

Market Clip

18 de Julio de 2019
Ignacio Dolz de Espejo

Comienza la temporada de resultados empresariales, partimos de expectativas muy bajas.

Nos vamos a centrar en EE.UU. En diciembre del año pasado se esperaba que los beneficios de las empresas del índice creciesen un 5% en el segundo trimestre del año. Esos números habían ido goteando a la baja hasta hace unas semanas, llegando a cero. Desde entonces, 88 compañías han guiado a los analistas a la baja y hoy las expectativas han llegado a territorio negativo. Se espera que las ganancias sean un 2,7% peores que el segundo trimestre de 2018 (en Europa se anticipa un ligero crecimiento del 1%). Son las peores cifras desde 2006, excepto por un trimestre de 2016. Con unas expectativas tan negativas será fácil sorprender al alza.

“88 compañías han guiado a los analistas a la baja, y hoy las expectativas han llegado a territorio negativo”

Los datos de consenso apuntan a un rebote en la segunda mitad del año. Por tanto, será importante fijarse en el *guidance* de las empresas para el resto del ejercicio y de cara a 2020. Si más arriba decíamos que las cifras previstas para este trimestre podrían ser demasiado pesimistas, la expectativa de ver un crecimiento del 10% en 2020 parece demasiado positiva.

Como comentábamos más arriba, las expectativas para este trimestre han ido corrigiéndose a la baja. En el gráfico 1 podemos ver como han caído las expectativas en todos los sectores. Los dos que más se desploman son energía y materiales, seguidas por industriales y tecnología. Por la parte positiva, comunicaciones y salud, aguantan relativamente bien. Sin embargo, los sectores que más han corregido también son los que peor lo han hecho en bolsa recientemente y al revés. Los sectores más *value* están en mínimos de valoración de los últimos años.

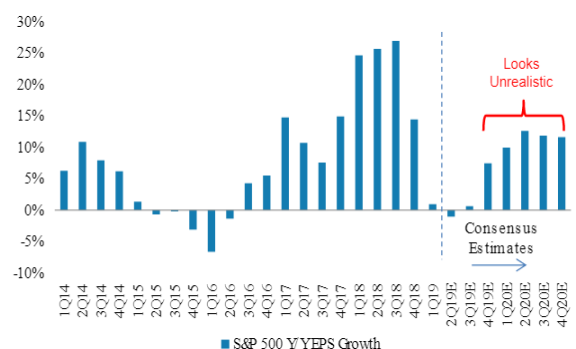
“Con unas expectativas tan negativas, será fácil sorprender al alza”

1. Ingresos 2Q19 y revisión de estimación de ventas

Sector	YTD Change		From 3/31/19	
	Earnings	Sales	Earnings	Sales
Comm	-1.8%	0.0%	-1.9%	1.3%
Discretionary	-7.7%	-0.3%	-4.4%	0.5%
Energy	-17.7%	-5.0%	-2.5%	1.5%
Financials	-4.3%	-0.8%	-2.5%	-1.5%
Health Care	-2.0%	5.5%	0.1%	0.1%
Industrials	-9.1%	-4.6%	-7.4%	-4.4%
Materials	-18.8%	-5.9%	-14.6%	-4.0%
Real Estate	-2.7%	-1.3%	-1.4%	-0.9%
Staples	-4.5%	0.3%	-2.3%	-0.2%
Tech	-8.6%	-2.5%	-2.6%	0.1%
Utilities	-5.5%	-5.4%	-0.9%	-0.1%
S&P 500	-6.4%	-0.7%	-3.0%	-0.5%

Fuente: Morgan Stanley

2. S&P 500 Y/Y Crecimiento BPA



Fuente: Morgan Stanley

Por tanto, la sensibilidad de la cotización del precio de las compañías a *profit warnings* o revisiones de estimaciones, debería ser mucho más alta en los sectores defensivos que en los cíclicos.

Debemos destacar que la parte más importante de la revisión a la baja ha ocurrido con posterioridad a cerrar el primer trimestre. En el mismo gráfico 1, a la derecha, podemos observar la bajada de estimaciones desde marzo y, a la izquierda, la acumulada desde diciembre. El peligro es que vaya ocurriendo lo mismo con las expectativas del tercer y cuarto trimestre, que nos parecen optimistas.

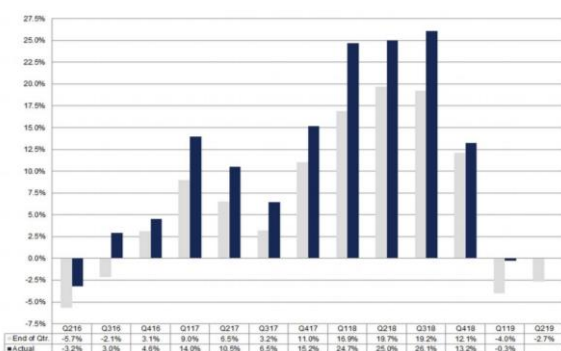
Uno de los factores para que eso pueda ocurrir es que, en este entorno de incertidumbre, los planes de inversión y contratación de unas empresas se podrían paralizar, afectando a otra compañías. Este trimestre ha sufrido el efecto de la caída del precio de las materias primas, la comparación con el magnífico 2018 y las consecuencias de los nuevos aranceles entre EE.UU.

Otro motivo menos claro es que es probable que caiga la recompra de acciones de las empresas. Estas han estado utilizando financiación barata para recomprar sus propias acciones en lugar de invertir en crecimiento orgánico. Al hacerlo y amortizarlas, reducen el número de acciones de la empresa y, por tanto, aumenta el beneficio por acción. El ratio de *payout* o porcentaje de los beneficios dedicado a dividendos y recompra de acciones es muy elevado, y podría caer desde estos niveles por la elevada incertidumbre y por la comparativa con 2018, donde las empresas tenían que decidir qué hacer con el dinero que habían repatriado gracias a la reforma fiscal de Trump. El efecto de una caída en la recompra de acciones sería muy perjudicial porque tendría un efecto incremental sobre la desaceleración “orgánica”.

“Este trimestre se ha sufrido el efecto de la caída del precio de las materias primas”

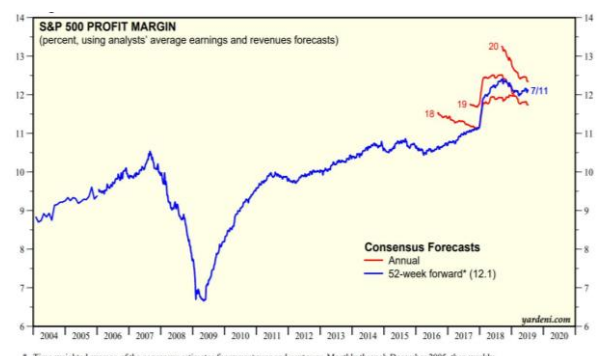
“Otro motivo menos claro es que es probable que caiga la recompra de acciones de las empresas.”

3. Crecimiento S&P 500: Fin Expectativas Qtr. Vs. Actual



Fuente: Factset

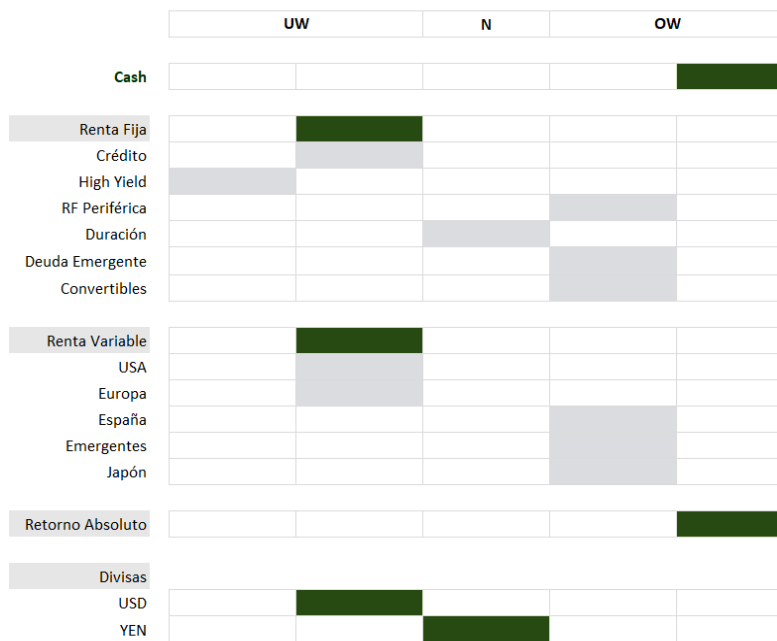
4. Margen Beneficios S&P 500



* Time-weighted average of the consensus estimates for current year and next year. Monthly through December 2005, then weekly.

Fuente: IBES

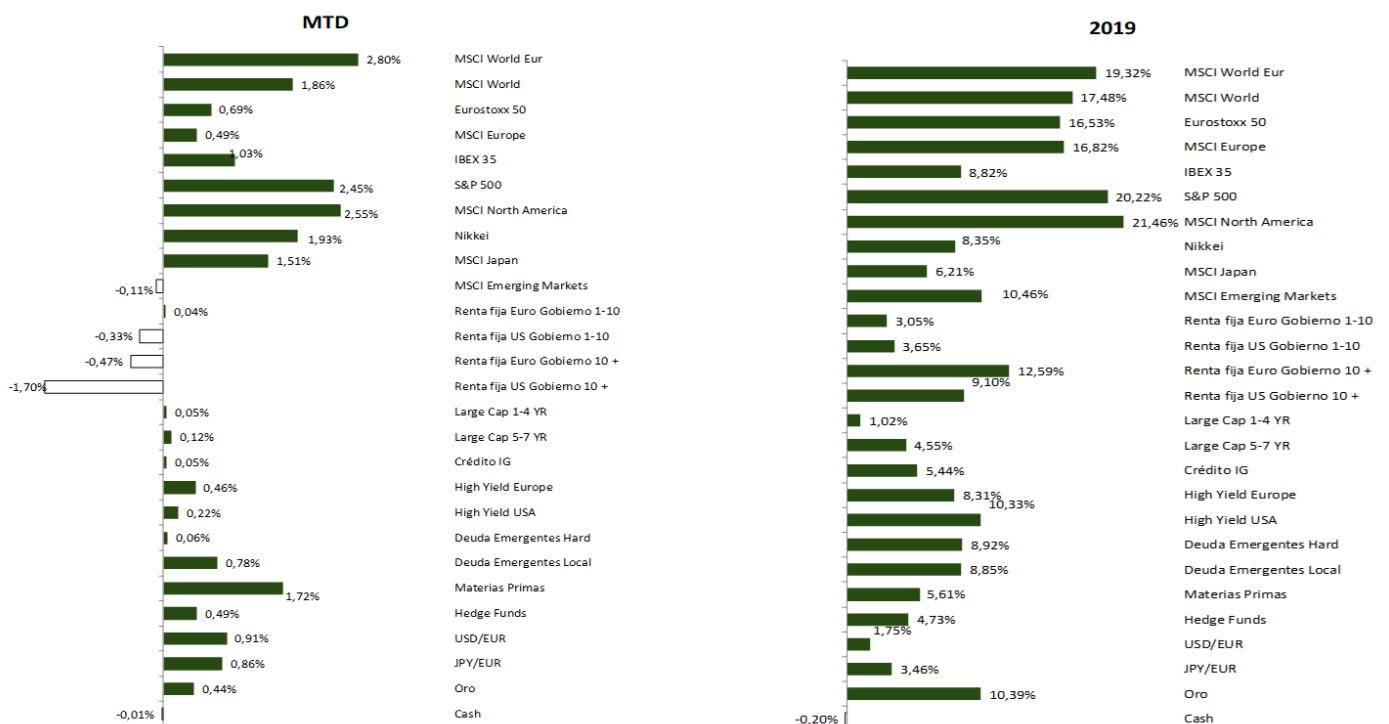
Ponderación de las carteras respecto a los índices



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 12/06/2019)
 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 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

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