

Flash note
08/11/2022

Alex Fusté

@AlexfusteAlex

alex.fuste@andbank.com

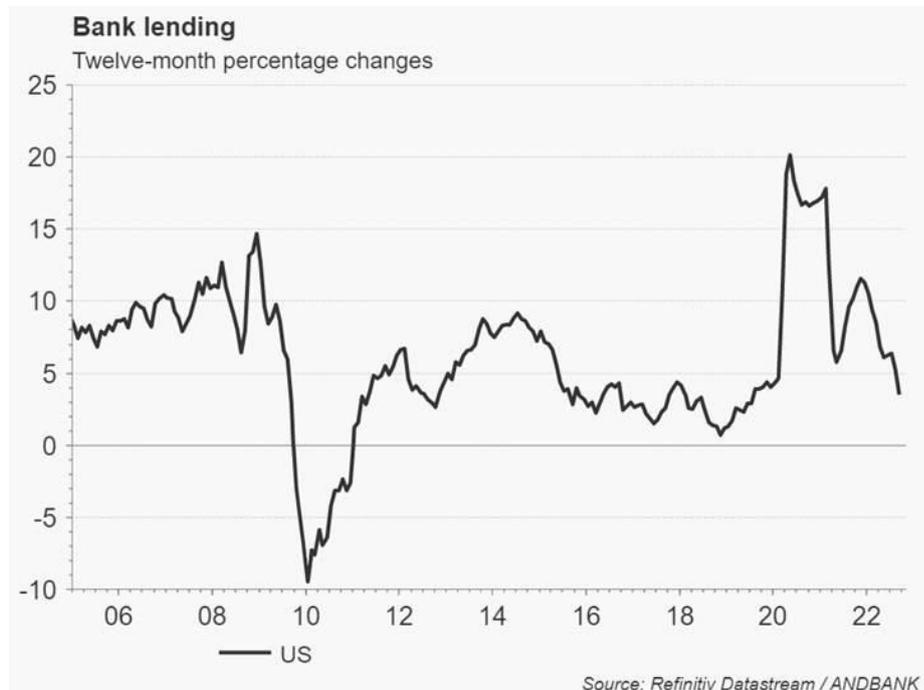
Mid-term elections. Probables consecuencias inmediatas

Las elecciones de medio término en los EUA muy probablemente resulten en la toma de control de la Cámara de Representantes y del Senado por parte del Partido Republicano. Las consecuencias inmediatas que preveo son las siguientes:

1. **Un aumento de la retórica anti-China.** El líder de la minoría en el Congreso, el Republicano Kevin McCarthy ha prometido relanzar una nueva prueba sobre el origen del Covid-2, algo que sin duda contribuirá a tensionar las relaciones con Pekín. Hay también informaciones de que el Congreso iniciarán contactos con empresarios y grandes inversores para consultar cómo y por qué están haciendo negocios con el principal rival del país. Una especie de “cacería de brujas” como las de los años 60. Y eso que venimos de unos meses en los que Biden se ha esforzado por demostrar que NO es suave con China. En resumen, preveo un fortalecimiento del consenso actual demócrata-republicano acerca de la amenaza que China representa. Incluso es de prever que una futura presidencia republicana considerará una posición más atrevida en relación a Taiwán. Preveo también más medidas de controles de capital y exportación de bienes y servicios americanos hacia China. Toda esta gesticulación acentuará la mala relación entre ambos países, resultando en un aislamiento aún mayor de Pekín y dificultando sus posibilidades de alcanzar sus metas económicas fijadas. Ciertamente, el mercado de *Equity* chino ha experimentado un pequeño rebote del 6% en la última semana por los rumores no verificados de un cambio inminente en la política del Covid en China. Lo cierto es que, nuestras fuentes locales nos informan que, durante todo octubre, las restricciones anti-covid no han hecho más que endurecerse tras los continuos brotes en la mayoría de ciudades. Como alumnos aventajados en China (llevamos una década expuestos y monitorizando todo lo que allí ocurre), hemos aprendido que los rumores, incluso las promesas oficiales, pueden seguir siendo rumores y promesas durante mucho tiempo. Una señal concreta de que efectivamente el gobierno se estaría preparando para una reapertura sería el reinicio de la campaña de vacunación; pero esta campaña está estancada desde junio. Así que, no esperamos nada nuevo en este frente, siendo más probable que aumenten las perturbaciones sobre el crecimiento.
2. **Sobre la Fed:** No espero que el resultado electoral provoque un cambio en la retórica de la Fed, ni indirectamente en el resto de bancos centrales. Eso significa que nos mantendremos en la tónica de los últimos meses, con la Fed y BCE subiendo a ritmos de 75 puntos básicos durante algunas reuniones más (quizás 50pb en el caso de la Fed), y con los gobernadores Powell y Lagarde aún siguen en modo *hawkish*, y señalando que los mercados no deberían adelantarse y poner en precio un “*pivot point*”. Eso es lo que dirán. Otra cosa muy diferente es lo que verán; y entre lo que verán, preveo un debilitamiento de los datos más

intenso de lo que quizá quieran reconocer (siempre es así, y suele desembocar en lo que se denomina “*Fed mistake*” o directamente, un “*Trichet*”). Lo cierto es que ya veo en los EUA como el crédito bancario está moderando a una velocidad de vértigo (ver gráfico inferior), lo que significa que pronto se estará contrayendo. El gasto de capital de las empresas también es débil, después de que Powell haya llevado el coste de capital por encima del retorno de capital en muchos sectores. En la Eurozona, no tenemos nada claro que la manufactura pueda aguantar mucho si la crisis energética se alarga; y tememos que si las cosas van mal ahí pueda apuntar a una aceleración en la pérdida de puestos de trabajo, etc. ¿Por qué entonces Powell y Lagarde seguirán sonando *hawkish*? Tiene sentido que los formuladores de políticas no enfatizen los signos de una recesión inminente. Si lo hiciesen, tendrían que hablar de un pivote demasiado pronto, resultando en la inevitable relajación del mercado (que dejaría de hacer parte del trabajo de endurecimiento). Podría ser contraproducente, incluso obligar a alargar aún más el tan ansiado *pivot point*. En resumen. Sin cambios en el horizonte y mercados aún volátiles.

Mantendremos los mandatos de gestión discrecional posicionados para este escenario: Sobreponderando cash. Algo más de duración y *carry* en USD (mediante govies y crédito). Infraponderado duración en EUR. Posicionando el crédito en EUR solo en sectores solventes (lujo, Consultoría, Alimentación, Pharma, Fin USA en €, defensa). Reduciendo riesgo periférico (It). Bajando sesgo *growth* (manteniendo *growth* solo en temáticas de mayor visibilidad de futuro). Venta de China. Soltando lastre cuando la volatilidad no remunere. Y en general, tratando de evitar que ninguna de las pérdidas temporales se convierta en pérdidas permanentes.



Cordiales saludos