

## Market Clip

2 de Noviembre de 2016

Ignacio Dolz de Espejo. CIO

### Crecimiento del PIB y mejores resultados

El crecimiento del PIB parece haberse estabilizado en EEUU, y los resultados empresariales han mejorado un poco, pero las previsiones apuntan a una desaceleración de nuevo de ambos en el cuarto trimestre. Mientras tanto, las **expectativas de inflación siguen subiendo por causas negativas** (efecto base del crudo y caída de la Libra) y están empujando al alza la curva de tipos en EEUU, donde el bono americano se ha ido en unos meses del 1,40% al 1,83%. Hasta ahora, a menores tipos el mercado ha permitido un mayor PER, ¿y a partir de ahora?.

*“Hasta ahora, a menores tipos el mercado ha permitido un mayor PER ¿y a partir de ahora?”*

### Beneficios

Ya han publicado el 57% de las compañías en EEUU y el 49% en Europa.

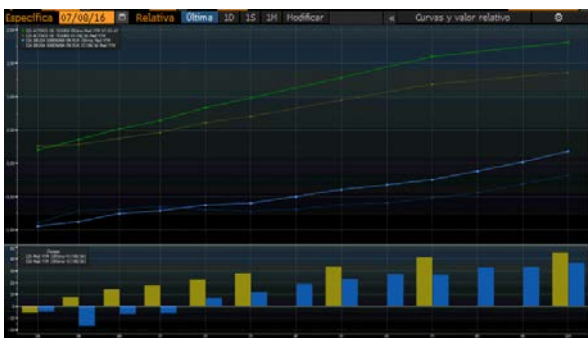
En EEUU el 77% de las empresas han batido expectativas de beneficio por acción, pero el crecimiento de BPA sería de sólo el 1%. Si se consiguiese cerrar con un crecimiento positivo, sería el primer trimestre en tenerlo desde mediados de 2015. Las ventas también están en +1%.

*“En EEUU el 77% de las empresas ha batido expectativas de beneficio por acción, pero el crecimiento de BPA sería de sólo el 1%”*

En Europa el 62% de las compañías del Stoxx600 baten expectativas, pero aun con esas, el crecimiento de beneficios sigue siendo negativo en un 2%. Sólo el 47% de las empresas baten expectativas de ventas.

En resumen, el trimestre está siendo mejor de lo esperado, y se está publicando crecimiento en beneficios por primera vez desde el 2Q15 en US. Pero la sorpresa positiva es gracias a las revisiones a la baja de estimaciones que se han hecho previamente, y a pesar de la sorpresa positiva, se siguen revisando a la baja el cuarto trimestre y el año 2017.

1. Evolución de la curva de tipos



Fuente: Bloomberg

2. PER MSCI World



Fuente: IBES

## Reunión de la FED

Prácticamente nadie espera que la FED tome decisiones por la proximidad de las elecciones. La curva a corto plazo le está dando sólo un 17% de probabilidades de que tuviéramos una subida de tipos en esa reunión, principalmente por la proximidad de las elecciones, pero da un 70% a que sí ocurra en la de diciembre, pero los distintos miembros de la FED han estado insistiendo que se pueden mover los tipos en cualquier reunión.

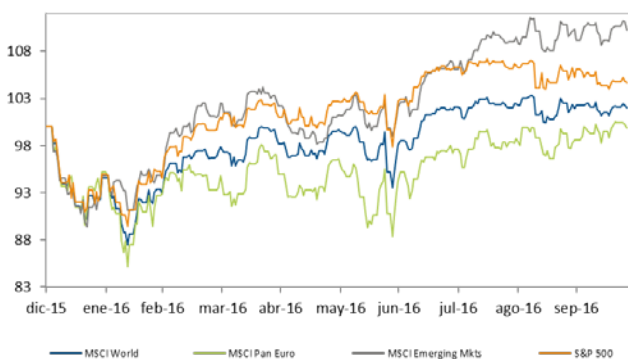
*“Si suben más los precios de producción que el IPC, el margen empresarial puede verse dañado”*

## Inflación

Todo apunta a que el IPC general va a seguir rebotando en los próximos meses, gracias al efecto base del Crudo. Pero a nivel compañía, aunque la inflación ayuda a nivel de ventas, también daña márgenes por incremento de costes. Es decir, que si suben más los precios de producción que el IPC, el margen empresarial puede verse dañado. Además, una expectativa de inflación más alta, lleva (como está ocurriendo) a subida de la curva de tipos de interés y puede afectar a la valoración de las bolsas (hasta ahora, a menores tipos el mercado permitía un mayor PER, ¿y a partir de ahora?).

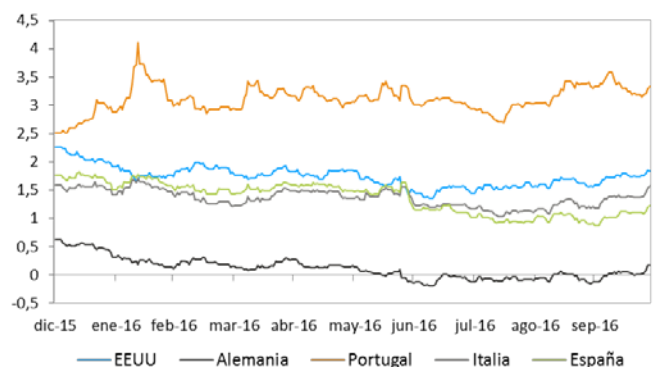
*“Aunque la inflación ayuda a nivel de ventas, también daña márgenes por incremento de costes”*

3. Rentabilidad de los principales bolsas



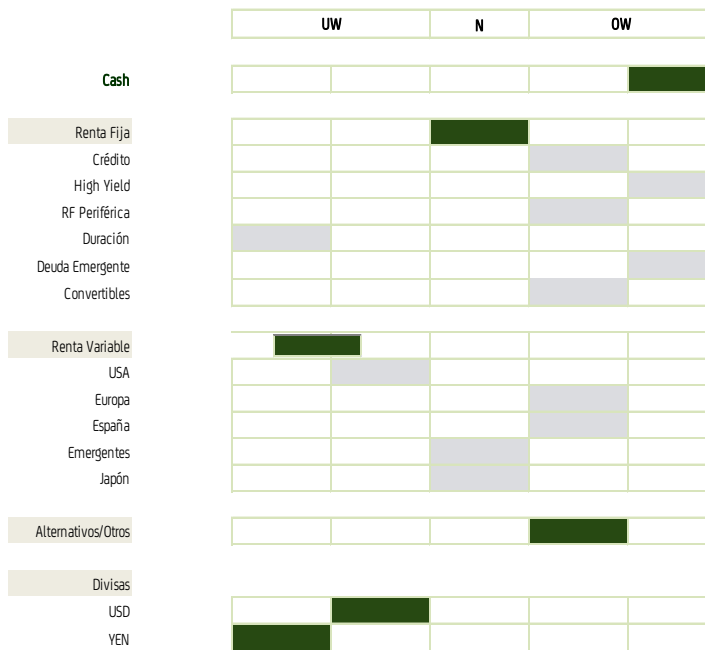
Fuente: Datastream

4. Rentabilidad de los bonos a diez años



Fuente: Bloomberg

## Ponderación de las carteras respecto a los índices



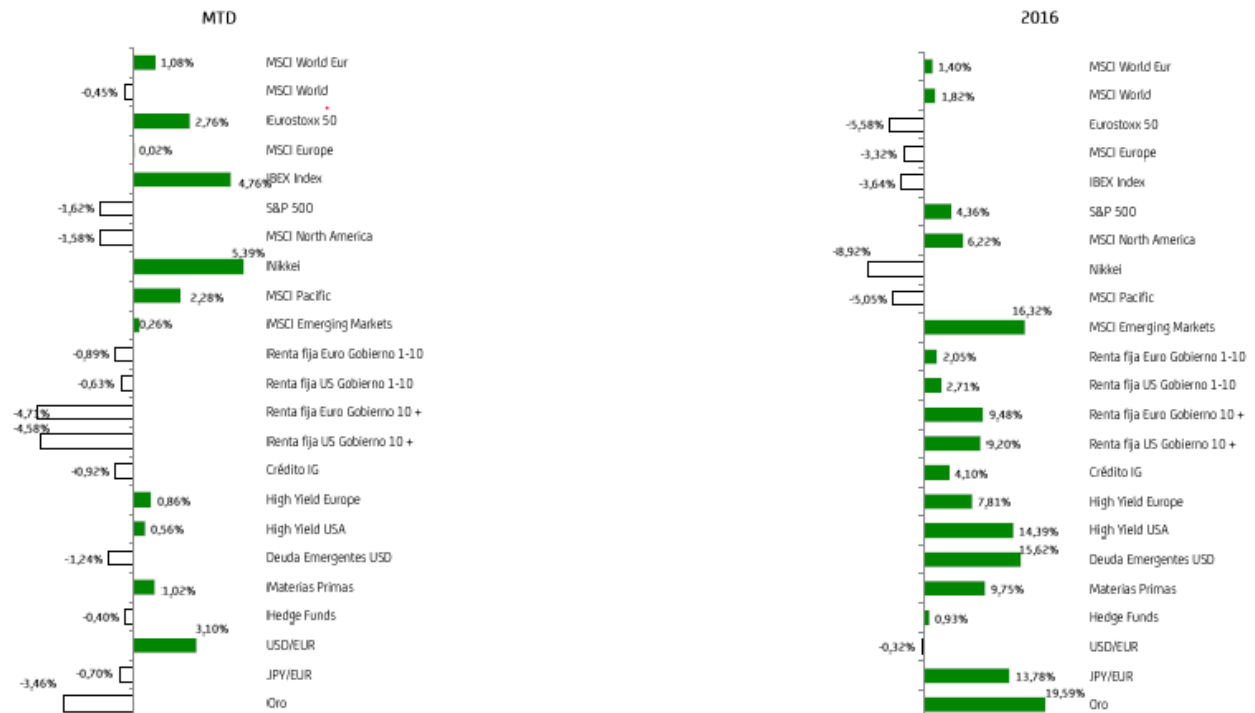
Los cuadros coloreados del gráfico indican para cada tipo de activo si estamos **sobreponderados, neutrales o infraponderados** respecto a los índices de referencia.

En el caso del dólar, no hay divisas en el índice por lo que el gráfico indica nuestra visión.

La posición más a la izquierda significa en este caso ausencia de exposición neta.

Fuente: Alantra Wealth Management

## Rentabilidades de los índices



Fuente: Alantra Wealth Management, Bloomberg (datos a 28/10/2016)  
Índice RF (70/30): 70% Govies (Bloomberg/EFFAS Bond Indices), 30% Corporates (Citigroup EuroBIG Corporate)  
Índice Alternativos: HFRX Global Hedge Index Cash: Eonia

---

## Nota importante

El presente documento ha sido elaborado por Alantra Wealth Management Gestión, SGIC, S.A. ("Alantra Wealth Management Gestión") con el fin único y exclusivo de recoger las opiniones y expectativas del equipo de profesionales de dicha sociedad sobre la actualidad de los mercados financieros. Dichas opiniones y expectativas no constituyen, en ningún caso, recomendaciones en materia de inversión ni una oferta para la adquisición o suscripción de instrumentos financieros.

El contenido del presente documento está basado en información que se considera correcta y que ha sido obtenida de la información pública disponible y de las propias estimaciones del equipo de profesionales de Alantra Wealth Management Gestión. No obstante, ni Alantra Wealth Management Gestión ni ninguno de sus respectivos administradores, directivos y empleados garantizan la integridad y exactitud del contenido del presente documento, el cual no deberá interpretarse como que refleja íntegramente el pasado, presente y futuro de las entidades que se mencionan en el mismo.

Las conclusiones del presente documento se fundamentan en condiciones económicas y de mercado vigentes a fecha de hoy, las cuales podrían experimentar alteraciones, lo que obligaría a revisar algunas de las hipótesis asumidas en el mismo.

Alantra Wealth Management Gestión no ha realizado ni obtenido de un experto una verificación independiente acerca de la exactitud e integridad de la información que ha servido de base para la elaboración del presente documento, ni una confirmación de la razonabilidad de las hipótesis utilizadas para el mismo.

La información que se incluye en el presente documento se ha obtenido de fuentes consideradas fiables, y aunque se ha tenido un cuidado razonable para garantizar que la información que incluye no sea ni incierta ni equívoca en el momento de su publicación, no se garantiza que sea exacta y completa.

El presente documento lleva implícito la formulación de juicios subjetivos. En particular, gran parte de los criterios utilizados se basan, en todo o en parte, en estimaciones sobre los resultados futuros de las entidades mencionadas en el mismo, por lo que dadas las incertidumbres inherentes a cualquier información concerniente al futuro, algunas de estas hipótesis podrían no materializarse tal y como se han definido.

Este documento no constituye, y no puede ser utilizado como una oferta para la inversión, suscripción o adquisición de instrumentos financieros. Cualquier decisión de compra o venta sobre los valores emitidos por las entidades mencionadas en el mismo, deberá adoptarse teniendo en cuenta la información pública existente sobre tales valores y, en su caso, atendiendo al contenido del folleto o folletos registrados en los organismos supervisores correspondientes. Los receptores de este documento deberán tener en cuenta que los valores o instrumentos a los que el mismo se refiere pueden no ser adecuados a sus objetivos de inversión o a su posición financiera, y que los resultados históricos de las inversiones no garantizan resultados futuros.

En consecuencia con todo lo anterior, ni Alantra Wealth Management Gestión, ni ninguna empresa de su grupo, ni sus respectivos socios, administradores, directivos y empleados, asumen responsabilidad alguna por los daños o perjuicios que, directa o indirectamente, pudieran derivarse de las decisiones que se adopten sobre la base del presente documento ni del uso que sus destinatarios hagan de la misma.

Sus datos profesionales se encuentran albergados en un fichero automatizado en nuestras oficinas de Madrid, en la calle Padilla, 17, 4ª Planta - 28006 Madrid. A menos que se especifique lo contrario, estos datos pueden ser utilizados por Alantra Wealth Management Gestión, SGIC, S.A. o Alantra Wealth Management Agencia de Valores, S.A. (en adelante "Alantra Wealth Management") con el propósito de remitirle comunicaciones comerciales. En caso de querer ejercer sus derechos de acceso, rectificación, cancelación y oposición, por favor, póngase en contacto con nosotros a través de la dirección de email [infoalantrawm@alantra.com](mailto:infoalantrawm@alantra.com).

En caso de que no desee recibir ninguna comunicación por parte de Alantra Wealth Management, por favor notifíquenoslo a través de la dirección del email [infoalantrawm@alantra.com](mailto:infoalantrawm@alantra.com).

Alantra Wealth Management Gestión, S.G.I.C., S.A. Inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al Tomo 20.284, Folio 85, Sección 8ª, Hoja M-358562. Inscrita en el Registro Especial Administrativo de Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 202. C.I.F. A-84050301.

[www.alantrawealthmanagement.com](http://www.alantrawealthmanagement.com)

Madrid ■ Barcelona ■ Bilbao ■ Zaragoza