

Market Clip

23 de Mayo de 2019

Ignacio Dolz de Espejo. CIO

Efectos de la tensión comercial

En un informe de esta semana, Morgan Stanley ha hecho un análisis de sensibilidad bastante interesante: ha planteado tres escenarios de guerra comercial entre EE.UU. y China (en tiempo e intensidad) y cómo afectarían al crecimiento global.

De llegar a un acuerdo en menos de un mes, apenas habría impacto. En caso de que continúe la escalada durante 4 meses y EE.UU. imponga la anunciada subida de tarifas sobre 250 mil millones del 10% al 25%, el crecimiento de EE.UU. bajaría hasta alrededor del 1,7%, forzando una bajada de tipos de 50 puntos básicos por parte de la FED y medidas de estímulo fiscal por parte de China, el crecimiento global bajaría del 3,2% al 2,8%. Por último, si no hay un acuerdo y los aranceles sobre importaciones chinas se van al 25% del total..., el PIB de EE.UU. bajaría hasta el 1% en la segunda mitad de 2019 y a recesión en 2020, con una inflación del 2%. En este escenario, el crecimiento global bajaría del 2,5%, lo que se considera una recesión global.

Analicemos el escenario “no hay acuerdo”:

- De continuar, se emitiría un documento el 24 de junio y se debería aprobar una semana más tarde, para entrar en vigor alrededor del 8 de julio. Este periodo coincide con la reunión del G20 los días 28 y 29 de junio, donde Trump y el presidente de China se reunirán.
- Estados Unidos ha intentado impactar lo menos posible a los bienes de consumo con la intención de no afectar demasiado a la inflación y a sus ciudadanos. Como consecuencia, a medida que aumente el porcentaje de importaciones perjudicadas por los aranceles, el número de productos de consumo afectados aumentará exponencialmente. El porcentaje de bienes de consumo afectados por la anunciada subida de tarifas a 200 mil millones, es del 38%. Si se aplica la subida al total de importaciones, sería del 68,5%. En la gráfica 1 podemos observar como se distribuirían las tarifas por tipo de producto en un escenario de impacto total.

“Si no hay un acuerdo y los aranceles sobre importaciones chinas se van al 25% del total y el PIB de EE.UU. bajaría hasta el 1% en la segunda mitad de 2019 y a recesión en 2020 .”

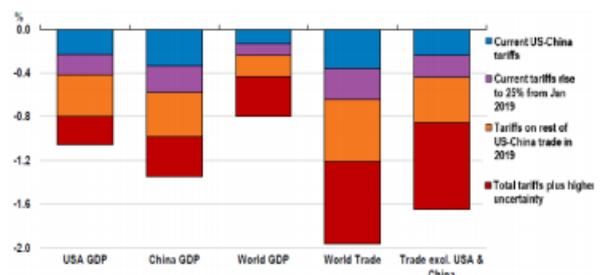
“Uno de los problemas del proteccionismo es que está demostrado que, además de frenar el crecimiento, aumenta la inflación.”

1. Tres posibles escenarios de la guerra comercial (MorganStanley)

	Políticas Aplicadas	Perspectivas de Crecimiento Global
Acuerdo Temprano (3-4 semanas)	China: Estímulo fiscal de 1,75% del PIB y crecimiento del crédito 12% Y EEUU: Fed no actúa	Las políticas actuales mantienen un ritmo de crecimiento moderado
Acuerdo Tardío (3-4 meses)	China: Estímulo fiscal de 2,25% del PIB y crecimiento del crédito 12.5% Y EEUU: La Fed recorta tipos 50 pbs	El crecimiento global desacelera de 3.2% el 1ºT19 al 2.7% in 3ºT19
Sin acuerdo	China: Estímulo fiscal de 3.5% del PIB y crecimiento del crédito 14% Y EEUU: La Fed recorta tipos hasta 0 para la primavera de 2020	La economía global entra en recesión antes de que acabe 2019

Fuente: Morgan Stanley

2. Cuatro posibles escenarios de la guerra comercial (Alphavalue)



Fuente: Alphavalue

- Uno de los problemas del proteccionismo, es que está demostrado que además de frenar el crecimiento, aumenta la inflación. En el peor escenario, la FED se podría encontrar con el dilema de tener que bajar tipos mientras los precios escalan, precisamente porque el último tramo de tarifas es el que más afecta a los bienes de consumo, y es el que más impacto tendría sobre la inflación. Como ya ha habido rondas de tarifas, y se ha podido medir su efecto sobre la inflación, se puede deducir cual será el que tendrá en los distintos escenarios. En caso de que las cosas se queden como están, el efecto será bajo, de sólo 10 puntos básicos (0,10%). Si definitivamente se elevan las tarifas sobre 200 mil millones de importaciones del 10% al 25%, el efecto total sería de 25 pb., pero si acaba afectando a todas las importaciones (y por su mayor efecto sobre los bienes de consumo), tendría un efecto acumulado de unos 65 pb. Por poner otro ejemplo, se han escrito informes aseverando que el coste de fabricación de un iPhone 10, se elevaría 160 dólares.

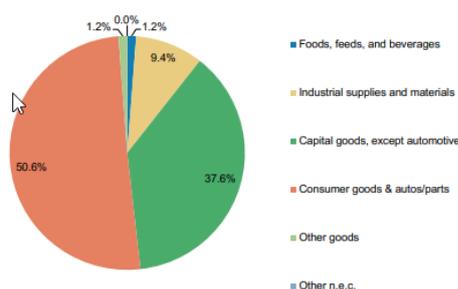
“Estados Unidos lleva meses investigando a Huawei por temor a que esté actuando como brazo del gobierno chino y espiando a los gobiernos occidentales.”

Por último, unas pocas líneas sobre la reciente escalada de tensión con Huawei.

- Estados Unidos lleva meses investigando a Huawei por temor a que esté actuando como brazo del gobierno chino y espiando a los gobiernos occidentales. Esto cobra especial importancia porque iba a ser el fabricante número uno de torres 5G en EE.UU. Sin embargo, el *timing* de la prohibición sí hace pensar que el momento ha podido ser elegido para presionar aún más a China en la guerra comercial. (EE.UU. ha retrasado tres meses la aplicación formal de la medida). Google ha anunciado que dejará de proveer software, hardware o servicios a Huawei. Por tanto, los nuevos teléfonos del fabricante chino no podrán tener aplicaciones Gmail, Chrome, Youtube o el sistema operativo Android. Parece que los teléfonos antiguos, se podrían seguir actualizando con las actualizaciones “abiertas” de Android, pero por tanto, con menos seguridad.
- El CEO de Huawei considera que la medida ralentizará su crecimiento, pero no lo parará, ya que en China (50% de las ventas de móviles de la marca), la medida no tendrá mucho efecto, porque estas aplicaciones están prohibidas por el gobierno.
- La medida podría afectar a algunas tecnológicas, pero a otras no. Suponiendo que Huawei desapareciese del mapa, sería reemplazada en la mayor parte de mercados (móviles por ej.) por la competencia (En 5G no es tan fácil). Intel, Qualcomm, Xilinx y Broadcom ya han indicado que dejarán de vender a Huawei. Pero a otras compañías como ASML, no les debería afectar.
- Sin embargo, el sector tecnológico ha sufrido mucho con la medida. En mayo, el S&P ha caído un 2,87% y el índice de semiconductores de Filadelfia ha corregido un 13,42%.

“El sector tecnológico ha sufrido mucho con la medida. En mayo, el S&P ha caído un 2,87% y el índice de semiconductores de Filadelfia ha corregido un 13,42%.”

3. Análisis por sectores del efecto arancelario en caso de no acuerdo



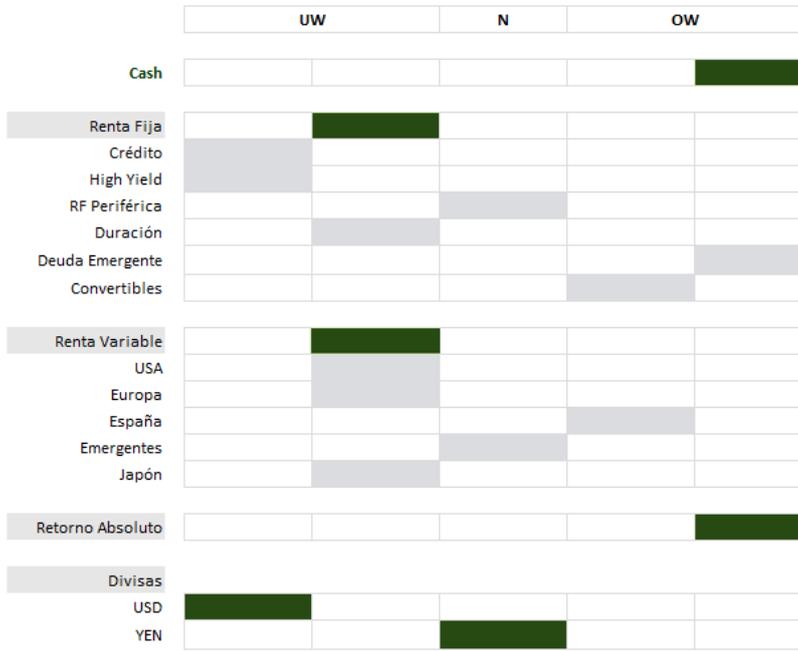
Fuente: Morgan Stanley

4. Dimensión y proporción de productos afectados por aranceles



Fuente: CNN

Ponderación de las carteras respecto a los índices



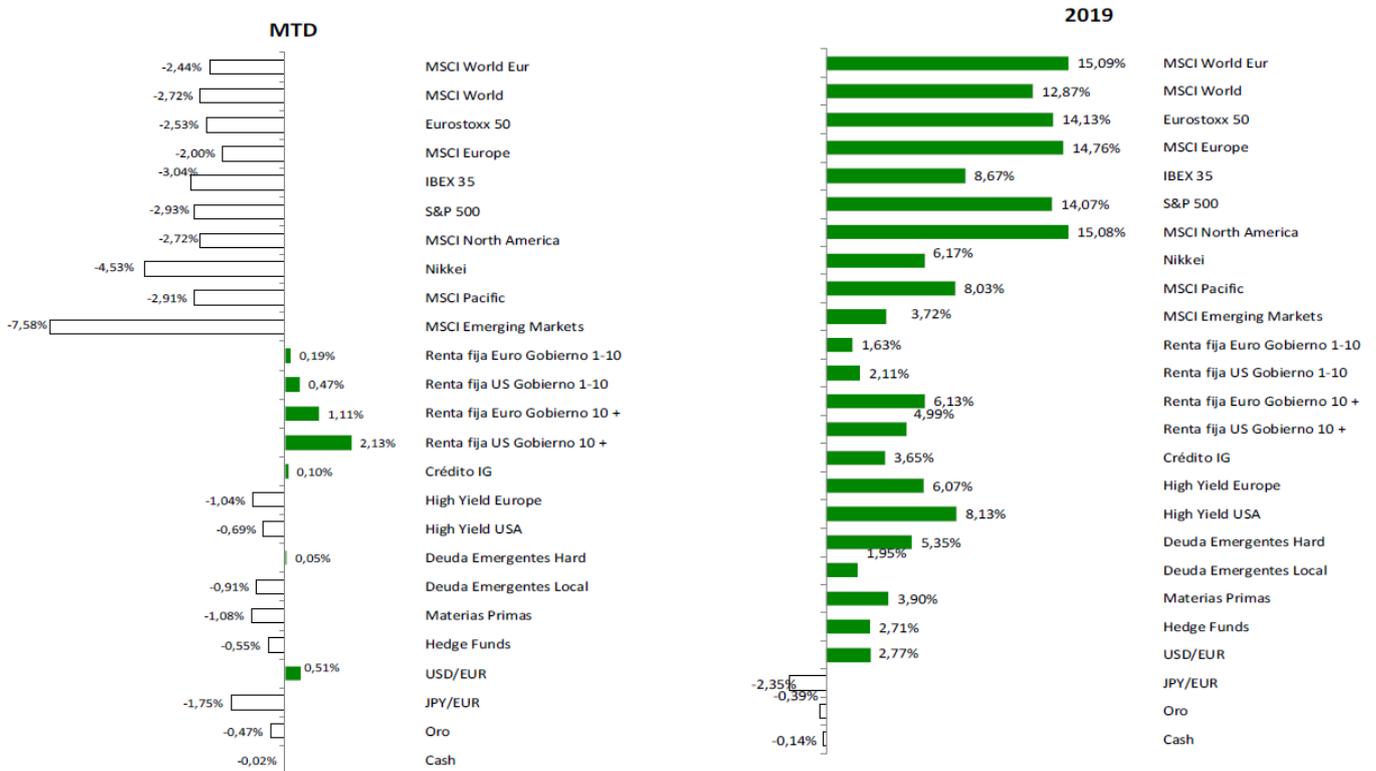
Los cuadros coloreados del gráfico indican para cada tipo de activo si estamos **sobreponderados**, **neutrales** o **infraponderados** respecto a los índices de referencia.

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 17/05/2019)
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 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