

Market Clip

08 de Febrero de 2019

Ignacio Dolz de Espejo. CIO

Prudencia

2019 ha comenzado de manera excepcional. Todos los mercados han rebotado con fuerza y han recuperado los niveles de finales de noviembre. Es como si el mes de diciembre no hubiese existido.

Durante **los últimos meses de 2018, nosotros insistimos mucho en que nos costaba ver una recesión global** en 2019, nos parecía muy difícil que eso ocurriese. Algunos países como Italia o Alemania están pasando por un bache muy pronunciado, pero otros como EE.UU., China o la misma España, están en una fase de desaceleración, no de recesión (al menos por ahora).

Sin embargo, **en nuestros documentos de final de año y los primeros de este ejercicio, hemos insistido también en que estamos ante una desaceleración importante**, y no algo pasajero. Creemos que la macro seguirá desacelerando, especialmente en los países que más han crecido como EE.UU. Por ahora Europa sigue desacelerando, con datos industriales y de servicios muy flojos empujando a Italia a una recesión técnica y, probablemente, a Alemania también. En EE.UU., sin embargo, el ISM manufacturero creció desde el 54,1 anterior hasta 56,6, mucho más de lo que se esperaba (una deceleración hasta 54). El ISM de servicios deceleró desde 57,6 hasta 56,7, pero es lógico tras tres semanas con el gobierno cerrado, y a pesar de todo, son cifras fuertes.

Esta batería de datos sorprende después del discurso de la FED, tomándose una pausa en la subida de tipos y siendo más flexible en el ritmo de reducción de balance. Está por ver cómo van a actuar los bancos centrales. **Por ahora la Reserva Federal y el BCE están siendo condescendientes con los mercados, y han decidido darse una pausa a la espera de nuevos datos macro.** Pero si los mercados siguen subiendo con fuerza y la inflación o el crecimiento se reactivan, los bancos centrales podrían decidir acelerar el endurecimiento de la política monetaria.

“Todos los mercados han rebotado con fuerza y han recuperado los niveles de finales de noviembre.”

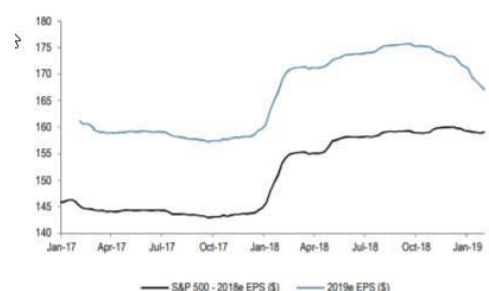
“La Reserva Federal y el BCE están siendo condescendientes con los mercados.”

1. Crecimiento de BPAs de consenso para 2018 y 2019

	2018e EPS Growth, %		2019e EPS Growth, %	
	Current	Jan '18	Current	Jan '18
MSCI World	15.1%	10.0%	5.5%	9.6%
S&P500	23.8%	12.3%	5.0%	10.3%
Stoxx600	5.3%	9.2%	7.6%	8.8%
EuroStoxx	3.6%	9.4%	8.6%	9.6%
FTSE100	10.0%	7.0%	4.2%	7.0%
Topix*	1.8%	8.7%	7.4%	8.6%
EM	10.2%	13.4%	6.3%	11.2%

Fuente: IBES

2. Expectativa de crecimiento de BPA S&P 500



Fuente: JP Morgan

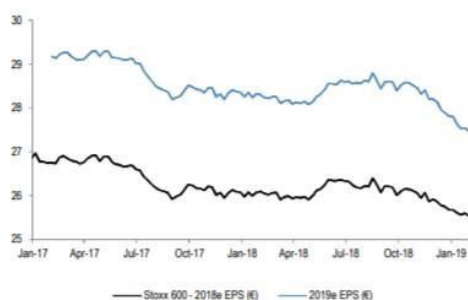
Pero al mismo tiempo creemos que los beneficios empresariales seguirán desacelerando. Los responsables de las compañías no tienen ningún incentivo para ser positivos en un entorno de inseguridad. Los resultados han sido buenos este trimestre en EE.UU. y por ahora (a falta de que publiquen bastantes empresas) malos en Europa. En ambos casos se ha visto la misma tónica: **las empresas están bajando sus previsiones de crecimiento de beneficios para 2019**. Algunos datos: los beneficios crecieron el año pasado un 24% en EE.UU., y las previsiones apuntan a sólo un 5,9% en 2019, y creemos que seguirán bajando. En Europa el consenso está en el 7,4% (ha bajado desde el 9,3% en un mes), pero los datos indican debilidad. La tendencia a la baja es normal: en un contexto de desaceleración macro los ingresos se resentirán ligeramente, pero al mismo tiempo, en 2019, los costes crecerán de manera agregada: la inflación, los salarios, y los costes de financiación están subiendo poco a poco. En EE.UU. el proceso está siendo más rápido porque la inflación salarial es más alta y los beneficios se tendrán que comparar con las cifras espectaculares del año pasado, donde el principal impulso fue la bajada de impuestos.

“Creemos que los beneficios empresariales seguirán desacelerando.”

Por todo lo anterior, somos prudentes a corto plazo. Creemos que las actuales valoraciones de la bolsa son razonables para un inversor a largo plazo, especialmente los sectores más cíclicos. Pero a corto plazo, creemos que el deterioro de macro y micro junto con la amenaza de la FED, no permitirán que los mercados vuelvan a recuperar pronto los máximos de 2018 (al S&P 500 le quedaría un 8% y al Euro Stoxx 50 un 14%). Por eso, poco a poco seguimos bajando el peso en bolsa, donde ahora mismo estamos infra ponderados.

“Creemos que las actuales valoraciones de la bolsa son razonables para un inversor a largo plazo.”

3. Expectativa de crecimiento de BPA Stoxx 600



Fuente: JP Morgan

4. Estimaciones Crecimiento Beneficios y PER

	14/12/2018		01/02/2019	
	PER y Crecimiento de Beneficio (esperado el 14/12/2018) para 2019		PER y Crecimiento de Beneficio (esperado el 01/02/2019) para 2019	
	PER 19e	Cto Bº 19e	PER 19e	Cto Bº 19e
Europa	12,3	9%	12,8	7,4%
Zona Euro	11,8	9,8%	12,3	8,3%
EEUU	15,4	8,6%	16,2	5,9%
Japón **	11,9	3,4%	11,9	2,7%
EM	10,5	9,8%	11,7	7,0%
UK	11,4	7,3%	12,0	4,4%
España	10,7	8,1%	11,0	7,0%

** Año Fiscal - Marzo 2019-20

Fuente: Alantra y Morgan Stanley

Ponderación de las carteras respecto a los índices



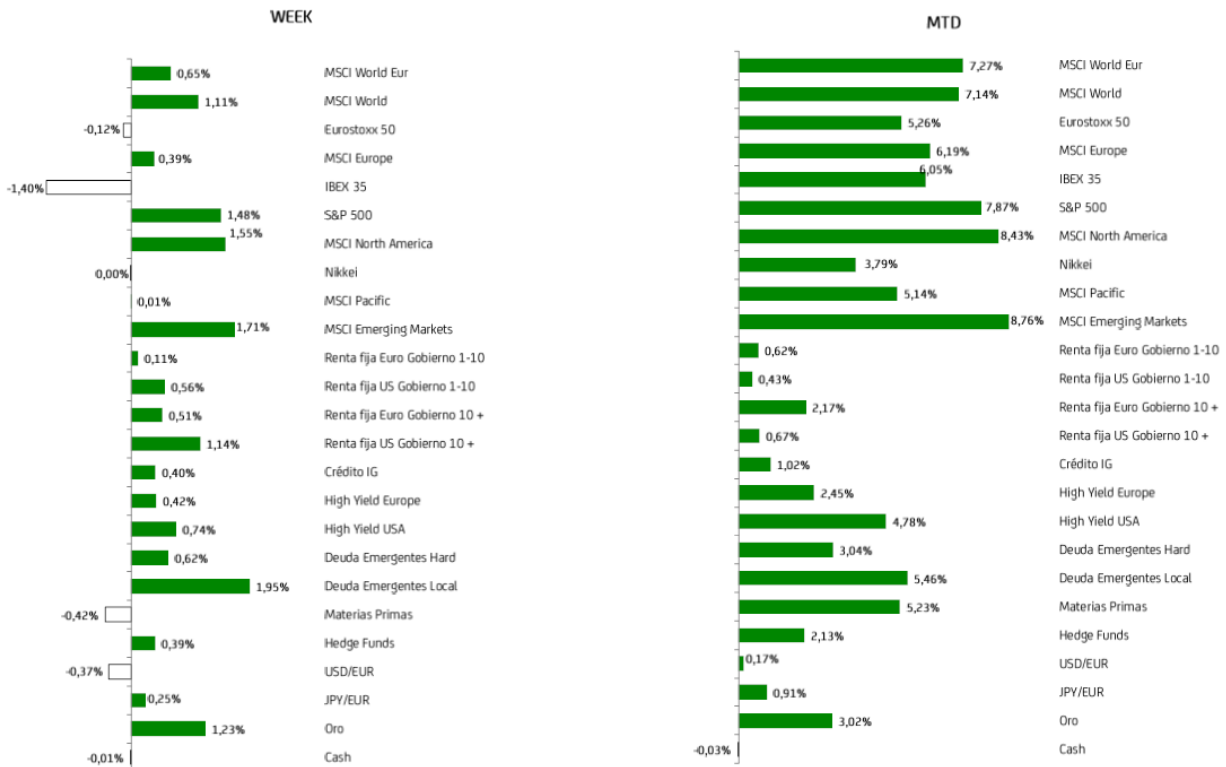
Los cuadros coloreados del gráfico indican para cada tipo de activo si estamos **sobreponderados**, **neutrales** o **infraponderados** respecto a los índices de referencia.

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 01/01/2019)
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