

## Market Clip

28 de Febrero de 2019

Ignacio Dolz de Espejo. CIO

### Bajamos peso en bolsa

Los mercados han comenzado 2019 de manera espectacular, recuperando niveles de mediados de octubre en la mayor parte de los activos. Si un inversor hubiese pasado estos meses desconectado y mirase hoy los precios de los distintos mercados, pensaría que no ha pasado nada.

Sin embargo, el “consenso” de cuál es la situación ha cambiado drásticamente tres veces desde mediados de 2018. Entonces, los mercados celebraban que 2019 volvería a ser un año de fuerte crecimiento (el FMI revisó el PIB mundial en abril al alza hasta el 4%). En diciembre, en plena corrección, había consenso en que había aumentado significativamente el riesgo de recesión y, en que la inflación forzaría a los bancos centrales a seguir endureciendo la política monetaria, asegurándola. **Hoy, creemos que el mercado ha vuelto a un consenso complaciente** que, más o menos dice lo siguiente: “la macro y los beneficios están desacelerando, sí. Pero se estabilizarán a lo largo de 2019, entre otras cosas porque se están resolviendo los problemas comerciales entre EE.UU. y China, y los bancos centrales ya han dejado claro que al no haber inflación, serán muy complacientes.”

**En Alantra no esperamos una recesión en 2019, pero sí que la desaceleración continúe.** Creemos que estamos ante un entorno de menos crecimiento, y no algo pasajero. Esperamos que la macro siga su tendencia a la baja, especialmente en los países que más han crecido como EE.UU. Europa sigue frenando, Italia en recesión técnica y Alemania salvada por los decimales. Nos preocupan especialmente los beneficios empresariales, que creemos que seguirán revisándose a la baja.

*“Preferimos ser tácticos y reducir más el peso en bolsa para tener munición para comprar si las cosas se tuercen y los mercados se vuelven a poner nerviosos. .”*

*“No esperamos una recesión en 2019, pero sí que la desaceleración continúe.”*

1.PER y Beneficios 2018 y 2019

	PER y beneficios 2018				PER y beneficios 2019			
	PER y Crecimiento de Beneficio (esperado el 15/12/2017) para 2018		PER y Crecimiento de Beneficio (esperado el 04/01/2019) para 2018		PER y Crecimiento de Beneficio (esperado el 14/12/2018) para 2019		PER y Crecimiento de Beneficio (esperado el 28/02/2019) para 2019	
	PER 18e	Cto Bº 18e	PER 18e	Cto Bº 18e	PER 19e	Cto Bº 19e	PER 19e	Cto Bº 19e
Europa	14,9	8,9%	12,9	6,9%	12,3	9%	13,4	6,5%
Zona Euro	14,4	9,1%	12,3	4,3%	11,8	9,8%	12,8	7,0%
UK	14,3	6,3%	11,9	10,4%	11,4	7,3%	12,4	3,3%
España	12,9	9,0%	11,2	7,2%	10,7	8,1%	11,3	7,8%
EEUU	18,7	1,2%	15,5	2,4%	15,4	8,6%	16,9	4,5%
Japón **	14,6	3,6%	11,4	3,4%	11,9	3,4%	12,7	0,4%
EM	12,2	13,2%	11,3	11,6%	10,5	9,8%	11,9	5,9%

Fuente: Alantra y Morgan Stanley

Respecto a los bancos centrales, creemos que van a ser muy complacientes durante una temporada, dejarán que la inflación sea algo más alta antes de volver a endurecer la política monetaria, pero nos preocupa que con pleno empleo en muchas economías, podamos tener en algún momento un rebrote de los precios que les fuerce a actuar. En este contexto, preferimos ser tácticos y reducir más el peso en bolsa para tener munición para comprar si las cosas se tuercen y los mercados se vuelven a poner nerviosos.

Centrándonos en las expectativas de crecimiento de los beneficios empresariales. En parte izquierda de la tabla 1 podemos ver cuales eran las expectativas de crecimiento de beneficios para 2018 en diciembre del año anterior, dónde destaca especialmente EE.UU. Gracias a la bajada de impuestos aprobada allí los beneficios empresariales acabaron creciendo un 24% frente al 12% esperado. Sin embargo, las empresas están bajando sus previsiones de crecimiento de beneficios para 2019.

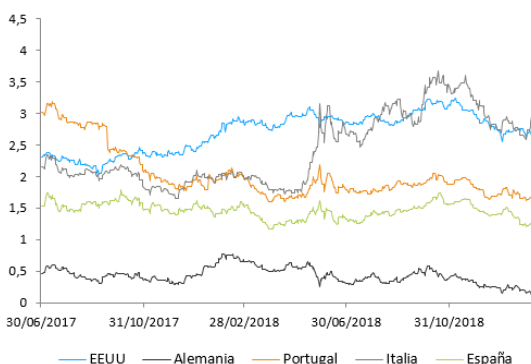
Hay muchos motivos, pero los principales son que se esperan peores ventas en un entorno de desaceleración económica y que, al mismo tiempo, los costes serán más altos al estar subiendo los costes salariales y (en EE.UU.) los costes de financiación por la subida de los tipos de interés. Probablemente ya hemos visto el pico de los márgenes de beneficios de este ciclo, y en 2019 veremos como tienden a la baja. Si los márgenes caen, los beneficios crecerán menos. Podemos ver un ejemplo en la tabla 1. Hace solo dos meses y medio el consenso de los analistas esperaba que los beneficios empresariales americanos creciesen un 8,6%, y hoy sólo un 4,5%. En Europa la cifra ha caído del 9% al 6%, y en la zona euro del 9,8% al 7%.

Por todo lo anterior, **somos prudentes a corto plazo. Creemos que las actuales valoraciones de la bolsa pueden ser razonables para un inversor a largo plazo, pero a corto, creemos que el deterioro macro y micro juntos, aconseja ser prudentes. A final de enero bajamos ligeramente el peso en bolsa, y ahora damos un paso más. Preferimos ser tácticos y volver a reducir para poder comprar si los mercados se vuelven a poner nerviosos.**

***“Nos preocupan especialmente los beneficios empresariales, que creemos que seguirán revisándose a la baja .”***

***“Respecto a los bancos centrales, creemos que van a ser muy complacientes durante una temporada, dejarán que la inflación sea algo más alta antes de volver a endurecer la política monetaria.”***

3. Principales Bonos



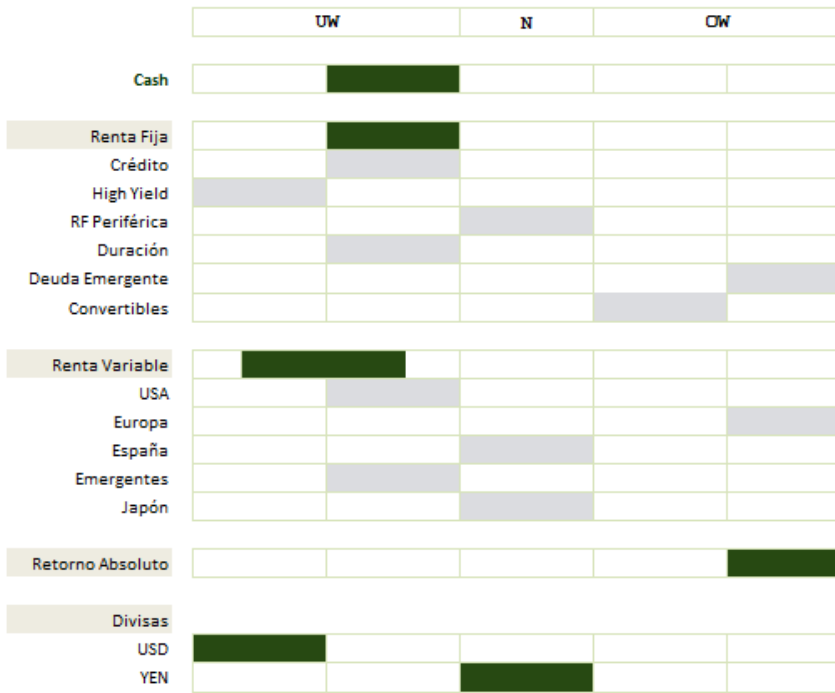
Fuente: Bloomberg

4. Principales Índices



Fuente: Bloomberg

**Ponderación de las carteras respecto a los índices**



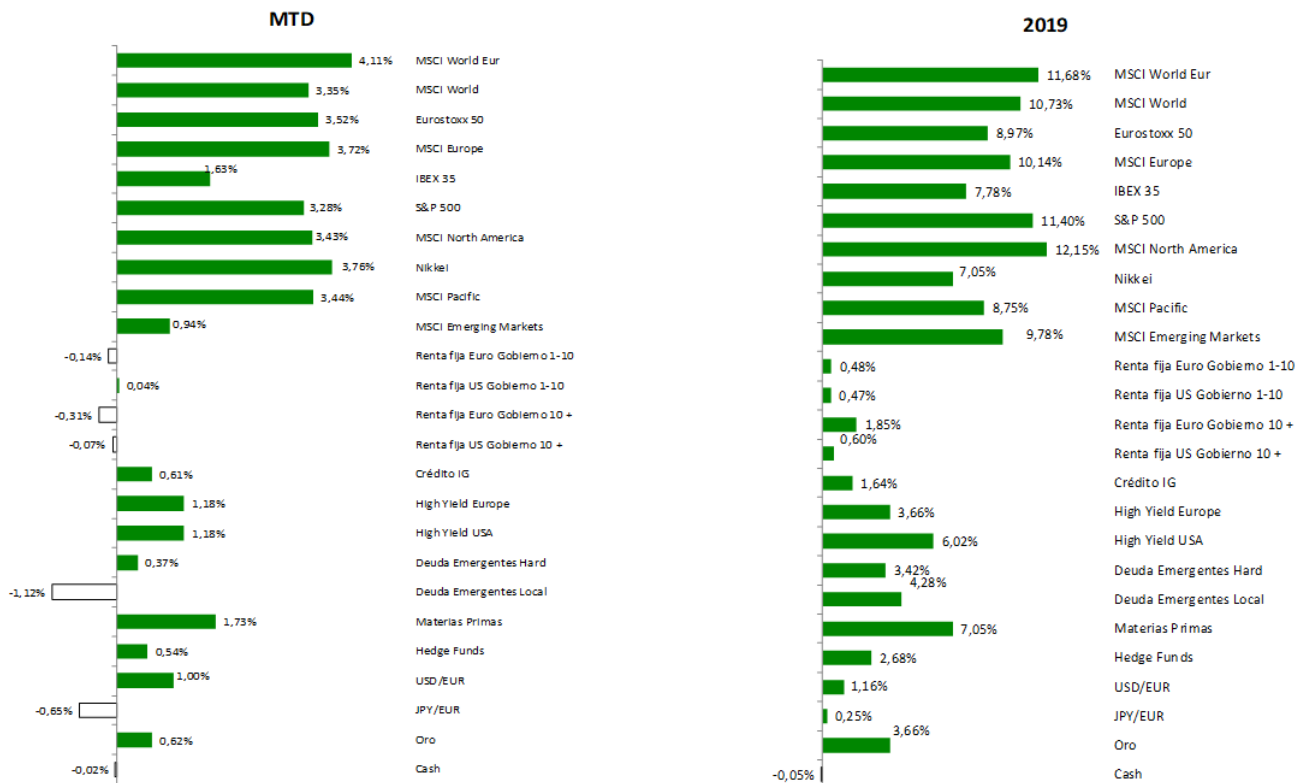
Fuente: Alantra Wealth Management

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 22/02/2019)  
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 Fortuny, 6, 1ª Planta - 28010 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](mailto: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](mailto: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](http://www.alantrawealthmanagement.com)

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