

Market Clip

13 de Septiembre de 2018

Ignacio Dolz de Espejo. CIO

Macro europea, España y los bancos

Creemos que la valoración del IBEX, de los bancos europeos, y especialmente, de los bancos españoles es atractiva.

Seguimos viendo en los mercados un **contraste entre datos macro razonablemente buenos y unas bolsas con volatilidad y rentabilidades negativas, especialmente en Europa**. La volatilidad causada por la guerra comercial de Trump y la tensión en emergentes unida a la reversión de factores positivos, como un petróleo barato, está pesando en la economía y las bolsas del Viejo Continente. **El Euro Stoxx acumula ya unas pérdidas en 2018 del 5%, y el IBEX del 7,3%**. Sin embargo, creemos que el crecimiento económico se está estabilizando y que las bolsas deberían rebotar.

Si bien es cierto que en muchos países los datos “pasados” siguen decelerando, los datos adelantados como algunos industriales o datos de confianza, se han estabilizado o incluso mejoran. En resumen: la previsión de crecimiento del PIB de la zona euro para el segundo trimestre se ha ido revisando a la baja y ahora está en el 2,1%, ¡pero eso no es un mal dato! Y menos como para justificar el castigo que acumula la bolsa.

Los inversores tienen ahora un momento complicado, en el que deben decidir si apuestan por salir de países o sectores muy castigados o aumentar exposición. Nosotros vamos a aprovechar para reafirmarnos en dos de ellos: nos gusta la bolsa española y los bancos europeos y, por ende, los bancos españoles.

¿Por qué España?

Porque la macro es razonablemente buena, la corrección ha sido elevada, y se están descontando escenarios apocalípticos en política, bancos y efecto de los países emergentes.

“nos gusta la bolsa española, los bancos europeos y, por ende, los bancos españoles.”

“A pesar de todo, el crecimiento de España sigue a la cabeza de la zona euro, y el PER a la cola (más barato).”

1. PER 2018 de varias regiones del mundo

	Price To Earnings			
	N12M	18e	19e	20e
MSCI AC WORLD	14.7	15.7	14.3	13.1
MSCI WORLD	15.4	16.4	15.0	13.8
Australia (*)	15.2	15.4	14.8	14.3
Canada	13.7	14.9	13.3	12.0
EAFE	13.2	13.8	12.8	12.0
EMU	12.9	13.7	12.5	11.5
Europe	13.3	14.1	12.9	12.0
Japan (**)	12.4	12.7	12.1	11.6
Nordic	15.9	16.8	15.5	14.3
Pacific	12.9	13.3	12.7	12.1
USA	17.1	18.4	16.6	15.1

Fuente: SYZ Asset Management

2. PER 2018 de varios países de Europa

	Price To Earnings			
	N12M	18e	19e	20e
MSCI EUROPE	13.3	14.1	12.9	12.0
MSCI EUROPE EX UK	13.7	14.6	13.3	12.2
COUNTRIES				
Austria	9.2	9.4	9.0	8.6
Belgium	15.7	16.4	15.3	14.1
Denmark	17.9	19.0	17.5	15.6
Finland	16.4	17.6	15.9	14.6
France	13.4	14.3	13.0	12.0
Germany	12.2	13.2	11.9	10.9
Ireland	14.7	15.4	14.4	13.0
Italy	10.6	11.3	10.2	9.6
Netherlands	15.4	16.3	15.0	13.4
Norway	13.1	14.3	12.5	11.6
Portugal	15.8	16.8	15.3	14.6
Spain	11.0	11.6	10.7	9.9
Sweden	15.5	16.1	15.2	14.2
Switzerland	16.1	17.2	15.6	14.4
United Kingdom	12.4	13.0	12.1	11.4

Fuente: Markit, Datastream, SYZ Asset Management data 20.08.2018

La macro española está desacelerándose. Estimamos un crecimiento del 2,6% este año y del 2,1% en 2019, algo menos que hasta ahora. Hay factores que hasta ahora han contribuido a una aceleración de la economía y que ahora afectan negativamente. Aunque este año será el segundo mejor en la historia en número de turistas, ha caído respecto al año pasado; las ventas minoristas están cayendo levemente, la creación de empleo es más lenta, y las exportaciones están cayendo ligeramente. Otros factores negativos específicos para la economía española son la inestabilidad de economías emergentes como México, Turquía y Brasil. Por último, algunos inversores temen el efecto que pueda tener en el crecimiento la agenda social del gobierno, que quiere aumentar el gasto financiándolo con subidas de impuestos o incremento de déficit.

A pesar de todo, **el crecimiento de España sigue a la cabeza de la zona euro, y el PER a la cola (más barato).** El PER adelantado de España es de 11 veces, sólo superado (a la baja) por Italia, y la situación económica y política no se parece en absoluto. Principalmente porque el peso de algunos sectores especialmente castigados es muy alto en nuestro índice, lo que ha llevado en los últimos años a un castigo mayor.

Datos: El PER adelantado (utilizando los beneficios esperados por el consenso para los próximos 12 meses) del IBEX es de 11 veces, frente a 12,4 de Reino Unido, 13,4 de Francia, 16,1 de Suiza o 17,1 de EEUU.

Uno de los motivos de este resultado es el **mal comportamiento de los bancos y el peso que estos tienen en el IBEX.** Datos: el peso de los bancos en el IBEX es del 31%, en el Euro Stoxx es del 12% y en el S&P 500 del 6%! El mal hacer del sector financiero ha sido uno de los culpables de que la bolsa española se comporte tan mal.

Los bancos europeos siguen siendo una apuesta clara para nosotros. Han sido muy penalizados este año, y las valoraciones son atractivas en un contexto en el que esperamos una normalización gradual de tipos de interés, después de que la gran mayoría de los bancos han hecho los deberes en cuanto a ahorro de costes y limpieza de balances, y fortalecido los ratios de capital. No sabemos cuándo, pero en el momento en que veamos algo de inflación y unos tipos algo más altos, los bancos se van a beneficiar enormemente.

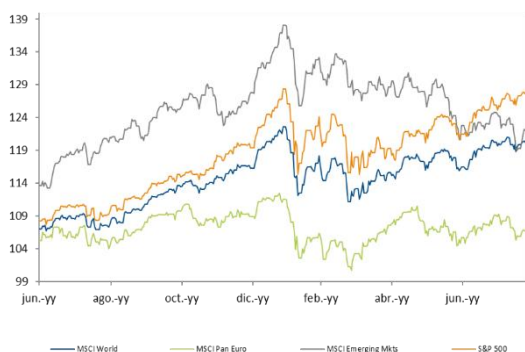
Y en el caso de los bancos españoles el castigo ha sido aún mayor. Primero les afectó el efecto de la guerra comercial sobre México, luego la delicada situación económica de Turquía y Argentina, y ahora los problemas políticos y económicos de Brasil.

Por tanto... creemos que hay algunos activos que están sufriendo, en los que merece la pena arriesgarse a comprar, y consideramos que el IBEX, los bancos europeos, y en especial los españoles, son algunos de ellos.

“Los bancos europeos siguen siendo una apuesta clara para nosotros, han sido muy penalizados y las valoraciones son atractivas”

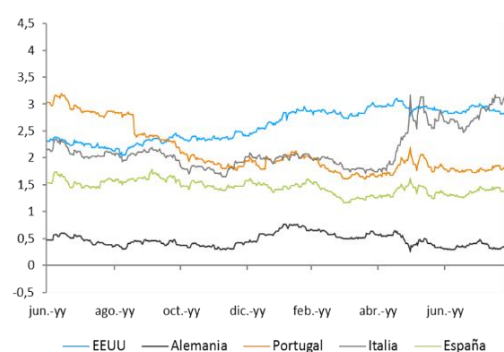
“algunos activos que están sufriendo en los que merece la pena arriesgarse a comprar, y consideramos que el IBEX, los bancos europeos, y en especial los españoles, son algunos de ellos”

3. Principales índices.



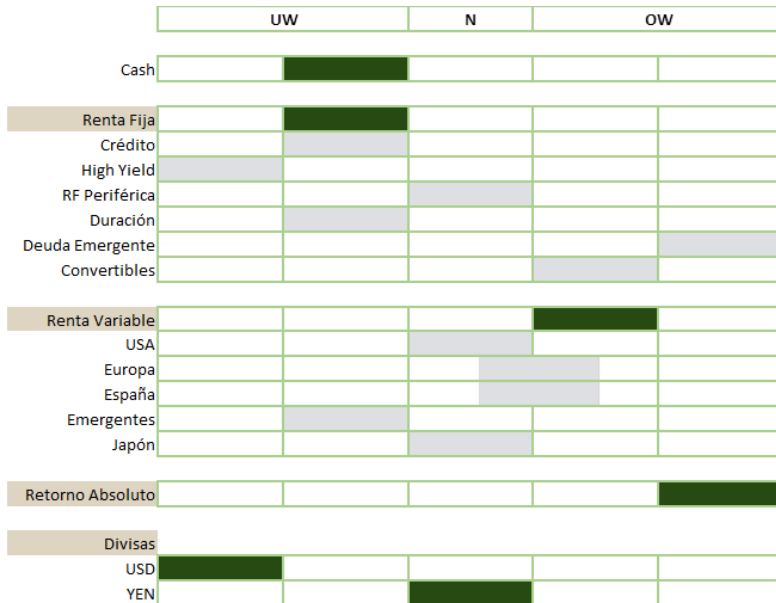
Fuente: Bloomberg

4. Principales bonos a 10 años



Fuente: Bloomberg

Ponderación de las carteras respecto a los índices



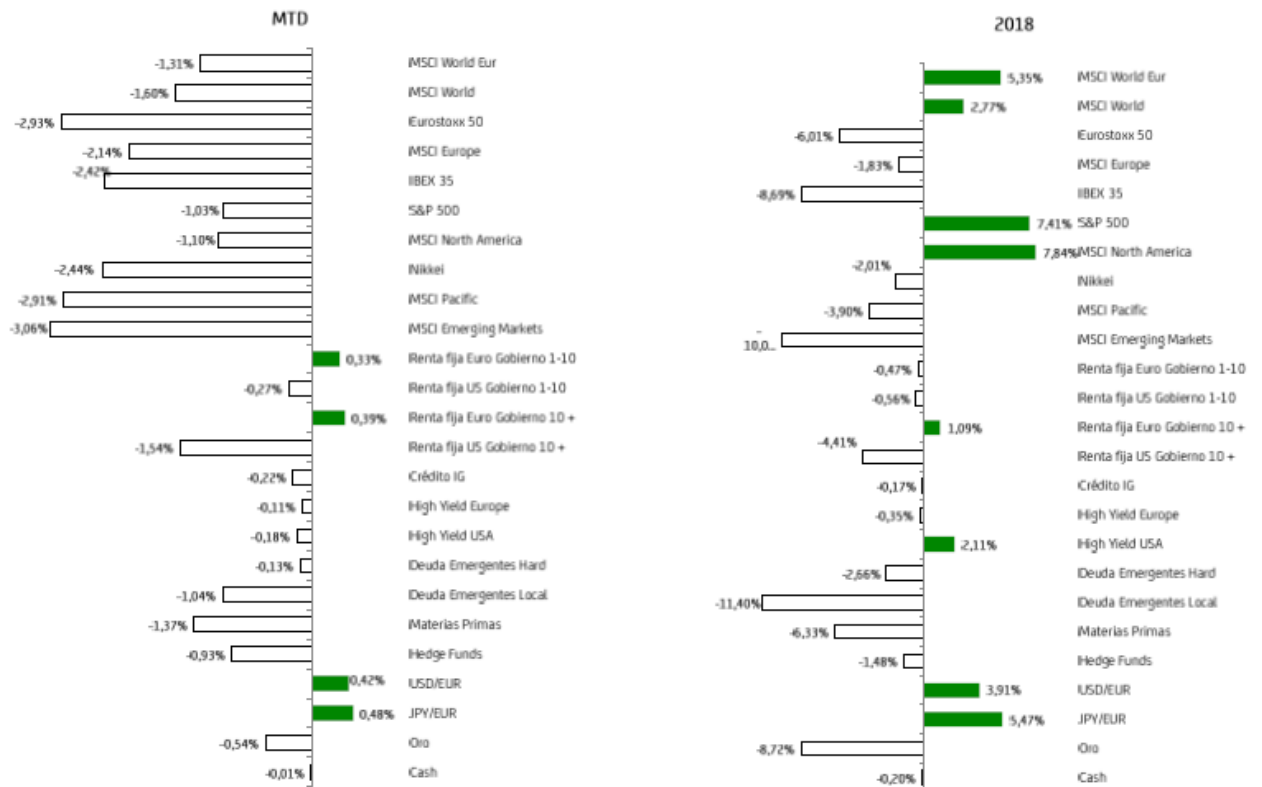
Fuente: Alantra Wealth Management

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.

Rentabilidades de los índices



Fuente: Alantra Wealth Management, Bloomberg (datos a 07/09/2018)
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 el Grupo Alantra 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 lopdmw@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 lopdmw@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