



El día de la Marmota

El origen del Día de la Marmota nace en la tradición de los agricultores estadounidenses y canadienses que pronostica la llegada de la primavera. El más famoso es un municipio en Pensilvania llamado Punxsutawney en el que cada 2 de febrero la marmota Phil sale de su madriguera. Según la tradición, si es un día nublado la marmota Phil no puede ver su sombra y sale de la madriguera. Es decir, lo más duro del invierno ha pasado y la primavera se adelantará. Si, por el contrario, hace sol y Phil ve su sombra, volverá a su madriguera porque el invierno durará seis semanas más. La semana pasada Phil pronosticó seis semanas más de invierno. Muy científico.

Hagamos pronósticos con algo más de solidez.

Después de unas semanas muy convulsas, el mercado parece no ampliar las pérdidas gracias a que la temporada de resultados está equilibrando la balanza frente a la escalada de tipos. Veamos como marchan en Europa. El dato actualizado es que llevamos un 25% de compañías que han publicado, y el 68% han cumplido expectativas o las han batido. El consenso de mercado espera un crecimiento en 2022 del 6,4% en Europa, que compara con crecimientos del 4% que se esperaban hace apenas 3 meses. Como suele ser habitual hay mucha dispersión por sectores. En Europa los sectores de Transporte, Energía, Lujo, Semiconductores, Bancos, están beneficiándose de subidas de estimaciones gracias a sus sorpresas positivas en resultados.

Chart 1: Kepler Cheuvreux earnings revisions by sector, sorted by revisions YTD for 2022 net profits

EURm	2021E (as 31/12/2020)	2021E (as 31/12/2021)	2021E today	2022E (as 31/12/2020)	2022E (as 31/12/2021)	2022E today	2021 Change vs 31/12/2020	2021 Change vs 31/12/21	2022 Change vs 31/12/2020	2022 Change vs 31/12/21
Our universe	507,322	634,253	638,716	600,413	697,465	727,411	25.9%	0.7%	21.2%	4.3%
Transport	8,492	30,528	31,397	9,721	30,743	46,048	269.7%	2.8%	373.7%	49.8%
Oil & gas	39,508	63,740	64,644	51,757	66,996	80,054	63.6%	1.4%	54.7%	19.5%
Luxury goods	14,545	19,959	22,379	17,218	22,645	25,533	53.9%	12.1%	48.3%	12.8%
IT hardware & semis	6,654	8,556	9,571	8,144	9,744	10,952	43.8%	11.9%	34.5%	12.4%
Banks & Asset Managers	53,352	81,096	82,375	68,094	83,771	87,324	54.4%	1.6%	28.2%	4.2%
Household durables	1,819	2,250	2,274	2,065	2,293	2,352	25.0%	1.0%	13.9%	2.6%
Food retail	7,126	7,790	8,085	7,432	7,925	8,081	13.5%	3.8%	8.7%	2.0%
Chemicals	27,083	32,541	33,243	30,453	34,530	35,185	22.7%	2.2%	15.5%	1.9%
Personal Care	16,560	15,625	15,694	17,655	16,913	17,207	-5.2%	0.4%	-2.5%	1.7%
Constr., infra & Materials	13,732	16,054	16,102	15,709	24,007	24,408	17.3%	0.3%	55.4%	1.7%
Media	10,876	11,069	11,104	12,480	12,336	12,511	2.1%	0.3%	0.2%	1.4%
Capital goods	30,307	34,807	35,614	36,735	38,898	39,401	17.5%	2.3%	7.3%	1.3%
Metals & mining	832	15,927	15,943	2,028	8,527	8,592	1816.7%	0.1%	323.7%	0.8%
Insurance	33,274	35,686	35,483	35,180	37,170	37,339	6.6%	-0.6%	6.1%	0.5%
Beverages	15,172	15,119	15,011	17,268	17,753	17,801	-1.1%	-0.7%	3.1%	0.3%
Autos & parts	39,052	53,461	53,337	48,522	58,611	58,710	36.6%	-0.2%	21.0%	0.2%
Financial services	3,091	3,369	3,386	3,335	3,733	3,737	9.5%	0.5%	12.1%	0.1%
Food	21,766	20,181	20,143	23,634	23,126	23,155	-7.5%	-0.2%	-2.0%	0.1%
Property	14,578	22,065	22,058	15,285	18,565	18,566	51.3%	0.0%	21.5%	0.0%
Aerospace & defence	521	690	690	697	855	855	32.5%	0.0%	22.5%	0.0%
Telecom services	9,967	8,844	8,138	10,893	9,335	9,282	-18.3%	-8.0%	-14.8%	-0.6%
IT software & services	11,428	13,114	13,262	12,250	13,167	13,001	16.0%	1.1%	6.1%	-1.3%
Textile	7,293	7,463	7,545	8,717	9,319	9,190	3.5%	1.1%	5.4%	-1.4%
Pharma & biotech	68,339	65,297	65,494	75,488	73,263	72,232	-4.2%	0.3%	-4.3%	-1.4%
Medtech & services	14,449	15,101	15,135	16,053	16,844	16,570	4.7%	0.2%	3.2%	-1.6%
General retail	1,003	1,004	1,005	1,093	1,114	1,093	0.2%	0.1%	0.0%	-1.8%
Travel & leisure	883	-483	-546	4,699	3,692	3,579	-161.8%	-13.1%	-23.8%	-3.0%
Support services	5,278	5,720	5,760	6,467	6,609	6,128	9.1%	0.7%	-5.2%	-7.3%
Energy equip. & services	1,828	990	-282	2,503	3,300	3,034	-115.4%	-128.5%	21.2%	-8.1%
Utilities	30,754	36,798	36,395	33,349	38,711	34,536	18.3%	-1.1%	3.6%	-10.8%
Airlines & airports	-4,363	-10,471	-12,126	3,034	2,007	-66	-177.9%	-15.8%	-102.2%	-103.3%

Source: Kepler Cheuvreux

Analizamos el sector de energía, uno de los ganadores este año, que acumula una revaloración anual superior al 10%, que compara con una caída del -3.17% del Stoxx600.

Las compañías energéticas están históricamente baratas y ofrecen uno de los rendimientos potenciales más atractivos de todos los sectores. Además, ofrecen diversificación, protección contra la inflación, un margen de seguridad, ineficiencias y opcionalidad. El buen comportamiento de este comienzo de ejercicio es una muestra de que el sector está comenzado a ponerse al día con la recuperación de beneficios, y cobra especial relevancia considerando el grado en que el sector fue degradado durante la pandemia. Un ejemplo, esta semana ha presentado números TotalFina, comunicando un beneficio neto de €6.8Bn, que mejora la cifra de consenso en un 12%. Reducen apalancamiento gracias a la fuerte generación de caja, suben dividendo y anuncian recompra de acciones de \$2bn.

Si sumamos las 5 principales petroleras mundiales (BP, Royal Dutch Shell, ExxonMobil, Chevron, y Total), obtenemos una capitalización de mercado inferior al 40 % de los 2,8 billones de dólares de Apple, o al 70% de Amazon. Sin embargo, la demanda mundial de petróleo está creciendo y se mantiene robusta. El mundo consume 100 millones de barriles de petróleo por día. Y a medida que los países de mercados emergentes se vuelven más ricos, incrementan sus necesidades de consumo de bienes intensivos en energía.

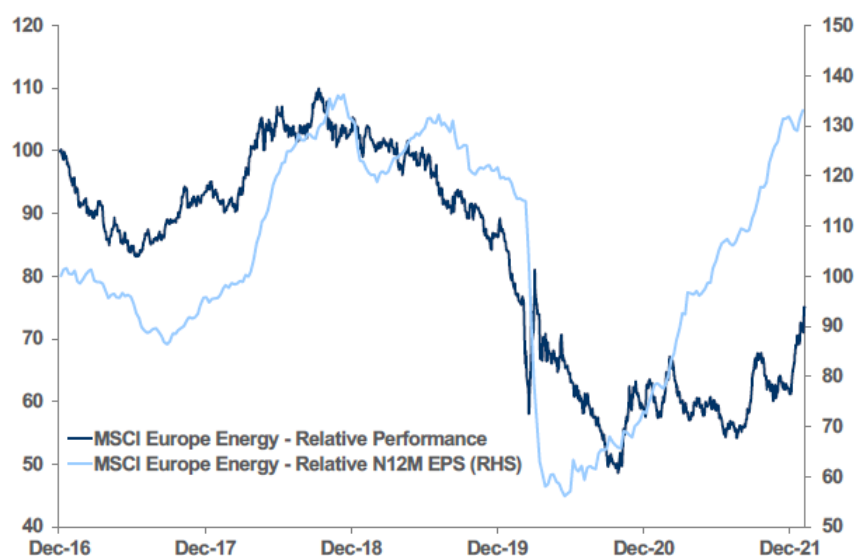
Nuestro pronóstico (muy diferente al de la marmota Phil) es que el sector tiene fundamentales sólidos para mantener el buen comportamiento a lo largo de 2022.

A los precios actuales, BP es una empresa que vale casi 110.000 millones de dólares con una deuda neta de cerca de 38.000 millones de dólares (70.000 mill deuda y caja de 32.000 mill). A \$ 75 por barril de petróleo, BP produce cerca \$ 15 mil millones en flujo de caja libre, que se devuelve a los accionistas a través de un dividendo del 5%, una recompra adicional del 6%, más el pago de la deuda. Un rendimiento muy interesante en el contexto actual.

Como señalamos a comienzos de año, recomendamos mantener el largo de energía en 2022 ya que los argumentos que existían en 2021 siguen vigentes e incluso reforzados. Los precios de gas y petróleo se mantendrán elevados debido a los bajos inventarios, bajo nivel de capacidad sobrante y poca inversión (en parte motivado por la temática ESG). Vemos el Brent por encima de los \$75/bbl en la segunda parte del año y precio del gas natural altos durante más tiempo. Eso permite una generación de caja fuerte, con las petroleras generando elevados niveles de caja libre en 2022, un 14% de su capitalización, el doble que durante todo el periodo 2011-14 cuando el petróleo estaba por encima de \$100/bbl. Ello permitirá ver dividendos y buybacks subiendo por encima de \$46bn en 2022, más de un 8% de la capitalización con la deuda neta reduciéndose a más de la mitad en los próximos dos años. El ROCE agregado del sector se situará en el entorno del 12-13%, los más altos de la última década.

Como podemos ver en el gráfico adjunto, beneficios y precios van de la mano a medio plazo, y hoy detectamos un gap relevante entre la evolución de los beneficios y la evolución de las compañías, lo que nos hace seguir positivos durante los próximos meses en el sector.

Exhibit 46: Energy's price performance is severely lagging EPS trends...



Source: MSCI, IBES, Morgan Stanley Research



Welcome AM

917 829 206

info@wamiberia.com

Paseo de la Castellana 110, 4ª planta, 28046, Madrid.

"Este documento tiene carácter meramente informativo y no constituye ninguna oferta, solicitud o recomendación de inversión. Ninguna información contenida en el mismo debe interpretarse como asesoramiento o consejo, financiero, fiscal, legal o de otro tipo."