

# FLASH DE MERCADO



## BREXIT...por si faltaban emociones

### Un "shock" para Europa y el Reino Unido

El viernes 24 de junio de 2016, se recordará como otro **viernes negro**, dado que los inversores fueron testigos de las mayores caídas bursátiles registradas en las últimas décadas, la mayor de la historia en el caso del IBEX-35 con un -12,35% en una única sesión. Por su parte, la Libra se depreció a niveles de 1985. El inesperado **BREXIT** (51,9% de los votos) ha sido el detonante, evento que los mercados habían descartado casi por completo en las últimas sesiones, en las que las bolsas experimentaron alzas generalizadas.

Nosotros, como la inmensa mayoría de los profesionales que trabajamos en los mercados financieros, **abogábamos por el BREMAIN** (esto es, que el Reino Unido no abandonara la UE, 48,1% de los votos), si bien nos preparamos para el BREXIT, aplicando prudencia en la construcción de nuevas carteras, así como en la toma de posiciones en las carteras existentes, no sobreponderando la renta variable, infraponiendo la inflada deuda pública, añadiendo activos que introducen descorrelación y manteniendo posiciones relevantes de liquidez. No obstante, las posiciones sufrirán un impacto, aunque moderado, con lo que tendremos que realizar una valoración del mismo y tomar medidas para preservar el capital y añadir rentabilidad en lo que resta de año.

Resulta increíble que un **3,8% de diferencia en una votación**, marque los designios de un país. Cuando ocurren estos eventos, la historia, la geopolítica, la regulación y el derecho, nos brindan más pistas que las propias finanzas para tomar las decisiones, eso sí, sin prisa, dado que ahora conviene leer, reflexionar, debatir y no precipitarse. Estos son los episodios que alimentan la experiencia.

Es verdad que el BREXIT suscita varias incógnitas sobre las implicaciones y el proceso que ahora se abre, pero intentaremos arrojar algo de luz sobre el asunto:

- 1) **No se trata de una crisis global** como la originada en 2008/09 donde existía un elevado grado de apalancamiento en las empresas y en el sistema financiero, que además requería de una inyección de capital. Tampoco va a suponer un colapso del comercio internacional.
- 2) **El crecimiento económico del Reino Unido (RU) se resentirá**, pero el Banco de Inglaterra previsiblemente actuará suavizando su política monetaria para neutralizar el efecto. La libra esterlina también se depreciará, algo positivo para muchas de las



**Munesh Melwani, Socio Fundador y Director General de Cross Capital.**

Datos de contacto:

T. +34 922 098 062

E. [mmelwani@crosscapital.es](mailto:mmelwani@crosscapital.es)

*Abogábamos por el BREMAIN, si bien aplicamos la prudencia en términos de añadir riesgo en las carteras.*

*Resulta increíble que un 3,8% de diferencia en una votación popular, marque los designios de un país.*

empresas del FTSE 100, cuya mayor parte de los ingresos provienen del exterior, no así las del FTSE 250 con mayor exposición doméstica. Esta depreciación también compensará el menor crecimiento. El consenso de estimaciones sitúan el impacto en -1,4p.p. en el PIB del RU para 2017 vs. -0,3 p.p. en la Eurozona, un tanto asimétrico y algo incierto.

- 3) **El sector financiero de Londres centra la atención:** concentra el 25% de los servicios financieros de la UE y el 40% de sus exportaciones. De hecho representa el 8% del PIB del RU. La pérdida del pasaporte europeo para los bancos domiciliados en el RU, les obliga a adecuar sus negocios y a relocalizarlos.
- 4) La **comunicación formal** de que Reino Unido se retira de la UE constituye una de las grandes incógnitas del proceso. Los tratados establecen que Londres debe notificarlo al Consejo Europeo (28 países) y esto desencadena los trámites. Los 27 Estados miembros restantes deberán acordar los detalles desconexión, sin que Reino Unido participe en las deliberaciones ni en las decisiones. La decisión final, se adoptará por mayoría cualificada, previa aprobación del Parlamento Europeo, pero obviamente con el visto bueno del Reino Unido, que tendrá que rubricarla.
- 5) Al haber dimitido David Cameron, suceso preocupante, se podrían convocar en **RU nuevas elecciones**, y ¿qué pasaría si se imponen los partidarios de quedarse vs Brexit? No está tan claro. La clave está si habrá elecciones, dado que se podría dar la vuelta, al no tratarse la UE de un proyecto irreversible. Los tratados consagran en su artículo 50 el derecho a abandonarla, pero hay que ejecutar la decisión y eso está por ver cómo se hace, dado que es la primera vez.
- 6) El **calendario del proceso** sería el siguiente:
  - Octubre: nombramiento del nuevo Primer Ministro, quien deberá negociar el nuevo modelo relacional con Europa, previo envío de carta formal de abandono de la UE por parte de RU.
  - Dos años: Art. 50 de la UE contempla este plazo de transición del Estado que se va para la negociación de sus relaciones futuras. Plazo prorrogable si existe unanimidad en el Consejo Europeo.
  - Mediados 2018 o 2019: salida formal del Reino Unido, tras haber conseguido cerrar todas las negociaciones con miembros UE y no UE.

### Implicaciones para los mercados

Tenemos la convicción de que los **Bancos Centrales** intervendrán en los mercados si fuera necesario, inyectando más liquidez en los sistemas bancarios –incluso adelantando la recompra de bonos o aumentando el ritmo-, relajando sus políticas monetarias o interviniendo en los mercados de divisas, con el objeto de evitar un cataclismo en los mercados financieros.

No obstante lo anterior, los mercados sufrirán los efectos derivados de la incertidumbre que genera entrar en un terreno desconocido y por tanto aumentará la aversión al riesgo. Las **perspectivas para el corto**

*La implementación de la salida del Reino Unido de la UE supone un proceso formal largo y complejo, y que no tiene precedentes. Las negociaciones posteriores con países de la UE y no UE, llevarán como mínimo 2 años.*

*Entrar en un terreno desconocido, alimenta la incertidumbre y por tanto la aversión al riesgo. Los activos financieros como la renta variable y el crédito, estarán sometidos a una elevada volatilidad en el corto plazo.*

plazo son:

- Renta Variable: debilidad adicional en las bolsas de RU y Europeas.
- Divisas: depreciación adicional de la Libra Esterlina.
- Crédito: ampliación de diferenciales de crédito de los bonos corporativos, si bien las compras del BCE podrán amortiguarlo parcialmente.
- Deuda Pública: se espera que actúe como refugio y por tanto veremos Tires más negativas en el caso del Bund, y rally en precio en el caso de los Gilt ingleses y Treasuries americanos. Se espera ampliación de diferenciales en el caso de los periféricos.
- Emergentes: tanto las bolsas como los bonos podrían sufrir, en la medida en que aumenta la aversión al riesgo.
- Materias primas: el oro podría hacer de refugio con un recorrido adicional, si bien este año acumula más de un 20% de revalorización.

Desde el punto de vista inversor, **no es momento para el pánico**, máxime si uno tiene enfoque a largo plazo, dado que surgen **oportunidades de inversión** en bolsa de forma selectiva en la medida en que hay empresas valoradas muy por debajo de su valor razonable, mientras los bonos cada vez están más caros. Asimismo, en el crédito corporativo, se pueden dar casos de emisores penalizados irracionalmente por la salida británica.

Preveemos **mucha volatilidad en el corto plazo**, donde la evolución de los mercados estará marcada por las actuaciones y/o mensajes de los Bancos Centrales, así como las noticias provenientes del proceso de implementación del Brexit. Se producirán rallies intermedios que se deberán aprovechar para consolidar ganancias. Como preveíamos a principios de año, 2016 está siendo un año complejo que precisa de una gestión "activa", orientada a la preservación del capital y a la obtención de retornos absolutos, dado que la direccionalidad hace ya algún tiempo que la dejamos atrás.

Como conclusión, destacar que se hace necesario calibrar el impacto de todo esto y estar muy atentos a la evolución de los acontecimientos. Seguro que surgirán oportunidades que intentaremos aprovechar, pero pensamos que debemos hacerlo desde la tranquilidad y aislarnos de la volatilidad que van a experimentar los mercados en las próximas semanas.

Saludos cordiales

*Para el inversor con enfoque de largo plazo, no es momento para el pánico, sino más bien de búsqueda de oportunidades de inversión en un mercado sometido a sobrereacciones.*

#### Aviso Legal

Este informe ha sido preparado por CROSS CAPITAL EAFI, S.L. (en adelante Cross Capital), debidamente autorizada y regulada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (Inscrita en sus Registros Oficiales con el número 110) y se distribuye con fines meramente informativos.

Este documento no debe ser considerado como una oferta para vender o una solicitud para comprar. Tampoco debe ser considerado como una propuesta de inversión para prestar el servicio de asesoramiento en materia de inversión. Cualquier decisión de compra o venta por parte del destinatario de este informe debe fundamentarse en información pública disponible sobre un valor concreto y tomar en consideración el contenido de los prospectos archivados y disponibles en la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores), en la Sociedad Rectora de la Bolsa y en la propia compañía que emite el valor. El inversor que acceda al presente informe deberá tener en cuenta que los instrumentos indicados en el mismo pueden no ser adecuados a sus objetivos de inversión, perfil inversor o situación financiera. Los resultados históricos indicados en el presente informe no garantizan resultados futuros.

La información contenida en el mensaje ha sido generada de fuentes genéricas presumiblemente fiables, extremando el cuidado para asegurar que la información contenida en el mismo no es incierta o engañosa en el momento de su publicación. Sin embargo, Cross Capital no puede asegurar que la información sea exacta y/o completa. Todas las opiniones y estimaciones incluidas en el mismo constituyen exclusivamente un juicio personal de los miembros del equipo de análisis de Cross Capital en el momento de emisión de este informe y están sujetas a cambios si se produjeran variaciones significativas en alguno de los datos facilitados que así lo hicieran necesario.

Eventualmente, Cross Capital y/o sus empleados o directivos podrían tener posiciones, o estar interesados de cualquier otra forma, en transacciones de valores que están directamente o indirectamente relacionados con el objeto de este informe. En todo caso, se prestará la necesaria observancia a las normas de actuación especificadas en el Reglamento Interno de Conducta de Cross Capital, especialmente en lo referido a la anteposición de los intereses de los clientes sobre los propios, con el fin de evitar todo conflicto de interés.

Cross Capital podría eventualmente prestar servicios a alguna de las compañías mencionadas en este informe. Cross Capital, sus empleados, directivos o cualquier otra persona relacionada con Cross Capital no asumen responsabilidad, cualquier que sea, por pérdidas que sean consecuencia del uso de este informe y de su contenido. Este informe no puede ser reproducido, distribuido o publicado por el receptor del mensaje, cualquiera que sea la finalidad que se persiga. Ninguna parte de este informe podrá distribuirse en los EE.UU. de América, excepto a los principales inversores institucionales de EE.UU. de acuerdo con las reglas establecidas en Rule 15c-6(a)(2) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.



© CROSS CAPITAL EAFI, S.L. (nº 110 Registro CNMV)

C/ San Clemente, 24, 4ªA | 38002 Santa Cruz de Tenerife | T. 34 922 098 062 | info@crosscapital.es | www.crosscapital.es