

DEUTSCHE BANK, S.A.E. Y SOCIEDADES QUE INTEGRAN EL GRUPO DEUTSCHE BANK,S.A.E.

INFORME DE GESTION DB SAE Y SOCIEDADES QUE INTEGRAN EL GRUPO DBSAE

Entorno económico y Resultados

El primer semestre del año se ha caracterizado por una continuación de las tendencias económicas que ya habíamos visto a cierre de 2016: aceleración de la actividad productiva mundial, sólidos resultados empresariales, y buen comportamiento de los mercados financieros. Mientras, las cifras de inflación seguían en niveles extraordinariamente bajos, en gran parte consecuencia de los bajos precios del crudo y de la escasa presión salarial.

Los factores políticos servían también para afianzar este sentimiento positivo en los mercados. En especial las elecciones presidenciales y legislativas en Francia, realizadas durante los meses de mayo y junio. Pese a los temores iniciales, ante unas encuestas de intención de voto que otorgaban una potencial victoria de la candidata anti europeísta Jean Marie Le Pen, finalmente Emmanuel Macron, centrista y europeísta se convertía en presidente de la República. Obtenía además una amplia mayoría en las legislativas de junio, en un resultado histórico si tenemos en cuenta que el nuevo presidente se había postulado como candidato en diciembre de 2016 y su partido (En Marche!) apenas tenía un año de historia. Macron prometía además avanzar en todas las reformas estructurales pendientes, más integración en Europa, recortes de impuestos a empresas y familias, y más seguridad e inversión pública, algo que aplaudían los inversores.

También en el Reino Unido se celebraban en junio elecciones legislativas, esta vez anticipadas, con un resultado que, a la postre, fue bastante desfavorable para Theresa May. En total, su partido sólo conseguía 318 escaños de los 650 existentes en la Cámara de los Comunes (previamente tenía 331), lo que no impedía a May pese a todo formar un gobierno en minoría. Un marco difícil de cara a las negociaciones con Europa sobre el Brexit, que se iniciaban a finales del primer semestre.

Donde hubo pocos avances fue en las promesas fiscales del presidente Trump que tantas expectativas habían generado sobre los inversores. A cierre del primer semestre, los problemas de entendimiento entre el nuevo presidente y su propio partido provocaban un nuevo retraso en dicha reforma fiscal, algo que no impedía a Wall Street conquistar nuevos máximos históricos.

Mientras, los bancos centrales han seguido con su agenda. En EEUU, la Reserva Federal decidía en junio volver a subir los tipos de interés, y dejaba claro a los inversores su intención de avanzar

en esta retirada de estímulos, primero con la eliminación en la última parte del año del programa de reinversión de vencimientos de su deuda, y posteriormente, con una previsible nueva subida de tipos a cierre de año. En el lado contrario, el BCE seguía con su política de compra de deuda, aunque con rebaja de dichas compras mensuales desde marzo (desde 80.000 a 60.000 millones de euros). La mayor sorpresa llegaba, sin embargo, a cierre de junio, tras la participación de Draghi en la reunión de bancos centrales de Sintra. En la misma, el gobernador del BCE hablaba por primera vez de riesgos inflacionistas y no deflacionistas, y también, de la necesidad de que la política monetaria se acomode a un nuevo entorno de mayor crecimiento económico.

Perspectivas para el segundo semestre de 2017

El segundo semestre se ha iniciado con un panorama político mucho más tranquilo en Europa. Superadas las elecciones francesas, sólo dos puntos permanecen en la agenda de los inversores. Por un lado, Italia, donde antes de mayo de 2018 habrá elecciones legislativas, y por otro, el Brexit. Ambos factores se ven de momento demasiado lejanos como para impactar a corto plazo sobre los mercados. Mientras, han crecido las amenazas geopolíticas ligadas a Corea del Norte. Los sucesivos lanzamientos de misiles nucleares sobre el Pacífico llevaban a la ONU a establecer nuevas sanciones, por primera vez con la participación de sus tradicionales aliados, China y Rusia. Pese a que se han sucedido las amenazantes declaraciones entre el presidente Trump y el líder norcoreano, el impacto sobre los mercados ha sido limitado, lo que muestra que los inversores siguen viendo la posibilidad de un conflicto bélico en la zona como algo lejano.

Mucha más preocupación genera la actuación de los bancos centrales que poco a poco empiezan a preparar a los inversores para un cambio en su política monetaria. El crecimiento mundial se acelera y empieza a parecerse al existente antes de la crisis, y aunque la inflación se mantiene todavía en niveles bajos, se ve como un fenómeno temporal sobre todo en países que, como EEUU, mantienen niveles de desempleo en mínimos. Con esto en la cabeza, prácticamente todos los bancos centrales desarrollados empiezan a cambiar su discurso. En Europa, se espera que el BCE anuncie una nueva rebaja en sus compras de deuda a partir de enero. Pasaría así a juicio de los analistas de Deutsche Bank de los actuales 60.000 millones de euros de compras a 40.000 millones de euros, bajando de forma paulatina dichas compras a lo largo del año 2018 hasta eliminarlas totalmente en dicho año. No se esperarían subidas de los tipos de interés hasta 2019. También la Reserva Federal decidía en septiembre la paulatina reducción de su balance, con el fin de devolver el mismo a los niveles anteriores a la crisis (se ha multiplicado por cinco, desde los 900.000 millones de dólares a los 4,5 billones de dólares). Para ello, dejará de reinvertir los vencimientos de los bonos que tiene en cartera, aunque de forma paulatina (a raíz de 10.000 millones de dólares al mes, ampliable hasta los 50.000 millones de dólares mensuales a lo largo del año).

Los cambios en la política de los bancos centrales deberían tener un impacto negativo sobre los mercados de deuda, donde las rentabilidades deberían tender a subir, especialmente en los plazos más largos. Mientras, la solidez de los datos económicos y empresariales y las expectativas de una próxima llegada de la reforma fiscal en EEUU deberían permitir un buen comportamiento de las bolsas internacionales.