Impactos del Brexit en los mercados financieros

Las dudas sobre el futuro de la Unión Europea (y de la propia Unión Monetaria Europea) dejan a EEUU como el único bloque económico «seguro».

David Cano es socio de Afi y asesor principal de Español Gestión Global.
E-mail: dcano@afi.es

Tras 15 meses con potenciales riesgos sistémicos (subidas de tipos de la Fed, GREXIT, China, VW, petróleo, banca europea, etc.), en junio se ha materializado el denominado Brexit, provocando uno de los procesos más bajistas en los mercados financieros de las últimas décadas. El más afectado ha sido el de acciones europeo (el Eurostoxx pierde casi un 10%) y el japonés (el Nikkei también se deja un 10%), afectado este último por la fortaleza del yen. Complicado panorama para el Banco de Japón que a pesar de la enorme ampliación del tamaño de su balance no consigue debilitar el yen (con el objetivo de generar inflación y aumentar las exportaciones). En este contexto, se entiende que aquella economía sufra una muy débil previsión de crecimiento del PIB, de entre el 1% y el 1,5%.

Y es que el mercado de divisas ha sido otro de los más sensibles al nuevo episodio de aversión al riesgo (*risk off*). La libra esterlina se ha depreciado con intensidad (el día 24 sufrió la mayor variación diaria de la historia en su cruce contra el euro, y frente al dólar está en mínimos de las últimas tres décadas), mientras que el dólar ha ejercido de cierto activo refugio, apreciándose contra la mayoría de monedas (frente al euro llegó a cotizar por debajo de 1,10 USD/EUR). En este contexto, consideramos que uno de los escasos activos para poder diversificar el riesgo de las carteras es el dólar. A pesar de que presenta una clara sobrevaloración (el nivel de equilibrio contra el euro estaría en la zona de 1,16-1,20 USD/EUR) y que ahora las expectativas de subidas de tipos de interés de la Fed se alejan significativamente, las dudas sobre el futuro de la Unión Europea (y de la propia Unión Monetaria Europea) dejan a EEUU como el único bloque económico «seguro».

Y este diagnóstico no solo se observa a través de la evolución de los tipos de cambio, sino también de la renta variable. Y es que persiste el claro mejor comportamiento relativo del S&P 500 frente al Eurostoxx. Ello se debe, además de por las mejores perspectivas económicas de EEUU, a la diferente composición sectorial. El elevado peso del sector financiero es el principal lastre del Eurostoxx (pondera el 25% frente al 13% en el S&P 500) ante la corrección tan intensa que ha sufrido y que ha llevado sus cotizaciones a los mínimos del 11 de febrero. El BREXIT ha intensificado los temores sobre la solvencia de algunos sistemas bancarios, especialmente el italiano. El castigo no

TESORERÍA EMPRESAS

SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTENGA MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERIA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

DEPÓSITO ÁGIL
- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 dias
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

UNIFOND DINERO, FI
- Inversión mínima: 170,00 €, con aportaciones posteriores sin límite
- Sin comisiones de ningún tipo por suscripción o reembolso
- Disponibilidad inmediata

Unicaja

sólo se ha observado en renta variable, sino que también la renta fija financiera (principalmente la subordinada) ha sufrido ampliaciones de diferencial.

Si el mercado de bonos financieros ha sufrido por el *risk off*, es obvio que la renta fija corporativa *high yield* también se ha visto afectada negativamente si bien, no tanto como en el inicio de 2016. Ahora, a diferencia de entonces, el precio de las materias primas ha resistido (incluso el petróleo se revaloriza en el mes) de tal forma que uno de los principales sectores de este mercado (petroleras) no ha sufrido la ampliación de *spreads* registrada cuando el precio del barril tocó los 25 dólares.

Gracias a esta mayor capacidad de aguante del precio de las materias primas (vinculada a que en China no se ha producido un nuevo deterioro de los indicadores económicos), las divisas de los países emergentes se han apreciado en el mes. Tras el intenso castigo (-30%) acumulado desde 2011 (cuando el petróleo cotizaba en 130 dólares), parece que los fundamentos de estas economías comienzan a estabilizarse, atrayendo de esta forma inversión en cartera, que encuentra en el elevado y creciente diferencial de tipos de interés un factor adicional para invertir.

En este repaso a los efectos del BREXIT en los mercados financieros, señalar que la deuda pública soberana ha profundizado en la relajación de los niveles de rentabilidad, siendo el caso más destacado el Bund alemán a 10 años, que sitúa su TIR en el -0,15%, por lo que más de un 60% de las referencias emitidas por el Tesoro alemán presentan ya una rentabilidad negativa. Ante esta situación, parece lógico el debate sobre una posible modificación de los criterios de compra de deuda pública por parte del BCE en el programa PSPP (*Public Sector Purchase Programme*), lo que sin duda favorecería a emisores periféricos como España, Italia y Portugal.

Por su parte, la renta fija privada grado de inversión apenas registra variaciones significativas en su diferencial, favorecida en este caso por otro programa de compras a vencimiento del BCE: el CSPP (*Corporate Sector Purchase Programme*) ::