

Market Clip

11 de Abril de 2018

Ignacio Dolz de Espejo. CIO

¿Por qué telecos y farma?

Tal y como comentamos en nuestro Market Clip de la pasada semana, estamos moderando el sesgo sectorial de nuestras carteras. Hasta ahora han sido bastante cíclicas y estamos empezando a rotar hacia industrias más defensivas. Ante las dudas sobre el momento del ciclo en el que estamos y el comportamiento reciente de los mercados, preferimos ser más cautos. Estamos aumentando el peso en los sectores de telecomunicaciones europeo y en farma a nivel global. Más abajo explicamos por qué.

Las excepciones a la reducción del sesgo cíclico son bancos y energía, donde seguimos largos. Nos mantenemos sobre expuestos al sector financiero (aunque menos) porque debería comportarse bien en un entorno algo más inflacionista y con tipos más altos. Mantenernos largos en petroleras no se debe a que tengamos una particular convicción de cómo se va a comportar el petróleo, sino porque tras años reduciendo costes, su apalancamiento operativo es óptimo, y a estos precios del petróleo, van a ganar bastante más dinero los próximos años.

“Estamos empezando a rotar hacia industrias más defensivas”

¿Por qué telecos europeas?

Telecos. Argumentos:

- El sector de telecomunicaciones europeo cotiza con un PER adelantado similar al de Euro Stoxx 50 y por tanto más atractivo que el del MSCI World o el del S&P 500. Su PER de Shiller (con los beneficios medios del ciclo) está en mínimos históricos.
- El dividendo medio del sector es del 4,5%; bastante por encima del MSCI World (2,4%).
- Tras años con caídas de ingresos, el sector empieza a ver mejoras en el gasto por usuario. Primero fue la crisis lo que impactó en sus cuentas, luego el despliegue de redes, y recientemente la competencia de Netflix y similares. Pero en estos momentos, parece que han estabilizado los costes y cada usuario admite pagar algo más, o bien por el ancho de banda o bien por consumo de más servicios.

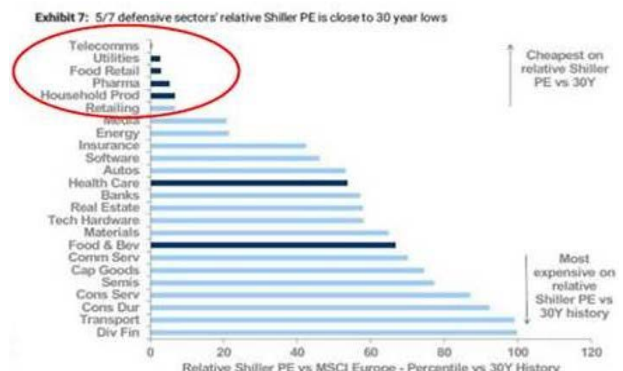
“Estamos aumentando el peso en los sectores de telecomunicaciones europeo y en farma a nivel global”

1. Comportamiento relativo de cíclicos vs defensivos



Fuente: Macrobond, MSCI, rimes, Morgan Stanley Research

2. Telecos y farma baratas por PER de Shiller



Fuente: MSCI, Morgan Stanley Research

- **Sector sensible a subidas de tipos, pero menos que otros.** Los sectores con dividendos alto y bastante apalancados, como telecos y *utilities*, suelen comportarse de manera parecida a un bono ante subidas de tipos. Los inversores los han comprado por su dividendo, y al tener mejores alternativas en renta fija opta por esta, y cuando suben los tipos, su impacto sobra las cuentas de estas industrias apalancadas en negativo. Sin embargo, en este ciclo las telecos no se han beneficiado (en base a su comportamiento en bolsa) de las bajadas de tipos, y han optimizado su deuda llevándola a plazos muy largos. La mayor parte de la deuda es hoy fija o con vencimientos medios a 7 años.
- **Además, están optimizando la utilización de tecnología** para crear una estructura de IT mucho más simplificada y eficiente, mejorar las ventas con el uso de *data analytics*, mejorar la sensación (y el gasto) del usuario... entre otros. Todo esto no solo permitirá ahorrar costes, sino que será posible mejorar los ingresos, ya que las telecos podrán customizar sus ofertas hacia los usuarios utilizando inteligencia artificial.
- **Y por último, durante las recientes caídas, el sector se ha comportado bien.**

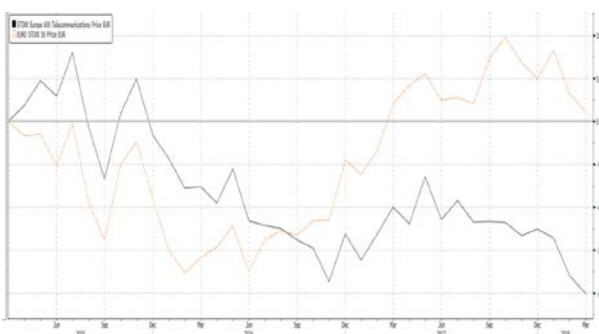
“Tras años con caídas de ingresos, el sector telecos empieza a ver mejoras en el gasto por usuario”

“El sector farma per sé es más defensivo: ante una crisis, la caída en el consumo de medicamentos es menos acusada que en otros sectores”

¿Por qué Farma?

- **Este caso es más sencillo, el sector per se es más defensivo:** ante una crisis, la caída en el consumo de medicamentos es menos acusada que en otros sectores como autos u otras industrias cíclicas.
- **Además, ha estado muy impactado en los últimos años por la competencia de los genéricos.** Sin embargo, las grandes farmacéuticas como Roche se han especializado en la prospección de vías menos replicables, como detección, inmunoterapia...genética...
- **Trump atacó con fuerza al sector intentando eliminar el medicare de Obama,** pero no lo consiguió en la medida que lo pretendía, con lo que no la industria no se ha recuperado en bolsa.
- **El sector se ha comportado francamente mal los últimos tres años.**

3. Mal comportamiento de telecos euro vs Euro Stoxx 50 (3 años)



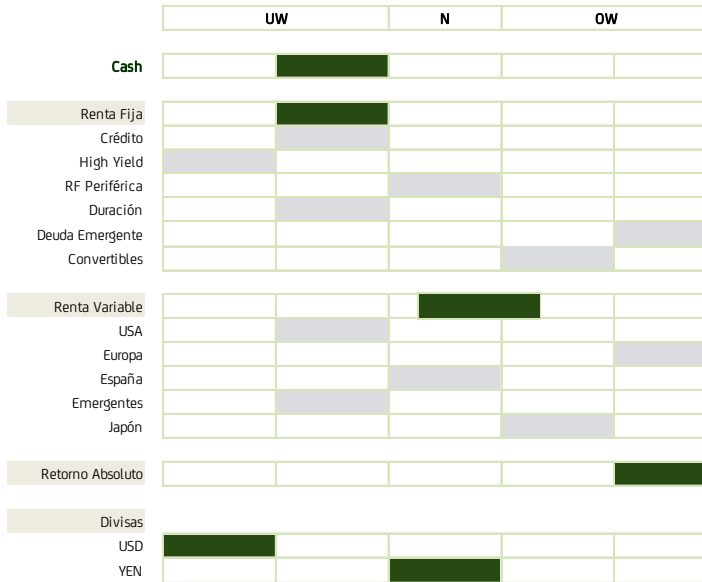
Fuente: Bloomberg

4. Mal comportamiento de Farma Global vs MSCI World (3 años)



Fuente: Bloomberg

Ponderación de las carteras respecto a los índices



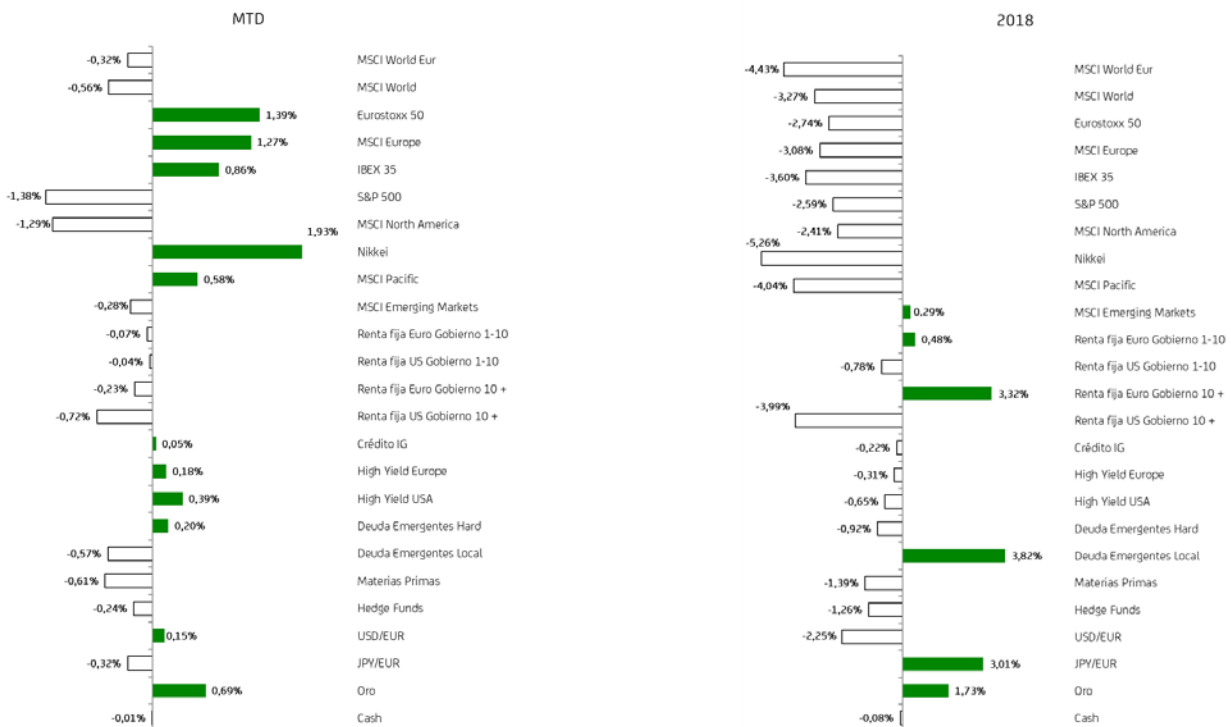
Los cuadros coloreados del gráfico indican para cada tipo de activo si estamos **sobreponderados**, **neutrales** o **infraponderados** respecto a los índices de referencia.

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 06/04/2018)
Índice RF (70/30): 70% Govies (Bloomberg/EFFAS Bond Índices), 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.

En caso de que no desee recibir ninguna comunicación por parte de Alantra Wealth Management, por favor notifíquenoslos a través de la dirección del email infoalantrawm@alantra.com.

Alantra Wealth Management Gestión, S.G.I.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

Madrid ■ Barcelona ■ Bilbao ■ A Coruña ■ Sevilla ■ Zaragoza