

Market Clip

24 de Mayo de 2018

Ignacio Dolz de Espejo. CIO

Bajamos tácticamente peso en zona euro e incrementamos en Reino Unido y EE.UU.

Macro global y EEUU

Recientemente hemos visto un cambio importante en términos macro: el **crecimiento se mantiene o acelera en EE.UU. y se desacelera en la zona euro y Japón**. Al mismo tiempo, **la inflación en EE.UU. está en niveles inferiores a los que esperábamos, dando al crecimiento nominal un mayor componente de crecimiento que de inflación**. De hecho, el último impulso a la rentabilidad de los bonos americanos proviene de un mayor crecimiento esperado, y llega en la misma quincena en la que se han publicado datos de inflación menores de lo vaticinado y cercanos al objetivo de la FED.

¿Podríamos ver a la FED frenar su endurecimiento el año que viene si el crecimiento viene sin inflación? ¿Es posible que la FED esté siendo demasiado agresiva? Creemos que **un crecimiento fuerte en EE.UU. con una inflación razonable nos podría devolver al escenario macro muy positivo** en el que estaban los mercados hasta enero. Si le añadimos el abaratamiento de la bolsa americana que se ha producido gracias al fuerte crecimiento de los beneficios y que la bolsa americana se ha quedado atrás recientemente, volvemos al escenario de principios de año: crecimiento sincronizado, poca inflación y beneficios al alza, podrían llevar a que volvamos a ver exuberancia racional, o valoraciones muy exigentes en las bolsas.

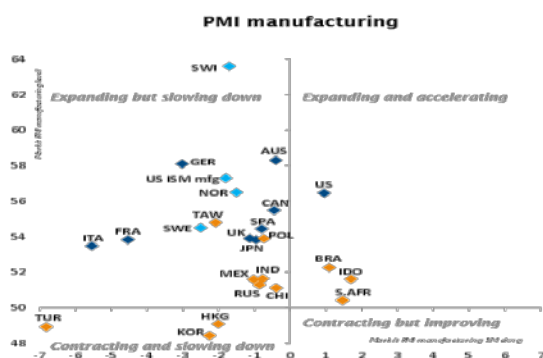
Zona Euro

Seguimos **muy positivos en Europa, aunque tácticamente nos hemos vuelto más prudentes en las bolsas de la zona euro. Nos preocupa el Banco Central Europeo**. En su reunión de junio o julio, el BCE debería pronunciarse sobre lo que quiere hacer, ya que el plan de recompra de bonos finalizaría, en principio, en septiembre.

“El crecimiento se mantiene o acelera en EEUU y se desacelera en la zona euro y Japón”

“La inflación en EEUU está en niveles inferiores a los que esperábamos, dando al crecimiento nominal un mayor componente de crecimiento que de inflación”

1. PMI Manufacturero



2. Economic surprise – EE.UU. menos Europa



Los tipos siguen muy bajos y aunque el crecimiento se ha desacelerado en la zona euro desde principios de año, creemos que sigue fuerte. Es bastante probable que **el Banco Central comunique el camino del endurecimiento monetario en su reunión de junio o julio**. Aunque evidentemente intentarán ser lo más complacientes con el mercado que sea posible, **el apretado precio de los bonos alemanes podría provocar un rebote de la TIR de los bonos y una apreciación importante del euro**. Como sabemos, **este contexto debilita el escenario a corto plazo de la bolsa europea**.

Si el BCE alarga el programa de recompra será porque los datos macro siguen siendo malos, lo que tampoco es un buen escenario para las bolsas de la zona euro.

Reino Unido

Por contra, **ha aumentado el atractivo de la bolsa del Reino Unido:**

- Los últimos datos han hecho que el Banco de Inglaterra frene las subidas de tipos, por lo que no esperamos una apreciación de la libra.
- La valoración de la bolsa inglesa es bastante atractiva en términos relativos.
- El mercado UK tiene un peso importante en grandes compañías cíclicas globales, con peso en energía y MM.PP., que son dos sectores que nos gustan.
- El *dividend yield* es de los más altos del mundo y creíble.
- Y... no tiene el riesgo de apreciación de la moneda que tiene la zona euro.

Italia

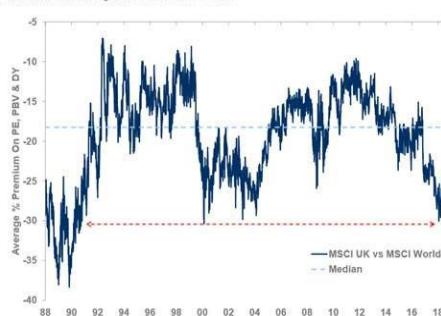
Los partidos que van a gobernar el país son claramente anti europeístas. Su programa conjunto tiene detalles económicos muy importantes: una promesa de más gasto (en un país altísimamente endeudado) y la petición al BCE de que cancele (perdone) la deuda italiana. Evidentemente, los mercados han interpretado esto de manera negativa. Pero creemos que **el mayor peligro es que se dispare la prima de riesgo italiana y el BCE decida no acudir a su ayuda**, ya que dicho país no quiere comprometerse con la zona euro. Por tanto, preferimos aprovechar la reciente tensión de la deuda periférica para comprar Portugal antes que Italia.

“Creemos que un crecimiento fuerte en EEUU con una inflación razonable nos podría devolver al escenario macro muy positivo”

“Es probable que el Banco Central comunique el endurecimiento monetario en su reunión, aunque intentarán ser lo más complacientes posibles con el mercado”

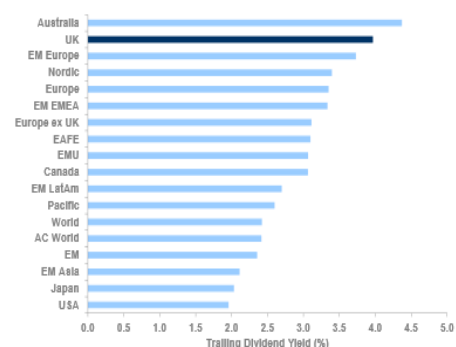
3. Valoración de Reino Unido vs MSCI World, cerca de los mínimos de hace 30 años

Exhibit 1: UK vs World average valuations are close to 30Y lows



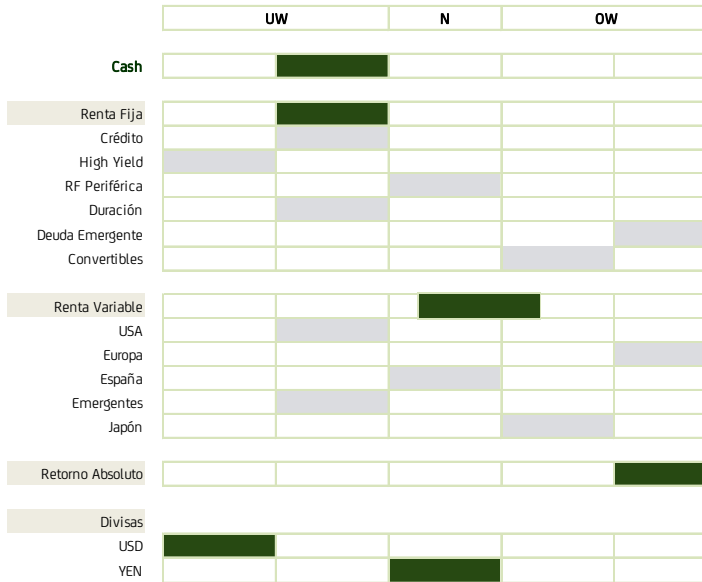
Fuente: MSCI, Morgan Stanley Research

4. Reino Unido es, entre los principales mercados bursátiles, el segundo que más rentabilidad por dividendo tiene



Fuente: MSCI, Morgan Stanley Research

Ponderación de las carteras respecto a los índices



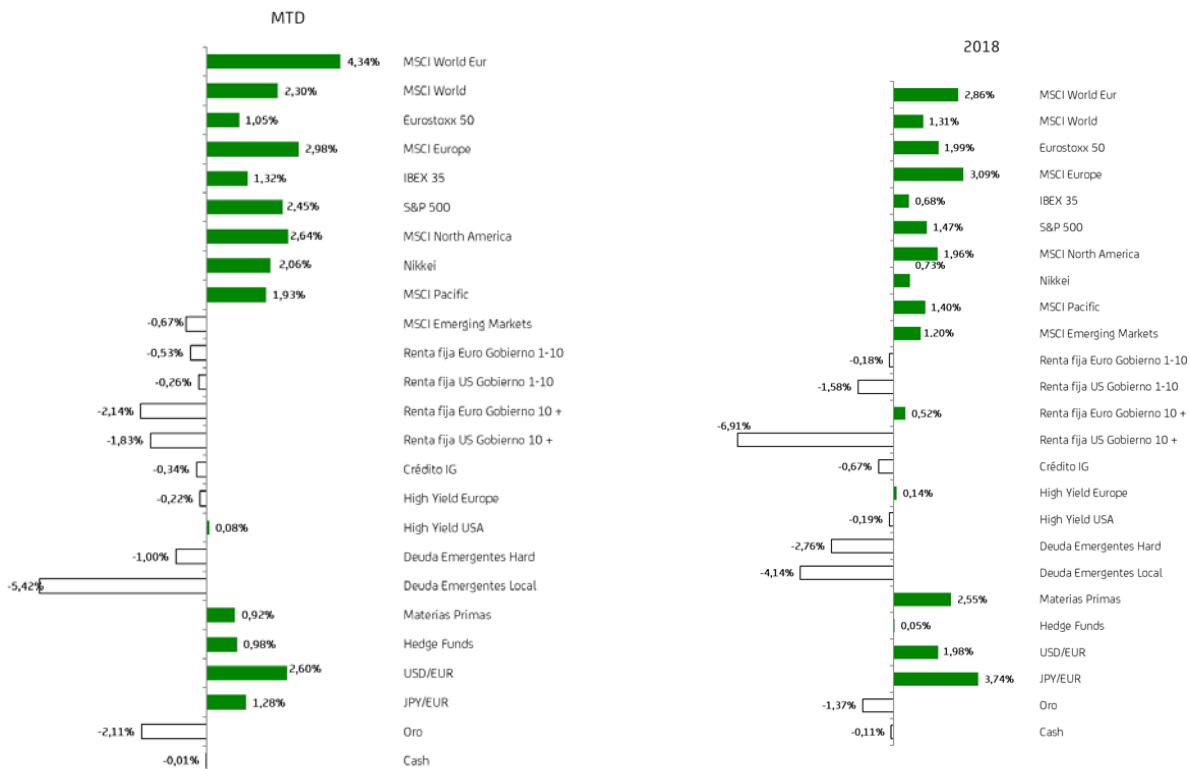
Los cuadros coloreados del gráfico indican para cada tipo de activo si estamos **sobreponderados**, **neutrales** o **infraponderados** respecto a los índices de referencia.

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 18/05/2018)
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