

Market Clip

24 de Octubre de 2019
Ignacio Dolz de Espejo

Menores probabilidades de un Brexit duro

Introducción

Se sigue avanzando en la negociación comercial entre EE.UU. y China. Aunque el acuerdo para la salida de Reino Unido de la UE se ha vuelto a atascar, está claro que hay menor riesgo de un Brexit duro que hace unas semanas. La menor percepción de riesgo se está reflejando en rentabilidades de los bonos menos deprimidas, lo que podría llevar a un rebote de las compañías más penalizadas en bolsa. Sus valoraciones ya descuentan, en parte, una recesión. Los últimos días se está produciendo una mejor evolución relativa de la bolsa europea (más cíclica) vs la americana, de cíclicas vs defensivas, valor vs crecimiento o financieras vs el resto de sectores (ver gráfica 3), que podría continuar. Las bolsas cerraron la pasada semana con ligeras subidas, de menos del 1%, pero la rentabilidad del Bund alemán siguió escalando posiciones y está ya en el -0,34% (vs -0,7% en agosto). Los diferenciales de crédito siguieron estrechando con las buenas noticias, y la Libra se apreció un 2,6% (8% desde mínimos).

“La menor percepción de riesgo se está reflejando en rentabilidades de los bonos menos deprimidas, lo que podría llevar a un rebote de las compañías más penalizadas en bolsa”

Brexit

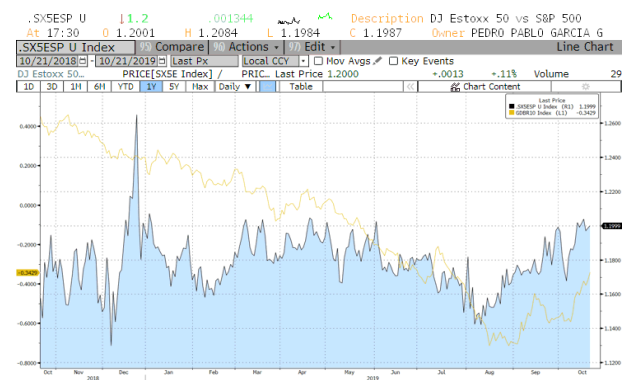
A pesar de haber alcanzado un principio de acuerdo con la UE, el primer ministro del Reino Unido todavía no ha conseguido el respaldo del Parlamento. Después de la derrota del sábado, este martes Johnson consiguió que el Parlamento aprobase el Brexit Deal pero no consiguió que se aprobase la agenda que había programado. En cualquier caso, las probabilidades de un Brexit sin acuerdo se han reducido notablemente, y así lo reflejaron a principios de semana los mercados con un rebote de la libra y de las compañías más ligadas a la economía doméstica. En las siguientes líneas explicamos lo ocurrido.

“Las probabilidades de un Brexit sin acuerdo se han reducido notablemente, y así lo han reflejado los mercados”

1. Rebote de la Libra contra el Euro



2. Rentabilidad del Bund vs relativo Euro Stoxx 50 / S&P 500



La semana pasada, acuerdo con la UE. Boris Johnson consiguió llegar a un acuerdo la semana pasada con la UE. La solución pasaría por tener frontera en el Mar de Irlanda, pero con unas tasas que, para los norirlandeses, serían reintegrables. Las empresas irlandesas pagarían tasas al importar del resto del Reino Unido pero, en el caso de los norirlandeses, tras pedir la devolución, se quedarían en una situación parecida a la actual. La firma del acuerdo con la UE abrió la puerta a un Brexit ordenado el 31 de octubre, pero todavía tenía el mismo problema que su predecesora, Theresa May: un Parlamento fragmentado en el que no hay mayorías para ninguna solución del Brexit.

Votación en el Parlamento. El sábado el Parlamento británico aplazó su decisión sobre el acuerdo. Johnson envió, obligado por la recientemente aprobada Ley Benn, una petición de prórroga (sin firmar) del Brexit a la UE hasta el 31 de enero del año que viene. Posteriormente envió otra, personal y firmada, pidiendo que no se retrasase la decisión, con lo que “no incumpliría” la promesa que hizo a su electorado de forzar una salida el 31 de octubre.

Lunes. Se esperaba que el Parlamento votase finalmente el acuerdo de Johnson, pero John Bercow, el Presidente de la Cámara de Representantes, lo prohibió al ser exactamente la misma votación que se había propuesto el sábado.

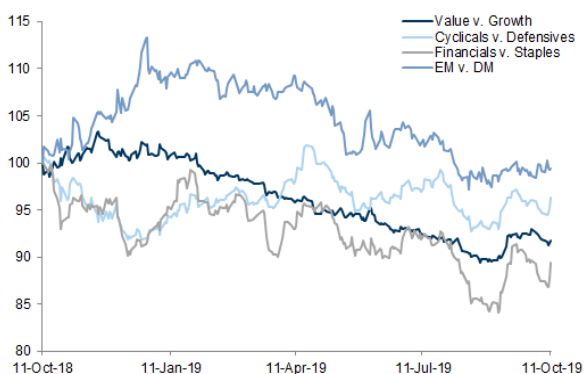
Martes. Jornada agridulce para Boris Johnson. Por un lado, y es la parte dulce para Johnson, logró que se aprobará el proyecto de Acuerdo de Salida del Reino Unido de la Unión Europea. Se trata del acuerdo al que llegaron la UE y UK la semana pasada. Esta votación tuvo 329 votos a favor y 299 en contra. Y por el lado amargo, el Parlamento Británico rechazó con 322 votos en contra y 308 a favor, tramitar de manera urgente la aprobación del proyecto de ley de Acuerdo de Salida del Reino Unido de la Unión Europea. Por lo tanto hace inviable que se cumplan la fecha límite del 31 de Octubre. Es decir, el Parlamento le permite al Primer Ministro comenzar a tramitar el Brexit, pero no de manera urgente. Ante esto Johnson, que amenazó previamente con la convocatoria de elecciones si no superaba las votaciones, anunció que ponía en “espera” el trámite pendiente de conocer la respuesta de la UE a la prórroga solicitada el fin de semana.

Miércoles. Por el lado de la UE, el presidente del Consejo Europeo, Donald Tusk, afirmó que su recomendación a los líderes de la Unión será que acepten la nueva prórroga. Mientras Francia presiona para que la prórroga sea corta. Por lo tanto, volvemos a la incertidumbre, veremos cuánto tiempo conceden desde Bruselas y si Johnson decide apoyarse en este primer éxito, rendirse como ya lo han hecho otros o iniciar nuevamente un enfrentamiento total.

“La firma del acuerdo con la UE abrió la puerta a un Brexit ordenado el 31 de octubre, pero todavía tenía el mismo problema que su predecesora, Theresa May: un Parlamento muy fragmentado”

“Volvemos a la incertidumbre, veremos cuánto tiempo conceden desde Bruselas y si Johnson, decide apoyarse en este primer éxito, rendirse y convocar elecciones o iniciar un enfrentamiento total”

3. Muchos segmentos de las bolsas se habían quedado atrás



Fuente: Goldman Sachs

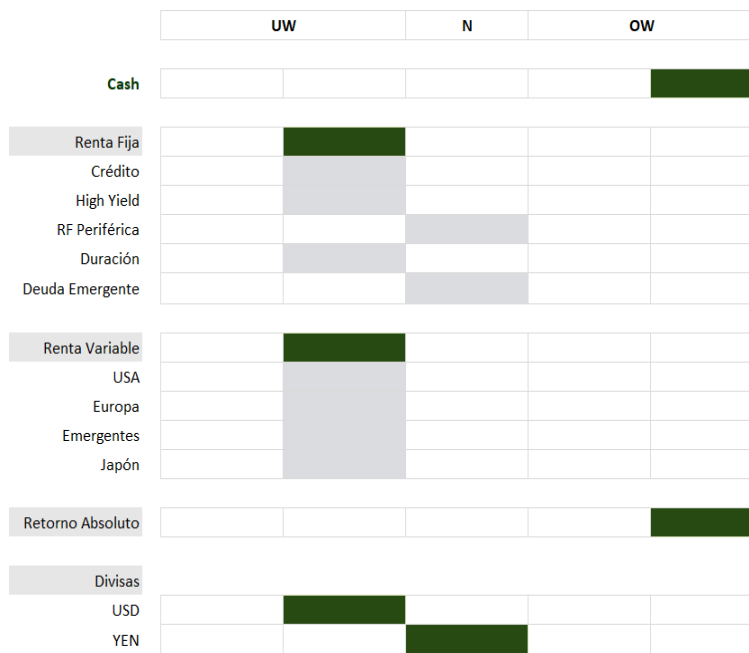
4. Más cerca de un acuerdo



PRESS ASSOCIATION

Fuente: The Economist

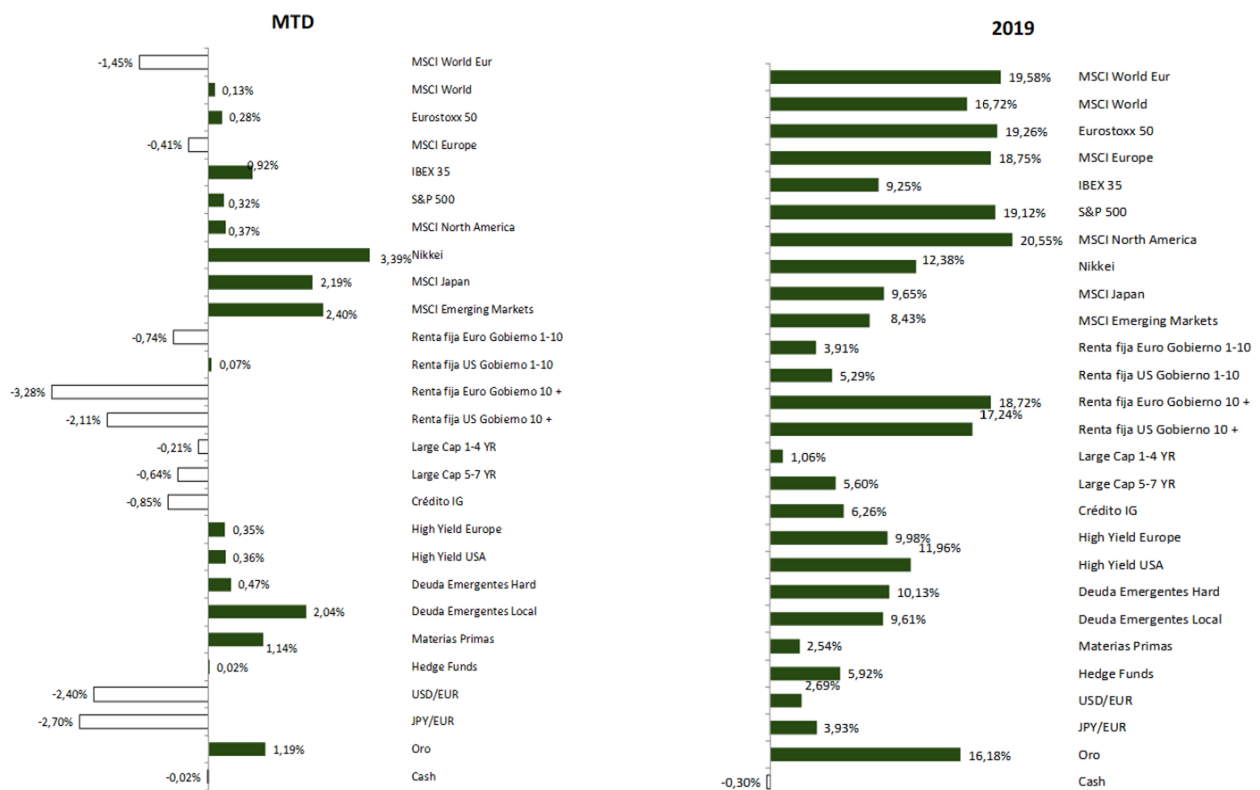
Ponderación de las carteras respecto a los índices



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 18/10/2019)
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, SGIIC, 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

A Coruña ■ Barcelona ■ Bilbao ■ Madrid ■ San Sebastián ■ Sevilla ■ Zaragoza