

Market Clip

25 de Julio de 2019
Ignacio Dolz de Espejo

Esta semana tenemos tres protagonistas encima de la mesa

Datos macro, resultados empresariales y reunión del Banco Central Europeo.

Los datos macro publicados esta semana han sido muy malos y peores de lo que se esperaba. Destaca el indicador flash PMI de Alemania, un indicador avanzado de la situación del sector manufacturero. El último dato fue de 45 y parecía indicar cierta estabilización. Este nuevo indicador a la baja es preocupante.

Los resultados empresariales por ahora están sorprendiendo al alza tras haber bajado previsiones recientemente. Hoy publican un porcentaje importante del S&P 500, y pronto tendremos cifras agregadas con las que empezar a sacar conclusiones. Energía y materiales son los peores sectores (en EE.UU.) y bancos el mejor. Decepcionan compañías como Boeing y Tesla.

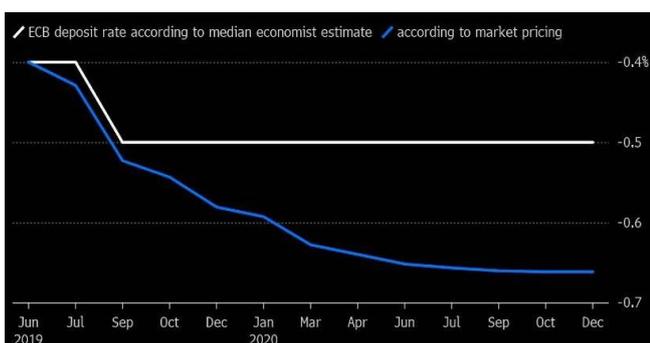
Nos parece reseñable el acuerdo al que han llegado Facebook y la Comisión Federal de Comercio Americana: la empresa deberá organizar un comité de privacidad, nombrar miembros independientes y hacer auditorías externas de sus procesos de tratamiento de datos. Además, tiene que pagar una multa de 5 mil millones de dólares y será sometido a una investigación por acuerdos de no competencia. Pese a que los gigantes tecnológicos siguen extremadamente fuertes, parece que están tocando los límites de su expansión. Ya compiten mucho entre ellos en sus negocios tradicionales y están empezando a ser controlados de cerca por los reguladores.

Respecto al BCE, la cuestión no es si va a incrementar los estímulos, sino cómo y cuándo. En principio el Banco Central Europeo no debería actuar hasta después de verano, sería un giro demasiado rápido... A los bancos centrales les gusta ir guiando al mercado sobre sus futuras actuaciones, y aún no está claro lo que quiere hacer. Hoy Draghi nos debería dar pistas sobre lo que quiere poner en marcha, pero tras el mal dato manufacturero de ayer, todo es posible. Estas son las herramientas de las que se habla:

“Los datos macro publicados esta semana han sido muy malos y peores de lo que se esperaba”

“Nos parece reseñable el acuerdo al que han llegado Facebook y la Comisión Federal de Comercio Americana”

1. Inversores y Economistas esperan bajada de tipos del BCE en Septiembre



Fuente: Bloomberg

2. Índices de Actividad Manufacturera (PMI) con respecto al mes anterior



Fuente: IHS Markit

1) Bajada de tipos. Se rumorea que podría llevar a cabo una bajada de los tipos de 10 puntos básicos hasta el -0,5%, aunque como podemos ver en el gráfico 1, el mercado ya descuenta bajadas hasta el -0,7% los próximos meses. Esta bajada podría incluso anunciarse hoy.

2) *Tiering* de la facilidad de depósito. Hoy, los bancos que aparcen dinero en el banco central reciben a cambio una rentabilidad negativa, con la intención de forzar a las entidades financieras a utilizar ese dinero para prestar en lugar de dejarlo ocioso en el BCE. Mayores bajadas de tipos les dañarían aún más. El BCE está discutiendo la posibilidad de modificar ese sistema y estratificar la rentabilidad de esos depósitos. Veremos cómo.

3) Nuevas compras de bonos, incluyendo la posibilidad de que el BCE empiece a adquirir deuda de entidades financieras. Se habla de que podría comprar 45 mil millones de euros de deuda, la mitad gubernamental y la mitad corporativa, y debería modificar el límite al porcentaje de deuda de un país que puede comprar.

4) Hay quien habla de la posibilidad de que el BCE empiece a comprar bolsa como el Banco de Japón. Nos parece muy difícil que esto pueda ocurrir, Alemania y los países nórdicos se opondrían.

“Hay quien habla de la posibilidad de que el BCE empiece a comprar bolsa como el Banco de Japón”

¿Cómo reaccionamos nosotros?

Cuando, a finales de febrero, empezamos a reducir el peso en renta variable y en crédito, no esperábamos un giro de 180 grados de los bancos centrales. Estos han pasado de estar endureciendo su política monetaria a pensar en flexibilizarla en dos meses.

Es una realidad que con la ayuda de los bancos centrales, la economía podría evitar una recesión. Sin embargo, el rebote de los mercados ha sido tan espectacular, que las valoraciones de la mayor parte de los activos están en niveles muy elevados.

Las primas de riesgo o rentabilidades exigidas por el mercado a los diferentes activos son muy bajas. En este entorno de baja rentabilidad potencial y volatilidad en mínimos, preferimos seguir siendo prudentes.

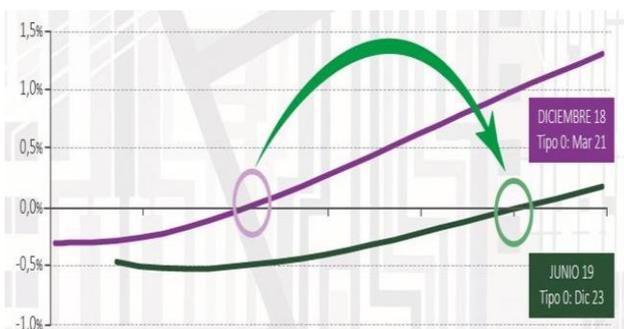
Sin embargo, no valoramos de igual manera a todos los activos.

Vemos un valor escaso al crédito, y menos aún al de baja calificación crediticia. Creemos que hay una asimetría entre el riesgo asumido y la baja rentabilidad ofrecida. Sin embargo, en renta variable, la situación no es tan obvia. Si bien es cierto que las valoraciones de la bolsa son altas, no son tan elevadas como las de la renta fija, y no están en máximos históricos. Además, si la inflación permanece muy baja durante mucho tiempo, los tipos también se mantendrán en niveles muy deprimidos.

Seguimos esperando una corrección para poder comprar a precios más razonables.

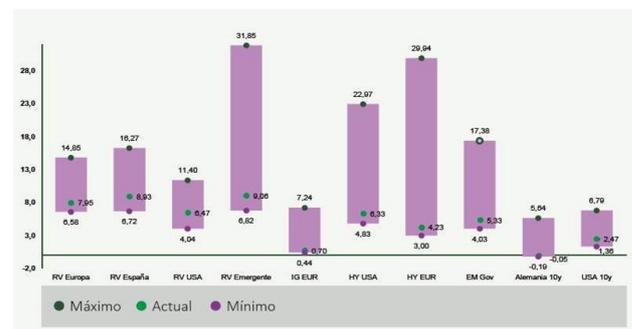
“Las primas de riesgo o rentabilidades exigidas por el mercado a los diferentes activos son muy bajas”

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



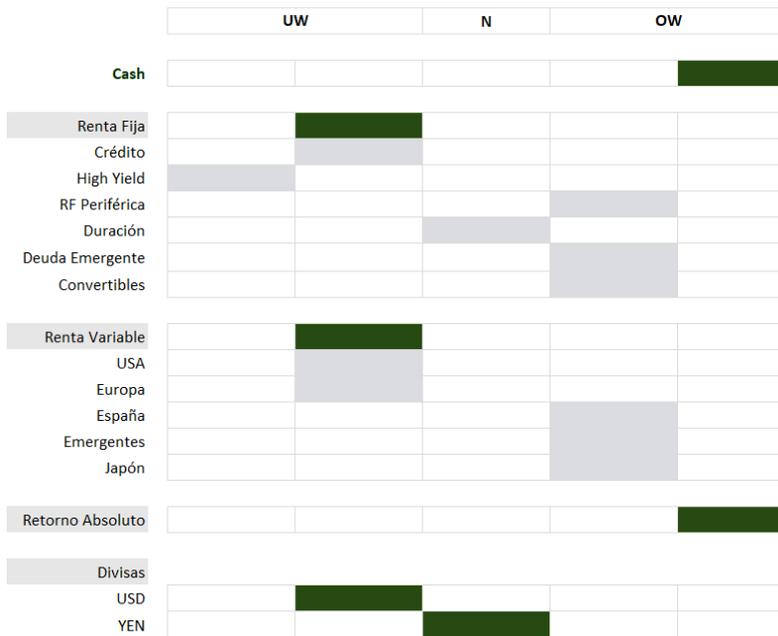
Fuente: Elaboración Propia

4. Las primas de riesgo están en mínimos históricos, y hasta la renta variable parece atractiva



Fuente: Elaboración Propia

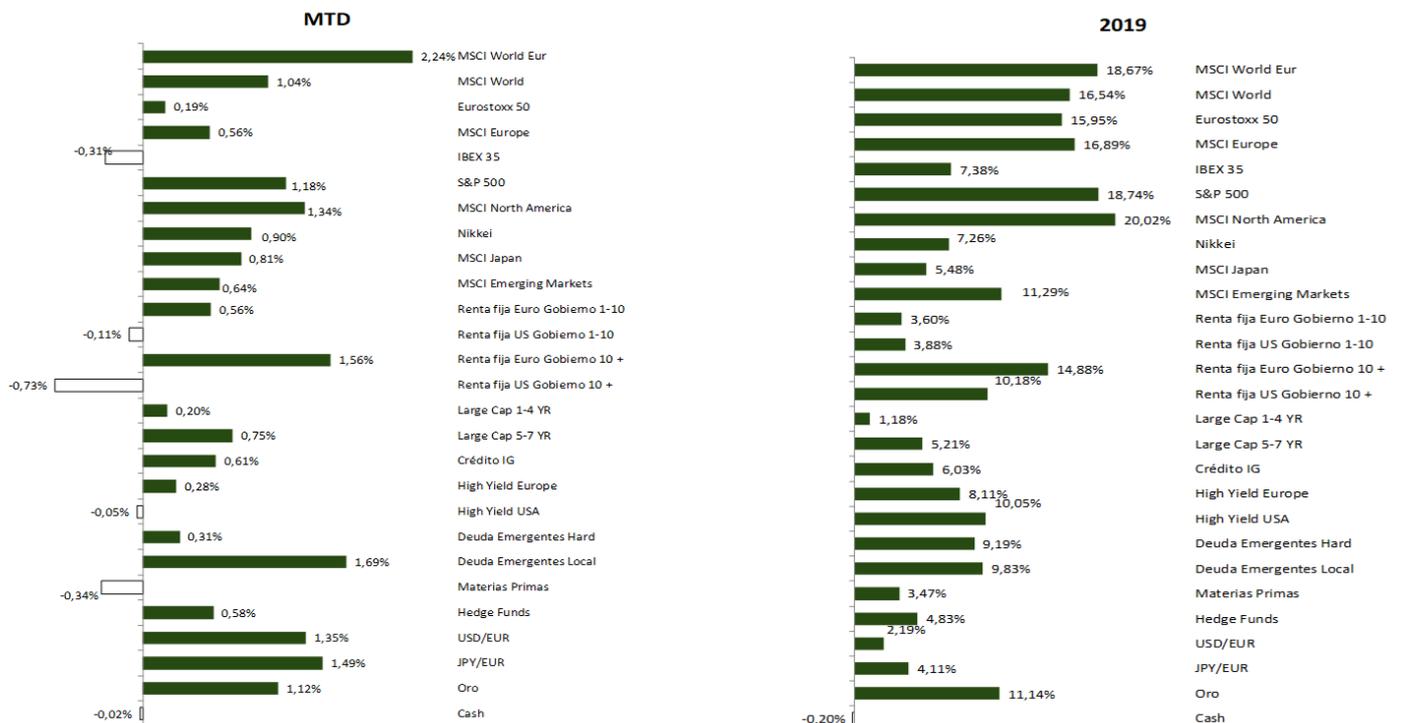
Ponderación de las carteras respecto a los índices



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 19/06/2019)
 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