

Market Clip

20 de Junio de 2019
Ignacio Dolz de Espejo. CIO

¿Qué ven los banqueros centrales?

Esta semana, tanto el BCE como la Reserva Federal han cambiado su tono, hoy sus mensajes transmiten mayor preocupación con la economía que hace un mes. También se han comprometido a actuar a corto plazo con una política monetaria más expansiva si la economía sigue decelerando. A continuación hacemos una breve introducción de lo que ha ocurrido para, más abajo, reflejar nuestras conclusiones. En la siguiente página desarrollamos algo más lo que ha hecho cada banco central.

Introducción: BCE: el martes Draghi hizo un discurso muy contundente comprometiéndose a luchar contra una inflación demasiado baja. Tanto, que se ha comparado con su famoso “whatever it takes”. La pregunta que nos queda es... ¿por qué ha sido tan contundente?

FED: Anoche, la Reserva Federal de EE.UU. abrió la puerta a bajadas de tipos tan pronto como el mes que viene, y varios de sus miembros esperan que se produzcan dos reducciones de 25 puntos básicos en los próximos meses. En su comunicado, la FED decía que las incertidumbres sobre las perspectivas económicas han aumentado. ¿Pero tanto?

Conclusiones: Creemos que, o bien los bancos centrales están aprovechando los bajos niveles de inflación para poner la venda antes que la herida, o bien, ven la macro decelerando más de lo que esperan las bolsas. En cualquier caso, su actuación y su cambio de tono, apuntan a una economía mucho más frágil que lo que descuentan las bolsas y la renta fija privada. Seguimos prudentes.

Otra interpretación que se está haciendo es que en un equilibrio tan inestable y con el G20 en una semana, ambos bancos centrales están batallando en una guerra de divisas encubierta. Siguiendo esa línea, Draghi habría cambiado su tono para evitar que la actuación de la FED de esta semana impulsase al euro e hiriese a la débil economía del viejo continente. Las declaraciones de Trump acusando a Draghi y a Europa de utilizar los estímulos monetarios para hacer injustamente más fácil competir con EE.UU. podrían haber tenido como intención presionar a Powell para que baje tipos.

“O bien los bancos centrales están aprovechando los bajos niveles de inflación para poner la venda antes que la herida, o ven la macro decelerando más de lo que esperan las bolsas.”

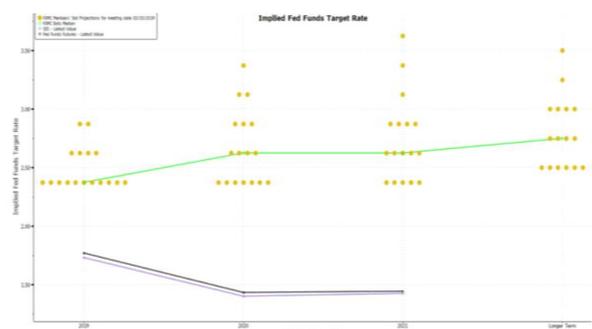
“Draghi habría cambiado su tono para evitar que la actuación de la FED de esta semana impulsase al euro e hiriese a la débil economía del viejo continente.”

1. Antes de la reunión de la FED de ayer, había *brokers* que no esperaban bajadas de tipos en 2019



Fuente: Financial Times

2. Hasta la reunión de ayer, ningún miembro de la FED esperaba bajadas de tipos en 2019.



Fuente: Bloomberg

Desarrollándolo un poco más...

Volvamos primero a la zona euro. Draghi dijo el martes que el Banco Central Europeo se mantiene comprometido con su objetivo y no se resignará a una inflación demasiado baja. Aseguró que, si la inflación no volvía a acercarse a su objetivo (del 2%), se requerirían estímulos. Habló de herramientas disponibles, en concreto de la posibilidad de ajustar la guía de tipos de BCE (*forward guidance*), de bajar los tipos de interés (aún más) y volver a comprar bonos.

Nos ha sorprendido mucho un discurso tan contundente, cuando hace unas semanas fue poco generoso con el programa de financiación a los bancos (TLTRO), cuando la semana pasada tuvo la oportunidad de expresarse en la reunión del BCE y no lo hizo, y cuando otro miembro del BCE (COEURE) decía la semana pasada que futuras medidas serían sólo planes de contingencia si los riesgos a la baja se materializaban. El tempo del BCE ha cambiado sustancialmente las últimas dos semanas. En cualquier caso, hoy el mercado ya descuenta que el BCE podría bajar en septiembre 10 puntos básicos el *depo rate*, que es el tipo al que el BCE remunera el dinero que depositan en él los bancos. Después, podrían ampliar el tamaño de las compras o tomar otro tipo de medidas. Pero si hasta ahora este tipo de actuaciones no han servido para crear inflación, ¿lo harán ahora?

“Nos ha sorprendido mucho un discurso tan contundente del BCE, cuando hace unas semanas fue poco generoso.”

Y respecto a la reunión de anoche de la FED: Antes de la reunión de ayer, el mercado esperaba que los miembros del Comité bajasen sus expectativas de tipos (los famosos *dots*). Pero no se esperaba una bajada tan pronto como en julio, camino que ahora sí ha quedado abierto. Hay algunos *brokers* que han pasado de no descontar bajadas de tipos en 2019 a esperar un recorte de 50 puntos básicos en julio. Se podría decir que el mercado descontaba que la FED dejase abierto el camino a futuras bajadas por si la economía se seguía deteriorando, pero no que pudiesen bajar los tipos a corto plazo.

“El mercado esperaba ya una actuación preventiva de la FED, pero no tanto.”

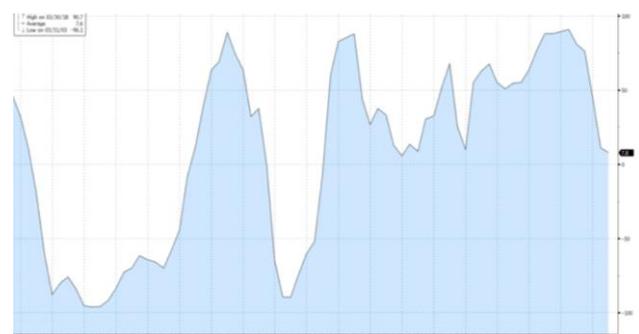
Nosotros pensábamos que la macro, a pesar de haber empeorado, no había desacelerado lo suficiente como para que la FED descontase ya bajadas de tipos este año. De hecho, es sorprendente leer el inicio del comunicado de prensa de la FED: “el mercado laboral se mantiene fuerte, la actividad económica crece a un ritmo moderado, la creación de empleo ha sido sólida [...] y el desempleo ha seguido siendo bajo”. Entonces, ¿qué ha visto la FED para ser tan agresiva?

3. La actividad global está frenando (Global composite PMI desde 2017)



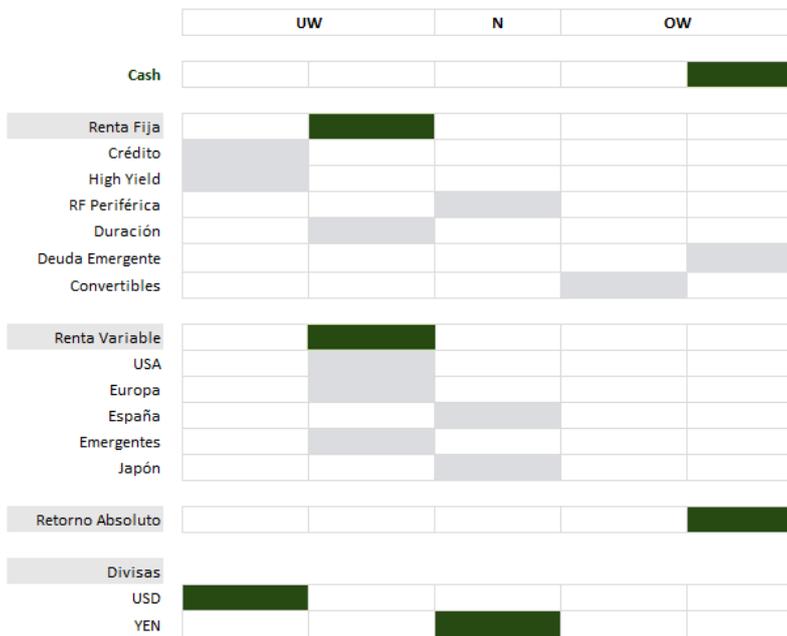
Fuente: Bloomberg

4. Y Alemania cada vez pinta peor (Indicador adelantado ZEW)



Fuente: Bloomberg

Ponderación de las carteras respecto a los índices



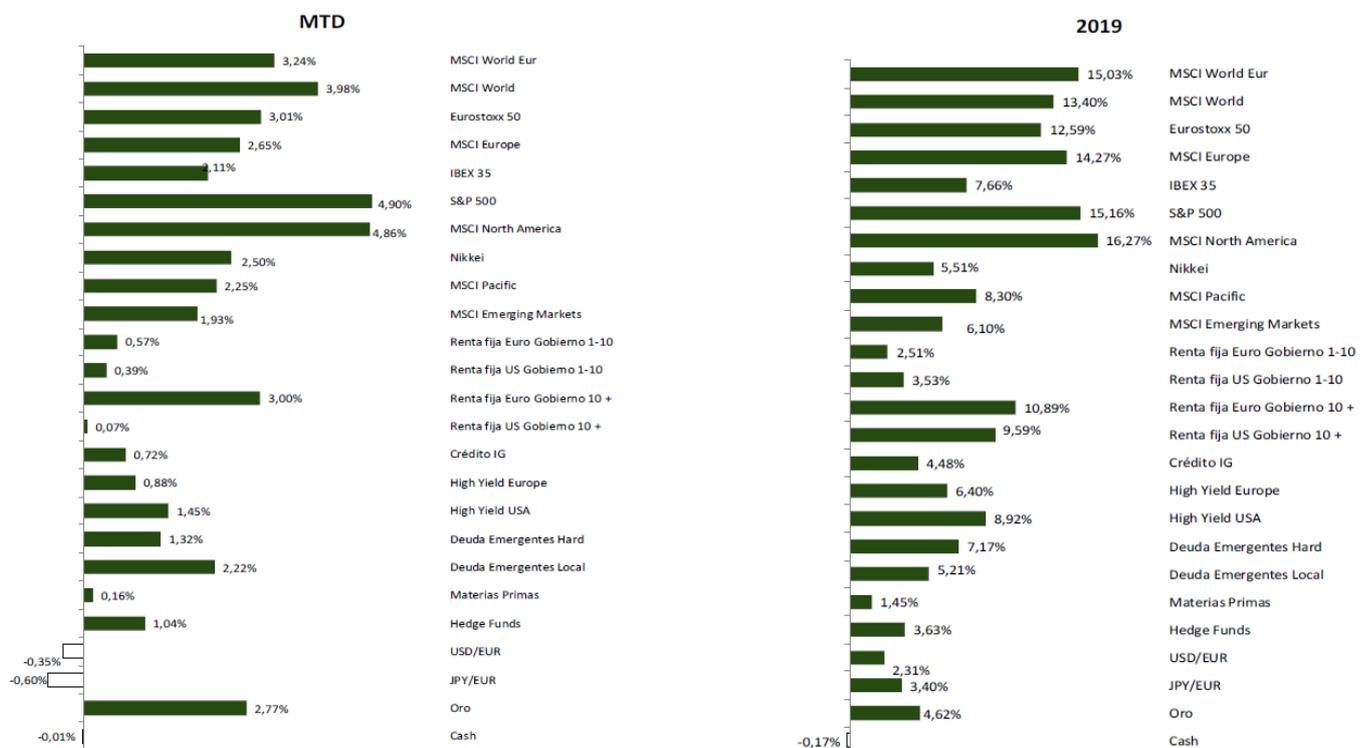
Los cuadros coloreados del gráfico indican para cada tipo de activo si estamos **sobreponderados**, **neutrales** o **infraponderados** respecto a los índices de referencia.

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 14/06/2019)
 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