

ORIENTACIONES Y ESTRATEGIA

BOLETÍN MENSUAL

N.º 200
ABRIL DE 2019

Fecha de redacción:
09/04/2019



BANCOS CENTRALES EXPANSIVOS: EL REGRESO DE LA FUERZA

Los bancos centrales volvieron de nuevo a un primer plano en marzo, con la reunión del BCE a principios de mes y la de la Fed algo más tarde. Dado el impacto que tienen sus decisiones sobre todas las clases de activos, las analizamos en las líneas siguientes:

El BCE mantuvo un tono extremadamente expansivo, en varios sentidos:

- Modificación de la orientación futura de la política monetaria, al prometer no subir los tipos de referencia antes de finales de 2019 (comparado con la previsión anterior de verano de 2019);
- Lanzamiento de un nuevo programa TLTRO a 2 años a partir del próximo septiembre;
- Rebaja mayor de lo esperado de las previsiones de crecimiento e inflación.

Podría asimismo mencionarse el sistema de «tiering» o tipos diferenciados por tramos indicado por M. Draghi desde la reunión que, en caso de adoptarse, podría permitir al BCE volver a bajar sus tipos de referencia.

La Reserva Federal, por su parte, fue aún más expansiva que el BCE en relación con las expectativas del mercado:

- Fin de la reducción de su balance en octubre de este año;
- Rebaja de las proyecciones medias de los miembros de la Fed, que ya no indican más que una subida de tipos hasta finales de 2020, comparado con las tres anteriores;
- Reducción de las previsiones de crecimiento para 2019 del 2,3 % al 2,1 %.

Estas decisiones de la Fed son sorprendentes en vista de la situación económica actual de EE. UU.; en efecto, esta apenas ha variado desde el mes de septiembre, mientras que el mensaje de la Fed ha cambiado radicalmente.

En cambio, no son tan de extrañar si se analiza la evolución de las condiciones financieras (y de los mercados de renta variable) durante el mismo periodo. No obstante, es lógico preguntarse si hacía falta ir tan lejos en su última reunión, cuando las condiciones financieras ya habían mejorado ampliamente desde principios de año.

En cuanto al entorno macroeconómico, ha tendido a mejorar en las últimas semanas, con unos datos tranquilizadores de China gracias a los fuertes estímulos fiscales, presupuestarios y monetarios adoptados desde hace algunos meses; una mejora que, sin duda, aún no ha terminado. La zona euro, por su parte, parece estabilizarse, aunque el sector automotor alemán siga lastrando al conjunto de la zona; no obstante, creemos que ya no habrá más revisiones a la baja del crecimiento de la zona euro.

¿Cómo actuar en este contexto? Con una dinámica de crecimiento que se estabiliza, un bajo riesgo inflacionista y unos bancos centrales extremadamente expansivos, se da una combinación en principio muy favorable para los activos de renta fija en general. Asimismo, estas condiciones también son propicias para los activos de renta variable mientras los riesgos exógenos se mantengan contenidos. Por último, dada la sustancial caída de los rendimientos de los activos sin riesgo y la mejora de la situación macroeconómica, estos podrían repuntar ligeramente en las próximas semanas.



LA FRANÇAISE
investing together



REPASO A LA RENTA FIJA

NUEVAS OPORTUNIDADES EN DEUDA GRIEGA

En 1982, Grecia se convirtió en el 10.º Estado miembro de la Unión Europea. En mayo de 2010, la denominada *troika* (BCE-UE-FMI) lanzó su primer plan de ayuda a Grecia por 110.000 millones de euros, a cambio de un plan de saneamiento del país. El 5 de junio de 2015, al no satisfacer el reembolso de un tramo del plan, el país vivió un nuevo episodio de escalada de la crisis y una fuga histórica de depósitos bancarios. Un nuevo plan surgió después de la reunión del eurogrupo del 12 de julio de 2017. El Grexit no se produjo...

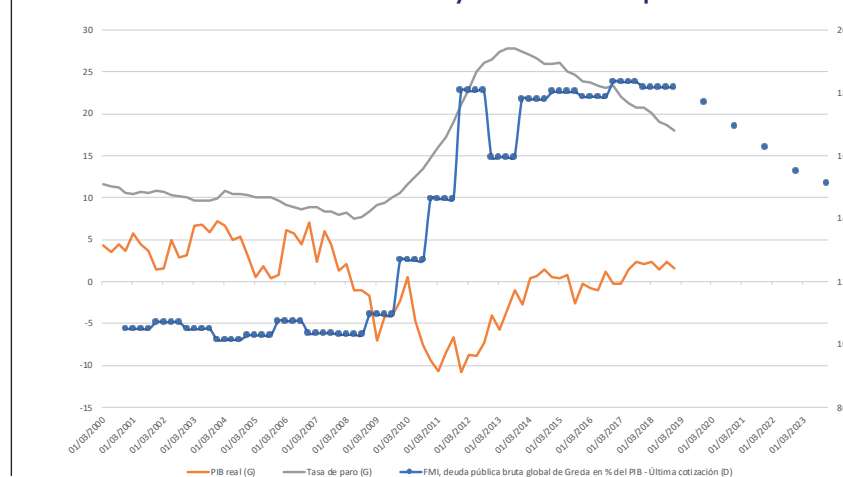
Grecia ha recorrido un largo camino. El país registrará este año y en 2020 un crecimiento del 2,2 % según Eurostat, tras un 1,9 % en 2018, el máximo de una década. Por primera vez desde hace 15 años, Grecia habrá tenido tres años consecutivos de crecimiento de en torno al 2 %, lo que representa una resistencia notable del país a la ralentización económica que vive la zona euro desde hace un año. La actividad interna es dinámica, respaldada por el alza de los ingresos reales y la caída notable de la tasa de paro (10 puntos de reducción prevista entre 2014 y 2020, según HSBC). La inversión, por otra parte, permanece débil, así como el sector bancario, si bien los bancos ya no recurren al programa ELA para acceder a liquidez del BCE desde finales de 2018, y los depósitos bancarios de los hogares griegos experimentan una lenta progresión.

En paralelo a esta dinámica de recuperación del crecimiento, la situación fiscal del país es notable, con un superávit primario del 6,6 % este año según las estimaciones del FMI, una trayectoria del importe de deuda en relación con el PIB que se invierte, del 188 % al 2018 al 177 % en 2019, y por último, unos presupuestos que vuelven al equilibrio este año. De este buen comportamiento, hay algo a lo que hay que prestar atención: el carácter constitucional o no de las reformas aprobadas relativas a los fondos de pensiones y las rebajas salariales del sector público. El coste de estas medidas, si se consideran inconstitucionales, será notable, alerta el FMI.

El programa de rescate se extiende hasta 2022 y el país sigue reembolsando los tramos. Por otra parte, para 2023, las necesidades de refinanciación están íntegramente cubiertas por las reservas de liquidez del gobierno (unos 40.000 millones de euros). El país ya ha vuelto a los mercados de renta fija y debería de poder captar más recursos este año dado el nivel de los tipos (3,50 % para el vencimiento a 10 años). En vista de la dinámica fundamental del país y el atractivo del nivel de los tipos griegos en relación con la volatilidad, la deuda griega presenta verdaderas oportunidades de inversión.



Evolución de la deuda griega (y proyecciones para después de 2018), evolución del PIB y de la tasa de paro



*Fuente: Eurostat

La información incluida en este documento no constituye asesoramiento en materia de inversiones, una propuesta de inversión ni una incitación de clase alguna para operar en los mercados financieros. Las valoraciones formuladas reflejan la opinión de sus autores a la fecha de publicación y podrán variar posteriormente. En ninguna circunstancia podrá considerarse responsable al Grupo La Française por ningún daño directo o indirecto derivado del uso de la presente publicación o la información que contiene. Queda prohibida la reproducción, total o parcial, la difusión o la distribución a terceros de esta publicación sin previa autorización por escrito del Grupo La Française.

REPASO A LA RENTA VARIABLE

LA INNOVACIÓN SIGUE SIENDO FUNDAMENTAL EN UN ENTORNO POLÍTICO POCO CREATIVO

Este primer trimestre superó nuestras expectativas, al recuperarse de casi todas las pérdidas sufridas por los mercados en los últimos tres meses de 2018. El alza ha sido sólida y constante desde el 24 de diciembre. Este primer trimestre se cierra de manera espectacular: en Estados Unidos, el S&P 500 había subido más de un 17 % hasta la fecha (11 de abril), el mejor primer trimestre desde 2009, con el telón de fondo de una política monetaria que vuelve a ser expansiva. El barril de petróleo registró una fuerte subida hasta los 68,39 USD (+25,74 %) a 29/03. En Europa, el Stoxx 600 ha progresado en torno a un 16 % hasta la fecha (+12,27 % en el primer trimestre). Todos los sectores subieron. No obstante, los inversores se inclinaron más por los sectores defensivos de crecimiento, en particular los de bienes de consumo (+18 %) y comercio minorista (+20,26 %). El sector cíclico de recursos de base también experimentó una fuerte alza (+19,20 %) gracias al respaldo del banco central chino y a las expectativas favorables de un acuerdo entre China y EE. UU.

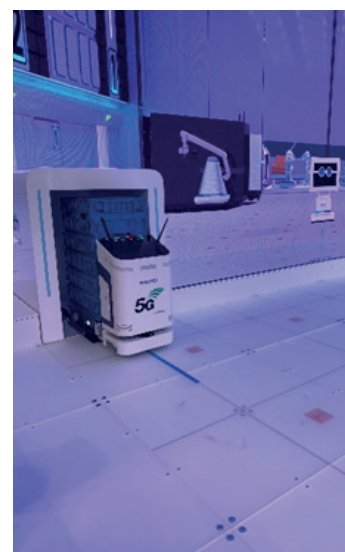
Mientras que volvemos a encontrarnos cerca de máximos de los mercados de renta variable, las señales fundamentales de esta clase de activo siguen presentando tensiones. Los analistas han revisado a la baja sus previsiones de beneficio por acción para 2019, del +8 % (finales de enero) al +5 % a finales de marzo, una reducción continua durante todo el trimestre; este ha estado marcado por unas importantes retiradas de fondos por parte de los inversores, así como por unos volúmenes de negociación bursátil muy bajos.

En resumen: parece que todo esté bajo control por parte de la Fed si uno se olvida de las tensiones políticas.

En un plano más fundamental, nuestra presencia en la Feria de Hannover nos permitió observar los últimos avances tecnológicos, motores de crecimiento, y en particular la red 5G y sus aplicaciones en el sector industrial. En particular, asistimos a la presentación de Bosch Rexroth, en asociación con Qualcomm y Nokia, de una planta de producción «del futuro». Efectivamente, la llegada del 5G permite crear redes privadas, esenciales para el funcionamiento con toda seguridad de una planta de producción automatizada. Antes, con 4G, hacía falta configurar cada máquina físicamente, y una interfaz hombre-máquina («HMI») para cada equipo. Con 5G en las fábricas, es posible, con solamente un sistema HMI, comunicarse con varias máquinas y robots a distancia gracias a la posibilidad de «segmentación» de la red, lo que permite reducir los gastos de explotación y optimizar la producción.

En el caso expuesto por Bosch Rexroth y gracias a los dos elementos esenciales, un suelo inteligente y la red 5G, unos robots pueden efectuar tareas de producción y de logística desplazándose de manera autónoma, identificando los obstáculos en su trayectoria y comunicándose con las demás máquinas de la planta. Mediante un ordenador, un empleado controla cada máquina que opera en la superficie y recibe particularmente información sobre cualquier malfuncionamiento. Este ordenador le permite igualmente reconocer los signos precursores de un fallo y actuar de manera preventiva. Estas instalaciones, actualmente en fase de prueba, podrían comercializarse en el plazo de un año.

Esta tecnología respaldará nuestro tema de la reducción de las emisiones de carbono, pues contribuirá a reducir el consumo de energía mediante la optimización y digitalización de los procesos de producción. La innovación sigue siendo un motor fundamental.



LA FRANÇAISE
investing together

128, bd Raspail 75006 París - Francia
Tel. +33 (0)1 44 56 10 00
Fax +33 (0)1 44 56 11 00
480.871.490 Registro mercantil de PARÍS

www.la-francaise.com

Publicación editada por La Française.
Sociedad anónima con comité de dirección
y consejo de vigilancia, con un capital
de 78.836.320 € - N.º registro mercantil:
480.871.490

Director de la publicación:
Laurent Jacquier Laforge y Jean-Luc Hivert
Responsable de redacción:
Caroline Babouillard
Editora jefa: Marion Lévêque
Diseño: Sylvia CHADI

XX2105 - ABRIL DE 2019

La información incluida en este documento no constituye asesoramiento en materia de inversiones, una propuesta de inversión ni una incitación de clase alguna para operar en los mercados financieros. Las valoraciones formuladas reflejan la opinión de sus autores a la fecha de publicación y podrán variar posteriormente. En ninguna circunstancia podrá considerarse responsable al Grupo La Française por ningún daño directo o indirecto derivado del uso de la presente publicación o la información que contiene. Queda prohibida la reproducción, total o parcial, la difusión o la distribución a terceros de esta publicación sin previa autorización por escrito del Grupo La Française.