

Un euro fuerte con bolsas europeas castigadas



Nicolás Fernández Picón

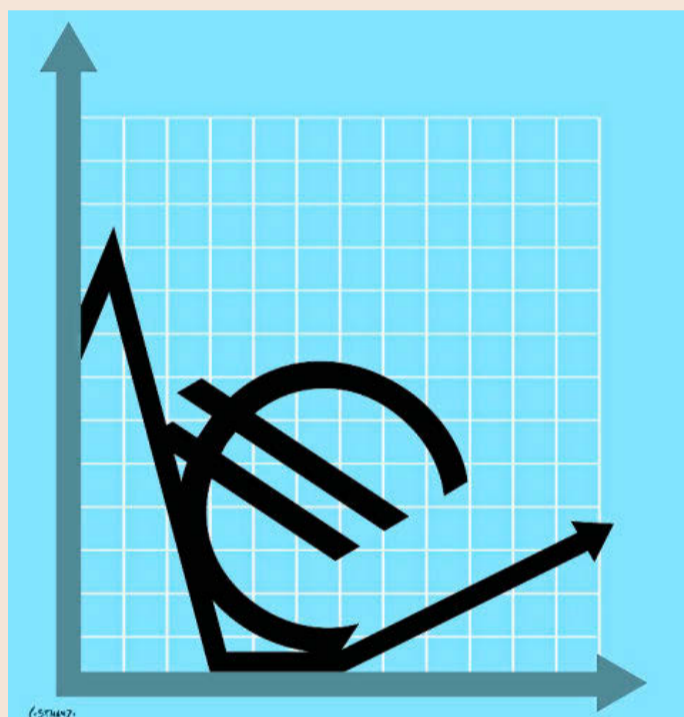
La reunión de la Reserva Federal de esta semana, con Powell al mando, se saldó con una subida de 25 puntos básicos en el tipo de referencia acompañado de una revisión al alza en las estimaciones de crecimiento. Sin embargo, en contra de lo que se venía descontando, las previsiones de los miembros de la institución sólo apuntan a dos subidas adicionales en 2018 (en total, tres subidas en lugar de cuatro) y se aboga más bien por acelerar el ritmo de endurecimiento a partir de 2018 una vez que se tenga mayor visibilidad sobre el impacto de la rebaja impositiva de Trump y los movimientos en política comercial.

Más allá de movimientos de corto plazo, no cambian nuestras perspectivas de depreciación del dólar a medio plazo. Para que el dólar se aprecie de forma más contundente y sostenible la Reserva Federal tendría que elevar el tipo de interés neutral final hasta niveles cercanos al 3,5% desde el 2,87% en el que quedó fijado tras la reunión, ante lo que cabría esperar cierto repunte de la pendiente (diferencial) de la deuda 2 y 10 años y una menor divergencia de política monetaria frente a la Eurozona. Sin embargo, esto implicaría reconocer un tipo de interés real neutral de largo plazo del 1,5% frente al 0,87% actual y elevar el crecimiento de largo plazo de Estados Unidos por encima del 2% (frente al 1,8%/2% actual).

El periodo de mayor apreciación reciente del dólar (años 2014 a 2016) coincide con la retirada del QE en Estados Unidos y la etapa de mayor laxitud monetaria del BCE (anuncio del QE) alcanzando el máximo de divergencia a mediados de 2016. A partir de esta fecha (coincidiendo con las primeras indicaciones por parte del BCE de reducción del programa de compras de deuda) el euro se ha ido apreciando. Cabe destacar que tanto en el caso de la Reserva Federal como en el del BCE el proceso de normalización y tensionamiento que se genera se produce en mucho menos tiempo que todo el proceso previo de expan-

sión de balance, lo que provoca que el impacto sobre el tipo de cambio sea también más exagerado.

Otra forma de ver la divergencia es a través de los diferenciales de pendiente de la deuda soberana en el diferencial del 2-10 años entre Estados Unidos y la Eurozona. En la medida que la pendiente americana se va aplanando o tendiendo a cero (actualmente la diferencia se sitúa en torno a los 55 puntos básicos) el mercado va poniendo en precio que la Reserva Federal se encuentra cada vez más cerca de finalizar su ciclo de subida de tipos de interés. Mientras tanto, la pendiente en torno a 130 puntos básicos de la Eurozona sería indicativo de que al BCE le queda un mayor recorrido para normalizar su política monetaria y que, en última instancia, la institución americana tendría mayor margen de maniobra frente al BCE



para volver a relajar la política monetaria de cara a la siguiente fase del ciclo, o para afrontar algún impacto extraordinario adverso.

En este contexto, la tendencia apreciadora del euro de cara a los próximos años seguirá siendo un lastre para las bolsas de la Eurozona. En este sentido, destaca nuestra preferencia por el índice italiano en Europa al ser el que menos sensibilidad tiene respecto a la divisas por su carácter más doméstico. Asimismo, las Small Caps del EuroStoxx suelen mostrar un comportamiento relativo mejor frente a las Large en periodos de apreciación del euro por su mayor exposición al mercado de la Eurozona.

Director de Análisis Renta Variable y Crédito de Banco Sabadell

Moody's ve a Google y Amazon gestionando fondos de inversión

Ignacio de Benito

Las grandes compañías tecnológicas recogen los datos, los anonimizan y los emplean para sus propios servicios de publicidad. Google y Facebook facturaron más de 80.000 millones de euros vendiendo publicidad con los datos de sus usuarios en 2015.

Dicen los expertos que los datos son el petróleo de la Inteligencia Artificial. Las plataformas digitales los han convertido en su modelo de negocio. Cuando compartimos información haciendo un me gusta en las redes sociales estamos generando mucha información sobre nuestros gustos, ideología y otras pautas que se analiza, procesa y comercializa a anunciantes según las especificidades de los públicos que buscan.

Tras las dos revoluciones industriales de finales de los siglos XVIII y XIX, nos encontramos ante una tercera gran ola de invención y disrupción económica impulsada por los avances en la computación y las tecnologías de la información que está dando lugar a una gran transformación económica de nuestra sociedad. Sin embargo, el crecimiento exponencial de la capacidad de computación está siendo lento en su materialización.

Este crecimiento exponencial de computación ha permitido usar algoritmos ingeniosos para lograr una especie de inteligencia de los circuitos que están extendiéndose a nuevas áreas, incluyendo las finanzas. Un ejemplo son los *Robo Advisors* que son plataformas de inversión online que ofrecen un servicio de asesoramiento informatizado basado en algoritmos sin intervención humana en las decisiones de inversión, es decir, independientes a las emociones. Por ello, a través de cuestionarios, se determinan los perfiles de los inversores, valorando su tolerancia al riesgo, conocimientos financieros, capital disponible, etc. y a partir de ahí se realiza la distribución de activos, generalmente a través de lo que se conoce como Fondos indexados y ETF. Estos gestores automatizados están comenzando a tener una buena aceptación por parte de los inversores, especialmente los *Millennials*, para acceder a lo que se denomina gestión pasiva de fondos.

Hasta ahora las gestoras de fondos tradicionales se han visto sacudidas por la irrupción de la gestión pasiva como ha sido el caso de los *Robo Advisors*, que hace reducir los márgenes, pero las amenazas pueden ser

mayores para estas gestoras pues la agencia Moody's en su último informe que titula *La segunda ola de disrupción será digital*, destaca la posibilidad de que nuevos competidores entren en el negocio de los fondos. Se está refiriendo a los gigantes tecnológicos como Google, Amazon o Apple, que podrían tener interés en entrar en el sector de la gestión de activos, no por las comisiones de gestión que ya se sabe que no son muy atractivas, sino para facilitar la recopilación de datos de sus clientes y mantenerlos en los ecosistemas de sus compañías. De hecho, dice Moody's que Amazon, Square o Paypal ya han empezado a usar sus analíticas de datos y sus canales de distribución para lanzar plataformas de *direct lending* (financiación a empresas). También Alibaba en 2013 ya introdujo Yu'e Bao, el mayor fondo monetario del mundo con 260 millones de partícipes y un patrimonio gestionado de 183.000 millones de euros.

Todo esto, explica Moody's, estaría provocado por la falta de innovación en las gestoras tradicionales, algunas de las cuales están acelerando su digitalización y al mismo tiempo pidiendo a los reguladores que exijan a estas nuevas plataformas los mismos requisitos legales a los que está sujeto el sector financiero.

Nos encontramos, pues, ante un nuevo campo para las grandes tecnológicas, el mundo de los servicios financieros que pueden dar el paso de los *Robo Advisors* a la gestión de activos.

Con el tiempo veremos hasta qué punto son capaces de revolucionar el negocio tradicional de gestión de los fondos de inversión tal como se teme Moody's. Tal vez sería más lógico pensar en una fórmula híbrida que complemente el asesoramiento personalizado que permite apostar por inversiones guiadas por la experiencia e intuición del asesor financiero humano, con técnicas basadas en algoritmos que ofrezcan un mejor servicio al cliente digital. Hoy en día ya existen algunos gestores de fondos que utilizan técnicas algorítmicas para optimizar las inversiones dentro de unos parámetros de volatilidad. Es muy probable que este sea el punto fuerte de los gigantes tecnológicos para entrar en este mercado y conseguir los datos de los inversores que puedan servirles en sus canales de distribución. Sea como fuere, las gestoras deben acelerar su proceso de digitalización pensando en ofrecer el mejor servicio al cliente sin descartar alianzas con las tecnológicas del mismo modo que está pasando con las empresas financieras tecnológicas (*fin-tech*) y la banca tradicional.

Socio de Cremades & Calvo-Sotelo

Expansión

DIRECTORA ANA I. PEREDA

DIRECTORES ADJUNTOS: Manuel del Pozo y Martí Saballs

SUBDIRECTOR: Pedro Biurrún

Redactores Jefes: Mayte A. Ayuso, Juan José Garrido, Tino Fernández, Estela S. Mazo, Javier Montalvo, Emelia Viaña, José Orihuel (Cataluña), Roberto Casado (Londres) y Clara Ruiz de Gauna (Nueva York)

Empresas Yovanna Blanco / **Finanzas/Mercados** Laura García / **Economía** Juan José Marcos / **Investigación** Miguel Ángel Patiño
Emprendedores / Jurídico Sergio Saiz / **Andalucía** Nacho González / **Comunidad Valenciana** Julia Brines
Pais Vasco Marian Fuentes / **Galicia** Abeta Chas / **Bruselas** Miquel Roig / **Diseño** César Galera / **Edición** Elena Secanella

MADRID: 28033, Avenida de San Luis, 25-27.1.ª planta. Tel. 91 443 50 00. **Expansión.com** 902 99 61 11. / **BARCELONA:** 08007, Paseo de Gracia, 11, Escalera A, 5.ª planta. Tel. 93 496 24 00. Fax 93 496 24 05. / **BILBAO:** 48009, Plaza Euskadi, 5, planta 15, sector 4. Tel. 94 473 91 00. Fax 94 473 91 58. / **VALENCIA:** 46004, Plaza de América, 2.1.ª planta. Tel. 96 337 93 20. Fax 96 351 81 01. / **SEVILLA:** 41011, República Argentina, 25, 8.ª planta. Tel. 95 499 14 40. Fax 95 427 25 01. / **VIGO:** 36202, López de Neira, 3. 3.ª, Oficina 303. Tel. 986 22 79 33. Fax 986 43 81 99. / **BRUSELAS:** Tel. (322) 2311932. / **NEUVA YORK:** Tel. +1 303 5862461. Móvil 639 88 52 02. / **LONDRES:** Tel. 44 (0) 20 77825331.



Unidad Editorial

PRESIDENTE ANTONIO FERNÁNDEZ-GALIANO

VICEPRESIDENTE GIAMPAOLO ZAMBELETTI

DIRECTOR GENERAL: Nicola Speroni

DIRECTOR GENERAL DE PUBLICACIONES: Aurelio Fernández

DIRECTOR GENERAL DE PUBLICIDAD: Jesús Zaballa

PUBLICIDAD: DIRECTOR DEL ÁREA DE PUBLICIDAD DE EXPANSIÓN: Miguel Suárez. / **COORDINACIÓN:** Esteban Garrido. Tel. 91 443 52 58. Fax 91 443 56 47. **MADRID:** Avenida de San Luis, 25-27.1.ª planta. 28033 Madrid. Tel. 91 443 65 12. / **BARCELONA Jefe de Publicidad:** Daniel Choucha. Paseo de Gracia, 11, Escalera A, 5.ª planta. 08007 Barcelona. Tel. 93 496 24 57. Fax 93 496 24 20. / **BILBAO:** Marta Meler Gines. Plaza Euskadi, 5, planta 15, sector 4. 48009 Bilbao. Tel. 94 473 91 43. Fax 94 473 91 56. / **VALENCIA:** Marcos de la Fuente. Plaza de América, 2.1.ª planta. 46004 Valencia. Tel. 96 337 93 27. **ANDALUCÍA:** Pilar Caravaca. Avda. República Argentina, 25, 8.ª B. 41011 Sevilla. Tel. 95 499 14 40. Fax 95 427 25 01. / **GALICIA:** Manuel Carrera. C/ López de Neira, 3, pl. 3, ofc. 303. 36202 Vigo. Tel. 986 22 91 28. Fax 986 43 81 99. / **ZARAGOZA:** Alvaro Cardemil. Avda. Pablo Gargallo, 100. 50006 Zaragoza. Tel. 976 40 50 53.

COMERCIAL: SUSCRIPCIONES Avenida de San Luis, 25-27.1.ª planta. 28033 Madrid. Tel. 902 123 124. **TELÉFONO PARA EJEMPLARES ATRASADOS** 902 99 99 46 / **DISTRIBUYE** Logintegral 2000, S.A.U. Tel. 91 443 50 00. www.logintegral.com. **RESÚMENES DE PRENSA.** Empresas autorizadas por EXPANSIÓN (artículo 32.1, Ley 23/2006): Acceso, TNS Sofres, My News y Factiva. **IMPRESIÓN:** BERMONT IMPRESIÓN, S.L. Tel. 91 670 71 50. Fax 91 327 18 93.

DIFUSIÓN CONTROLADA POR



Depósito Legal M-15572-1986 ISSN 1576-3323

Edita: Unidad Editorial, Información Económica S.L.U.