

## *The AAA Newsletter*

Por Andrés A. Arráiz

Imposible abrir esta entrega del **AAA Newsletter** sin recordar y conmemorar ese fatídico 11 de septiembre, hace ya 19 años, cuando el mundo cambió para siempre. Recuerdo claramente ver en vivo por TV cuando el segundo avión chocó contra la segunda torre del WTC y concluir con mucho temor que "esto no es casualidad, esto es un ataque terrorista"...

Hoy en día estamos viviendo otra situación de gran impacto global, otro posible ataque de similares magnitudes con efectos más complejos y trascendentales, que ya ha cambiado y seguirá cambiando nuestra forma de vida tal y como la conocíamos. La pandemia del Covid19 estará allí por un buen tiempo.

Y obviamente, el impacto sobre los mercados de valores seguirá desarrollándose paulatinamente, mientras que éstos se adaptan y se anticipan en el tiempo, generando nuevos escenarios que requerirán a su vez nuevas e innovadoras estrategias. En fin, son momentos de mucha cautela y también de muchas oportunidades. Como Asesor de Inversiones Independiente, reitero mi compromiso con mis Clientes para acompañarlos durante estos tiempos de incertidumbre procurando la toma de las mejores decisiones patrimoniales posibles en beneficio de su legado familiar.

Entrando en materia, estamos cerrando una semana de fuertes declives en el sector tecnológico. El Nasdaq busca revertir esa tendencia hoy luego de sufrir su peor caída desde el coletazo desde fin de marzo. Mientras redactamos esta entrega, este índice ya estaba de vuelta en terreno negativo, por lo que anticipamos que cerrará esta semana rompiendo un nuevo piso.

Observamos volúmenes importantes en transacciones con acciones como Nike (2,22 %), Amgen (1,87 %), Intel (1,72 %) o Caterpillar (1,49 %). El S&P 500 ascendía un 0,62 % o 20,58 puntos, hasta 3.359,77 enteros; y el Nasdaq progresaba un 0,75 % o 81,54 puntos, hasta 11.001,14 enteros. Por sectores, lideraban las ganancias las empresas de materiales básicos, industriales y tecnológicas mientras que retrocedían especialmente las inmobiliarias.

Todo el mundo está muy pendiente de los grandes nombres de la tecnología, las empresas que agrupan las capitalizaciones de mercado más importantes, las cuales a esta hora subían ligeramente: Apple (0,33 %), Facebook (0,71 %), Amazon (0,39 %), Microsoft (0,46 %), Netflix (1,49 %) y Tesla (0,14 %), entre otros. Asimismo, reaccionaban a unos resultados mejores de lo esperado de la firma de "software" Oracle y la de bicicletas estáticas interconectadas Pelotón.

La semana ha sido muy volátil y todos esperan hoy cerrar la semana marcando una tendencia favorable.

Según los analistas, parte de la debilidad bursátil se debe al estancamiento del nuevo paquete de estímulo que negocian los legisladores de EE.UU. para paliar el impacto económico del coronavirus, ya que los demócratas bloquearon un proyecto de ley de firma republicana en el Senado. Como ya

nemos referido en entregas anteriores, esta coyuntura trabada en los pasillos políticos de Washington, junto al tema de las relaciones comerciales entre USA y China mantienen un clima de tensión que dispara la volatilidad de los precios.

En otros mercados, el petróleo de Texas cedía hasta 37,29 dólares el barril; el oro bajaba a 1.962,20 dólares la onza; el rendimiento del bono del Tesoro a 10 años descendía a 0,674 % y el dólar perdía valor frente al euro, con un cambio de 1,184.

Volteando la mirada al otro lado del charco, ayer las bolsas europeas cerraron la sesión con ligeras caídas en una jornada marcada por la reunión del BCE. El gran ganador en esta reunión fue el euro. La moneda única se apreció un 0,8% hasta niveles de 1.19 dólares. El tipo de interés de referencia del BCE se mantiene en el 0%, el tipo marginal en el 0,25% y el tipo de depósito en el -0,5%.

La dotación del PEPP (Programa de Compras de Emergencia para Pandemias) se mantiene en 1.350.000 millones de euros y la del Programa de Adquisición de Activos (APP) en 20.000 millones de euros al mes. La primera está programada para durar "al menos" hasta el 30 de junio de 2021 y la segunda hasta finales de 2020. El Ibx cerró la jornada a las puertas de los 7.000 puntos con una ligera caída del -0,31%.

Signo mixto en los mercados de deuda pública. Las rentabilidades del *bund* alemán y del *treasury* estadounidense a 10 años en niveles de -0,44% y 0,71% respectivamente. Subida en la rentabilidad del bono español que se sitúa en 0,34%, y la prima de riesgo en torno a los 78 puntos básicos.

En los mercados de divisas, el euro llega a superar los 1,19 dólares tras la rueda de prensa de Lagarde. La divisa comunitaria cerraba finalmente cerca de los 1,19 dólares y la libra esterlina cae a 1,28 dólares. La relación EUR/GBP sobre las 0,92 libras por unidad de euro.

En los mercados de materias primas, caídas moderadas en los precios del crudo. El barril de tipo Brent cerraba en niveles de 40 dólares y el tipo West Texas en torno a los 38 dólares por barril. El precio spot del oro terminaba la sesión próximo a los 1.960 dólares la onza



El tema BREXIT vuelve a estar en la palestra de noticias que impactan al mercado por diversas razones.

Por una parte, nuestros amigos de **Morgan Stanley** han aumentado considerablemente el riesgo de que Reino Unido y la Unión Europea dejen sus relaciones comerciales en los términos de la Organización Mundial del Comercio, después de que Londres señaló su voluntad de alejarse de las negociaciones del Brexit.

Las negociaciones se han convertido en un caos por la amenaza del primer ministro británico, Boris Johnson, de no cumplir con parte del tratado de divorcio que firmó el año pasado.

Aunque todavía se espera lograr un acuerdo, las probabilidades han cambiado. Los riesgos están sesgados hacia un resultado más difícil, siendo lo

mas probable que se retrasara la implementacion de cualquier acuerdo.

La posibilidad de un colapso podría ser aún mayor si el gobierno del Reino Unido ve una opción significativa de un acuerdo comercial cercano con Estados Unidos, algo que se considera más probable si Donald Trump gana un segundo mandato como presidente en noviembre.

Morgan Stanley ha hecho modelos previos bajo el paraguas de la OMC que muestran que la proporción de exportaciones del Reino Unido a la UE que enfrentan aranceles en un promedio del 4%, aumentaría de cero a alrededor del 60%, con otras fricciones no relacionadas con las tarifas, como cuotas o embargos.

En el contexto de una contracción cercana al 20% en la economía británica debido a la pandemia del coronavirus, el impacto de un Brexit bajo los términos de la OMC parece modesto, entre el 1,1% y el 2% del PIB, durante el período de cuatro trimestres posterior a la salida del Reino Unido.

Ahora bien, por otra parte, hemos recibido de nuestros también amigos de **Goldman Sachs** un reporte muy completo que detalla dónde estamos actualmente de cara al tema y en cuanto al proceso de negociaciones a lo interno del Reino Unido.

Destaca que el miércoles se presentó al Parlamento británico la llamada *Internal Market Bill*, algo que podría traducirse como la *Ley de Mercado Interno*. En su formulación actual, busca crear el espacio legal para que el gobierno reinterprete de forma unilateral ciertas partes del Acuerdo de Salida alcanzado entre la UE y RU hace unos meses. De forma aún más controvertida, el gobierno busca la capacidad de

1. Saltarse las normas sobre ayudas de estado de la UE cuando se otorgue una subvención a una empresa en Gran Bretaña que pueda afectar al comercio entre Irlanda del Norte y la UE.
2. Eliminar la necesidad de las declaraciones aduaneras en bienes que viajen de IN a GB, y
3. En legislación posterior, determinar de forma unilateral qué bienes que vayan de GB a IN están en riesgo de ser exportados a la UE, y por tanto sujetos a barreras comerciales.

Estos poderes unilaterales estarían por encima del mecanismo de arbitraje conjunto entre RU y la UE que se incluyó en el Acuerdo de Salida. El lenguaje de la ley afirma que las provisiones de la misma deberían tener efecto "a pesar de posible inconsistencia o incompatibilidad con la ley doméstica o/y internacional".

Debido a que estas provisiones entran en conflicto con el Acuerdo de Salida y el Protocolo de Irlanda del Norte, ambos componentes de un tratado internacional ratificado en enero de 2020, hay preocupación sobre la intención del gobierno de RU de repudiar sus obligaciones internacionales, complicando tanto los términos de la salida de RU de la UE (algo que se daba por zanjado) como un posible acuerdo de libre comercio entre ambos, en fase crítica de negociación actualmente.

Si Usted desea conocer mas detalles del informe de GS, incluyendo la descripción de los riesgos inherentes de esta propuesta, los aspectos políticos que la rodean y los escenarios que para los mercados se proyectan a partir del momento actual, escribanos y le enviaremos la nota completa.





Respecto al destino de las operaciones de TikTok en USA, el presidente Trump dejó claro que no habrá extensiones a la fecha límite del 15 de septiembre para que ByteDance la empresa propietaria de la famosa aplicación de videos cortos encuentre su comprador. El presidente ha marcado su recia postura contra todo lo que tenga que ver con China en el marco de su campaña política.

Como dijimos en la entrega anterior, el gobierno chino dijo que ninguna operación podría efectuarse sin su aprobación por lo que damos por descontado que no se logrará ninguna solución antes de la fecha límite, lo cual agrega tensiones a las ya densas negociaciones entre ambos gobiernos por los acuerdos comerciales.

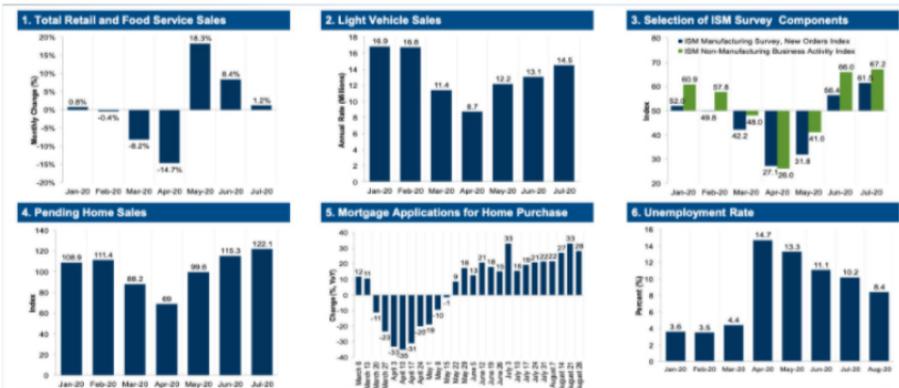
Por lo pronto, la startup más famosa del mundo tendrá que concentrar sus planes de expansión en Asia.

Finalmente, en cuanto al estado actual de la pandemia, podemos destacar que a nivel global los niveles de contagio del Covid19 se han acelerado desde el mes de mayo, mostrando una suerte de estabilización en las últimas semanas. Por continentes, la medida es distinta: En Estados Unidos vimos una aceleración de contagios desde la mitad de junio en brotes muy localizados en el sur y medio oeste de la nación, pero en términos de contagios totales y lo más importante, fatalidades totales, se aprecia un declive progresivo importante. A nivel global la fatalidad se mantiene en 3,33% mientras que en Estados Unidos, cuando la CDC ha estimado que por cada infección registrada hay otras diez infecciones no registradas, al factorizar esta estimación tendríamos una tasa de fatalidad por debajo del 1%.

De hecho las curvas de infección ya se ven mucho mejor incluso en estados claves como Florida, Texas y California. En estos estados, así como en New York las infecciones llegaron a niveles extremos, mientras que las fatalidades alcanzaron los más altos resultados (+25 mil en NY, +11 mil en Florida, +12 mil en Texas y +13 en California).

Mientras tanto, la actividad económica a pesar de todo este entorno tan complejo sigue generando evidencias de su progresiva recuperación. En los gráficos abajo, presentados por **Goldman Sachs**, vemos algunas de las mediciones más importantes como las ventas de vehículos, nuevas casas y aplicaciones de ayudas por desempleo.

Si revisamos otros innovadores indicadores de actividad económica que gracias a la tecnología podemos hoy en día evaluar, por ejemplo el US Apple Mobility Data y el US Google Mobility Data verificamos que ciertamente la economía se resiste a la crisis.



De acuerdo a nuestros amigos de **Bacon Investment Management**, invertir en su fondo especializado de Real Estate puede ser una gran oportunidad.

Se trata de invertir sin pagar valuaciones extremadamente altas. Una buena oportunidad que se presenta es el nivel de Múltiplos de Precios que muestran los REITs vs aquellos del S&P 500 representando el Equity Americano. Las valuaciones de la renta variable americana están cerca de niveles máximos históricos mientras que, por el contrario, los REITS se encuentran atractivos en términos de valuaciones aún comparandolo con su promedio histórico.

Además de ser una excelente oportunidad en términos de valuaciones, la historia muestra que en períodos posteriores a las recesiones, si miramos los últimos 30 años, el rendimiento de Real Estate superó ampliamente al rendimiento del S&P 500. Los REITs han solido ser más defensivos en este período dado el continuo cash flow mientras que a medida que las economías recuperan y el consumo vuelve, las rentas rápidamente ajustan.

El sector del Real Estate tiene algunas cualidades por los cuales se podría pensar que es un buen hedge natural contra la inflación.

Por un lado, el hecho de contar con contratos de alquiler renegociables permiten traducir las expectativas de inflación al valor de la renta. En sectores de contratos con plazos más cortos se suele ver una reacción mas rápida al crecimiento de la inflación; otros contratos de más largo plazo suelen tener clausulas ante la variación del nivel de precios por lo que el hedge que mencionamos permanece aún en estos casos.

Además, algunos sectores como por ejemplo Timber, tienen los ingresos muy correlacionados con precios de commodities y productos derivados de la madera. Dichos precios, en un período inflacionario, suelen ver un aumento natural. Si la tendencia inflacionaria comienza a aumentar, el equipo de portfolio managers de Neuberger Berman tiene la capacidad de mover su exposición a sectores con mayor sensibilidad a la inflación.

Estos son los números del fondo a la fecha:

Neuberger Berman US Real Estate Securities Fund

- Rendimiento YTD (9/9): -6.01%
- Rendimiento 2019: 30.87%
- 5 Stars Mornigstar Rating

Benchmark: FTSE Nareit All Equity Reits TR

- Rendimiento YTD (9/9): -9.94%
- Rendimiento 2019: 27.23%

Si desea mayor detalle de este fondo, escribanos y le enviamos el fact sheet.

Como siempre, la incorporación de esta alternativa de inversión dentro de su estrategia dependerá de su perfil de tolerancia a riesgo e incluso, si su entidad financiera acepta la custodia de esta familia de fondos de Neuberger Berman. Ya la hemos visto incorporada en sus plataformas sin problemas tanto en Pershing como en Morgan Stanley; no así en otras plataformas como JP Morgan y Goldman Sachs.

Gracias por los comentarios recibidos en ocasión a la explicación de nuestro modelo de servicio en la Entrega #291de la semana pasada. Nos mantenemos siempre prestos y atentos para recibir referidos de nuestros estimados Clientes e incluso de nuestros Suscriptores del AAA Newsletter por Cortesía, a quienes valoramos y agradecemos su consecuencia en la lectura de nuestras notas cada semana.

Que tengan un feliz fin de semana.