

Aranceles, defensa y tipos de interés

Las últimas jornadas en los mercados han venido marcadas por una batería de titulares sobre política comercial en EEUU y la expansión del gasto público en defensa en Europa. Todo ello acompañado por una fuerte volatilidad en los mercados tanto de renta variable como de renta fija. Aprovechamos este entorno para realizar algunos ajustes en nuestro posicionamiento que nos permitan capturar las oportunidades y adaptarnos al nuevo entorno.

"En vista de las amenazas a nuestra libertad y paz en nuestro continente, la regla para nuestra defensa ahora tiene que ser 'lo que haga falta'"

Friedrich Merz

EEUU y aranceles

La llegada de Trump a la Casa Blanca ha venido acompañada de una escalada de la guerra comercial y las políticas proteccionistas, que ha devuelto los aranceles medios del país a niveles que no se veían desde la II Guerra Mundial (gráfico 1):

Hasta ahora, la Administración Trump ha aplicado los siguientes aranceles:

- Arancel general a México y Canadá (25%): desde este 1 de marzo se puso un arancel a todas las importaciones de los dos principales socios comerciales de EEUU, tras una prórroga de un mes.
- Aumento aranceles a China del 10% a 20%.
- Aranceles al acero y aluminio (25%) a todas las importaciones.

Al mismo tiempo, la Administración Trump ha amenazado con los siguientes aranceles, si bien no se han implementado todavía:

- Aranceles del 25% a automóviles, semiconductores y productos farmacéuticos.
- En su discurso sobre el Estado de la Unión, Trump declaró que "los aranceles son para hacer a Estados Unidos ricos otra vez". Se ha mencionado la posibilidad de aranceles sobre productos agrícolas.

El impacto de estas medidas se ha comenzado a notar en las principales encuestas manufactureras y de servicios. En términos de actividad, se han enfriado las expectativas para los próximos meses a, mismo tiempo que se frenaban los planes de Capex. Pero el impacto más notable se ha sentido en los componentes de precios, donde las compañías ya comienzan a sentir el repunte de los costes en las materias primas.

Europa, defensa y tipos de interés

Alemania anunciaba esta semana un completo paquete de reformas fiscales orientado a impulsar el gasto en defensa e infraestructura. El acuerdo, alcanzado en un tiempo récord por el potencial nuevo gobierno de coalición, presenta tres pilares:

- Reforma constitucional para eximir el gasto en defensa del límite de endeudamiento.
- Creación de un fondo para infraestructuras por valor €500.000 MLD a 10 años, adicional a presupuesto federal.
- Suavizar ligeramente las reglas fiscales de los estados federales, permitiendo un endeudamiento de 0,35% PIB. Hasta ahora tenían prohibido tomar nueva deuda.

Al mismo tiempo, la Comisión Europea anunciaba un plan para movilizar €800.000 MLD en defensa (1,5% de PIB de la Eurozona). Este plan vendrá mayoritariamente financiado por emisiones de deuda a nivel nacional, aprovechando una excepción en la reglas fiscales de la UE. A diferencia del plan alemán, donde vemos un amplio margen de maniobra en las cuentas públicas; en los países más endeudados de la UE vemos escasa capacidad de asumir mayores niveles de deuda sin provocar un repunte en los tipos de interés.

Respecto a la respuesta del mercado de bonos, el anuncio de Alemania provocaba la peor sesión para su deuda pública desde la caída del Muro de Berlín, con un repunte de 130pb en una única sesión (gráfico 2). Con esto, el mercado de renta fija europeo cae un 2,6% en las primeras seis jornadas de marzo.

ABANCA House View

Los movimientos de estos días han abierto algunas divergencias que buscamos capturar con los siguientes cambios en nuestro posicionamiento.

En renta fija, seguimos observando valor en la deuda pública europea, especialmente en Alemania donde la reprecación de la curva ofrece una oportunidad relativa atractiva. En términos de duración, mantenemos nuestro sesgo Neutral en las carteras, centrados en los tramos 3-5 años, y aprovechando para realizar compras tácticas dentro del margen de cada mandato. Observamos el nivel del 3% en el bono alemán a 10 años como el nuevo nivel de referencia en este nuevo paradigma en Europa. Mostramos algo más de cautela sobre la deuda periférica, donde los diferenciales continúan estando ajustados y el plan de rearme nos preocupa las dudas sobre la financiación del mismo.

Respecto a la renta variable, mantenemos una visión Neutral sobre el activo en un contexto en el que el escenario central de ciclos sigue siendo de crecimiento moderado a nivel global. No obstante, ante la creciente incertidumbre sobre la política comercial en EEUU y el impulso fiscal en Europa, vemos el relativo que manteníamos de a favor de EEUU frente a Europa. Neutralizamos así nuestros sesgos cíclicos. Favorecemos las compañías de factor dividiendo para capturar la ampliación de mercado a través de negocios estables y de calidad. Respecto al posicionamiento en pequeñas compañías, giramos el sesgo geográfico de EEUU a global, tratando de ampliar el rango de oportunidades de valoración que encontramos en regiones como Europa o Japón.

En resumen, mantenemos un posicionamiento constructivo, sin grandes sesgos y favoreciendo el atractivo de la renta fija sin renunciar a las oportunidades a largo plazo en renta variable.

Gráfico 1. Evolución aranceles medios EEUU (1891-2025)

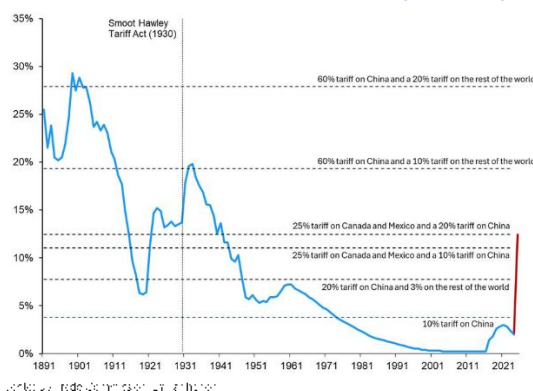
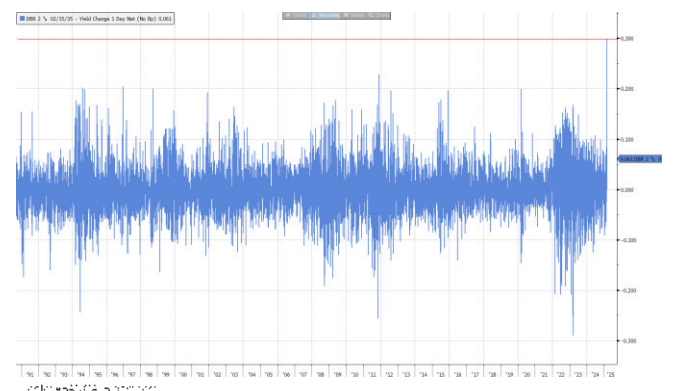


Gráfico 2. Movimiento intradía bono alemán 10 años (1990-2025)





AVISO LEGAL

Este documento es informativo y ha sido elaborado por ABANCA CORPORACION BANCARIA, S.A. ("ABANCA") sin que tenga la consideración de análisis financiero independiente ni de recomendación personalizada de compra, venta o de adopción de una estrategia de inversión específica. Por tanto, no se está prestando un servicio de asesoramiento en materia de inversión ni tampoco asesoramiento sobre cuestiones legales o fiscales o análisis financiero, ni debe interpretarse como tal. Las inversiones implican riesgos y su valor e ingresos derivados pueden variar según las condiciones del mercado y el régimen fiscal de aplicación, siendo posible que los inversores no recuperen la cantidad total invertida. Las estimaciones y opiniones recogidas en este documento son realizadas en la fecha de su publicación y podrían cambiar sin previo aviso. ABANCA no ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a los resultados obtenidos del uso de la información en este documento. ABANCA no garantiza la exactitud o integridad de la información que se contiene en el presente documento, la cual se manifiesta ha sido basada en servicios operativos y estadísticos u obtenidos de otras fuentes de terceros.

La información financiera contenida en el documento no tiene en cuenta los objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades de ninguna persona en particular. El servicio de gestión discrecional de carteras (GDC) así como algunos de los instrumentos incluidos en los listados de asesoramiento elaborados por ABANCA pueden tomar en cuenta alguna de las ideas de inversión reflejadas en este documento. Las inversiones discutidas en esta publicación pueden no ser idóneas para todos los clientes. Cualquier inversión deberá ajustarse al perfil de riesgo de cada cliente. En caso de estar interesado en algún producto y/o servicio en particular, por favor, póngase en contacto con ABANCA para determinar si el producto y/o servicio está disponible para su distribución y si resulta adecuado para usted. El presente documento no podrá ser reproducido, distribuido ni publicado por ningún receptor del mismo por ningún motivo. En particular, el receptor de este documento en ningún caso utilizará la información contenida en el mismo para la prestación de servicios de inversión en los que la recepción gratuita de este tipo de documentación esté prohibida.

Las inversiones en fondos de inversión implican riesgos y su valor e ingresos derivados pueden variar según las condiciones del mercado y el régimen fiscal de aplicación, siendo posible que los inversores no recuperen la cantidad total invertida. A modo de resumen, los principales riesgos que ha de asumir un inversor en este tipo de instrumentos son los siguientes: de mercado, de tipo de interés, de tipo de cambio, de crédito y de liquidez.

Fecha de publicación: 07-03-2025