

Market Clip

17 de Enero de 2019

Ignacio Dolz de Espejo. CIO

Should UK stay, or should it go?

Los mercados financieros han empezado muy bien 2019. La desactivación temporal de algunos factores negativos ha ayudado a que los mercados (bolsas y crédito) arranquen el año con rebotes importantes tras las dolorosas caídas de noviembre y diciembre. ¿Qué es lo que ha mejorado? Varias cosas: la Reserva Federal ha dado a entender que se va a tomar algo de tiempo antes de seguir subiendo los tipos de interés, Italia ha pactado finalmente sus presupuestos con la UE, EEUU y China están intentando negociar un acuerdo comercial, China está utilizando todos los medios posibles para estimular la economía y los mercados de crédito han recuperado liquidez. Creemos que lo más prudente sigue siendo tener una exposición neutral a riesgo, porque aunque las valoraciones son razonables, la incertidumbre persiste y aún no sabemos cuánto van a decelerar el crecimiento económico y de beneficios en 2019.

Reino Unido

¿Se quedará UK en la Unión Europea? Esta semana, algunos clientes, nos han preguntado cómo es posible que los mercados no hayan reaccionado negativamente a la derrota del proyecto de Theresa May y la Unión Europea para un Brexit ordenado.

Quizá el que mejor lo ha explicado ha sido Donald Tusk, presidente del Consejo Europeo. Literalmente dijo: “Si un acuerdo es imposible y nadie quiere una salida sin acuerdo, ¿Quién tendrá el valor para decir cuál es la única solución positiva?”

En pocas palabras, Donald Tusk ha resumido bastante bien el conflicto que hay en Reino Unido; lo explicamos. El mayor conflicto para un acuerdo de Brexit ordenado es la frontera en Irlanda del Norte. Los favorables a un Brexit “duro” (y bastantes de los que apoyan una salida ordenada), no están dispuestos a que haya una frontera dentro de Reino Unido o a que UK esté sometida a las normas de la UE. Pero si no hay acuerdo y hay un Brexit desordenado, habrá frontera. Por tanto, Tusk da a entender que este es un nudo gordiano que hay que romper en lugar de deshacer, y que la única espada que lo rompería sería que UK se quede dentro de la UE. El camino más simple.

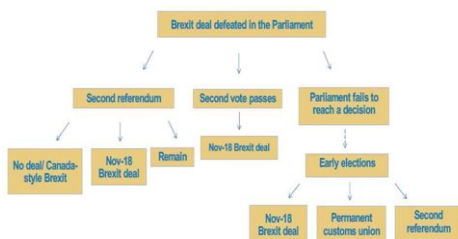
Esa es, de manera simplificada, la explicación a que los mercados hayan reaccionado positivamente a la derrota en la votación del acuerdo de May y a la moción de censura posterior que sufrió la primera ministra (aunque la ganó). Las probabilidades de que finalmente no haya Brexit han aumentado. ¿Por qué?

“Los mercados financieros han empezado muy bien 2019. La desactivación temporal de algunos factores negativos ha ayudado a que los mercados (bolsas y crédito) arranquen el año con rebotes importantes”

“Si un acuerdo es imposible y nadie quiere una salida sin acuerdo, ¿Quién tendrá el valor para decir cuál es la única solución positiva?”

Donald Tusk.”

1. Un complejo camino hacia el Brexit



Fuente: Morgan Stanley Research

2. Fechas clave

21 de enero	4 de febrero	21 de marzo	29 de marzo	2 de mayo	23-29 de mayo	2 de julio
May anunciará el camino político	Fecha tope para convocar elecciones antes de la activación del Brexit	Consejo Europeo	Activación del Brexit	Elecciones locales en UK	Elecciones al parlamento Europeo	Toma de posesión en el Parlamento Europeo

Fuente: Alantra

En estos momentos, Reino Unido debe decidir entre cuatro escenarios: 1) aprobación del acuerdo de May (cambiando algunas cosas), 2) elecciones para que un nuevo gobierno dirija el Brexit, 3) un nuevo referéndum y 4) una salida desordenada (que casi nadie quiere y es poco probable). Pues bien, para los casos dos y tres, UK necesita tiempo. El artículo 50 se activaría si no hay cambios en marzo, y con toda seguridad, UK pedirá un aplazamiento y la UE se lo dará. Esa es la noticia positiva: hemos dado una patada hacia adelante a la lata. La segunda noticia positiva es que en los escenarios de referéndum y elecciones, las probabilidades de que UK finalmente no salga de la UE, aumentan.

¿Cuál sería el proceso temporal?

May probablemente intente conseguir antes del lunes algunas concesiones de la UE, y después decidirá entre tres alternativas: intentar volver a someter ese acuerdo modificado a votación, un segundo referéndum o elecciones.

El proceso va a ser rápido, ya que de lo contrario no daría tiempo a convocar elecciones antes de la fecha de salida, y la UE no va a aprobar un aplazamiento del artículo 50 hasta que Reino Unido se haya decidido por uno de los caminos políticos y tenga argumentos para pedir la extensión.

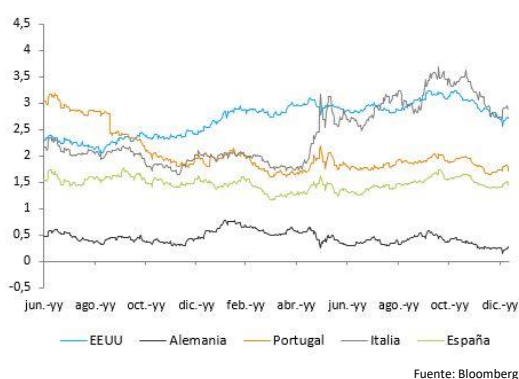
Hoy, el partido laborista es el que empieza a tener presión, y podría empezar a fragmentarse de cara a una nueva votación del acuerdo. **Tanto los laboristas que no quieren un “no deal” o Brexit duro (muchos) como los que no quieren un segundo referéndum, podrían empezar a pensar en apoyar a May como mal menor una vez que dibuje la ruta política de las próximas semanas. May ha anunciado que el lunes 21 leerá un comunicado en la Cámara de los Comunes sobre los siguientes pasos que pretende dar, que es cuando clarificará si, en caso de que el primer paso sea una nueva votación del acuerdo, el segundo sería o bien elecciones o bien un segundo referéndum. Ahí es cuando trasladaría la presión a los laboristas y a los miembros de su partido que votaron en su contra.**

Un tema curioso es que en mayo hay elecciones al parlamento de la UE: ¿irá UK a esas elecciones si se extiende el periodo hasta la desconexión? Hay quien está hablando de una extensión sólo hasta el 1 de julio, para que únicamente dé tiempo a reformular y votar el actual acuerdo. En ese caso, en principio UK no acudiría a las elecciones, porque la salida se activaría antes de que los parlamentarios tomen posesión de sus escaños. Sin embargo, si el retraso se debe a que se ha activado un proceso político (referéndum o elecciones), la extensión sería mayor y UK si participaría en las elecciones, ya que uno de los escenarios en ambos casos sería que acabaran quedándose dentro de la UE. En caso de que al final el resultado fuese una salida, abandonarían el parlamento. Que UK participase sería paradójico pero bueno, porque daría más tiempo e imagen a los pro europeos en una potencial campaña de referéndum, pero por otra parte daría más fuerza dentro de la Cámara Europea a los partidos anti UE.

“May probablemente intente conseguir antes del lunes algunas concesiones de la UE, y después decidirá entre tres alternativas: intentar volver a someter ese acuerdo modificado a votación, un segundo referéndum o elecciones.”

“Tanto los laboristas que no quieren un “no deal” o Brexit duro (muchos) como los que no quieren un segundo referéndum, podrían empezar a pensar en apoyar a May como mal menor una vez que dibuje la ruta política de las próximas semanas.”

3.Principales Bonos



4.Principales Índices



Ponderación de las carteras respecto a los índices



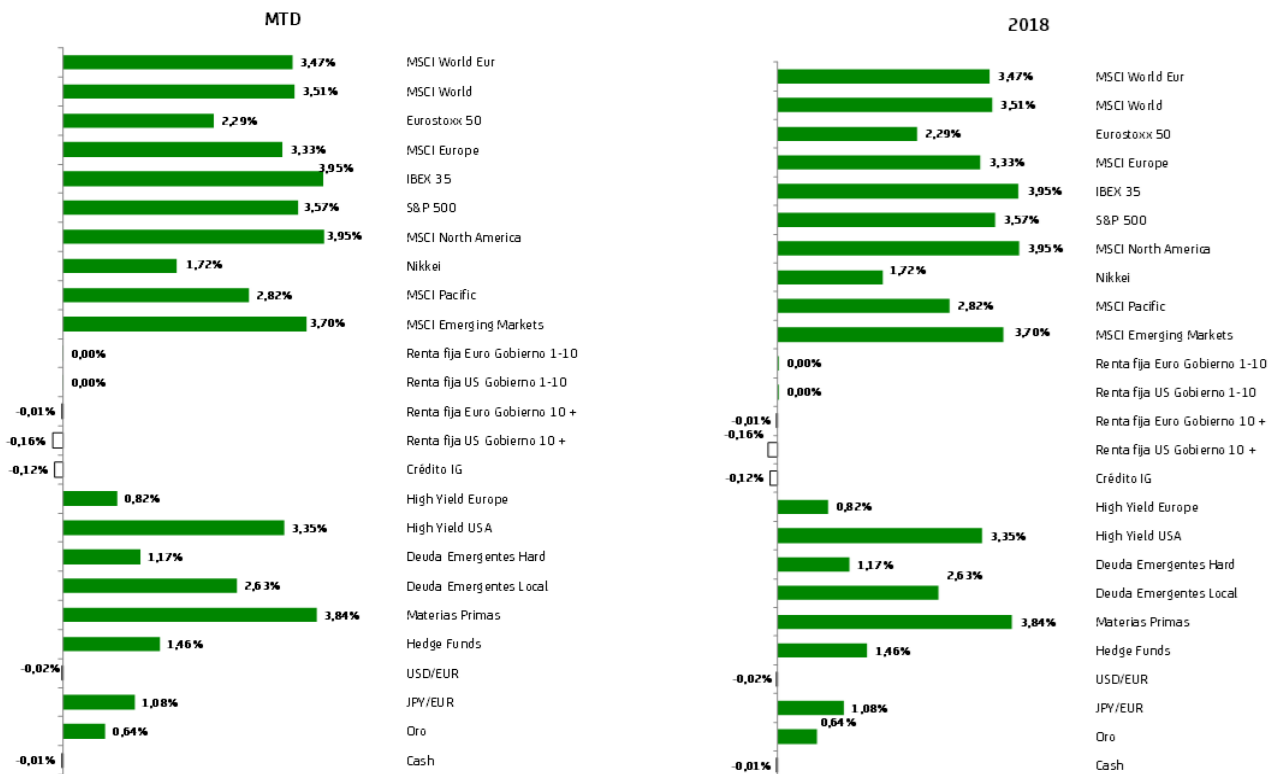
Los cuadros coloreados del gráfico indican para cada tipo de activo si estamos **sobreponderados**, **neutrales** o **infraponderados** respecto a los índices de referencia.

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 11/01/2019)
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