

Market Clip

¿Cómo vemos la bolsa?

16 de mayo de 2024

Llevamos meses hablando más de renta fija que de bolsa. Y tiene sentido dado nuestro posicionamiento. Como saben, hemos estado (y seguimos) muy positivos en renta fija y nos encontramos con capacidad de aportar valor en recomendaciones como la de la deuda financiera y subordinada, mientras que, durante ese tiempo, hemos mantenido cautela en bolsa.

¿Por qué tenemos ese posicionamiento en la actualidad?

Al ser un año positivo en los mercados de renta variable, parte de lo que nos hemos perdido por tener algo menos de peso se ha compensado por otras apuestas como el oro o el crédito.

La valoración de la bolsa americana sólo se justifica por la impresionante capacidad de crecimiento que tienen las grandes tecnológicas de EE. UU. La mayor parte del incremento de beneficios de los índices americanos lo explican unas pocas compañías.

Según FactSet, tanto el número de compañías que han publicado beneficios superiores a las estimaciones como la medida en la que han superado dichas estimaciones se encuentran por encima de la media de 10 años. Es cierto que dicho número se explica por un lado por la prudencia en las estimaciones y por otro y más evidente en el mercado americano, es que la inflación más pegajosa sigue haciendo que algo nominal como son los ingresos se vean favorecidos.

Volviendo a los resultados del primer trimestre, ya han publicado entre el 90% y el 80% de las empresas en EE. UU. y Europa. Y nos encontramos:

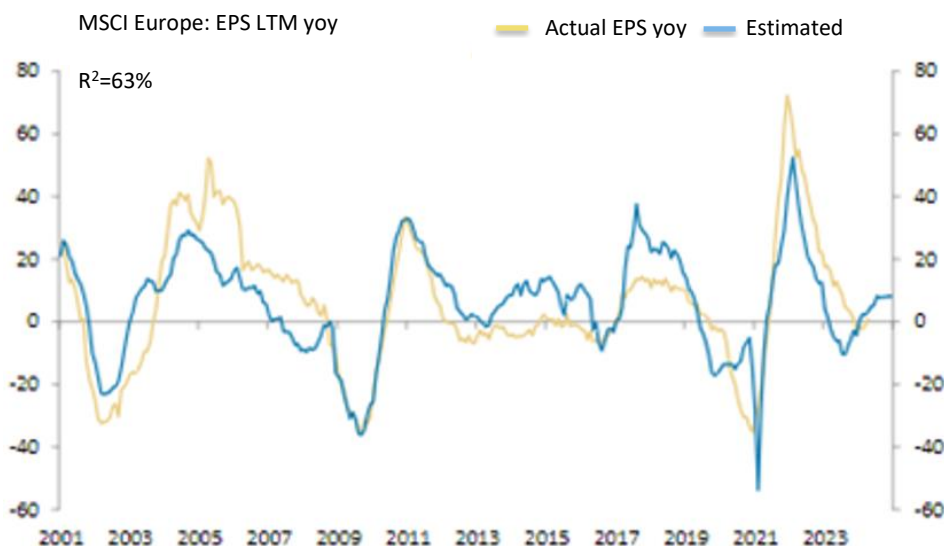
Hemos insistido mucho en la oportunidad que hay en renta fija, pero llevamos muchos meses sin explicar nuestro posicionamiento en bolsa.

La valoración de la bolsa americana sólo se justifica por la impresionante capacidad de crecimiento de beneficios que tienen las grandes tecnológicas.

- **En EE. UU.** el crecimiento de beneficios superó en un 5% las estimaciones y el de ventas un 4%. Consumo discrecional, comunicaciones y servicios fueron los que más ayudaron a batir las expectativas. Tengamos en cuenta que las grandes tecnológicas se esconden en esas industrias.
- **En Europa**, de un primer vistazo los números del primer trimestre son peores: el crecimiento de beneficios ha sido negativo: una caída del 8% año sobre año. Y si eliminamos al sector energético, la cifra se queda todavía en negativo, concretamente en el -1% aunque la previsión de consenso es que en 2024 crezcan un 4%.
- **Por eso tenemos que poner todo en perspectiva...** Ahora mismo el PER del S&P 500 es de 21 veces, es decir, como estaba aproximadamente en diciembre. El mercado con la subida ha recogido el optimismo imperante en los beneficios. Es decir, no se ha quedado más barata que antes. Como recordarán, mantenemos un poco más de peso en la bolsa europea y una apuesta algo más fuerte que los índices en emergentes, y es que el PER del *MSCI Europe* es de 13 veces, el de España de 10, el de Reino Unido de 12... e incluso los emergentes cotizan a precios atractivos, 13 veces Asia y 9 Latinoamérica.

Por tanto, la expectativa de rentabilidad a medio/largo plazo de los índices de renta variable se sitúa en el rango bajo de su serie histórica, consecuencia de las altas valoraciones, sobre todo en el mercado norteamericano (S&P500). Al mismo tiempo, los beneficios empresariales esperados por el consenso se sitúan en nuevos máximos históricos, con el protagonismo de unas pocas acciones, cuyas previsiones podemos encuadrar bajo el título de *priced for perfection*.

Por ello, mantenemos la ligera infraponderación con preferencia por diversificación en un momento de máxima concentración de los índices y eligiendo negocios de calidad, donde priman balances saneados y métricas de rentabilidad de los fundamentales por encima de las medias del mercado.



Los beneficios en Europa han sido de una caída del 8% y quitando energía se quedan en una caída del 1%.

El PER del S&P es de 21 veces, en Europa el del *MSCI Europe* es de 13.

El mercado espera un rebote de los beneficios empresariales de la bolsa europea.

Fuente: Morgan Stanley.

Principales indicadores

	DATO PREVIO	CONSENSO	DATO PUBLICADO	¿CUÁNDO PUBLICA?
IPC USA (interanual) – ABR	3,50%	3,40%	3,40%	
IPC USA Subyacente (interanual) – ABR	3,80%	3,60%	3,60%	
IPC Zona euro (interanual) – ABR	2,40%	2,40%	2,40%	17/05/2024
IPC Zona euro Subyacente (interanual) – ABR	2,90%	2,60%	2,70%	17/05/2024
Decisión tipos FED - ABR	5,50%	5,50%	5,50%	12/06/2024
Decisión tipos BCE - ABR	4,50%	4,50%	4,50%	06/06/2024
Tasa desempleo USA - ABR	3,80%	3,80%	3,90%	
Tasa desempleo Zona euro - MAR	6,50%	6,50%	6,50%	30/05/2024
Crecimiento PIB USA (trimestral) - 1T	3,40%	2,50%	1,60%	30/05/2024
Crecimiento PIB Zona euro (trimestral) - 1T	-0,10%	0,30%	0,30%	

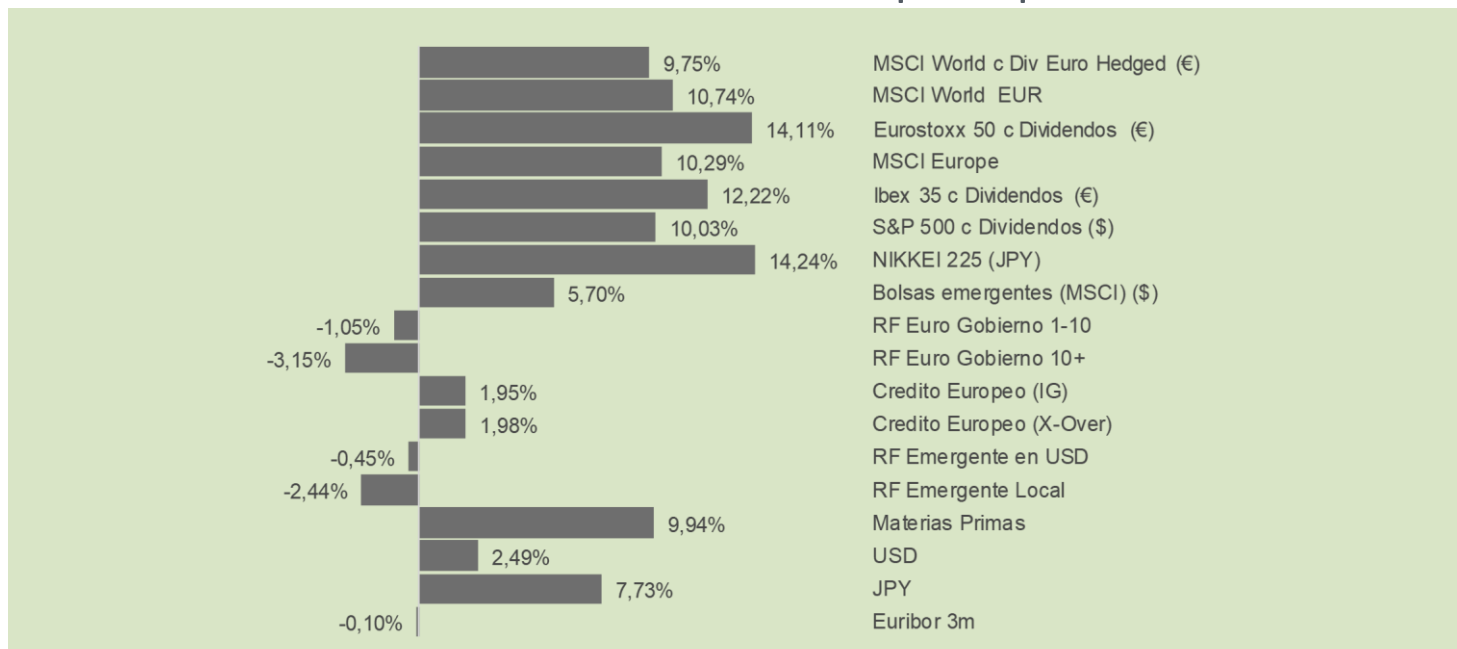
Rentabilidades de los principales índices

	ÚLTIMA SEMANA	MTD
MSCI World c Div Euro Hedged (€)	1,94%	3,31%
MSCI World EUR	1,77%	2,78%
Eurostoxx 50 c Dividendos (€)	3,61%	3,68%
MSCI Europe	3,22%	3,41%
Ibex 35 c Dividendos (€)	2,31%	2,48%
S&P 500 c Dividendos (\$)	1,89%	3,77%
NIKKEI 225 (JPY)	-0,02%	-0,46%
Bolsas emergentes (MSCI) (\$)	0,07%	3,68%
RF Euro Gobierno 1-10 años	-0,21%	0,33%

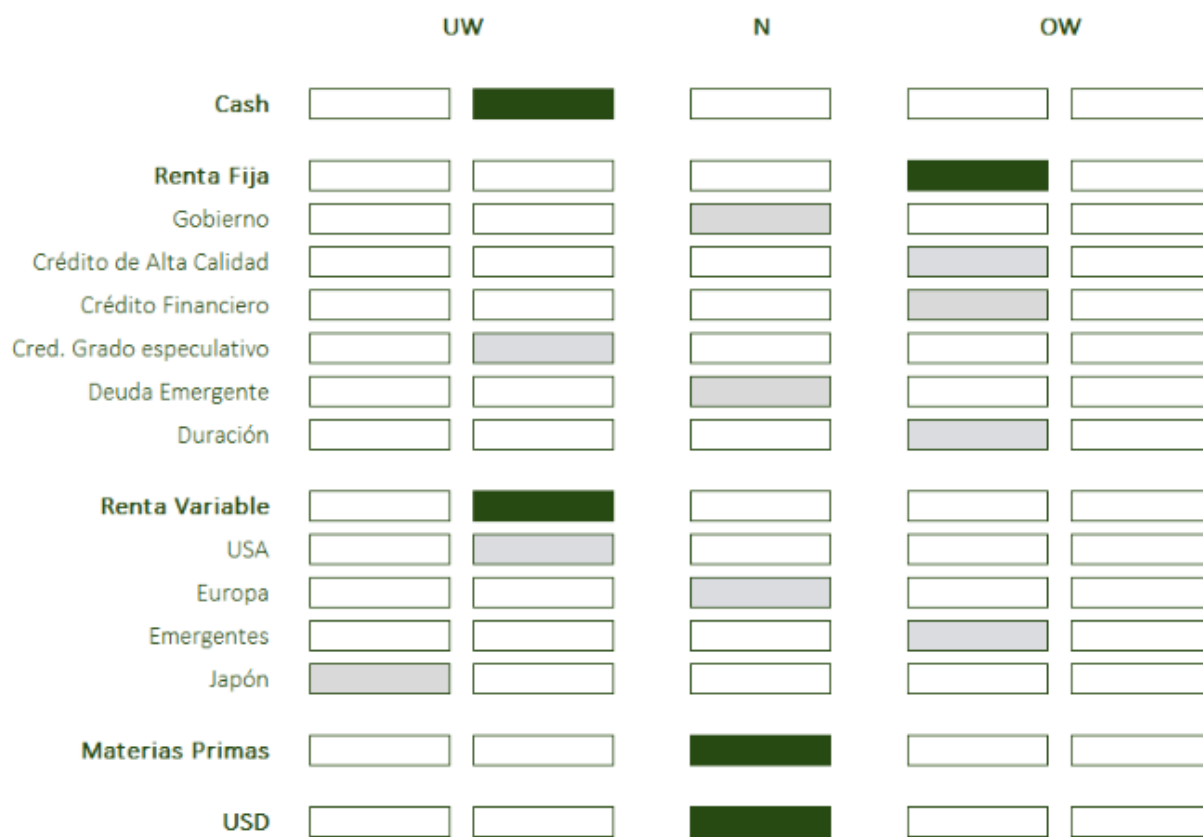
	ÚLTIMA SEMANA	MTD
RF Euro Gobierno 10+ años	-0,70%	0,63%
Crédito Europeo (IG)	0,13%	0,28%
Crédito Europeo (HY)	0,48%	1,09%
RF Emergente en USD	0,09%	1,73%
RF Emergente Local	0,35%	1,63%
Materias Primas	0,66%	-1,52%
USD	-0,08%	-0,97%
JPY	1,85%	-0,27%
Euribor 3m	-0,02%	-0,01%

Fuente: Alantra Wealth Management, Bloomberg (datos a 10/05/2024)

Rentabilidad acumulada en el año de los principales activos (10/05/2024)



Ponderación de las carteras respecto a los índices



Nota importante

Todas las opiniones y estimaciones facilitadas están elaboradas en base a fuentes consideradas como fiables. No obstante lo anterior, Alantra Wealth Management no puede garantizar que sean exactas o completas y no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de las informaciones facilitadas en este documento.

Este documento comercial se suministra solo con fines informativos y no constituye ni puede interpretarse como una oferta o invitación para la adquisición o contratación de instrumentos o servicios de inversión, no pretendiendo reemplazar al asesoramiento necesario en esta materia y no constituyendo una oferta de compra o venta.

Este documento no sustituye la información legal preceptiva que deberá ser consultada con carácter previo a cualquier decisión de inversión; la información legal prevalece en caso de cualquier discrepancia. En particular, antes de invertir en un fondo o sociedad de inversión debe consultar su documentación legal, incluyendo el último folleto informativo, Documento de Datos Fundamentales para el Inversor y los informes de contenido económico

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, 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@alantrawm.com.

En caso de que no desee recibir ninguna comunicación por parte de Alantra Wealth Management, por favor notifíquelo a través de la dirección del email lopdwm@alantrawm.com. www.alantrawealthmanagement.com



MEJOR BANCA PARA ALTERNATIVOS
Alantra Wealth Management