

Market Clip

29 de Noviembre de 2018

Ignacio Dolz de Espejo. CIO

La Reserva Federal al rescate

La semana pasada en este documento argumentábamos que de los problemas que tiene la economía, el más importante es el desequilibrio entre EEUU y el resto del mundo. USA ha dado un salto gracias a la reforma fiscal y a la repatriación de capitales, mientras que el resto del mundo está desacelerando. Hace sólo 7 días decíamos que la clave es que el crecimiento de EEUU está presionando a la inflación y por tanto a la FED, por lo que la Reserva Federal está aplicando una política monetaria restrictiva en un momento en el que el crecimiento fuera de EEUU es más suave, provocando dudas y volatilidad. Al mismo tiempo, el dólar se ha apreciado gracias a la fortaleza de EEUU y está penalizando a los que se endeudaron en dólares, encareciendo junto con unos tipos más altos los costes de financiación globales.

Pues bien, la FED ha vuelto a “intervenir”. Pese a que hace pocas semanas el Gobernador Powell afirmaba que los tipos de interés estaban “a long way from neutral” (a un buen trecho de la neutralidad), ayer dijo que los tipos están “justo por debajo del nivel que sería neutral para la economía, ni estimulando ni ralentizando el crecimiento. También sabemos que los efectos económicos de la subida de tipos es incierta y puede tardar hasta un año o más hasta que haga todo su efecto. Según te acercas a la neutralidad, frenas, vas más despacio.”

Estas palabras cambian bastante el panorama económico a corto plazo, porque atacan el núcleo del problema económico al que nos enfrentamos: desaceleración global con subida continuada de tipos en EEUU. ¿Por qué son tan importantes?

- Demuestran que la FED sigue “cuidando” al mercado. Hace poco se decía que había desaparecido la protección (put) de la FED, y que al menos, estaba lejos del nivel actual del mercado. Pues bien, parece que no estaba tan lejos.

“La FED ha vuelto a “intervenir”. Ayer dijo que los tipos están justo por debajo del nivel que sería neutral para la economía.”

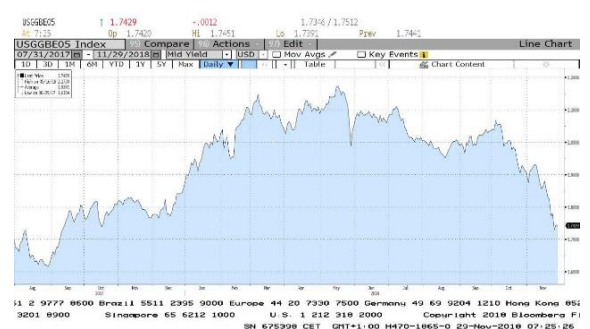
“La FED ha demostrado que no está muy preocupada por la inflación”

1. Evolución de la TIR del 10y americano



Fuente: Bloomberg

2. Expectativas de inflación en EEUU (últimos 12m)



Fuente: Bloomberg

• Más importante: Powell da a entender que no va a subir tanto como se esperaba, y que probablemente tras la subida de diciembre, se tome una pausa. Para los mercados eso es muy importante, porque podemos estar hasta marzo sin malas noticias de tipos.

• La FED ha demostrado que no está muy preocupada por la inflación. Es cierto que recientemente hemos visto como las expectativas de inflación del mercado se desplomaban hasta niveles de hace un año, y que el petróleo ha corregido con fuerza, pero los datos de inflación publicados siguen subiendo. Parece que la FED también cree que la inflación se va a tomar una pausa, o al menos, que le preocupa más el crecimiento. Lo que ha ocurrido demuestra que los bancos centrales podrían dejar correr la inflación más de lo que lo han hecho en otros ciclos, bien por la fragilidad del crecimiento, bien (lo más probable) porque la única salida a unos gobiernos tan endeudados es permitiendo que la inflación se coma la deuda.

• Powell demuestra estar muy alineado con su vice presidente Clarida, que quizá es el que mejor explicó cómo está funcionando hoy la FED. Este dijo recientemente que estamos en un entorno en el que, tras muchos años de caídas, la productividad laboral se ha elevado al 2%. Además, este año ha habido mucha inversión, por lo que es probable que se esté creando bastante capacidad. Un incremento de la capacidad y de la productividad harían que el crecimiento de la demanda no tuviese porqué traducirse en mucha más inflación. Es decir, aunque la mano de obra sea escasa, si es más productiva y la economía tiene “mejores métodos de producción”, la reacción de la variable inflación a incrementos de la demanda, será menor. La elasticidad de la inflación es mayor. Clarida dijo que, en ese entorno, la FED sería más reactiva a datos (“*more data dependent*”). Por tanto, ya sabemos que la FED va a ir midiendo cómo reacciona el mercado a sus movimientos, y va a intentar no romper el equilibrio.

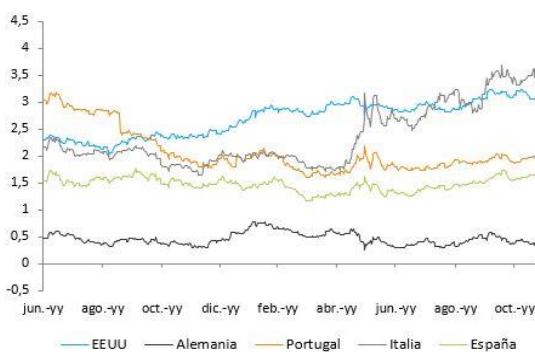
Por ahora, Powell ha quitado un problema importante del tablero. Pero hay otros encima de la mesa: Brexit, Italia y la guerra comercial. Probablemente el segundo más importante es la batalla arancelaria entre EEUU y China, y estos podrían dar un paso hacia una solución este fin de semana.

Los dos han comunicado a la prensa su intención de negociar y llegar a un pacto en el G20 de este fin de semana. Obviamente no sabemos lo que va a ocurrir, pero si el resultado fuese positivo, habríamos eliminado (sólo parcialmente y por un tiempo) los dos mayores problemas de la economía, y esto podría provocar un rebote de los mercados.

“Aunque la mano de obra sea escasa, si es más productiva y la economía tiene mejores métodos de producción” la reacción de la variable inflación a incrementos de la demanda será menor.”

“En ese entorno, la FED sería más reactiva a datos (“more data dependent”). Por tanto, ya sabemos que la FED va a ir midiendo cómo reacciona el mercado a sus movimientos, y va a intentar no romper el equilibrio.”

3. Principales Bonos



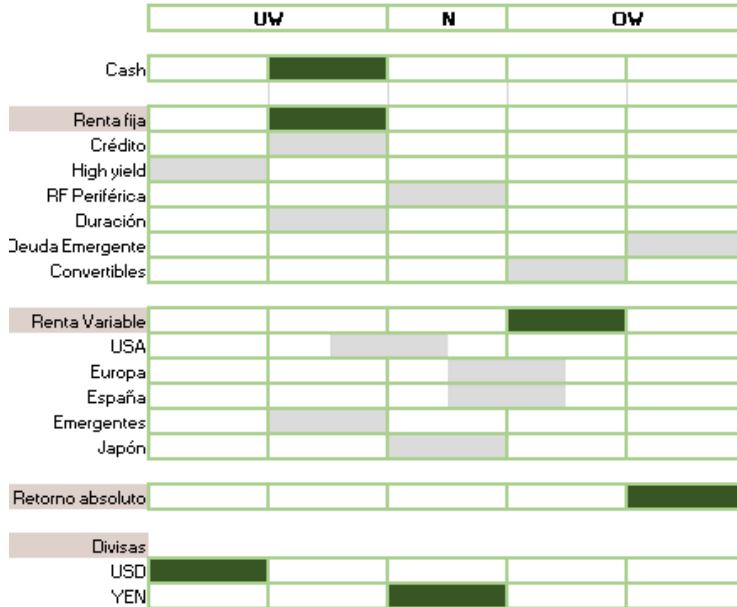
Fuente: Bloomberg

4. Principales Índices



Fuente: Bloomberg

Ponderación de las carteras respecto a los índices



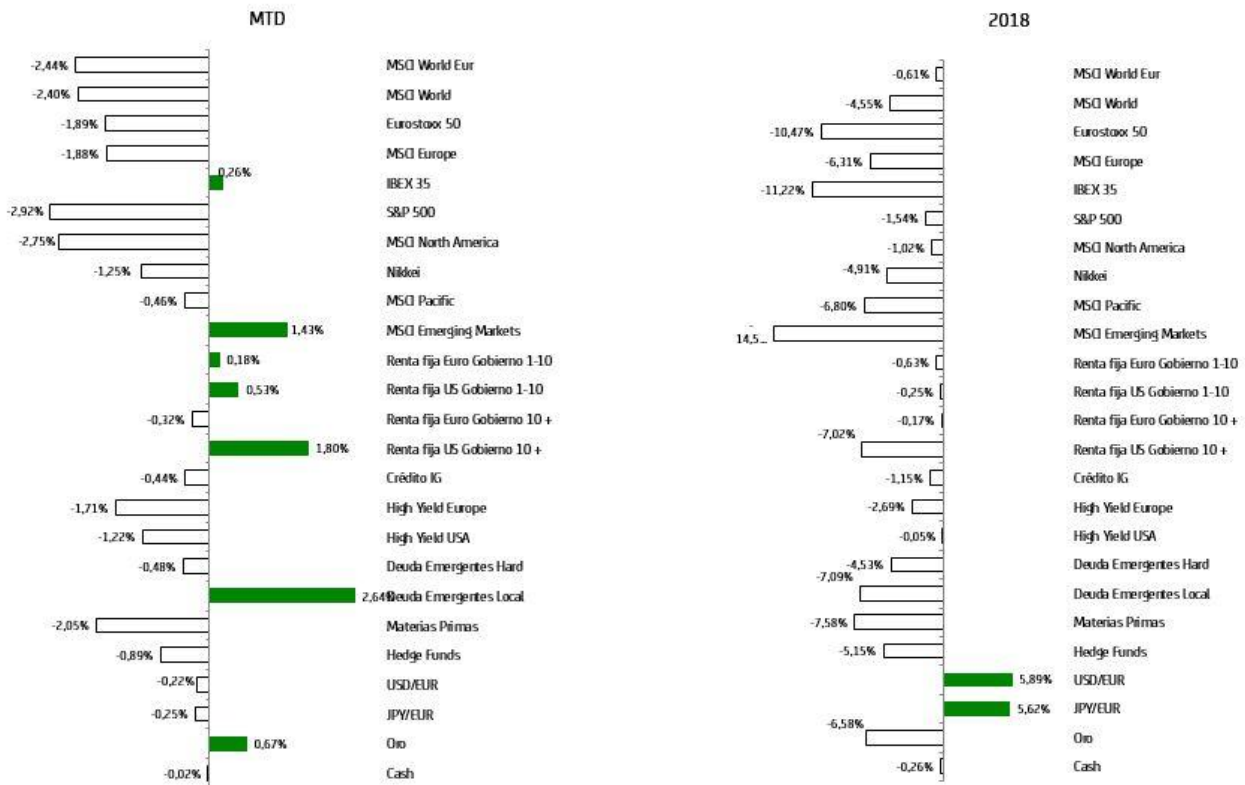
Los cuadros coloreados del gráfico indican para cada tipo de activo si estamos **sobreponderados**, **neutrales** o **infraponderados** respecto a los índices de referencia.

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 23/11/2018)
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