



Janet Yellen, presidenta de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed).

Tal como se esperaba, la Reserva Federal de EE UU puso fin la semana pasada a la política monetaria expansiva con una subida de los tipos de interés de 25 puntos básicos. Es sólo el principio. La verdadera prueba vendrá en 2016, según los expertos. A partir de enero, la Fed deberá basar sus decisiones en datos económicos entrantes y el ritmo de

subidas de tipos se realizará de manera gradual, lo que supone que las futuras subidas dependerán fundamentalmente de las perspectivas de crecimiento e inflación a largo plazo. La subida de tipos afectará a todos los activos pero será más positiva para la Bolsa. Se esperan periodos de fuerte volatilidad y liquidez reducida.

### El impacto de las divergencias monetarias afectará al resto del mundo

# La subida de los tipos de interés en EE UU marca un nuevo ciclo económico

#### Maite Nieva

Después de siete años con los tipos de interés a cero, e incluso por debajo de esta tasa, la Reserva Federal (Fed) ha movido ficha elevando el precio de referencia del dinero. De esta forma, pone punto final a una etapa de flexibilización monetaria que se impuso para reactivar la economía de Estados Unidos y dar por zanjada la crisis financiera y económica que se desató en el país en 2008.

La normalización de la política monetaria es algo más que una subida de los tipos de interés. Es, en definitiva, el fin de los estímulos monetarios y una disminución progresiva de la liquidez en los mercados en un momento en el que Europa y el resto del mundo están con el paso cambiado y los Bancos Centrales de estos países intentan sacar adelante sus economías con tipos de interés bajos.

El impacto de las divergencias monetarias que pueden crearse entre EE.UU. y el resto del mundo, darán que hablar a lo largo del próximo año. Aunque, supuestamente, el mercado ya lo ha descontado en el último año, la subida afectará, directa o indirectamente, a todos los activos financieros del mercado global, aseguran los expertos. La forma en que este reajuste afecte al mercado de bonos, divisas, renta variable, mercados emergentes, materias primas son, por el momento, una incógnita que se irán desvelando con el tiempo.

Los riesgos a la baja del crecimiento mundial son claramente visibles, y la diversificación será la única línea de defensa en periodos de fuerte volatilidad y liquidez reducida, según los gestores de las principales firmas de inversión.

“La subida de tipos del 16 de diciembre es importante, no sólo por su impacto directo en la economía, sino también porque marca el inicio del primer ciclo de subidas de tipos en casi diez años, señala Kevin O’Nolan, gestor de fondos de Fidelity Internacional. En su opinión, “las perspectivas de los inversores para los próximos doce meses dependerán del ritmo del endurecimiento monetario”. Según sus previsiones, “existe el riesgo real de que los tipos suban más rápido de lo previsto en 2016, dado que la Fed está a punto de cumplir con su doble mandato. Si finalmente se da esta circunstancia, podríamos ver nuevas subidas del dólar, lo que tendrá repercusiones para los mercados emergentes, las materias primas y los beneficios de las empresas estadounidenses”.

En caso de correcciones fuertes como consecuencia de la subida de tipos de la Fed, Deutsche AWM destaca la oportunidad de compra táctica. Los objetivos de fin de año son 2.170 para el S & P 500, 11700 para el DAX, 3600 para el EuroStoxx 50 y 1.030 para el MSCI Japan”.

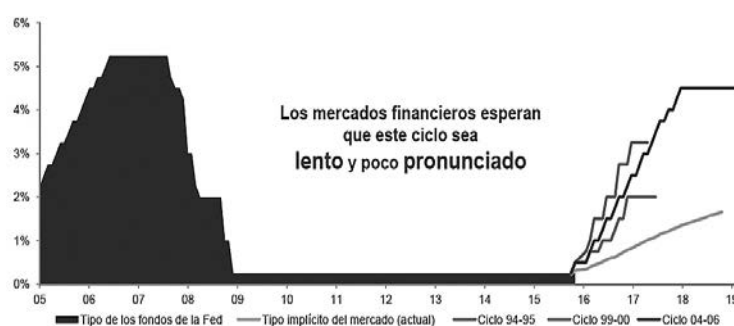
#### La Bolsa europea gana

Estos aires de cambio serán más favorables para la Bolsa, según las previsiones de la mayoría de las firmas de inversión. Edmond de Rothschild Asset Management apuesta por los valores cíclicos de la zona euro con una fuerte exposición doméstica. “Serán probablemente los que mejor evolucionarán”, dicen. “Las divergencias de política monetaria entre EE.UU. y la Eurozona aumentarán progresivamente en los próximos meses, una tendencia que indudablemente hará más atractiva a la Vieja Europa y a la renta variable europea en particular”.

Las acciones de los mercados desarrollados, con una ligera preferencia por Europa y Japón y los EE.UU., son los preferidos de Deutsche Asset & Wealth Management (Deutsche AWM). Sus principales apuestas son el sector del conocimiento, tecnología, consumo cíclico y financieros permanecen en foco.

**“Las perspectivas de los inversores para los próximos doce meses dependerán del ritmo del endurecimiento monetario”, según Fidelity**

### PREVISIONES DE EVOLUCIÓN DEL MERCADO



Fuente: Fidelity Internacional y Bloomberg

### El día después

Tras un año de amagos y vuelta atrás, la Reserva Federal la Fed, acordó el pasado miércoles subir los tipos de interés de referencia en 25 puntos básicos al rango de 0,25% - 0,50%, tal como se esperaba en el mercado.

Tal como se esperaba y “dadas las circunstancias actuales” el ritmo de subidas de tipos se realizará de manera gradual lo que supone que las futuras subidas dependerá fundamentalmente de las perspectivas de crecimiento e inflación a largo plazo.

Luke Bartholomew, gestor de inversiones de Aberdeen Asset Management entiende que la Fed está apuntando “cuatro subidas el próximo año, lo cual significaría más de lo esperado por el mercado”, dice. En su opinión, “podemos estar finalmente, ante un punto de inflexión, donde el mercado comienza a tomar más serio las propias previsiones de la Fed”, señala el gestor. Con el primer paso los mercados pueden ahora centrarse en el año 2016, dice Stefan Kreuzkamp, “Esperamos que otras dos subidas de tipos, pero la observación de la Fed

se convertirá en mucho más emocionante que en los últimos años. “Ahora controla dos palancas para su política monetaria: la tasa de fondos federales y la rapidez con la que cambia su política de reinversión de las ganancias de bonos con vencimiento”.

Sin embargo, la verdadera prueba viene en 2016, “La Fed deberá basar sus decisiones en datos económicos entrantes.

Los inversores también tendrán que aprender a vivir con una mayor incertidumbre sobre la trayectoria de la de la política monetaria.

Saxo Bank de decanta por Europa y Japón como los mercados de renta variable más atractivos, y las acciones cíclicas y sectores industriales como las mejores opciones para invertir.

Las perspectivas en 2016 la deuda pública dependerán no solamente de la Fed sino a las acciones de otros Bancos Centrales. Los analistas de Citi esperan que los bonos europeos suban al paso que marque la Fed, mientras Stefan Kreuzkamp, CIO de Deutsche AWM destaca los riesgos de mercado asociados con el recorrido de la Fed en los flujos de fondos de las clases de activos de mayor riesgo, como los bonos de alto rendimiento del mercado de Estados Unidos o emergentes.

Para Mondher Bettaieb, director de Crédito Corporativo en Vontobel AM el escenario previsto crea un entorno favorable para el crédito corporativo que podrá seguir beneficiándose del factor positivo del carry”.

#### Futuros

El mercado de futuros ha sido un termómetro del mercado, señalan desde BlackRock. A medida que iba avanzando el mes de noviembre y aumentaba la probabilidad de que la Fed subiera los tipos en su reunión de diciembre hemos asistido a una marcada inversión en fondos cotizados de renta variable estadounidense y de mercados desarrollados, mientras los inversores han dado la espalda a los ETFs de deuda pública estadounidense.

Por otra parte se espera que la subida de los tipos dispare una vez más la volatilidad de las divisas. Especialmente de países emergentes exportadores de petróleo. Y, en general sobre las empresas del sector energético. “Las condiciones de los mercados emergentes seguirán siendo difíciles debido a los mismos obstáculos que lastraron el crecimiento en 2015, dice Anna

**“Los valores cíclicos de la Eurozona con una fuerte exposición doméstica serán, probablemente, los que mejor evolucionarán”, según Edmond de Rothschild Asset Management**

Stupnytska, economista global de Fidelity Internacional. “Los precios estructuralmente más bajos en las materias primas son la causa del deterioro del sector exterior y los saldos presupuestarios en los países exportadores de estos materiales, una situación agravada a menudo por las depreciaciones cambiarias”, comenta. También se esperan unas condiciones financieras más restrictivas en todo el mundo y la reducción del endeudamiento debido a una menor liquidez en el mercado. Será especialmente perjudicial para los mercados emergentes, cuyo acceso a la financiación internacional se ha encarecido en 2015.

La caída en el petróleo también está poniendo más presión sobre las ya maltratadas monedas de los exportadores de petróleo de los mercados emergentes, entre ellos los de México, Rusia y Colombia. Tampoco hay que perder de vista los precios del gas natural están por debajo de 2 dólares por BTU, su nivel más bajo desde octubre, mientras que las operaciones de mineral de hierro por debajo de 40 dólares / tonelada, alcanzan un mínimo histórico. La agencia de rating Moody’s, alrededor de una tercera parte de los defaults que se han producido este año se han producido en el sector de las materias primas, principalmente compañías ligadas al petróleo y el gas.