

NOVIEMBRE DE 2018

INFORME DEL MERCADO EUROPEO



Santander
Asset Management

Exclusivamente para inversores institucionales.



INFORME ECONÓMICO

Agustín Carles
Director Global
de Análisis Macroeconómico



PERSPECTIVA MUNDIAL

El crecimiento del PIB global perdió claramente impulso durante el 3TR18 a causa de la reciente ralentización en el crecimiento del comercio mundial. Aunque las lecturas más recientes apuntan a un tímido rebote, la prolongación de esta tendencia durante los próximos trimestres dependerá en gran medida de China y de la magnitud de las repercusiones de la actual guerra comercial. El resultado de la reciente cumbre del G-20 parece haber sido positivo, ya que el incremento de los aranceles sobre importaciones chinas valoradas en 200.000 millones de USD que EE.UU. iba a activar a comienzos de 2019 ha sido pospuesto hasta marzo. Con todo, consideramos que aún es demasiado pronto para dar por concluida la guerra comercial y creemos que todavía persisten riesgos a la baja adicionales sobre el comercio mundial. Aunque la ralentización en el crecimiento global se está produciendo tanto en las economías emergentes como desarrolladas, las tendencias varían entre los distintos países. Las divergencias son más acusadas entre las principales economías desarrolladas: así, el crecimiento se ha fortalecido en los últimos trimestres en EE.UU., pero en la zona euro, Reino Unido y Japón no ha dejado de perder fuelle desde finales de 2017. En Reino Unido, el motivo detrás de esta pérdida de impulso parece guardar relación con la incertidumbre sobre el Brexit. Sin embargo, en la zona euro y Japón, la ralentización en el comercio mundial y de China parecen ser los principales factores. Las diferencias en las lecturas de confianza empresarial entre las principales economías desarrolladas también sugiere que estas tendencias divergentes se prolongarán durante los próximos trimestres. En concreto, las encuestas ISM continúan siendo muy optimistas en EE.UU., mientras que los PMI y otras encuestas han ofrecido resultados más moderados en otras economías desarrolladas.

ESTADOS UNIDOS

La subida de los salarios y los costes laborales unitarios, y su posible impacto sobre los beneficios y la inversión, se convertirán muy probablemente en una amenaza para la economía de EE.UU., si bien al menos no se materializará durante los próximos trimestres. La inflación derivada del alza de los salarios determinará probablemente en mayor grado la perspectiva a partir del 2SEM19 o incluso de cara 2020. Hasta el momento, la perspectiva sobre el crecimiento de EE.UU. para los próximos trimestres se antoja favorable: los indicadores de confianza continúan en niveles muy positivos (las lecturas del ISM son coherentes con unas tasas de crecimiento pasadas superiores al 4%) y los últimos datos objetivos apuntan a un crecimiento del PIB de en torno al 2,5%-3% en el 4TR18, pese a que los indicadores adelantados continúan siendo muy moderados. Nuestra previsión de crecimiento para 2019 se mantiene en el 4,2%, algo por debajo del consenso debido a nuestra expectativa de que la economía estadounidense se ralente en el 2SEM19.

A pesar de la persistente pujanza de la economía del país, la reciente ralentización del crecimiento global está pasando factura tanto a los mercados bursátiles como a las expectativas sobre subidas de tipos de la Fed. Dado que los indicadores económicos estadounidenses no justifican estas evoluciones, si los temores sobre la guerra comercial se calmaran y el crecimiento del comercio mundial dejara de desacelerarse, consideramos que las condiciones financieras volverán a relajarse a escala global, incluido EE.UU. Continuamos anticipando que la Fed subirá los tipos en diciembre y que posteriormente lo hará en tan solo dos ocasiones más durante 2019, frente a las tres subidas que señalan las proyecciones de la Fed. Una vez más, la discrepancia se debe a que esperamos que el segundo semestre de 2019 brinde nuevas pruebas de ralentización de los beneficios a causa de las subidas salariales, generando con ello un deterioro de los costes labores unitarios.

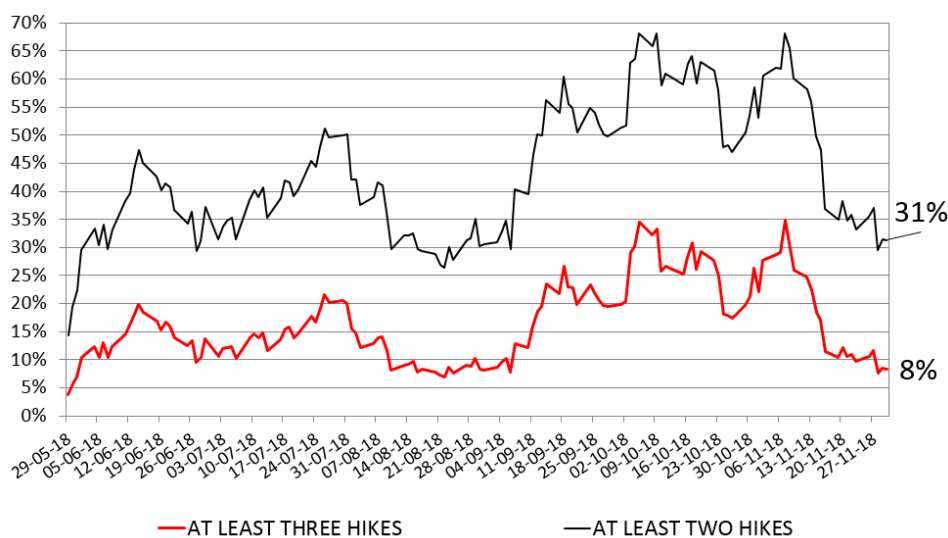
ZONA EURO

El crecimiento del PIB de la zona euro volvió a decepcionar en el tercer trimestre. Además, los niveles de confianza empresarial no han dejado de caer y ahora son coherentes con un crecimiento trimestral del PIB próximo al 0,4%, tras ofrecer unas lecturas coherentes con un crecimiento de alrededor del 0,9% a comienzos de 2018. Pese a la ralentización del crecimiento del PIB, hallamos cierto alivio en el hecho de que ésta no ha sido generalizada, sino que se concentró en algunos países (Países Bajos, Italia y, sobre todo, Alemania), mientras que España y Francia se han fortalecido.

La cifra del -0,2% de crecimiento intertrimestral del PIB alemán en el 3TR18 fue decepcionante, por cuanto marcó su primera contracción desde el 1TR15. Como ya señalamos el mes pasado, el crecimiento en este trimestre ha estado distorsionado a la baja debido a un colapso en la fabricación de automóviles originado por los retrasos derivados de las nuevas pruebas sobre emisiones de la UE. Dejando a un lado este factor, el crecimiento alemán ha sufrido una verdadera ralentización por otros motivos, en especial, por la pérdida de impulso en el crecimiento del comercio mundial.

Si bien la reciente ralentización en el crecimiento comercial mundial no ha sido dramática, sí que pone de manifiesto los riesgos existentes para la confianza de las empresas y, con ello, para la actividad real en Alemania y la zona euro, sobre todo si la guerra comercial no se suavizara o si el crecimiento del PIB chino continuara perdiendo fuelle (ambas cuestiones están intrínsecamente asociadas). Debido a estos recientes acontecimientos, hemos rebajado nuestras expectativas de crecimiento de cara a 2019. Ahora esperamos que el PIB crezca por debajo del consenso en 2019, a tasas de tan solo el 1,5% en la zona euro y del 1,4% en Alemania, respectivamente.

Expectativas del mercado sobre las subidas de tipos de interés en EE.UU. en 2019



COMENTARIO SOBRE LA EVOLUCIÓN DEL FONDO

Pedro Monteiro¹
Gestor de cartera
de renta fija europea



FONDO SANTANDER AM EURO CORPORATE BOND

El fondo cerró el mes de noviembre con ligeras caídas en términos de rentabilidad absoluta. Respecto a la rentabilidad relativa fue prácticamente igual que la de su índice de referencia.

Fue un mes negativo para los mercados de deuda corporativa europeos, ya que los diferenciales se ampliaron en 21 p.b. debido al contagio del sentimiento negativo en las bolsas y a una falta de liquidez (exacerbada por los flujos de capitales negativos hacia la deuda corporativa).

Las actuales tensiones políticas en Italia, los temores a una guerra comercial global y la dramática caída del petróleo, unida a otros factores idiosincrásicos, hicieron mella en el sentimiento imperante.

Por el lado positivo, Jay Powell, el presidente de la Reserva Federal, sorprendió al mercado al revelar los planes sobre una posible pausa en las subidas de tipos de interés en 2019, una medida que compensó en parte el aumento de los diferenciales.

| | Nov 2018 | hasta la fecha | 1 año | 3 años | 5 años |
|------------------------------------|---------------|----------------|---------------|---------------|------------|
| Fondo | -0,76% | -2,68% | -2,99% | 0,75% | N/D |
| Índice de referencia ² | -0,63% | -1,32% | -1,62% | 1,63% | N/D |
| Rentabilidad relativa (+/-) | -0,13% | -1,36% | -1,37% | -0,88% | N/D |
| % Invertido | | | 90,63% | | |
| Número de posiciones | | | 327 | | |
| Rendimiento al vencimiento | | | 1,97% | | |
| Duración | | | 4,36 | | |
| ISIN | | LU1003781322 | | | |
| Clase de acciones | | | I | | |
| Comisión de Gestión | | | 0,50% | | |
| TER (2017) | | | 0,86% | | |

¹Pedro se incorporó a Santander AM en mayo de 2010 y gestiona el Fondo desde el 26 de octubre de 2018. Rentabilidad neta de comisiones, en EUR; las rentabilidades a lo largo de un año son anualizadas. ²BOFA ML EMU Euro Corporate Bond. Fuente: Santander AM Performance Department. Datos a 30 de noviembre de 2018.

Leticia Santaolalla¹
Gestora de cartera
de renta variable europea



FONDO SANTANDER AM EURO EQUITY

Noviembre fue otro mes decepcionante para los mercados bursátiles europeos. No obstante, el fondo cerró el mes en terreno positivo, batiendo a su índice de referencia en términos relativos.

La selección de valores articulada por el fondo tuvo una aportación positiva en el mes. Entre los principales contribuidores figuran las posiciones sobreponderadas en Iliad, Telefonica, Vivendi, Coca Cola European Partner, Inditex, Enel y Eon, así como el posicionamiento infraponderado en AMS, ADS, CRH, Basf y Bayer.

Este mes los principales lastres fueron Thyssenkrup, ENI, Carrefour y Cap Gemini. Las posiciones infraponderadas en Orange, Deutsche Telekom, L'Oreal e Iberdrola también perjudicaron a la rentabilidad.

La asignación sectorial fue ligeramente positiva: las posiciones sobreponderadas en suministros públicos y comercio minorista, e infraponderadas en materiales básicos y productos químicos, impulsaron a la rentabilidad relativa. Por su parte, la sobreponderación en petroleras y tecnología, y la infraponderación en telecomunicaciones tuvieron una aportación negativa.

Durante el mes, el fondo comenzó a desprenderse de su posición en Essilor y compró Bureau Veritas.

| | Nov 2018 | hasta la fecha | 1 año | 3 años | 5 años |
|------------------------------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| Fondo | 0,42% | -4,91% | -5,90% | 2,08% | 5,36% |
| Índice de referencia ² | -0,86% | -7,23% | -8,05% | 0,88% | 4,69% |
| Rentabilidad relativa (+/-) | +1,28% | +2,32% | +2,15% | +1,20% | +0,67% |
| % Invertido | | | 94,41% | | |
| Número de posiciones | | | 53 | | |
| ISIN | | LU0363169698 | | | |
| Clase de acciones | | | I | | |
| Comisión de Gestión | | | 0,60% | | |
| TER (2017) | | | 0,71% | | |

¹Ha gestionado el fondo desde el 1 de febrero de 2017. Rentabilidad neta de comisiones, en EUR; las rentabilidades a lo largo de un año son anualizadas. ²MSCI EMU Daily NET TR. Fuente: Santander AM Performance Department. Datos a 30 de noviembre de 2018.

José Ramón Contreras¹Gestor de cartera
de renta variable europea**FONDO SANTANDER EUROPEAN DIVIDEND**

Noviembre fue nuevamente un mes difícil para la renta variable europea tras el colapso vivido en octubre. El fondo registró una rentabilidad positiva en términos absolutos. También superó al mercado bursátil europeo en términos de rentabilidad relativa.

Las principales contribuciones positivas vinieron de nuestras posiciones infraponderadas en materiales básicos y tecnología, junto con nuestras inversiones en Ahold Delhaize (nuevo plan de recompra de acciones para 2019), Orange (potencial de operaciones corporativas en Francia tras el fallo favorable del Tribunal Europeo sobre la fusión de unas filiales rivales en Países Bajos), Enel (anuncio de objetivos a medio plazo mejores de lo esperado) Endesa (repunte en anticipación de su Capital Markets Day) e Inditex (los analistas esperan unos sólidos resultados de explotación en el 3TR18).

Por el lado negativo, los principales detractores fueron nuestras participaciones en BAT e Imperial Brands (iniciativas de la Administración de Medicamentos y Alimentos estadounidense para reducir el consumo de tabaco en el país), ENI (exposición al precio del petróleo), Renault (CEO arrestado acusado de corrupción en Japón) y Julius Baer (flojos resultados).

Respecto a los sectores, el fondo cuenta con posiciones sobreponderadas principalmente en seguros, telecomunicaciones, suministros públicos y comercio minorista, mientras que permanece infraponderado en tecnología, bancos, alimentación y bebidas, atención sanitaria, productos personales y para el hogar, y productos químicos.

| | Nov 2018 | hasta la fecha | 1 año | 3 años | 5 años |
|------------------------------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| Fondo | 0,56% | -4,61% | -4,45% | -2,94% | 4,05% |
| Índice de referencia ² | -0,41% | -4,19% | -3,78% | 0,01% | 3,46% |
| Rentabilidad relativa (+/-) | +0,97% | -0,42% | -0,67% | -2,95% | +0,59% |
| % Invertido | 90,34% | | | | |
| Número de posiciones | 63 | | | | |
| ISIN | LU0341648516 | | | | |
| Clase de acciones | I | | | | |
| Comisión de Gestión | 0,60% | | | | |
| TER (2017) | 0,74% | | | | |

¹Ha gestionado el fondo desde el 31 de octubre de 2012. Rentabilidad neta de comisiones, en EUR; las rentabilidades a lo largo de un año son anualizadas. ² STOXX® Europe Large 200 Net Return. Fuente: Santander AM Performance Department, datos a 30 de noviembre de 2018.

María Dolores Solana¹
Gestora de cartera
de renta variable europea



FONDO SANTANDER AM EUROPEAN EQUITY OPPORTUNITY

El fondo se vio castigado en un entorno de mercado complicado durante noviembre y se quedó a la zaga tanto en términos absolutos como relativos.

Esto sucedió por tres motivos. En primer lugar, el fondo está sobreponderado en valores de pequeña capitalización, que cayeron con fuerza por las ventas de los inversores a fin de reducir el riesgo en sus carteras. Cabe destacar que las inversiones de pequeña capitalización articuladas por el fondo continúan mostrando un potencial de crecimiento de doble dígito. Las rentabilidades también se vieron mermadas por la exposición a empresas españolas medianas, uno de los segmentos que salió peor parado, concretamente, CIE, Gestamp y Fluidra. Y, en tercer lugar, la exposición del fondo a los sectores cíclicos fue asimismo desfavorable para la rentabilidad.

El fondo mantiene su compromiso con los valores de pequeña y mediana capitalización, así como su predilección por países como Portugal, España y Francia, en los que la demanda nacional tiene una aportación mayor al crecimiento del PIB que el comercio exterior. Además, el fondo mantiene una posición infraponderada en Alemania debido a su dependencia de las exportaciones y está infraponderado en Reino Unido por la falta de visibilidad sobre el impacto que el Brexit tendrá en el crecimiento y la inflación.

Este mes los gestores del fondo realizaron algunos ajustes de corte defensivo en la cartera. Vendimos una parte de nuestra posición en FNAC por el temor al impacto que los disturbios en Francia tendrán sobre sus ventas. El fondo se desprendió por completo de su inversión en el operador de logística español Logista una vez que alcanzó su precio objetivo. Por último, el fondo tomó parte en la OPV de Solarpack, habida cuenta de su potencial alcista del 30% por el crecimiento previsto de la demanda en el sector fotovoltaico.

| | Nov 2018 | hasta la fecha | 1 año | 3 años | 5 años |
|------------------------------------|---------------|----------------|---------------|---------------|------------|
| Fondo | -3,52% | -12,79% | -11,79% | 0,47% | N/D |
| Índice de referencia ² | -0,84% | -4,75% | -3,98% | 1,08% | N/D |
| Rentabilidad relativa (+/-) | -2,68% | -8,04% | -7,81% | -0,61% | N/D |
| % Invertido | | | 96,52% | | |
| Número de posiciones | | | 54 | | |
| ISIN | | LU0363169854 | | | |
| Clase de acciones | | | I | | |
| Comisión de Gestión | | | 0,60% | | |
| TER (2017) | | | 0,79% | | |

¹Ha gestionado el fondo desde el 17 de octubre de 2014. Rentabilidad neta de comisiones, en EUR; las rentabilidades a lo largo de un año son anualizadas. ²MSCI Europe. Fuente: Santander AM Performance Department, datos a 30 de noviembre de 2018.

AVISO LEGAL

ESTE MATERIAL ES SOLO PARA CLIENTES INSTITUCIONALES Y NO DEBE SER UTILIZADO POR OTRA PERSONA.

El presente informe ha sido realizado por Santander Asset Management Luxemburg SA. La información contenida en este documento se ha obtenido de fuentes consideradas fiables, y aunque se han tomado todas las precauciones razonables para garantizar que la información de este documento no sea ni incierta ni equívoca en el momento de su publicación, no manifestamos que sea exacta ni completa y no debe confiarse en ella como tal. Todas las opiniones expresadas aquí representan las opiniones del autor en el momento de la presentación y no son necesariamente los puntos de vista de Santander Asset Management a menos que se indique lo contrario y están sujetos a cambios. Santander Asset Management puede cambiar la recomendación que tiene sobre un stock en cualquier momento. Ocasionalmente, Santander Asset Management, y/o cualquiera de sus consejeros o directores pueden tener una posición, o tener intereses, en operaciones con valores que sean directa o indirectamente objeto de este informe. Santander Asset Management cuenta con normas internas de conducta que contienen, entre otras cosas, los procedimientos para evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas las murallas chinas y la posibilidad de establecer restricciones específicas sobre las actividades de investigación, si fuera necesario. Santander Asset Management puede ocasionalmente realizar servicios o promocionar negocio de cualquier compañía mencionada en este informe. Santander Asset Management no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o consecuente que surja de cualquier uso de este informe o su contenido. El presente informe no podrá ser reproducido, distribuido ni publicado por ningún receptor para cualquier propósito.

Santander Asset Management informa que esta presentación puede contener declaraciones sobre previsiones y estimaciones. Dichas previsiones y estimaciones pueden incluir, entre otras, comentarios sobre el desarrollo de negocios futuros y rentabilidades futuras. A pesar de que estas previsiones y estimaciones representan nuestras opiniones sobre las expectativas futuras de negocios, es posible que ciertos riesgos, incertidumbres y otros factores relevantes puedan provocar que los resultados sean materialmente diferentes de lo que se espera. Entre estos factores se hallan: (1) la situación del mercado, factores macroeconómicos, directrices regulatorias y gubernamentales, (2) variaciones en los intercambios nacionales e internacionales de valores, tipos de cambio y tasas de interés, (3) presiones competitivas, (4) desarrollos tecnológicos, (5) alteraciones en la situación financiera y de solvencia de nuestros clientes, deudores u homólogos. Los factores de riesgo y otros factores fundamentales que hemos indicado podrían tener un efecto adverso en nuestro negocio y en el rendimiento y los beneficios contenidos y descritos en nuestros informes pasados o en los que presentaremos en el futuro, incluidos los presentados con la normativa y entidades de supervisión.