



## CONTENIDOS

- **QE NO ES PARA SIEMPRE**  
Su desmontaje es peligroso
- **LO IMPORTANTE ES EL FLUJO DE CAJA**  
Simplificar el análisis
- **CAMBIO DE RUMBO**  
En pleno desarrollo

### AGCG EN FACEBOOK

Síganos y dale "like" en la Red Social y disfrute de nuestros post financieros



Contactenos hoy mismo para tener una Cita de Negocios:

- T 58 212 9598755
- [Info@gestionpatrimonial.net](mailto:Info@gestionpatrimonial.net)
- [www.gestionpatrimonial.net](http://www.gestionpatrimonial.net)

En Europa no es fácil pulsar la deuda soberana de la Unión

## QE NO ES PARA SIEMPRE

Estimados Amigos,

Los mercados de bonos europeos se movieron fuertemente esta semana como consecuencia del rumor de que el BCE estaría considerando formas de suspender, antes de lo previsto, su programa de compra de bonos (QE) cuya fecha de finalización inicialmente es marzo de 2017.

El martes, Bloomberg publicó una historia citando fuentes no identificadas que afirmaban dicho rumor, lo que provocó un salto inmediato de los rendimientos en los mercados de bonos. Por supuesto el BCE ha negado los informes.

Los rendimientos del Bund a 10 años de Alemania (una proxy para los mercados europeos) aumentaron unos cuantos puntos básicos aunque se mantienen muy por debajo del rendimiento del último año. Los rendimientos de los Benchmarks a 10 años de Alemania, Francia, Italia y España saltaron alrededor de 4 puntos básicos en una hora y han seguido aumentando.

Estos movimientos ilustran cuanto se han hecho dependientes los inversores de los programas de compra de bonos de los bancos centrales de Europa, el Reino Unido y Japón.

Sin embargo este episodio de venta masiva no se puede comparar con el ocurrido en US en el 2013 cuando se revelaron los planes de la Fed para disminuir su QE.

Los estrategas y gerentes de fondos en bonos creen que la caída de los rendimientos de los bonos en los últimos meses es debido a que los inversores están esperando que el BCE relaje sus límites auto impuestos y pueda ampliar el universo de los activos que puede comprar con el fin de hacer frente a la escasez de los bonos gubernamentales de la zona euro.

Hay que recordar que a partir de septiembre, el BCE ha gastado € 1 billón en bonos del gobierno en un intento de reactivar el

crecimiento y la inflación, sin embargo, la inflación se mantiene muy por debajo del objetivo 2 % y el crecimiento es tan solo de 1,7% este año. Si la inflación continua tan baja entonces la opción para la extensión de QE se hará más fuerte.

El QE debe terminar en algún momento, pero seguramente será un acto de equilibrio delicado, va a ser difícil que el BCE pueda detener el QE sin que haya un impacto en la rentabilidad de los bonos y hay tener mucho cuidado de manera que los rendimientos no se eleven a niveles tales que los países seriamente endeudados tengan dificultades y se encienda de nuevo la amenaza de una crisis de deuda soberana en la zona euro.

Desde una perspectiva radicalmente distinta a la aproximación anterior, pudiéramos pensar que el enfoque o los análisis no debieran ir sobre las políticas monetarias adoptadas por los bancos centrales, las elecciones y las tendencias del flujo de inversiones.

James Swanson, jefe de inversiones de MFS Funds nos recuerda que el foco de los análisis debe estar en los aspectos fundamentales. Cuando se analizan los periodos de inversión desde una perspectiva mas amplia en cuanto al tiempo transcurrido, observamos que los compradores o inversionistas colocan su dinero donde hay abundante y creciente flujos de caja.

Ciertamente esa medida que se cuantifica en las ganancias netas, los márgenes o el rendimiento sobre el activo es lo que tambien en nuestro criterio define los precios. Los inversionistas están dispuestos a aceptar niveles razonables de volatilidad en los precios a cambio de acceso a esos flujos de caja.

Swanson advierte que el mercado se ha venido soportando sobre dos pilares: las altas ganancias y los bajos rendimientos, pero en adelante eso cambia ya que los bancos centrales no seguirán suministrándonos del segundo pilar. Habrá que re-enfocar.

Saludos Cordiales. AAA.-