

Market Clip

20 de Enero de 2020
Ignacio Dolz de Espejo

Reino Unido

Nos estamos planteando incrementar el peso en bolsa de Reino Unido, especialmente en compañías pequeñas y domésticas. Aún no lo hemos hecho porque estamos buscando el momento, pero aprovechamos estas líneas para describir nuestro argumentario. De manera muy resumida, se ha evitado una salida a las bravas de Reino Unido de la Unión Europea, lo que podría liberar inversión y contratación contenida; además, las valoraciones son razonables y no es una inversión masificada.

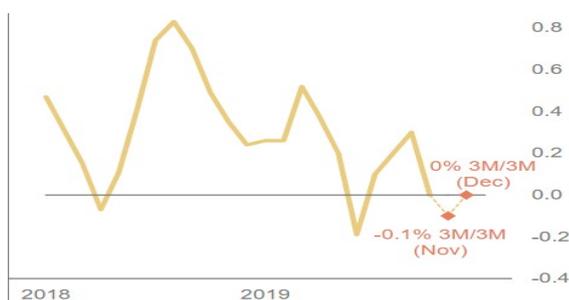
Por una parte, la incertidumbre ha quedado atrás. Como bien sabemos, las dudas son muy negativas para la economía y los mercados, porque tanto empresarios como inversores demoran sus decisiones. Al no conocer las reglas con las que iban a trabajar, los primeros han retrasado tanto la contratación como la inversión en bienes de equipo. Lo más lógico sería que la mayor claridad les anime ahora a poner en marcha decisiones retrasadas, lo que podría generar un incremento de la inversión y del consumo de forma simultánea.

Aunque como optimistas a corto plazo con una potencial mejora de los ánimos, de la economía y de los mercados británicos, somos más cautos a largo plazo. Boris Johnson cree que será capaz de negociar en pocos meses un acuerdo bilateral entre Reino Unido y la UE, lo que parece poco probable. Comunicó a la presidenta de la Comisión Europea, Ursula von der Leyen, que no pedirán una extensión al periodo transitorio que acaba en diciembre de 2020. Le pidió cerrar un acuerdo de libre comercio en bienes y servicios, como el que la UE tiene con Canadá, así como cooperación en otras áreas lo antes posible. Von der Leyen contestó que es imposible negociar un acuerdo exhaustivo en tan poco tiempo; es necesario renegociar 600 acuerdos internacionales además del de libre comercio. Además, un acuerdo de esas características estaría condicionado a negociar los derechos de los trabajadores europeos, medio ambiente y medidas antidumping. “Sería una fantasía que Reino Unido pudiese salir de la UE con todos los beneficios. Sin libertad de movimiento para las personas no puede haber libertad de capitales y mercancías. Sin un acuerdo sobre medio ambiente, trabajo, fiscalidad y ayuda gubernamental, no podemos otorgar el mejor nivel de acceso al mayor mercado único del mundo”.

“Se ha evitado una salida a las bravas de Reino Unido de la Unión Europea, lo que podría liberar inversión y contratación contenida; además, las valoraciones son razonables y no es una inversión masificada”

“La mayor claridad les anime ahora a poner en marcha decisiones retrasadas, lo que podría generar un incremento de la inversión y del consumo de forma simultánea”

1. Estimación de crecimiento trimestral del PIB de UK



2. Análisis de optimismo de los directores financieros



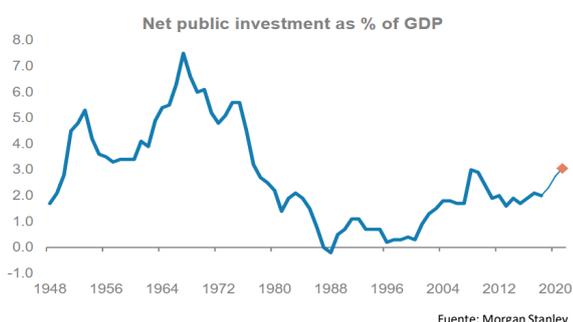
Pero volvamos al corto plazo, la mayor claridad debería reactivar actividad demorada y reactivar la economía británica durante los próximos meses. La oportunidad de invertir en este mercado es interesante por sí misma. En un entorno de desaceleración global, podríamos ver un repunte en el crecimiento de Reino Unido por motivos domésticos:

- Partimos de un PIB muy deprimido; el segundo trimestre el crecimiento inter trimestral fue negativo en un 0,4%, y el tercero creció un 0,2%. El del cuarto trimestre probablemente ronde un crecimiento nulo. No es descartable que veamos un rebote hasta cerca del 2% interanual.
- Es posible que el Banco de Inglaterra baje tipos durante 2020.
- La consultora Deloitte publica recurrentemente una encuesta que realiza a los directores financieros de distintas geografías. El primer dato posterior a las elecciones en UK, donde quedó claro el camino a seguir en el Brexit, refleja una mejoría importantísima del sentimiento. De ahí que esperemos un repunte de la contratación y de la inversión.
- Tras las elecciones, ha aumentado el optimismo respecto al mercado de vivienda. Según RICS, el número de transacciones ha crecido un 9%, han mejorado las expectativas de ventas y se han estabilizado las de precios (muy deprimidas hasta ahora).
- Se ha descartado un gobierno muy socialista presidido por Jeremy Corbyn, y se espera que el cambio de líder en el partido Laborista le acerque también al centro.
- Ya se puso en marcha un primer paquete fiscal de 13 mil millones de libras, y se espera una inversión total de 100 mil millones en 5 años (equivalente a más del 3% del PIB por cada año). El plan será gasto puro, inversión, no bajada de impuestos, por lo que su efecto en el PIB será directo. Una parte importante estará dedicado al norte del país, y especialmente a mejorar la red de infraestructuras.
- Si la mejora del sentimiento coincide con una bajada de tipos y con una inyección fiscal, la inflación podría rebotar. Hoy está en niveles del 1,3%. Además, la economía se ha vuelto más doméstica al absorber más empleo local y menos de personas de países de la UE por la incertidumbre del Brexit, y el nivel de desempleo es bajo, por lo que no es descartable un brote inflacionista.

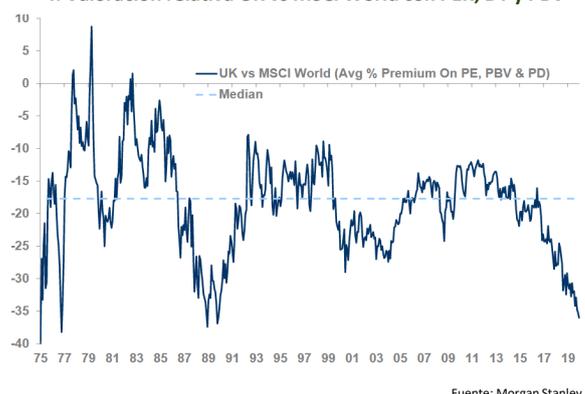
“La oportunidad de invertir en este mercado es interesante por sí misma. En un entorno de desaceleración global, podríamos ver un repunte en el crecimiento de Reino Unido por motivos domésticos”

“Se espera un paquete fiscal total 100 mil millones de libras en 5 años (equivalente a más del 3% del PIB por cada año)”

3. Posible inversión pública como % del PIB



4. Valoración relativa UK vs MSCI World con PER, DY y PBV



Mercado

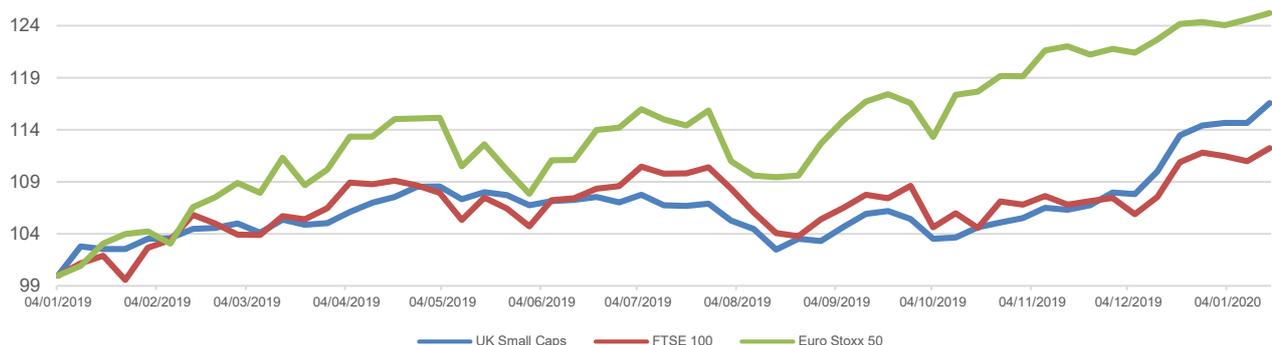
Nos gustan las compañías pequeñas y domésticas por diversos motivos:

- Es un mercado poco querido por los inversores por motivos evidentes (hasta ahora).
- Los inversores extranjeros están poco invertidos en términos generales.
- Los hedge funds sí que han invertido el último mes y medio. Parte está deshaciendo posiciones tras las fuertes subidas y las dudas de largo plazo, lo que podría darnos una oportunidad.
- Pero el dinero real, el de los fondos de inversión tradicionales, no ha entrado todavía. Nadie compró antes de las elecciones; y es posible que acaben entrando. El alto peso de UK en los índices europeos obliga a los gestores indicados a, al menos, plantearse recurrentemente la decisión.
- Por valoración, el último rebote ha generado encarecimiento de múltiplos, porque los beneficios de las empresas no han mejorado. Pero esperamos que lo hagan en los próximos trimestres. La siguiente fase de subida de las bolsas debería venir sustentada por generación de beneficios. Además, ese potencial rebote de los beneficios debería ser más fuerte en las compañías domésticas, porque recibirán de manera más directa el impulso fiscal, y no se verán perjudicadas por un potencial rebote de la libra (hay menos peso de exportadores). Entre las pequeñas compañías hay menos bancos y mineras, y más presencia de constructoras, manufactureros, retail...
- La bolsa de Reino Unido tiene un 35% de descuento en términos de valoración (utilizando PER, PVTC y Dividendo por acción) respecto al MSCI World, el más alto en 30 años. También cotiza un 20% más barato que índices de la UE ex UK. En parte, lo hace por el alto peso que tiene en sectores cíclicos (energía, mineras) pero neutralizando el peso sectorial o utilizando medianas en lugar de medias, sigue siendo barato en términos relativos.
- El S&P 500 cotiza en el percentil 99 de los últimos 10 años por valoración, emergentes en el 88... y las pequeñas compañías británicas en el 44.

“Nos gustan las compañías pequeñas y domésticas por diversos motivos”

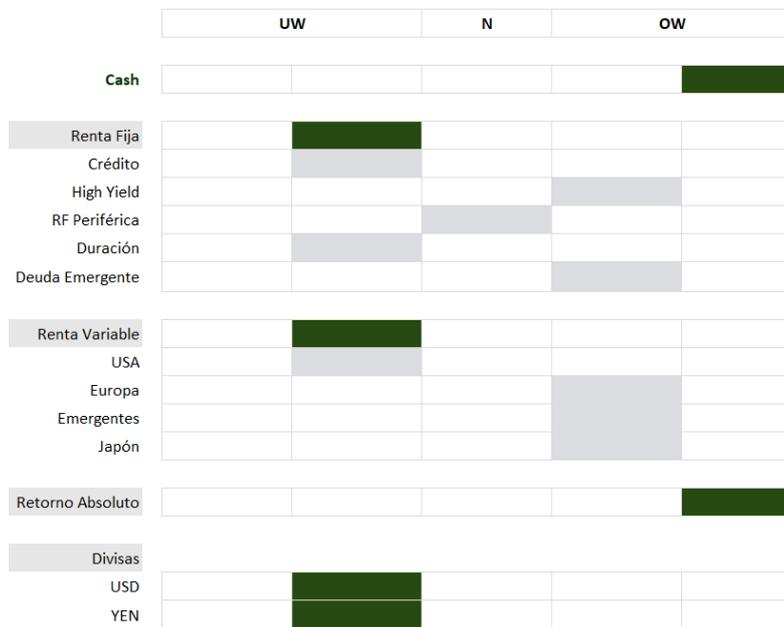
“La bolsa de Reino Unido tiene un 35% de descuento en términos de valoración (utilizando PER, PVTC y Dividendo por acción) respecto al MSCI World, el más alto en 30 años”

5. Los índices de UK se han quedado atrás



Fuente: Bloomberg

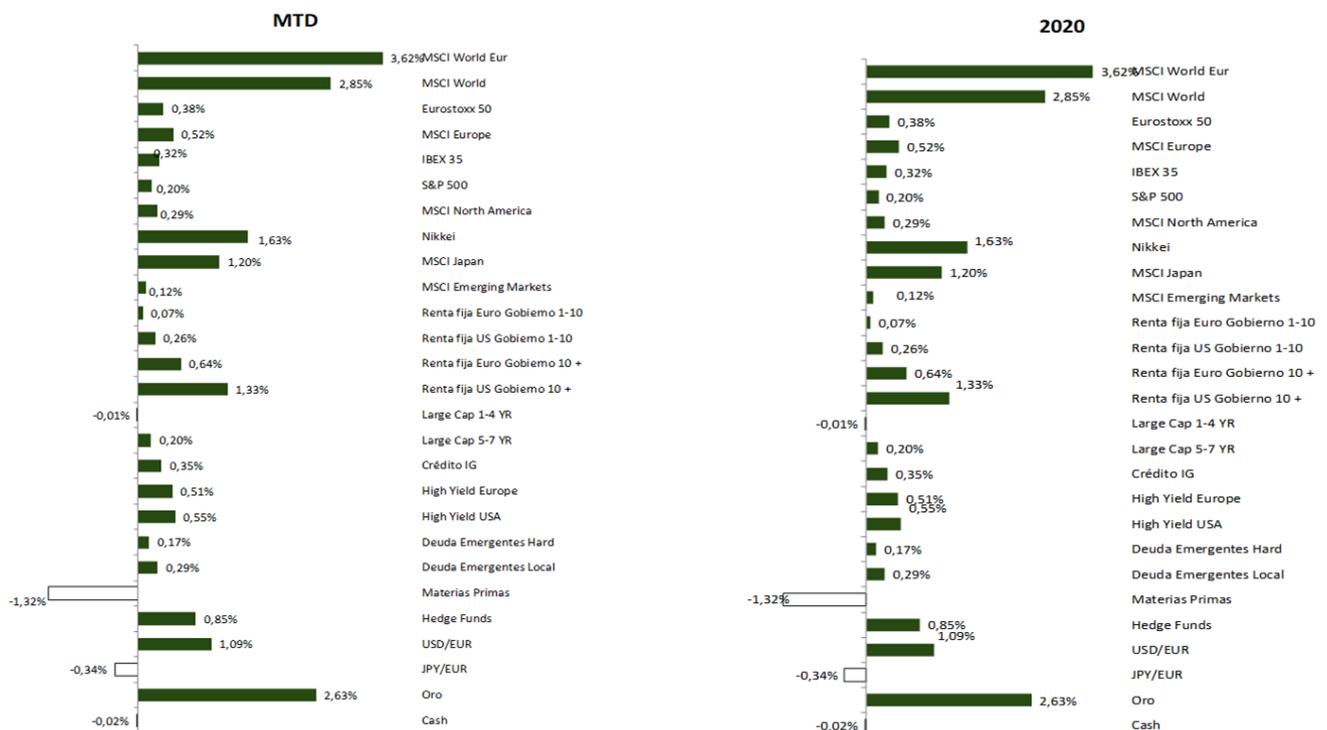
Ponderación de las carteras respecto a los índices



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 17/01/2020)
 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 lopdw@alantra.com

En caso de que no desee recibir ninguna comunicación por parte de Alantra Wealth Management, por favor notifíquenoslo a través de la dirección del email lopdw@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