

Market Clip

27 de Septiembre de 2018

Ignacio Dolz de Espejo. CIO

Subimos el peso en bolsa europea.

Tras un periodo de fortaleza de EEUU frente al resto del mundo, estamos empezando a ver una ligera recuperación de algunas de las economías que se han quedado atrás. Como consecuencia, creemos que podemos ver a sus mercados reaccionar con rebotes.

La macro de EEUU no puede acelerar indefinidamente. Las subidas de tipos y el miedo a la guerra comercial deberían empezar a enfriar ligeramente la economía norteamericana. Los beneficios de las empresas no pueden seguir creciendo al 20%, y el déficit puede empezar a pesar. Al menos lo suficiente como para que EEUU deje de acelerar. En ese contexto, el dólar podría corregir, facilitando el crecimiento de los países emergentes. Mientras tanto, **el crecimiento de Europa y Japón ha dejado de frenar, y las expectativas se han amoldado a la realidad.** Creemos que hay hueco para un rebote de los activos que se han quedado atrás y aumentamos el peso en bolsa de la zona euro.

Antes de verano nos aventurábamos a pronosticar que la economía de la zona euro dejaría de decelerar, que podríamos ver pronto una estabilización en el ritmo de crecimiento. Hoy podemos confirmar que ya ha ocurrido. **En Alemania la encuesta ZEW y el IFO (encuestas sobre la situación económica), y en Francia y España los PMIs compuestos, han sido mejores que el mes anterior.** En el gráfico 1 podemos ver cómo tras una pronunciada corrección en los PMIs desde finales del año pasado, la situación es hoy estable. Incluso Mario Draghi, el gobernador del BCE, comentó esta semana que “espera que la inflación subyacente siga subiendo los próximos meses a medida que la mejora del mercado laboral impulse al alza los salarios”. Tiene más confianza en la situación macro.

En el gráfico 2 vemos que los datos macro que se publican en la zona euro, ya no sorprenden negativamente. **El consenso del mercado es hoy más pesimista con la zona euro que hace unos meses, lo que puede provocar sorpresas positivas con mayor facilidad.**

“el crecimiento de Europa y Japón ha dejado de frenar, y las expectativas se han amoldado a la realidad. Creemos que hay hueco para un rebote de los activos que se han quedado atrás”

“tras una pronunciada corrección en los PMIs desde finales del año pasado, la situación es hoy estable”

1. PMI Compuesto de la euro zona y el PIB real



Fuente: SYZ Asset Management

2. Índices de sorpresas económicas en los países desarrollados



Fuente: SYZ Asset Management

En este contexto, en el que tenemos buenas sensaciones macro en la zona euro y esperamos un rebote de sus bolsas, hemos decidido subir el peso de las carteras en bolsa de la zona euro, sin subir el peso en renta variable. Pero **tenemos más argumentos para esta subida:**

- Estabilización del crecimiento económico (ya comentado).
- **Valoración:** el PER 2019 de la zona euro es de 12,8 veces frente a 16,8 de EEUU.
- Los beneficios esperados de Europa serán más fáciles de conseguir al haberse rebajado las estimaciones.
- Los últimos meses, el comportamiento en bolsa de los sectores más “value” ha sido francamente malo. El peso de estos en la zona euro es mucho más alto que en EEUU, donde pesan más los sectores “growth”.
- La inflación es aún muy baja en la zona euro. Una reactivación sería buena para mejorar la capacidad de fijación de precios de las empresas.
- **Los tipos de interés siguen siendo muy bajos respecto a EEUU**, lo que ayuda a las empresas a crecer.
- **Esperamos un muy buen comportamiento de los bancos** en un escenario de tipos más altos (al esperar más crecimiento e inflación), y estos pesan más en la bolsa euro que en otros índices.
- **Nos gusta la bolsa española por su atractiva valoración** (PER2019 11,2x) y por el alto peso en el IBEX del sector bancario.

“El consenso del mercado es hoy más pesimista con la zona euro que hace unos meses, lo que puede provocar sorpresas positivas con mayor facilidad”

“Esperamos un muy buen comportamiento de los bancos en un escenario de tipos más altos (al esperar más crecimiento e inflación)”

“Nos gusta la bolsa española por su atractiva valoración (PER2019 11,2x) y por el alto peso en el IBEX del sector bancario”

¿Por qué volvemos a apostar por bancos?

- La desaceleración del crecimiento en la zona euro y la caída en la rentabilidad de los bonos desde principios de año hasta hace unos días, ha sido la principal causante del mal comportamiento de estos en 2018. **A medida que aumente el crecimiento y la inflación, los tipos a largo plazo deberían moverse al alza, ayudando a los bancos a ganar dinero en su negocio tradicional.**
- **La valoración** de los bancos de la zona euro es más atractiva que la de los americanos.
- **El diferencial entre el Dividend Yield de los bancos europeos y la del índice europeo es muy elevada.** Excepto durante la crisis de 2008, siempre que el diferencial ha sido tan alto, se ha visto un rebote de los bancos vs el mercado.
- **Las expectativas de beneficios parecen bastante creíbles** y los niveles de impagados son razonables.
- **El mercado inmobiliario sigue subiendo en Europa, lo que ayuda a las carteras de los bancos.**

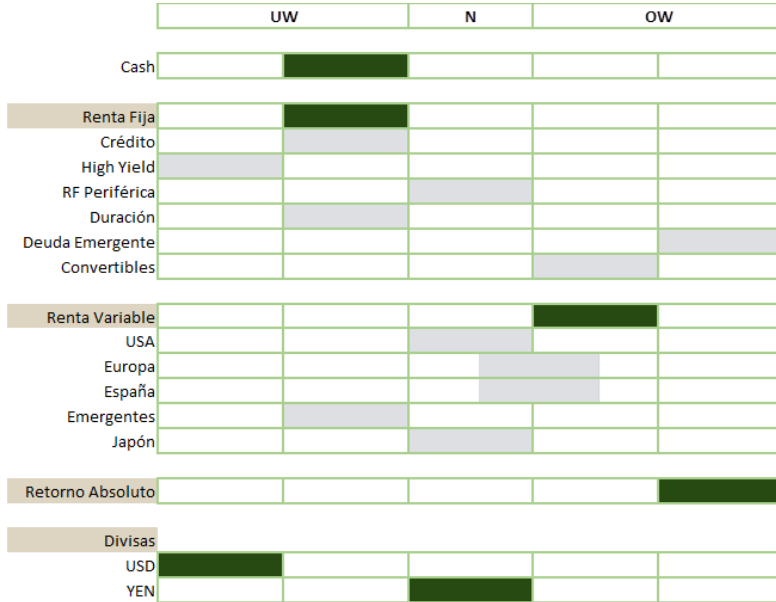
3. Crecimiento de Beneficios y PER esperado el 15/12/2017 y hoy

	PER y Crecimiento de Beneficio (esperado el 15/12/2017) para 2018		PER y Crecimiento de Beneficio (esperado el 21/09/2018) para 2018		PER y Crecimiento de Beneficio (esperado el 21/09/2018) para 2019	
	PER 18e	Cto B* 18e	PER 18e	Cto B* 18e	PER 19e	Cto B* 19e
Europa	14,9	8,9%	14,4	8,5%	13,2	9,3%
Zona Euro	14,4	9,1%	14,1	6,5%	12,8	9,9%
EEUU	18,7	12,0%	18,6	23,5%	16,8	10,6%
Japón **	14,6	3,6%	13,4	4,0%	12,8	4,2%
EM	12,2	13,2%	12,1	14,0%	10,8	12,1%
UK	14,3	6,3%	13,3	10,4%	12,3	8,0%
España	12,9	9,0%	12,1	9,3%	11,2	7,6%

** Año Fiscal - Marzo 2018 -19

Fuente: Alantra y Morgan Stanley

Ponderación de las carteras respecto a los índices



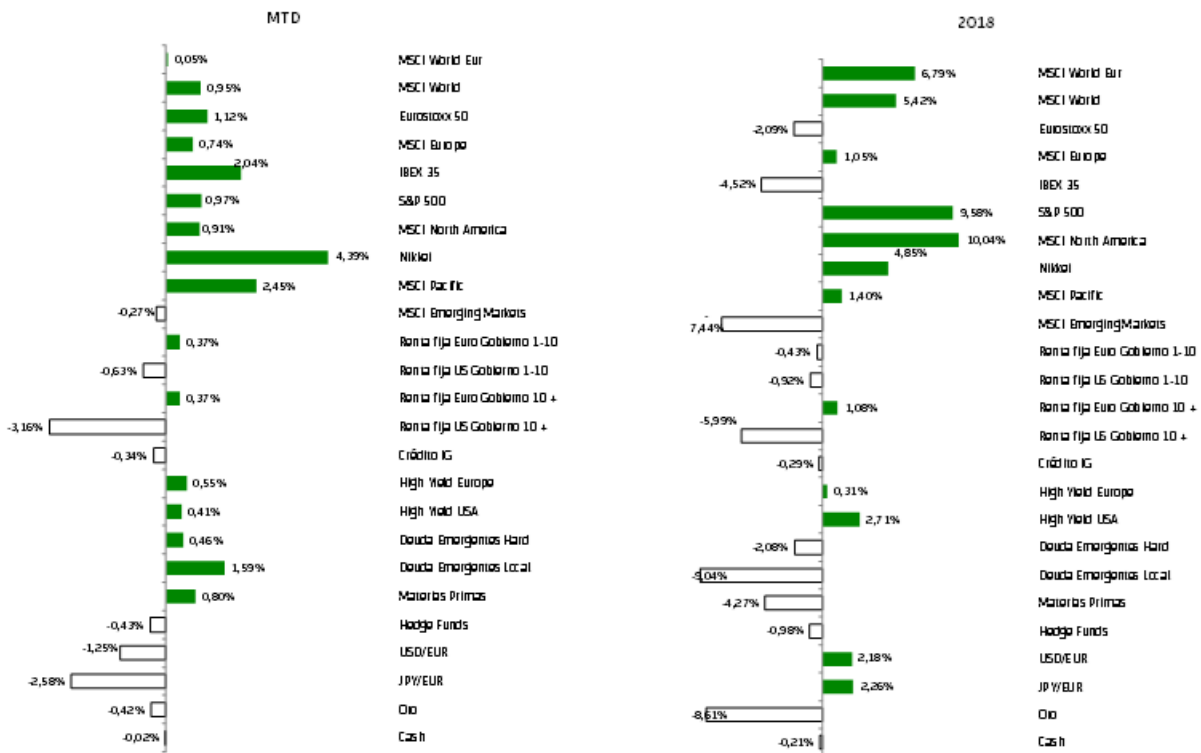
Los cuadros coloreados del gráfico indican para cada tipo de activo si estamos **sobreponderados**, **neutrales** o **infraponderados** respecto a los índices de referencia.

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 21/09/2018)
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 integralmente 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