

Market Clip

20 de Diciembre de 2018

Ignacio Dolz de Espejo. CIO

El mercado y la FED no se entienden

Recomendamos a los inversores con miedo leer las actas de la Reserva Federal (www.federalreserve.org). Están escritas en un lenguaje sencillo y asequible, y contrastan con el sentimiento de miedo del mercado. EL agente del mercado que probablemente esté mejor informado no solo no espera una recesión a corto plazo, sino que mantiene su confianza en la economía. Mientras tanto, el mercado sigue reaccionando con pánico a todas las noticias: las buenas noticias macro son malas porque los tipos no bajan y pueden llevar a la economía a recesión y las malas noticias son malas porque el crecimiento se está desacelerando... ¡el mercado está atravesando una fase de miedo irracional! Creemos que la probabilidad de una recesión el próximo año es bajísima, pero si los mercados se empeñan en hundirse en una depresión, pueden arrastrar a la economía poco a poco: el 70% del PIB americano depende del consumo. No es nuestro escenario, y para explicar por qué la economía americana sigue fuerte, vamos a utilizar los argumentos de la Reserva Federal, para luego explicar qué es lo que han decidido.

“El mercado sigue reaccionando con pánico a todas las noticias.”

¿Qué dijo e hizo ayer la Reserva Federal?

- Rebajó las estimaciones de crecimiento de la economía americana para este año del 3,1% al 3% y las de 2019 del 2,5% al 2,3% y redujo levemente las expectativas de inflación (subyacente 2019 del 2% al 1,9%).
- Afirmó que el mercado laboral en EEUU se ha seguido fortaleciendo desde noviembre, y que la actividad económica ha seguido creciendo a un fuerte ritmo.
- El consumo ha seguido creciendo con fuerza, aunque la inversión ha moderado su fuerte ritmo de principios de año.
- Los indicadores de inflación a largo plazo han cambiado poco de media. La FED considera que subidas graduales de los tipos de interés son consistentes con una expansión sostenida de la actividad económica, un mercado laboral fuerte e inflación cerca del objetivo de medio plazo de la FED.

“El consumo ha seguido creciendo con fuerza, aunque la inversión ha moderado su fuerte ritmo de principios de año.”

1. Previsiones de Crecimiento para Estados Unidos

Variable	Median ¹					Central tendency ²					Range ³				
	2018	2019	2020	2021	Longer run	2018	2019	2020	2021	Longer run	2018	2019	2020	2021	Longer run
Change in real GDP	3.0	2.3	2.0	1.8	1.9	3.0-3.1	2.3-2.5	1.8-2.0	1.5-2.0	1.8-2.0	3.0-3.1	2.0-2.7	1.5-2.2	1.4-2.1	1.7-2.2
September projection	3.1	2.5	2.0	1.8	1.8	3.0-3.2	2.4-2.7	1.8-2.1	1.6-2.0	1.8-2.0	2.9-3.2	2.1-2.8	1.7-2.4	1.5-2.1	1.7-2.1
Unemployment rate	3.7	3.5	3.6	3.8	4.4	3.7	3.5-3.7	3.5-3.8	3.6-3.9	4.2-4.5	3.7	3.4-4.0	3.4-4.3	3.4-4.2	4.0-4.6
September projection	3.7	3.5	3.5	3.7	4.5	3.7	3.4-3.6	3.4-3.8	3.5-4.0	4.3-4.6	3.7-3.8	3.4-3.8	3.3-4.0	3.4-4.2	4.0-4.6
PCE inflation	1.9	1.9	2.1	2.1	2.0	1.8-1.9	1.8-2.1	2.0-2.1	2.0-2.1	2.0	1.8-1.9	1.8-2.2	2.0-2.2	2.0-2.3	2.0
September projection	2.1	2.0	2.1	2.1	2.0	2.0-2.1	2.0-2.1	2.1-2.2	2.0-2.2	2.0	1.9-2.2	2.0-2.3	2.0-2.2	2.0-2.3	2.0
Core PCE inflation ⁴	1.9	2.0	2.0	2.0		1.8-1.9	2.0-2.1	2.0-2.1	2.0-2.1		1.8-1.9	1.9-2.2	2.0-2.2	2.0-2.3	
September projection	2.0	2.1	2.1	2.1		1.9-2.0	2.0-2.1	2.1-2.2	2.0-2.2		1.9-2.0	2.0-2.3	2.0-2.2	2.0-2.3	
Memo: Projected appropriate policy path															
Federal funds rate	2.4	2.9	3.1	3.1	2.8	2.4	2.6-3.1	2.9-3.4	2.6-3.1	2.5-3.0	2.1-2.4	2.4-3.1	2.4-3.6	2.4-3.6	2.5-3.5
September projection	2.4	3.1	3.4	3.4	3.0	2.1-2.4	2.9-3.4	3.1-3.6	2.9-3.6	2.8-3.0	2.1-2.4	2.1-3.6	2.1-3.9	2.1-4.1	2.5-3.5

Fuente: Reserva Federal Estados Unidos

- La FED ha pasado a ser dependiente de los datos: irá reaccionando en base a estos, y debemos tener en cuenta que a partir del año que viene, por voluntad del Powell, habrá rueda de prensa en la reunión mensual de la FED en lugar de la trimestral. Eso abre la posibilidad a que puedan actuar en cualquier reunión en lugar de en las trimestrales.
- La FED decidió por unanimidad subir los tipos un cuarto de punto.
- Powell dijo en la rueda de prensa que hay una incertidumbre significativa sobre tanto el camino como la intensidad de posteriores subidas de tipos.
- Las previsiones de subidas de tipos para el año que viene (media de las previsiones de cada miembro del comité) bajaron de 3 subidas a 2 subidas.
- Powell aseveró que van a dejar que el balance de la FED se siga reduciendo en modo piloto automático y utilizarán los tipos de interés como herramienta principal de política monetaria.

“La FED decidió por unanimidad subir los tipos un cuarto de punto.”

Conclusiones

Por supuesto, la FED se puede equivocar. Pero, aunque han moderado ligeramente sus expectativas de crecimiento, no ven una recesión a medio plazo.

Hay una divergencia muy importante entre la visión de la FED y la del mercado, mucho más pesimista. Si considerásemos que cada inversor es un votante que con sus ventas o compras opina a diario sobre si va a haber una recesión o no... el mercado cree que sí la va a haber.

La FED está en parte atada de manos: aunque son positivos con la visión del ciclo, está claro que ven una desaceleración el año que viene. Pero si en estos momentos hubiesen reconocido que hay una desaceleración significativa (no subiendo los tipos ayer) hubiese sido como gritar ¡fuego! en una discoteca llena hasta los topes de inversores nerviosos.

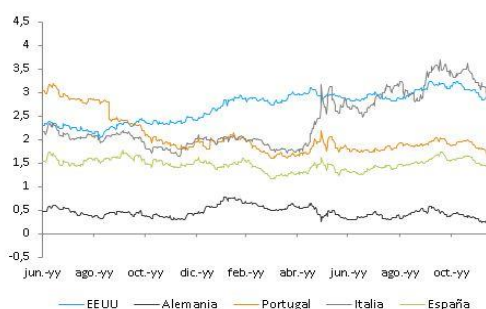
“Aunque han moderado ligeramente sus expectativas de crecimiento, no ven una recesión a medio plazo.”

A pesar de nuestra visión constructiva del ciclo económico, reconocemos que las circunstancias han cambiado, y que el entorno actual es mucho más volátil. Hace unas semanas, tras uno de los rebotes del mercado bajamos ligeramente el peso en bolsa hasta una muy ligera sobre ponderación. Por desgracia, las últimas caídas han hecho que el peso de la renta variable en nuestras carteras se haya reducido de manera automática hasta prácticamente la neutralidad. Por ahora, no vamos a hacer más cambios.

La FED está intentando tranquilizar a unos inversores muy nerviosos; intentemos también nosotros tomar un poco de distancia antes de tomar decisiones precipitadas.

¡Feliz Navidad!

2.Principales Bonos



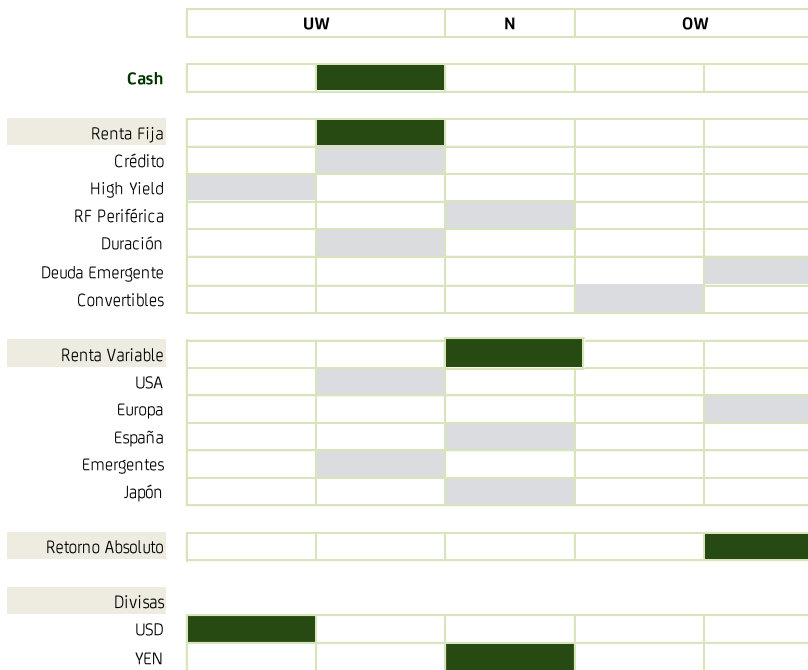
Fuente: Bloomberg

3.Principales Índices



Fuente: Bloomberg

Ponderación de las carteras respecto a los índices



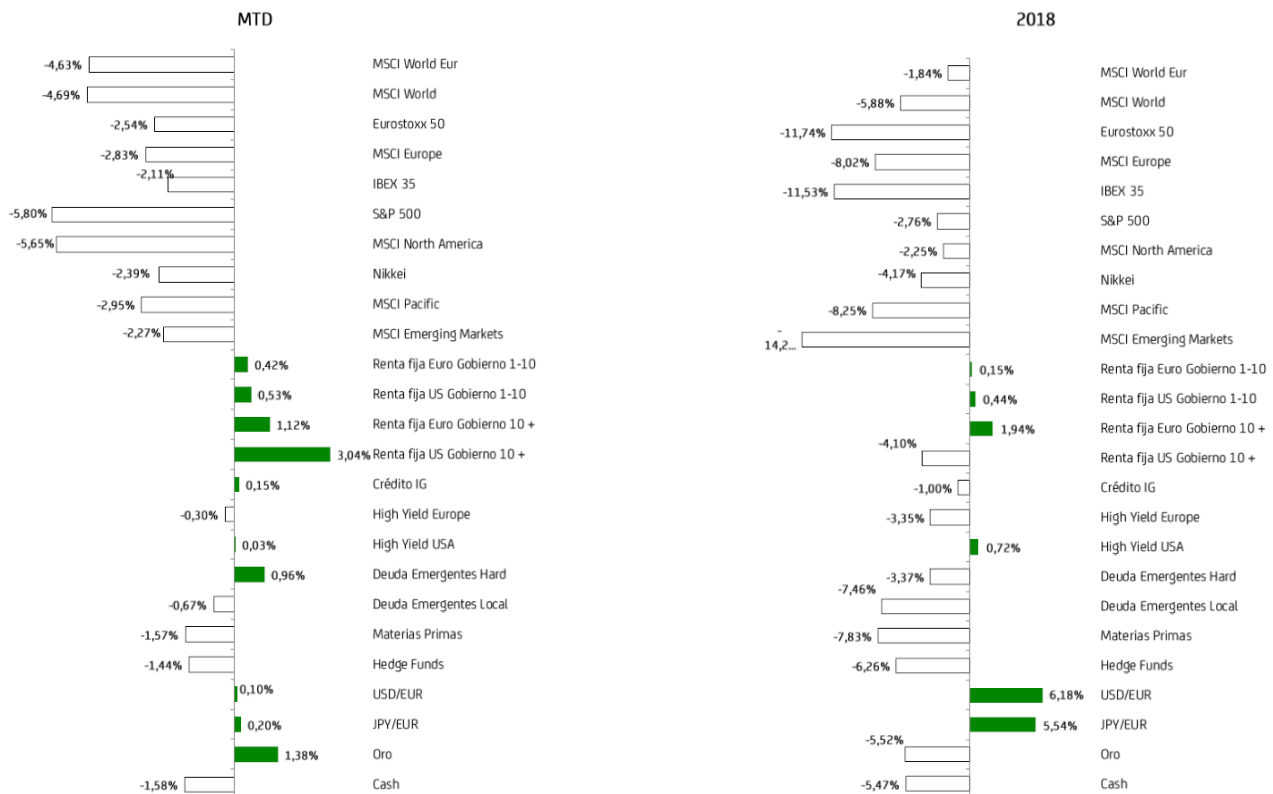
Los cuadros coloreados del gráfico indican para cada tipo de activo si estamos **sobreponderados**, **neutrales** o **infraponderados** respecto a los índices de referencia.

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 14/12/2018)
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