

Market Clip

12 de Julio de 2019
Ignacio Dolz de Espejo

Bancos Centrales al Rescate

Mientras que los datos macro globales continúan desacelerando, los bancos centrales están haciendo todo lo que pueden por ayudar a la economía y evitar una recesión. Los mercados financieros están respondiendo bien. La duda es si la economía también lo hará.

El pasado miércoles el Gobernador de la Reserva Federal, Jerome Powell, dejó claro que bajará pronto los tipos de interés. Entre los motivos que citó hay varios relevantes:

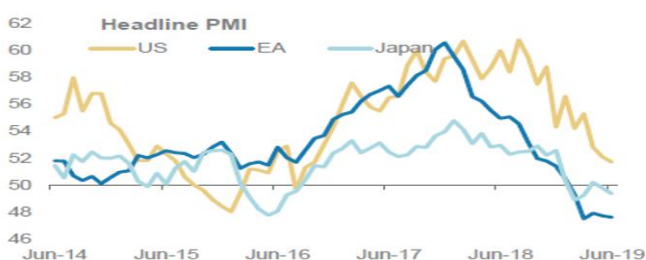
- Desaceleración económica en las grandes economías del mundo que podría afectar a Estados Unidos.
- Negociaciones pendientes del Gobierno (refiriéndose a la guerra comercial con EEUU)
- Riesgo de que la inflación sea persistentemente débil, aún más de lo que esperaba la FED.
- Debilidad en la inversión empresarial en Estados Unidos.
- Powell utilizó varias veces la palabra incertidumbres para explicar los motivos de su actuación.

“Powell dejó claro que bajará pronto los tipos de interés”

Como consecuencia de su discurso, el S&P llegó a superar los 3000 puntos (ayer cerró en 2999), máximos históricos. La rentabilidad de los bonos a corto plazo cayó desde 1,92% a 1,79%, y el cambio del euro con el dólar corrigió ligeramente, desde 1,12 hasta casi 1,13. El movimiento estaba muy descontado, pero aún así fue positivo. Recordemos que es un giro de 180 grados de la FED, que el año pasado, estaba subiendo tipos. La debilidad macro y la tensión comercial han hecho cambiar la política monetaria a la FED pese a que los datos económicos en EE. UU., son aún bastante razonables.

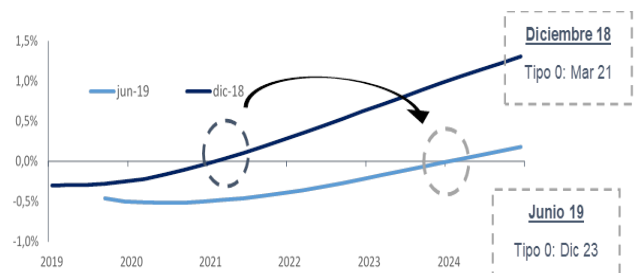
“Giro de 180 grados de la FED, que el año pasado, estaba subiendo tipos”

1. PMI



Fuente: Mutuactivos

2. Euribor a 3 meses descontado por la curva de futuros



Fuente: Mutuactivos

De hecho, en la rueda de prensa le preguntaron cómo influiría a las FED el buen dato de empleo publicado el pasado viernes. En junio se crearon en EE. UU. 224 mil empleos, cuando se esperaban 160 mil y el mes anterior fueron 75 mil. Powell respondió que son buenos datos, pero no suficientes para cambiar la tendencia.

Con todo lo anterior, tenemos claro que la FED está bajando tipos, intentando anticiparse a la llegada de la ralentización económica global a Estados Unidos. En palabras de Powell, están siendo “preemptive”. Es posible que lo consiga, aunque está incurriendo en algunos riesgos: 1) Los datos actuales (máximos en el S&P, pleno empleo...) no justifican una bajada de tipos, por lo que se arriesga a generar una burbuja. Y 2) Utilizar la política monetaria ahora, expone a la FED a quedarse con menos munición para defender la economía cuando llegue una recesión. En cualquier caso, parece claro que bajarán los tipos al menos 25 puntos básicos en la reunión del 31 de julio.

“La FED está bajando tipos, intentando anticiparse a la llegada de la ralentización económica global a Estados Unidos”

Ayer también se publicaron las actas de la última reunión del Banco Central Europeo. Estas demuestran que el BCE está dispuesto a flexibilizar aún más su política monetaria en vista de la tendencia a la baja de la inflación y de la debilidad económica de los miembros de la Unión Monetaria. De hecho, en esa reunión aprobaron los términos del nuevo TLTRO (préstamos muy baratos a los bancos) y de sus estimaciones de tipos de interés. En esa reunión, se llegaron a discutir nuevas bajadas de tipos y un nuevo programa de recompras, por lo que el tono del debate dentro del BCE fue muy acomodaticio en su última reunión. Sin embargo, Coure, uno de los miembros del consejo de gobierno del BCE dijo ayer mismo en unas declaraciones que en el Banco Central, no están únicamente atentos a las expectativas de inflación (que pueden estar alteradas por distintos factores), dando a entender que esperarán a tener más datos macro en septiembre antes de actuar.

“El tono del debate dentro del BCE fue muy acomodaticio en su última reunión”

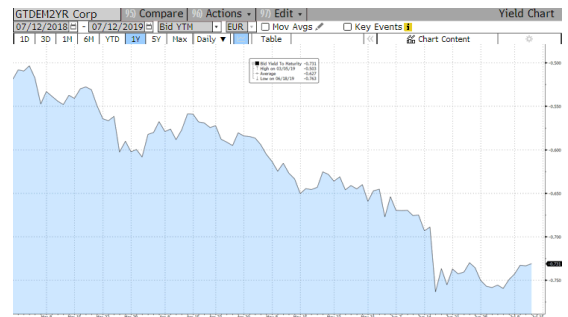
Siguiendo con los datos macro, el lunes conoceremos el PIB del segundo trimestre de China. El del primer trimestre fue muy bueno (6,4%) y animó a los mercados. En aquel momento, el gobierno estaba anunciando más inversión en infraestructuras, y parecía que habían llegado a un acuerdo comercial con EE. UU., del que posteriormente se levantaron. Sin embargo, ese no ha sido el perímetro del segundo trimestre. En esta ocasión, han sufrido noticias negativas como el ruido de la guerra comercial y la fiebre porcina, y positivas como las sucesivas bajadas del ratio de reserva a los bancos. Veremos.

3. Rentabilidad del bono a 2 años americano



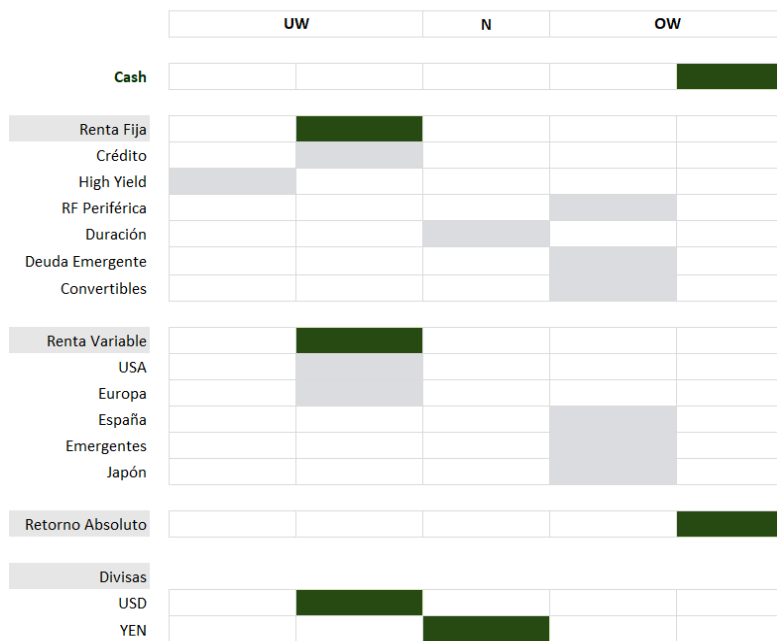
Fuente: Bloomberg

4. Rentabilidad del bono a 2 años alemán



Fuente: Bloomberg

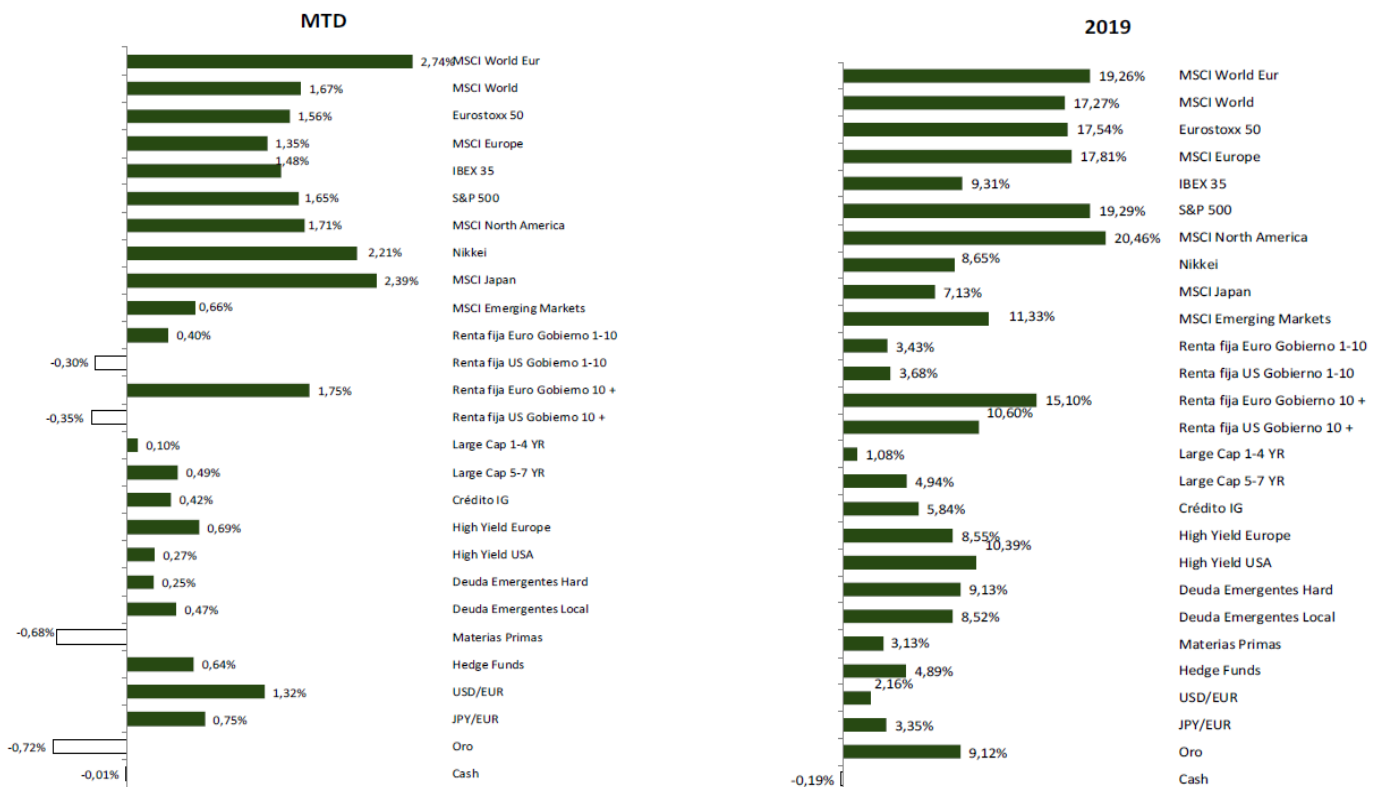
Ponderación de las carteras respecto a los índices



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

Fuente: Alantra Wealth Management

Rentabilidades de los índices



Fuente: Alantra Wealth Management, Bloomberg (datos a 05/07/2019)
 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 Fortuny, 6, 1ª Planta - 28010 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 lopdw@alantra.com

En caso de que no desee recibir ninguna comunicación por parte de Alantra Wealth Management, por favor notifíquenoslo a través de la dirección del email lopdw@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