

Market Clip

08 de Noviembre de 2019
Ignacio Dolz de Espejo

¿Ha tocado suelo la macro?

Introducción

En las últimas semanas se ha reducido el riesgo de un Brexit duro, y Estados Unidos y China están avanzando hacia un acuerdo de mínimos que reduciría la probabilidad de una mayor escalada arancelaria.

Además, la semana pasada se dieron a conocer datos en EE.UU. que confirman cierta estabilización macro y una mejoría en el sentimiento empresarial. Los indicadores adelantados siguen mostrando desaceleración, pero parecen mostrar cierta estabilización (no van a peor, pero no son buenos).

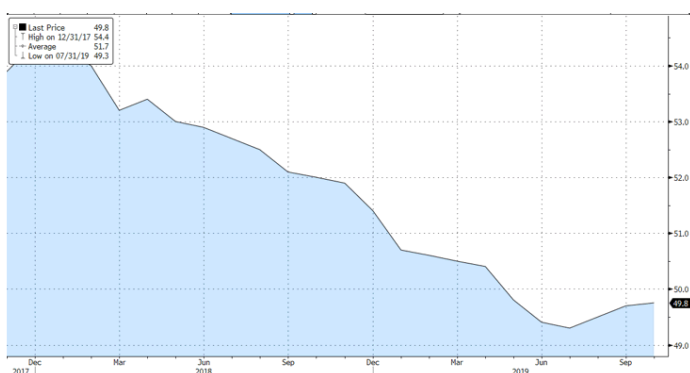
“La semana pasada se dieron a conocer datos que confirman cierta estabilización macro y una mejoría en el sentimiento empresarial”

¿Estabilización de la desaceleración?

- El PIB trimestral anualizado del tercer trimestre en EE.UU. creció un 1,9%, bastante más que el 1,6% esperado, aunque sigue desacelerando (el dato anterior fue del 2%). Descomponiendo los datos del PIB, podemos observar una extraordinaria fortaleza del consumo y debilidad industrial.
- El dato de creación de empleo de octubre en EE.UU. fue francamente bueno a pesar de la huelga de General Motors. 128 mil nuevos empleos frente a 85 mil esperados y revisión al alza del dato anterior. Se mantiene la tasa de desempleo en el 3,6% y no existen presiones en salarios. A pesar de la debilidad industrial, mientras el consumo se mantenga, seguimos teniendo crecimiento económico positivo en las economías occidentales.

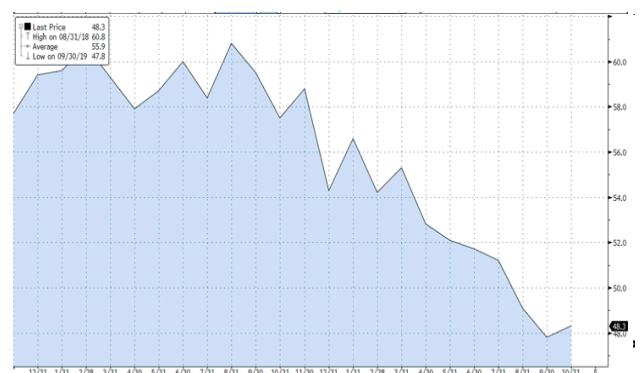
“Descomponiendo los datos del PIB, podemos observar una extraordinaria fortaleza del consumo y debilidad industrial”

1. Estabilización de la caída del PMI Manufacturero global



Fuente: Bloomberg

2. Estabilización de la caída del PMI Manufacturero de EEUU



Fuente: Bloomberg

- El indicador industrial ISM manufacturero fue algo peor de lo esperado, pero mejor que el dato anterior, mostrando lo que describíamos al principio, cierta estabilización dentro de la desaceleración. El ISM de servicios fue bastante bueno.
- En Alemania conocimos el dato de pedidos de fábrica y fue bastante mejor que el dato anterior y el esperado, pero posteriormente se publicó la producción industrial, y esta sigue decelerando.
- El esperado recorte de tipos de la FED vino acompañado de un discurso muy constructivo del Gobernador Powell: siguen viendo fortaleza en el consumo y consideran que los riesgos globales están amainando. Como consecuencia creen que, por ahora, no hay necesidad de realizar más recortes. Quizás lo más importante es que anunciaron que, para comenzar un nuevo ciclo de subidas, previamente deberíamos ver incrementos sostenidos de la inflación.
- Los resultados empresariales están batiendo con facilidad las expectativas. Debemos reseñar que estas eran muy negativas y, como suele ocurrir, se habían rebajado sustancialmente semanas antes de la publicación. Aún así, en EEUU los beneficios apenas crecen y en Europa, por ahora son ligeramente negativos.

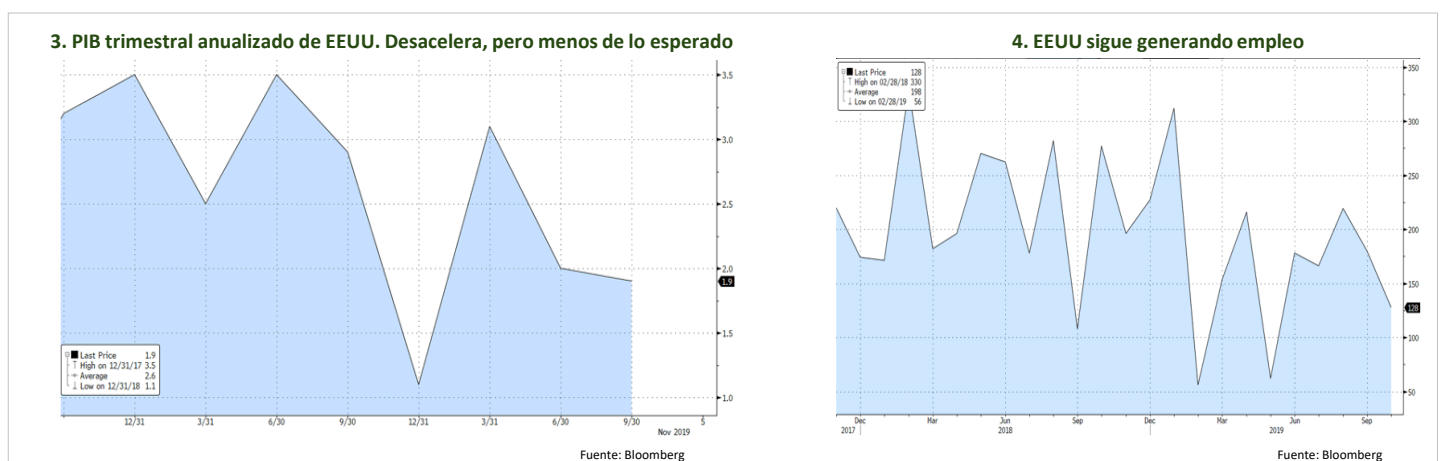
“El indicador industrial ISM manufacturero fue algo peor de lo esperado, pero mejor que el dato anterior, mostrando lo que describíamos al principio, cierta estabilización dentro de la desaceleración”

En los últimos meses los inversores han estado divididos en dos campos: los que creen que el deterioro macro acabará en una recesión en los próximos meses y los que opinan que deberíamos ver una estabilización en la desaceleración o incluso un repunte de la economía gracias a las medidas de política monetaria pro cíclicas que se han aplicado.

Las recientes noticias y datos han inclinado la balanza ligeramente hacia el terreno de los optimistas, y el mercado lo ha descontado rápidamente.

“Las recientes noticias y datos han inclinado la balanza ligeramente hacia el terreno de los optimistas, y el mercado lo ha descontado rápidamente”

Si la reciente desaceleración se debiese en gran parte a la incertidumbre provocada por el Brexit y la Guerra Comercial, a medida que pase el tiempo y si estos dos factores no vuelven a encallar, la economía se debería recuperar.



Reacción de los mercados

Las bolsas se han comportado bien en octubre, con subidas de entre el 1,6% del IBEX y el 4,8% de Nikkei japonés. El S&P 500 se revalorizó un 3,4% y el Euro Stoxx 50 un 2,6%, llevando la rentabilidad de estos dos índices en lo que llevamos de 2019 al 23% incluyendo dividendos. Pero lo más destacable del período fue la rotación que se produjo desde sectores y compañías predecibles y seguros hacia otros más cíclicos: las diferencias sectoriales han sido acusadas, con muy buen comportamiento de los más cíclicos y malos resultados de los más defensivos. Por poner ejemplos concretos, dentro del Euro Stoxx 50, el sector automovilístico se revalorizó un 6,9% en el mes y un 3,5% en materiales, mientras que utilities perdió un 0,8%.

La otra cara de la moneda es que los mercados de bonos también están cotizando las menores probabilidades de recesión con un repunte de rentabilidades en la deuda gubernamental. Aunque su rentabilidad apenas ha variado en octubre, el bono a 10 años americano ya paga un 1,7% frente al 1,5% de agosto, y el bono a 10 años alemán ha pasado de tener una rentabilidad negativa del -0,7% en agosto a un -0,4% a cierre de octubre (frente al -0.56% a finales de agosto).

Por desgracia no estamos seguros de que la disputa entre EE.UU. y China se pueda arreglar tan rápido. También nos preocupa la evolución de los beneficios empresariales durante los próximos trimestres, ya que el mercado descuenta crecimientos del 10% en un entorno macro de poco crecimiento, y con riesgo de decepción.

¿Qué hacemos en las carteras?

Aunque hemos ido subiendo el nivel de exposición a bolsa con opcionalidad hasta niveles cercanos a la neutralidad y hemos aumentado el peso en los sectores más cíclicos, mantenemos la cautela en renta variable y recomendamos tener poca exposición a renta fija privada, ya que el escaso potencial no remunera suficientemente el riesgo asumido.

Las últimas dos semanas hemos reducido ligeramente el riesgo de las carteras a través de opciones de bolsa europea.

“No estamos seguros de que la disputa entre EEUU y China se pueda arreglar tan rápido. También nos preocupa la evolución de los beneficios empresariales durante los próximos trimestres”

“Mantenemos la cautela en renta variable y recomendamos tener poca exposición a renta fija privada”

5. Beneficios empresariales (Q3). Mejor de lo esperado, pero no son buenos datos

	SPX	SXXP	SXXE	TPX
% cos reported	66%	58%	53%	36%
% cos beating EPS	78%	59%	55%	52%
EPS %y/y	1%	-4%	-1%	1%
% cos beating Sales	61%	59%	63%	48%
Sales %y/y	4%	1%	3%	1%

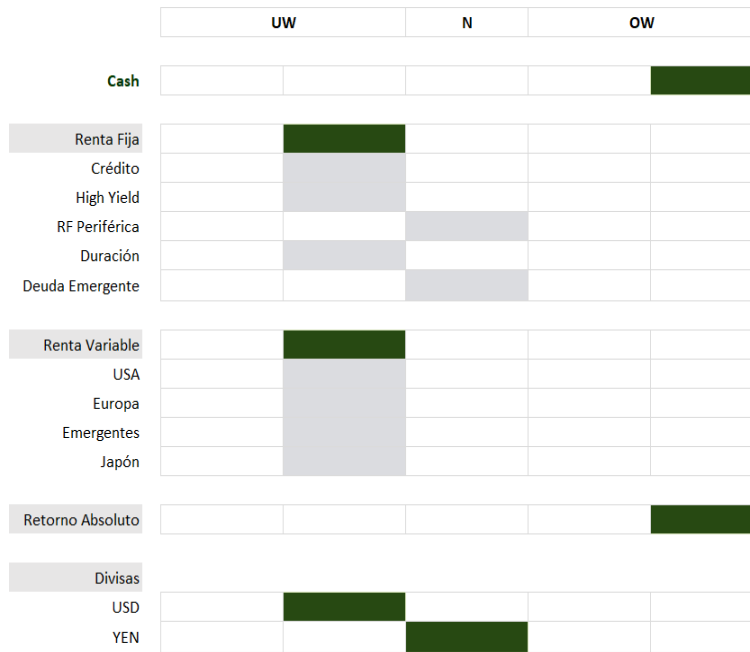
Fuente: JP Morgan

6. Evolución sectorial dispar en 2019. Lo predecible gana

Sector	YTD
S&P 500 ENERGY INDEX	-20,01%
S&P 500 UTILITIES INDEX	21,87%
S&P 500 CONS STAPLES IDX	6,79%
S&P 500 CONS DISCRET IDX	20,97%
S&P 500 INDUSTRIALS IDX	3,69%
S&P 500 FINANCIALS INDEX	2,60%
S&P 500 MATERIALS INDEX	-3,75%

Fuente: Bloomberg

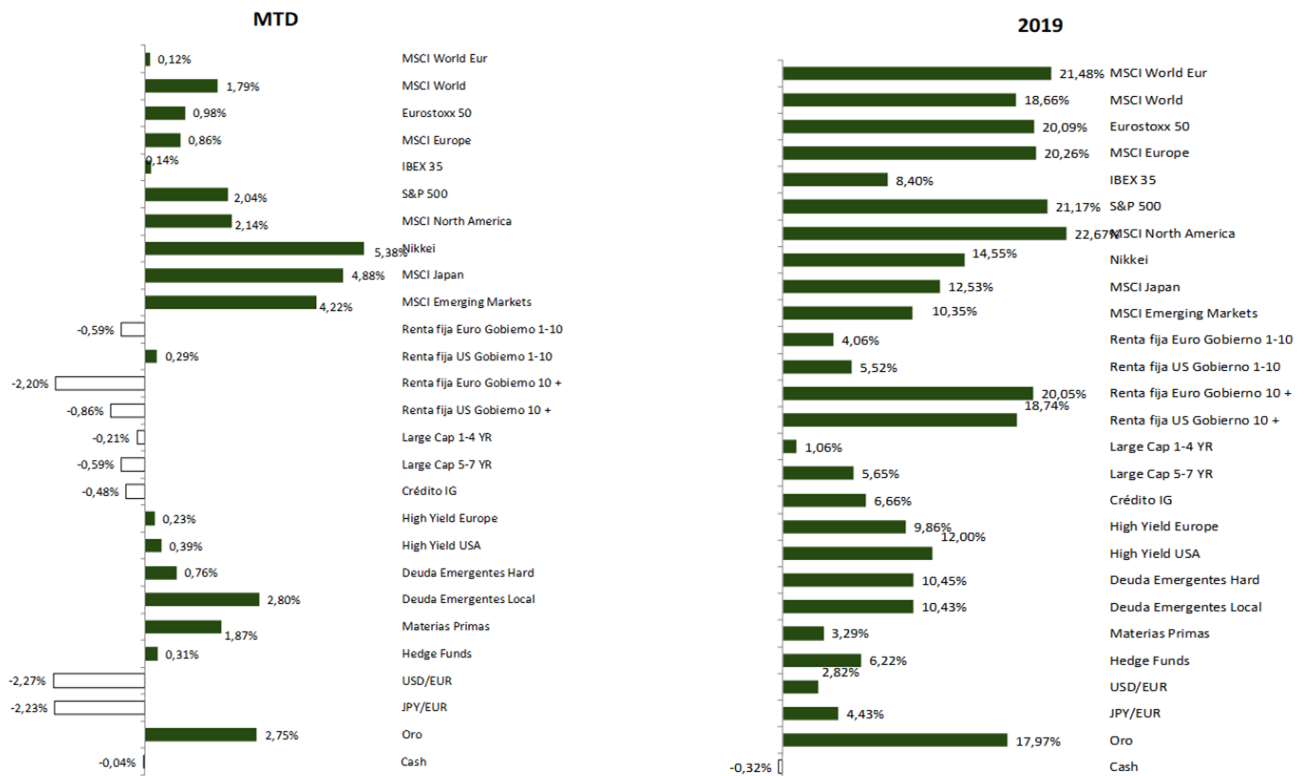
Ponderación de las carteras respecto a los índices



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

Fuente: Alantra Wealth Management

Rentabilidades de los índices



Fuente: Alantra Wealth Management, Bloomberg (datos a 31/10/2019)
 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, SGIIC, 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 lopdwm@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 lopdwm@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

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