

gestionpatrimonial.net 

## *The AAA Newsletter*

Por Andrés A. Arráiz

Como era de esperarse, el reporte de gasto de consumo del mes de abril registró un deterioro de la demanda de 13,6%, lo cual es el mayor declive registrado, superando las expectativas de los analistas que habían anticipado un 12,6%. Sin duda, el GDP del segundo trimestre registrará un récord a la baja.

Los americanos limitaron sus compras durante abril a los items mas esenciales para darle frente a la pandemia, pero aquí lo mas sorprendente: por el lado de los ingresos del núcleo familiar, gracias a las medidas de estímulo que tradujeron mas de 3 trillones de dólares en cheques enviados a cada hogar donde el contribuyente registró ingresos anuales e la parte baja de las tablas, los ingresos registraron un incremento de mas de 10% cuando se esperaba un declive de 6%. Entonces, con la caída del consumo y estos ingresos de origen federal, el ahorro en casa se disparó a una cifra récord de 33%.

Mientras tanto, durante esta semana, las aplicaciones para cobertura de desempleo registraron una breve baja desde el inicio de la pandemia.

Pareciera que los americanos poco a poco empiezan a visualizar el regreso a sus actividades cotidianas. Ayer en un webinar al que haré referencia mas adelante, se mostró un indicador de las reservas para cenar en restaurantes en varias ciudades importantes de los Estados Unidos, que apuntaban a un alza importante desde comienzos de esta semana.

Aunque la mayoría de los economistas indican que pasará al menos un año para recuperar los niveles de gasto previos a la pandemia, yo pienso que dada los indicadores de ahorro por casa señaladas mas el ánimo por volver a la rutina de calle acumulado en la cuarentena harán que volvamos a registrar los niveles de consumo mucho antes. Obviamente, todo dependerá también de los tiempos en que se verifique la generación efectiva de la vacuna y los pertinentes tratamientos medicos para dejar esta crisis pandémica en el pasado.

Por otro lado, las tensiones entre China y USA siguen en aumento y marcando el ánimo de los mercados al cierre de la semana, cuando cerramos también el mes de mayo.

El presidente Trump arremetió su retórica de cara a la responsabilidad del gobierno chino en el mal manejo del brote del Covid19 e incluso ha anunciado en rueda de prensa la firma de decretos especiales que buscan castigar a funcionarios públicos del regimen por abusos de derechos humanos.

Como ya hemos venido señalando, todo se limita al proceso gradual de reapertura de las economías y como la gente asimile nuevamente sus practicas de consumo, impulsando una demanda que encienda poco a poco de vuelta las turbinas de la producción.

A pesar que los principales índices abrieron la sesión de hoy con tendencia negativa, el mercado de renta variable cerrará un segundo mes consecutivo en positivo, sin embargo ciertamente los ánimos se mantienen caldeados y el horizonte económico aún se mantiene opaco. Y desde la perspectiva del análisis, se percibe una desconexión importante entre las valoraciones de las empresas y sus indicadores fundamentales; y esto no es bueno.

Ahora bien, desde otra perspectiva, es ineludible que hay una ingente cantidad de liquidez en busca de destino para invertir. vemos cómo algunos de los segmentos y mercados que habían estado más rezagados en las primeras fases de la recuperación (emergentes, High Yield) recuperan terreno

En fin, la reapertura de las economías es indudablemente pro-cíclica y eso debe guiarnos hacia unas carteras de corte menos defensivo (quality / growth) y mas equilibradas.

La tensión China - USA puede generar volatilidad, pero mientras la tensión se mantenga alejada del mundo comercial, de los aranceles no parece tan evidente que vaya a tener un alcance generalizado.

Hasta ahora, muchos perciben la subida del tono en las relaciones entre las economías mas importantes del planeta como una maniobra política calculada que bien podría acompañarnos hasta la celebración de las elecciones presidenciales americanas en noviembre.



Volteando como siempre la mirada el viejo continente, esta semana se presentó la propuesta para el presupuesto europeo, llamado *Multi-Annual Financial Framework* o MFF para el período 2021-2027.

En estos momentos de tanta incertidumbre, es importante verificar los efectivos ejercicios de planificación de la Union para marcar un camino presupuestario que le dará forma y sentido a los objetivos trazados para todos los países miembros, lo cual es muy positivo. Lo más relevante de la propuesta en sí, es que el fondo de recuperación lanza una señal política importante.

La propuesta de Macron y Merkel muestra un compromiso profundo con Europa y aumenta la posibilidad de una mayor integración fiscal. La respuesta positiva del mercado de deuda debería hacer más sencillo sostener los altos niveles de deuda en el sur de Europa. Por tanto, la señal del fondo de recuperación podría ser más importante que la transferencia de recursos real que implica.

Gracias a nuestros amigos de **Goldman Sachs**, pudimos conocer esta propuesta a detalle en su reporte de investigación económica del 24 de mayo llamado El Fondo de Recuperación - Como Gastarlo.

La propuesta pasa por incrementar el MFF 2021-2027 hasta EUR 1.100 millones, el 1.13% del PIB anual de la UE27, y proveer de asistencia financiera a los estados miembros mediante 500 mil millones de transferencias y 250 mil millones de préstamos.

El plan de recuperación, llamado "Siguiete Generación UE" se apoyará en contribuciones adicionales de los estados miembros (basadas en su renta nacional bruta) mediante garantías, para apoyar tanto gasto como inversión pública, fundamentalmente mediante transferencias. Los desembolsos empezarán en enero de 2021 hasta diciembre de 2024, y serán financiados mediante la emisión de bonos por parte de la Comisión, con vencimientos de entre 3 y 30 años.

Para limitar el pago efectivo de las garantías nacionales (un 0.6% del PIB de la UE anual) la Comisión ha propuesto crear algunas tasas e impuestos a nivel europeo, como un impuesto digital u otro a las emisiones. El repago de los primeros bonos no tendría lugar hasta 2028, con el nuevo MFF.

La propuesta contempla la llamada *Recovery and Resilience Facility* (RRF) con EUR 560 mil millones, de los cuales 310 serán transferencias y otros 250 préstamos para inversiones. Un aumento de EUR 55 mil millones al programa REACT-EU (de los cuales 5 mil serían del MFF 2014-2020) para transferencias basadas en el impacto socioeconómico de la crisis. Los fondos restantes de EUR 140 mil millones serían adiciones a programas existentes.

En términos del reparto entre países, la CE ha hecho simulaciones de varias formas diferentes, que servirán como guía para futuras conversaciones pero que no son cifras oficiales. Por ejemplo, estas simulaciones apuntan a una asignación del 20% tanto para Italia como España, muy por encima de la de Francia (10%) o Alemania (7%).

La propuesta de la CE sigue a la propuesta francoalemana y está cerca de nuestras propias expectativas, pero es algo más ambiciosa con respecto a los préstamos para invertir a través del EIB. Comparada con nuestras expectativas, la asignación entre países está más orientada a los países del sur y del este, con menos peso en los países centrales (sobre todo Alemania y Francia). Aunque el apoyo a Italia está en línea con lo esperado, es muy superior en España, Grecia y Polonia.

Con este anuncio por parte de la Comisión, el proceso oficial de negociaciones se da por lanzado. Estas empezarán con discusiones informales entre gobiernos hasta la próxima reunión formal del Eurogrupo (11 de junio), seguida probablemente por una cumbre de la UE (18 y 19 de junio). Una vez se alcance un acuerdo entre los 27, se requerirá un proceso formal de aprobación por el Parlamento Europeo y otro de ratificación en los 27 parlamentos nacionales.

Si Usted desea recibir este reporte, escríbame con sus datos y con gusto se lo haré llegar.



De acuerdo a una nota de la Agencia EFE de hoy, la agencia de calificación de riesgos Standard & Poors (S&P) cree que el volumen de pasajeros en los aeropuertos previo a la crisis del coronavirus no se recuperará hasta el año 2023 y calcula que en 2020 este indicador caerá entre un 50 y un 55%.

S&P Global Ratings explica que desde marzo de 2020 ha bajado las calificaciones de 11 aeropuertos y ha asignado perspectivas negativas o alertas sobre el riesgo de crédito a un total de 128 emisores y transacciones, al tiempo que avanza que en los próximos meses podría acordar rebajas adicionales.

Con sus nuevas previsiones, la agencia amplifica la magnitud de la crisis sobre sus estimaciones anteriores y avanza que el tráfico de pasajeros seguirá por debajo de los niveles previos a la pandemia hasta 2023.

Consideran que la solidez financiera del sector se verá erosionada, previsiblemente, por la magnitud y duración del cierre actual de los aeropuertos, por la "anémica" recuperación, por la reestructuración de la capacidad y por los mayores riesgos de las aerolíneas.

Por ello, en la era post-covid los aeropuertos enfrentarán una mayor exposición al riesgo derivado de menores volúmenes de tráfico y la consiguiente presión sobre sus ingresos aeronáuticos que, en general, representan más del 50 % de los ingresos totales.

Más afectados todavía se podrían ver los ingresos minoristas (de tiendas y restaurantes sobre todo) cuya participación ha aumentado en los últimos años al 45 %-50 % del conjunto de las ventas de la mayoría de los aeropuertos.

Alertan también de que la continua "quema" de efectivo y el servicio de intereses de la deuda obliga a muchos aeropuertos a buscar fórmulas para garantizar la liquidez.

S&P confía en que los proveedores de deuda estén dispuestos a renunciar a los "convenants" (requisitos exigidos para conceder la financiación) siempre que los incumplimientos se deriven sólo de los efectos de la covid-19 y no de una debilidad empresarial subyacente.



Esta semana nuestros amigos de **Solfin Valores** presentaron un webinar sobre expectativas de mercado que nos causó muy buena impresión. Policarpo Rodríguez y Sebastián Carreño, nos llevaron por los acontecimientos del mercado mas relevantes de los últimos tiempos hasta presentarnos donde estamos hoy en día, entendiendo las variables mas importantes y sobre todo demostrando con data dura cada una de sus afirmaciones.

Igualmente presentaron sus proyecciones y escenarios luego de la pandemia en base a indicadores como el crecimiento del PIB, la tasa de desempleo, la inflación y la confianza del consumidor, generando un escenario base concreto sobre el cual construirán sus carteras de inversión sugeridas para sus clientes.

Les destacamos a continuación las conclusiones mas importantes del webinar, las cuales suscribimos totalmente:

- El mercado alcista mas largo de la historia termino con el brote del Covid19.
- La economía entró en recesión, demostrado ya por los principales indicadores.
- La respuesta fiscal y monetaria ha sido fuerte y rápida lo cual ha apoyado a los mercados.
- De cara al futuro, las principales variables económicas y de mercado indican altas probabilidades de un escenario de recuperación moderada.
- El asesoramiento y acompañamiento para seguir el mercado y tomar decisiones será clave para posicionar su portafolio de inversión.

A través de **Solfin Valores**, una casa de bolsa venezolana de prestigio, dotada de profesionales de primera linea, muchos de ellos colegas míos en **Citi**, nosotros en **Gestión Patrimonial** asesoramos un segmento de nuestra cartera de Clientes con activos bajo los 3 millones. Solfin mantiene una estratégica alianza con la prestigiosa firma **Pershing / BNY Mellon** para la custodia y gestión de los activos financieros.

La gama de productos y servicios ofrecidos a través de esta alianza es sumamente atractiva y competitiva para un sector de inversionistas que desde nuestro país desean incursionar en los mercados de valores globales.

Si está interesado en conocer más de esta alternativa para la gestión de sus activos financieros, no dude en contactarme y con gusto podremos concretar pasos importantes en la preservación y/o crecimiento de su legado patrimonial.

Feliz fin de semana.

AAA

**En AGCG Gestión Patrimonial nos complace acompañarle profesionalmente en sus decisiones financieras, patrimoniales y de inversión, para así asegurar su legado familiar.**