

Market Clip

2 de Diciembre de 2019
Ignacio Dolz de Espejo

Datos macro

Introducción

Las últimas semanas hemos comentado varias veces que los datos macro que se han publicado han mejorado o, al menos, han dejado de empeorar. Hoy vamos a dedicar este documento a detallar los el resultado de algunos de ellos, concentrándonos en los PMIs. En cualquier caso, los mercados han rebotado con fuerza desde agosto, la curva de tipos de interés ya no está invertida, y la rentabilidad de los bonos a 10 años de EE.UU. ha repuntado. Todo lo anterior indica que el mercado está descontando un aterrizaje suave de la economía mundial; la duda es si la macro seguirá desacelerando o si veremos una mejoría macro en 2020. Nosotros seguimos estando ligeramente infra ponderados en bolsa, pero con una cartera con subyacentes cíclicos, donde encontramos valor. Muchas de esas empresas han estado cotizando a múltiplos de recesión, y pese a que no somos muy halagüeños con nuestras expectativas, ese no es nuestro escenario.

“El mercado está descontando un aterrizaje suave de la economía mundial; la duda es si la macro seguirá desacelerando o si veremos una mejoría macro en 2020”

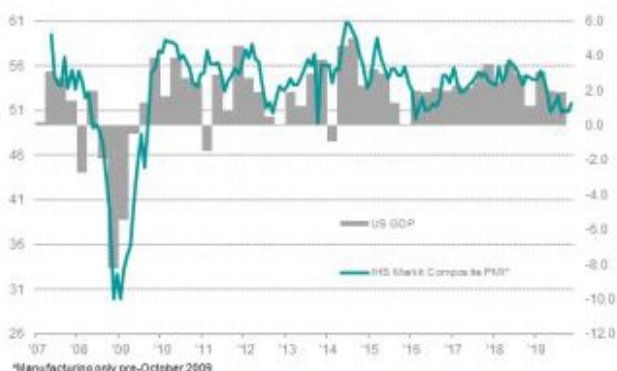
Revisemos algunos números

La empresa Markit publicó la semana pasada sus PMIs preliminares; son encuestas a los responsables de compras de las empresas. Datos por encima de 50 indican expansión, cuanto más altos, más rápido el crecimiento; y por debajo de 50 al contrario.

En EE.UU. el PMI del sector manufacturero se incrementó hasta 52,2 desde 51,3 en octubre; es el mejor dato en meses. El del sector servicios también creció, pasando de 50,6 a 51,6. Por tanto, EE.UU. parece haber evitado una recesión. En esa línea, también conocimos recientemente que el crecimiento del PIB del tercer trimestre será del 2,1%. Es importante destacar que el propio Markit, quien realiza estas encuestas, comentó que estos datos son compatibles con un crecimiento del 1,5%, y que percibieron una preocupación importante respecto a la guerra comercial.

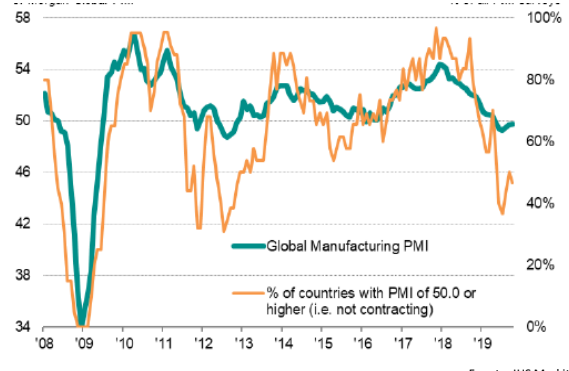
“Seguimos estando ligeramente infraponderados en bolsa, pero con una cartera con subyacentes cíclicos, donde encontramos valor”

1. EEUU: PMI compuesto y PIB



Fuente: IHS Markit

2. PMI compuesto mundial y porcentaje de países con más de 50



Fuente: IHS Markit

En Reino Unido el PMI manufacturero cayó hasta 48,3 desde 49,6, acelerando la contracción de la actividad. En concreto, se sigue deteriorando la producción, nuevos órdenes y empleo. El del sector servicios cayó a 48,6 desde 50, destacando un enfriamiento del empleo. Esperemos que de las elecciones de dentro de dos semanas salga un parlamento fuerte capaz de abordar una salida ordenada de la UE... y preparado para tomar medidas para evitar que la economía del Reino Unido se siga contrayendo. Todos los candidatos llevan en sus programas importantes paquetes de política fiscal para estimular la economía.

En la zona euro, se percibe una estabilización. El PMI manufacturero mejoró hasta 46,6 desde 45,9, pero sigue indicando desaceleración. Se percibe una mejoría clara en Francia y en Alemania, mientras que en Italia y España parece estar ocurriendo lo contrario, seguimos desacelerando rápidamente. El dato del sector servicios se contrajo hasta 51,5 desde 52,2 el mes pasado. Estos datos son compatibles con un ligero crecimiento en 2020.

Mientras, en China, también continúa la desaceleración, lo que ha llevado al gobierno a rebajar su estimación de crecimiento en 2020 a "menos del 6%". Tanto la producción industrial, como la inversión, el sector exterior o las ventas minoristas, crecen al menor ritmo de los últimos años. Si China, que supone un 34% del crecimiento del PIB mundial, sigue desacelerando, será un freno para el resto del mundo.

En resumen

Algunos indicadores están mostrando cifras que, aunque son malas, han dejado de empeorar. Se podría argumentar que lo peor de la tormenta ha pasado, y eso es lo que están descontando los mercados, con un rebote de las bolsas y de la rentabilidad de los bonos. Las bolsas siguen subiendo, pero los beneficios empresariales están estancados. Con datos acumulados hasta el tercer trimestre y previsiones para el cuarto, la previsión es que no haya ningún crecimiento de beneficios. Por tanto, toda la apreciación de las bolsas en 2019 será a costa de expansión de múltiplos (encarecimiento). Las previsiones para 2020 son buenas, rondando el 10%, pero necesitarán un rebote de la actividad para convertirse en realidad.

El mayor peligro a corto plazo es la guerra comercial. Si EE.UU. no lo retrasa (lo más lógico sería que lo hicieran), el 15 de diciembre entrará en vigor la ronda de aranceles de EE.UU. a China más peligrosa para la economía. En esta, la mayor parte de los bienes tasados serán artículos de consumo, lo que podría tener un impacto muy relevante sobre las ventas del sector servicios y/o sobre los márgenes de las compañías. Hace meses, un bróker americano calculaba que, si esta ronda entraba en vigor, el coste de un iPhone para Apple se encarecería 160 dólares.

“Varios indicadores están mostrando cifras que, aunque son malas, han dejado de empeorar. Se podría argumentar que lo peor de la tormenta ha pasado”

“La previsión es que no haya ningún crecimiento de beneficios. Por tanto, toda la apreciación de las bolsas en 2019 será a costa de expansión de múltiplos (encarecimiento)”

3. Beneficios empresariales 2019; expectativa y realidad

	PERy Crecimiento de Beneficio (esperado el 14/12/2018) para 2019		PERy Crecimiento de Beneficio (esperado el 08/11/2019) para 2019	
	PER 19e	Cto Bº 19e	PER 19e	Cto Bº 19e
Europa	12,3	9%	15,6	-0,1%
Zona Euro	11,8	9,8%	15,5	-0,2%
UK	11,4	7,3%	13,5	-2,9%
España	10,7	8,1%	12,6	-0,3%
EEUU	15,4	8,6%	19,5	1,1%
Japón **	11,9	3,4%	14,7	-2,8%
EM	10,5	9,8%	13,8	2,3%

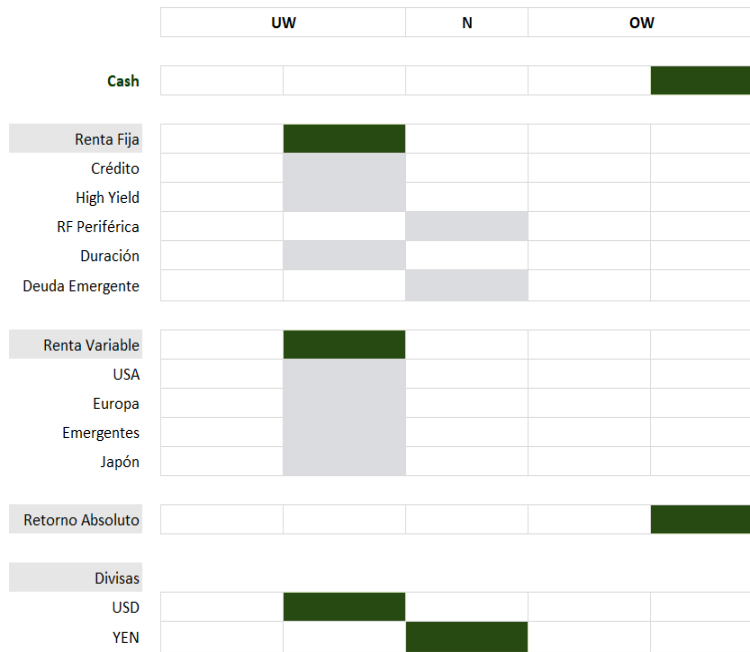
Fuente: Morgan Stanley

4. Beneficios empresariales esperados para 2020

	PERy Crecimiento de Beneficio (esperado el 08/11/2019) para 2020	
	PER 20e	Cto Bº 20e
Europa	14,2	9,5%
Zona Euro	14,0	10,6%
UK	12,6	7,3%
España	11,6	8,7%
EEUU	17,8	9,8%
Japón **	13,8	6,5%
EM	12,0	14,3%

Fuente: Morgan Stanley

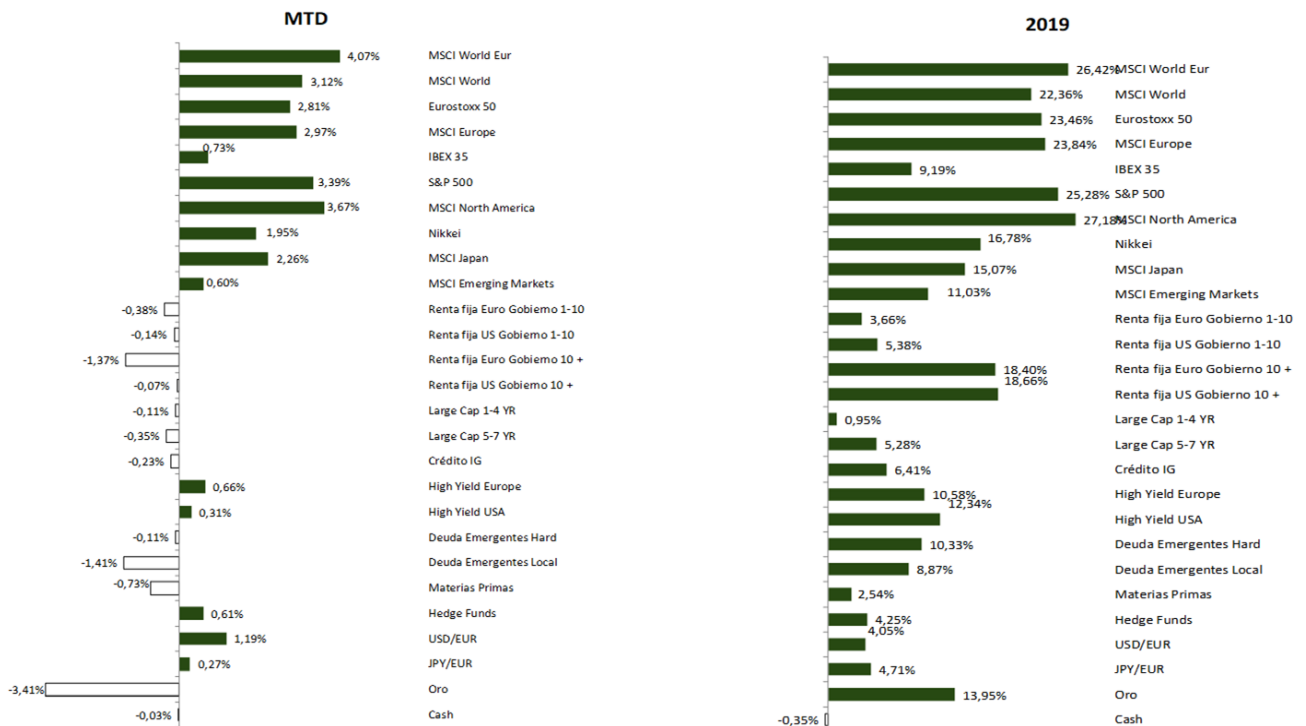
Ponderación de las carteras respecto a los índices



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

Fuente: Alantra Wealth Management

Rentabilidades de los índices



Fuente: Alantra Wealth Management, Bloomberg (datos a 26/11/2019)
 Índice RF (70/30): 70% Govies (Bloomberg/EFFAS Bond Índices), 30% Corporates (Citigroup EuroBIG Corporate)
 Índice Alternativos: HFRUHFC 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