

Market Clip

14 de Noviembre de 2019
Ignacio Dolz de Espejo

La situación política de Estados Unidos

Introducción

La rotación pro cíclica de los mercados continuó la semana pasada, el S&P 500 rompió máximos y se alargó la corrección de la deuda pública. El IBEX 35 y el S&P 500 subieron casi un 1% y el Euro Stoxx 50 consiguió apreciarse un 2,1%. La deuda europea a largo plazo corrigió más del 1%; la rentabilidad del Bund alemán ya es del -0,26% frente al -0,7% de agosto.

La inyección de liquidez de los bancos centrales, datos macro razonablemente buenos y los rumores de que el “armisticio comercial” entre EE.UU. y China podría incluir el levantamiento de los aranceles que ya están en marcha, aumentó el apetito comprador a corto plazo y sigue animando a comprar a inversores con miedo a quedarse fuera. Seguimos siendo relativamente prudentes; a pesar de la mejoría del tono macro, la valoración de muchos activos es muy elevada, y hemos vuelto a bajar ligeramente el peso en bolsa.

¿Estabilización de la desaceleración?

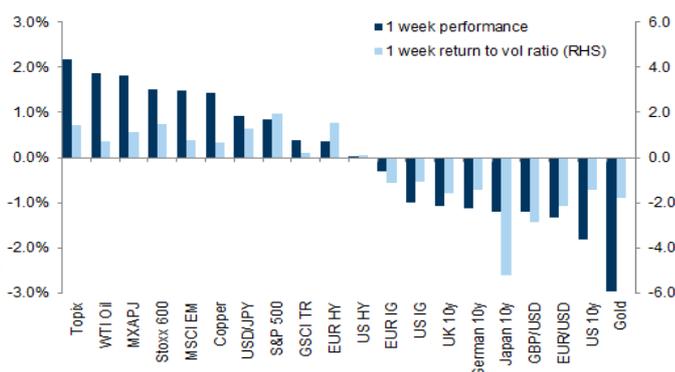
Hasta hace unas semanas, pocos dudaban de que Trump ganaría las elecciones presidenciales de EE.UU. en 2020. Sin embargo, las declaraciones de algunos oficiales están haciendo ligeramente más probable que Trump no llegue a los comicios de 2020 y, por tanto, aumenta la relevancia de los candidatos a la presidencia por parte del partido Demócrata. En las siguientes líneas lo explicamos muy brevemente:

- En que consiste el proceso de “impeachment” y cuales son sus claves.
- Damos unas pinceladas sobre el programa electoral económico de algunos candidatos demócratas.

“Seguimos siendo relativamente prudentes; a pesar de la mejoría del tono económico, la valoración de muchos activos es muy elevada”

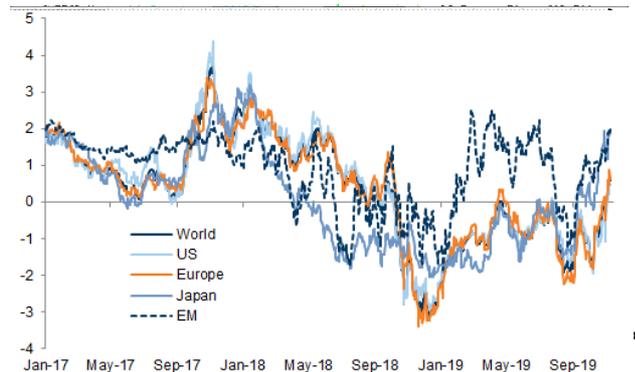
“La inyección de liquidez de los bancos centrales, datos macro razonablemente buenos y los rumores de que el “armisticio comercial” entre EE.UU. y China podría incluir el levantamiento de los aranceles que ya están en marcha aumentó el apetito comprador a corto plazo”

1. La bolsa sube, la deuda gubernamental corrige



Fuente: Bloomberg

2. Rebote de cíclicos vs defensivos (z score)



Fuente: Goldman Sachs

¿Cómo funciona el impeachment en EE.UU.?

Hasta hace unas semanas, pocos dudaban de que Trump ganaría las elecciones presidenciales de EEUU en 2020; casi todos los presidentes son reelegidos para un segundo mandato, salvo que la economía entre en recesión. El proceso de “impeachment” a Trump abre la posibilidad de que no llegue como candidato a las próximas elecciones, por lo que la relevancia de los candidatos a liderar el partido Demócrata cobra mayor trascendencia.

¿Qué se investiga? Trump habría condicionado la entrega de 391 millones de dólares de ayuda militar a Ucrania a la cooperación del presidente ucraniano para que en ese país se investigase a Joe Biden y a su hijo Hunter. Biden fue vicepresidente del gobierno americano con Obama, y su hijo Hunter fue consejero de la empresa ucraniana de energía. La Constitución americana prohíbe cualquier tipo de injerencia externa en el proceso electoral y la utilización de dinero público para obtener ventajas políticas. Por tanto, la clave es si hubo o no “quid pro quo”.

¿Qué es un impeachment? Es un mecanismo de la constitución de EE.UU. que permite que los altos funcionarios puedan ser procesados por la Cámara de Representantes (cámara baja) a causa de delitos graves. Una vez que la Cámara de Representantes abre el proceso, es el Senado quien se encarga de llevar a cabo el juicio. Para que el proceso pase al Senado hace falta mayoría simple, fácil de conseguir al tener los Demócratas mayoría en el Congreso. Si pasase al Senado, harían falta dos tercios de la cámara para condenar a Trump, lo cual es complicado, porque serían necesarios todos los votos demócratas y 20 republicanos.

¿Qué consecuencias tendría si prospera? En caso de ser condenado, el acusado es destituido e inhabilitado. Trump es el cuarto presidente de EE.UU. sometido a un impeachment; los anteriores fueron Andrew Johnson (1868), Nixon (1974) y Clinton (1998). Ninguno fue condenado, Nixon dimitió para evitar una condena probable.

¿Tiene visos de prosperar? Parecía imposible, pero se ha vuelto factible por el cambio en el testimonio de Gordon Sondland. Es el embajador de EE.UU. ante la UE (tras donar 1 millón de dólares a la campaña de Trump). Inicialmente testificó que no había habido condicionalidad en la conversación. Tras las declaraciones de otros oficiales, cambió su testimonio y dijo que sí se había retenido la ayuda hasta que se investigase a Biden. También han corroborado la condicionalidad Bill Taylor (máximo diplomático de EE.UU. en Ucrania), Laura Cooper (responsable del Pentágono respecto a Ucrania) y Fiona Hill y otros 6 miembros más de la Casa Blanca. Esta semana comienza el proceso de testimonios públicos.

“La clave es si hubo o no quid pro quo condicionando la entrega de ayuda militar a Ucrania a la cooperación para que en ese país se investigase a Joe Biden”

“Algo que parecía imposible se ha vuelto posible por el cambio en el testimonio de Gordon Sondland. Tras las declaraciones de otros oficiales, cambió su testimonio y dijo que sí se había retenido la ayuda hasta que se investigase a Biden”

3. Nancy Pelosi y Donald Trump



Fuente: Sky News

4. ¿Quid pro quo?



Fuente: The New Yorker

Programa económico de los candidatos demócratas

Bernie Sanders tiene el programa más social. Propone un impuesto de entre el 1% y el 8% a partir de \$32m a los grandes patrimonios, que financiaría parte de su programa. Quiere aprobar leyes que protejan “derechos de mínimos” para la población. Incluirían: el derecho a un trabajo y salario digno, una sanidad de calidad, educación completa, vivienda a un precio asequible, un medio ambiente limpio y una jubilación segura. También tiene en su programa reformas como una vuelta a la segregación de los grandes bancos entre banco de negocios y comercial. Propone restringir la especulación con impuestos a las transacciones financieras, que financiarían parte del programa anterior. En fin, una revolución para la economía de EE.UU., hasta ahora menos social que el Viejo Continente.

“Bernie Sanders es probablemente el que tiene un programa más social. Warren considera que hay que reformar el sistema capitalista americano, empezando por intervenir las grandes compañías tecnológicas”

Elizabeth Warren, ex profesora de derecho de Harvard considera que hay que reformar el sistema capitalista americano. Centra su programa en sanidad para todos los americanos y tres propuestas. 1) El impuesto a los “ultra millonarios”, cuyos ingresos se dedicarían a la infancia, a la ayuda para reducir la deuda de los estudiantes y al pago de un plan de infraestructuras renovables. 2) Intervenir en las grandes compañías tecnológicas, intentando regular para evitar los monopolios 3) Por último, permitir a los empleados elegir “al menos” el 40% del consejo de las compañías.

Joe Biden es menos incisivo. Habla de reducir la desigualdad y se centra en deshacer las reformas de Trump y ayudar a todos los americanos a poder acceder a educación y sanidad. Sus propuestas estrella son subir el salario mínimo a 15 dólares y reforzar los sindicatos. Le acusan de tener poco carisma.

“Bloomberg es más moderado que Sanders y Warren”

Michael Bloomberg ha aparecido recientemente como potencial candidato a las primarias demócratas. Entre sus virtudes podemos citar que es un empresario de éxito y que ha sido alcalde de Nueva York, pero también que es más moderado que Warren y Sanders. Por tanto, podría ganar las elecciones en los estados más centristas además de en los que son tradicionalmente demócratas. Por último, su perfil económico moderado le convertiría en un candidato difícil de roer para Trump, pues tiene gran parte de las “ventajas” del candidato republicano y pocos de sus defectos. Los mercados acogerían con tranquilidad a Bloomberg como candidato demócrata.

“Si el impeachment triunfa y un nuevo candidato republicano se enfrenta a alguno de los aquí descritos, podríamos ver cambios sustanciales en la economía americana”

¿Qué hacemos en las carteras?

Si Trump se presenta a las elecciones de 2020 sin recesión económica, es difícil que ningún candidato demócrata le pueda disputar el triunfo a excepción de Bloomberg. Si el “impeachment” triunfa, podríamos ver unas elecciones en EE.UU. en las que un nuevo y potencialmente débil candidato republicano se enfrente a alguno de los candidatos aquí descritos, lo que nos podría llevar a cambios sustanciales en la economía americana.

5. Sanders y Warren



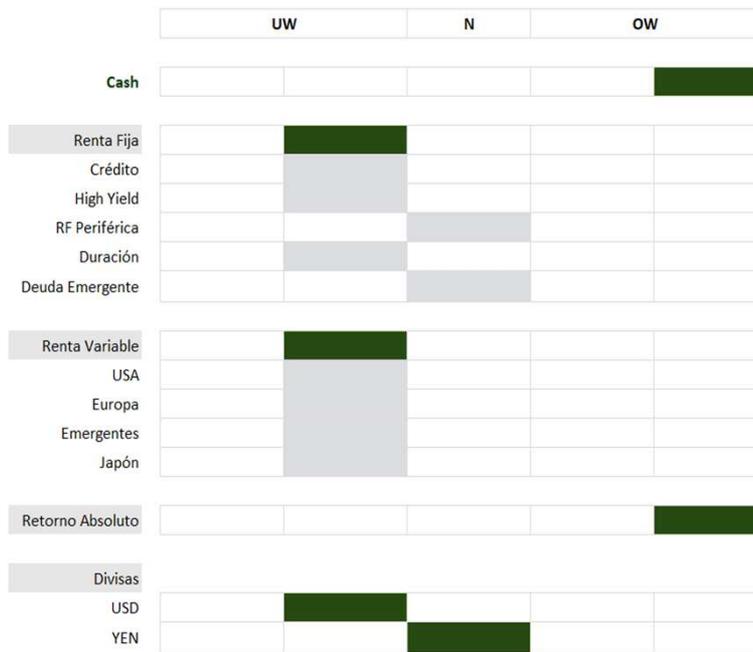
Fuente: The New Yorker

6. Michael Bloomberg, candidato demócrata que gusta a los mercados



Fuente: Washington Post

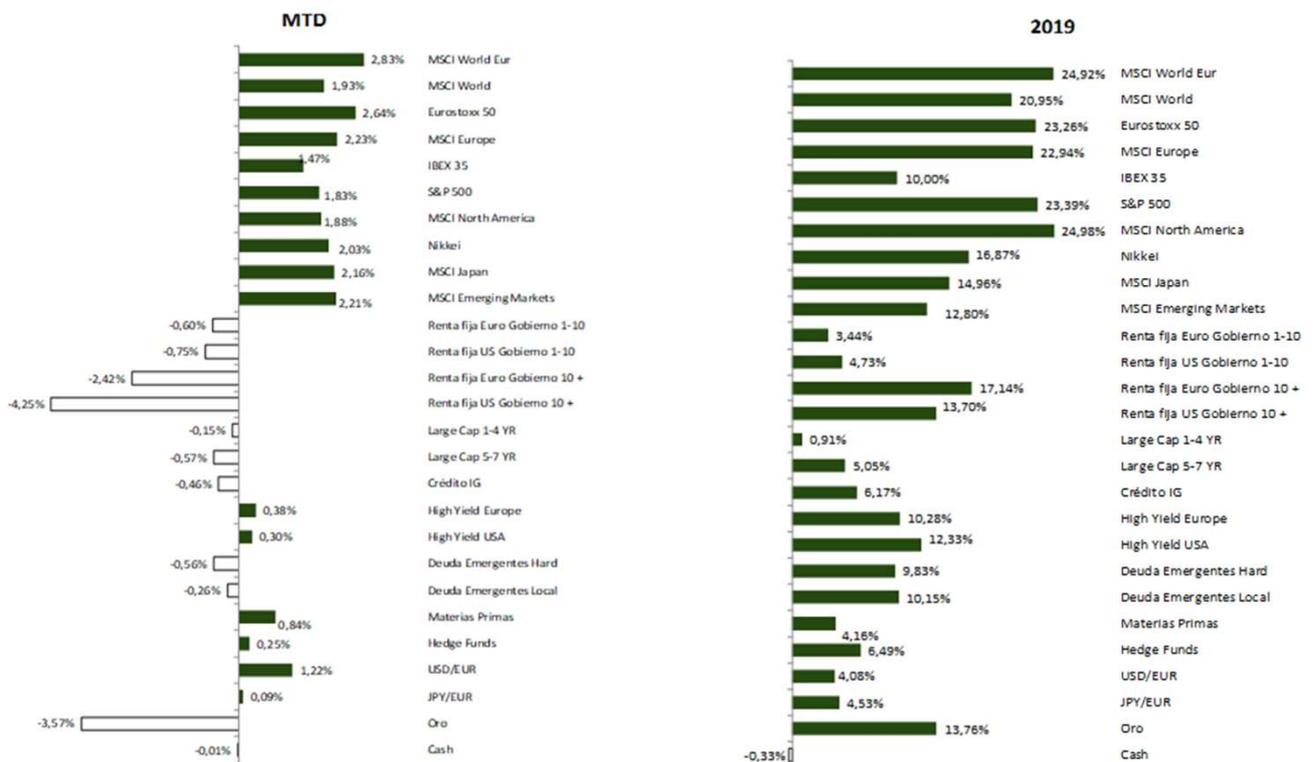
Ponderación de las carteras respecto a los índices



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 08/11/2019)
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

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