni sobre el de los barcos de la Unión a aguas de UK. Dentro de esa unión aduanera, UK cumpliría con todas las reglas comerciales de la UE.

6- ¿Y cómo acaba el periodo transitorio? Si una de las partes notifica que quiere acabar con el periodo transitorio, habrá una reunión ministerial en 6 meses en la que el protocolo sobre Irlanda del Norte dejaría de aplicar sólo si las dos partes deciden conjuntamente que ya no es necesario. Es decir, **UK no tendrá capacidad unilateral para finalizar el periodo transitorio. Este es el punto más espinoso, ya que muchos británicos lo encuentran una pérdida de soberanía inaceptable.**

7- **Mercados financieros.** El acuerdo sólo da a Londres un nivel de acceso básico a los mercados financieros de la UE, parecido al que tienen EEUU o Japón. Está basado en el principio de equivalencia, pero no llega a la profundidad del pasaporte europeo, que permite automáticamente vender servicios en la UE. Los bancos británicos y otras entidades financieras deberían, bajo este acuerdo, seguir con su proceso de abrir subsidiarias en la UE y mover trabajadores, capital y relaciones con clientes al paraguas legal de la UE.

8- **Gibraltar:** se crea un nuevo marco de cooperación entre Londres y Madrid para abordar las relaciones entre la colonia y los alrededores del Campo de Gibraltar. Se crean seis comités hispano-británicos (no menciona a representantes gibraltareños, pero Londres siempre los ha incluido en su delegación) para afrontar temas como los derechos de los trabajadores transfronterizos, la lucha contra el contrabando, la protección del medioambiente o la cooperación policial y aduanera. Estos comités reportarán a un organismo de control con miembros de Reino Unido y la UE, que abordará posibles discrepancias.

“El acuerdo solo da a Londres un nivel de acceso básico a los mercados financieros de la UE, parecido al que tienen EEUU o Japón”

¿Sancionará la UE a Italia?

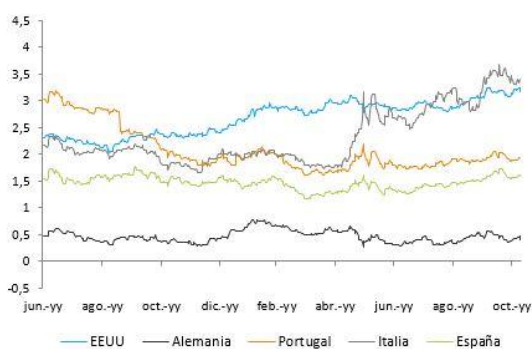
- La UE no se cree el presupuesto italiano; entre otras cosas espera menos crecimiento que el que estima el gobierno transalpino, lo que les hace pensar que acabarán teniendo un déficit en 2019 del 2,9% frente al 2,4% estimado por la coalición, y les pidió que rehiciesen el presupuesto. El Martes 13, el gobierno italiano ratificó que no cambiará su presupuesto, desafiando a la UE.
- En estos momentos, la UE está preparando un “Procedimiento de Déficit Excesivo” (PDE). Hasta ahora, nunca se ha usado este recurso de la Unión, pero en estos momentos es una posibilidad real. Muchos países han roto las reglas de la Unión Monetaria, entre otros, Francia y Alemania. Dichas roturas llevaron a cambiar las normas y a hacerlas más flexibles, pero Italia ha sido capaz de agotar la paciencia de Europa. Bajo el PDE, se podría llegar a sancionar a Italia con una multa del 0,2% de su PIB y suspender el pago de fondos de la UE.

“Sancionar a Italia generaría una ola de euro escepticismo que no conviene a la Unión meses antes de unas elecciones europeas decisivas”

Sin embargo, no está claro ni que se active el PDE ni que, de ocurrir, sea un problema a corto plazo:

- Por una parte, sancionar a Italia generaría una ola de euro escepticismo que no conviene a la Unión meses antes de unas elecciones europeas decisivas. En el fondo, es lo que quieren los miembros del gobierno italiano: el conflicto aumentaría los votos para los dos partidos populistas.
- Los tiempos son lentos: aunque se arrancase el EDP, las sanciones probablemente no llegarían hasta verano del año que viene, después de las elecciones.
- Miembros de la UE y del BCE ya han dicho públicamente que prefieren que el mercado haga el trabajo por ellos: si la prima de riesgo sigue subiendo, Italia podría tener que acabar cediendo y haciendo gestos para el mercado.

2. Principales Bonos



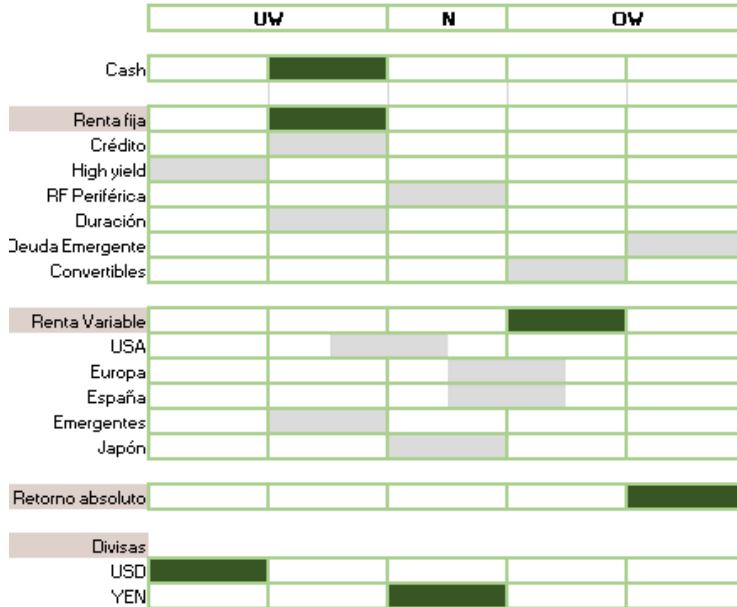
Fuente: Bloomberg

3. Principales índices



Fuente: Bloomberg

Ponderación de las carteras respecto a los índices



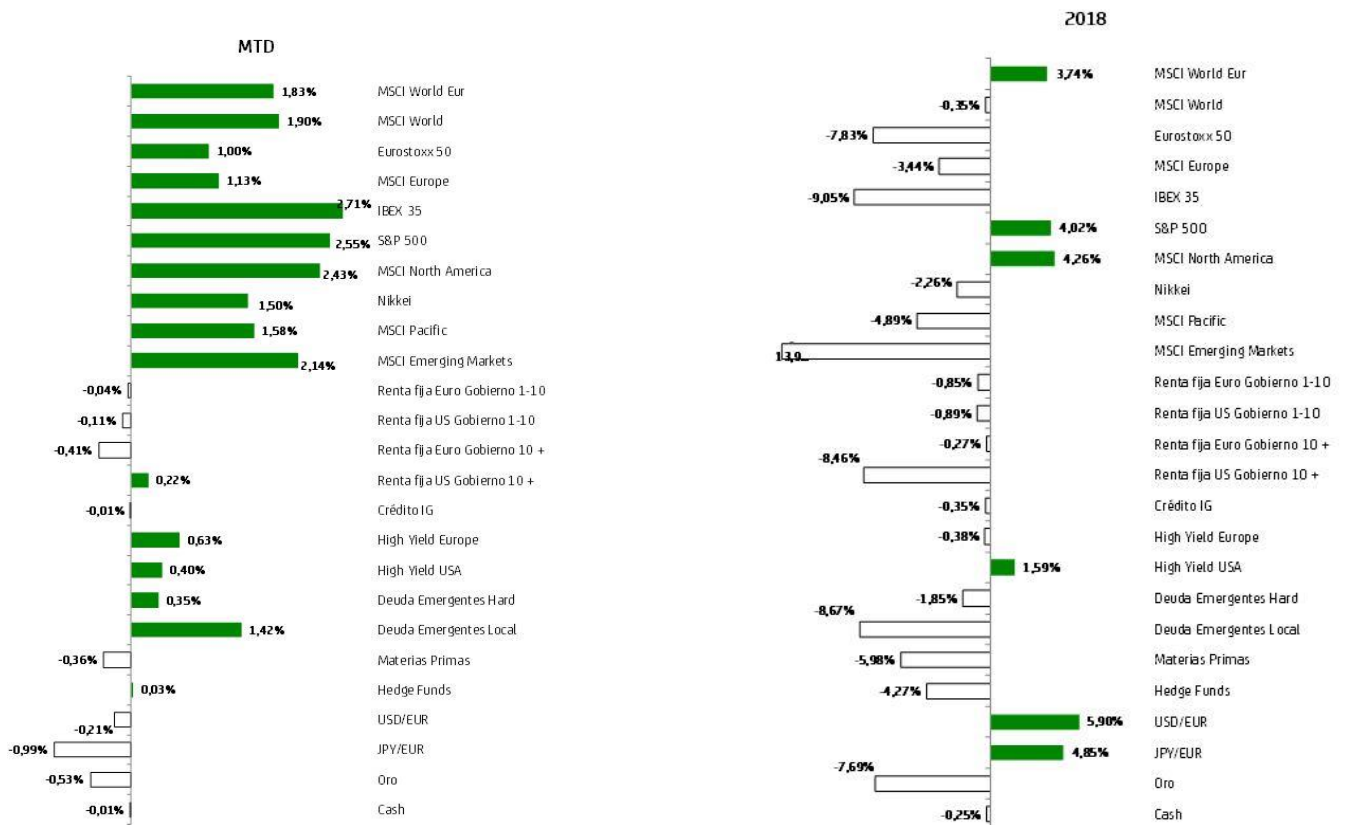
Los cuadros coloreados del gráfico indican para cada tipo de activo si estamos **sobreponderados**, **neutrales** o **infraponderados** respecto a los índices de referencia.

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 09/11/2018)
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

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