

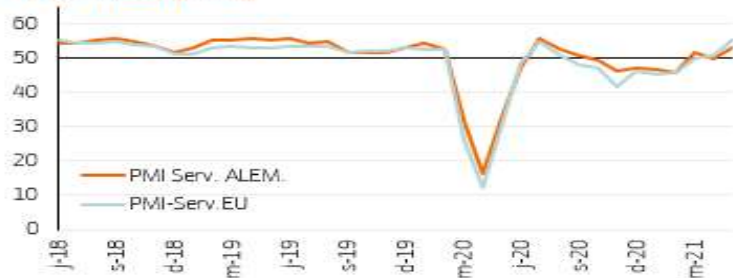
Alemania, liderando la recuperación de Manufacturas en Europa

CONTEXTO MACRO: el avance en el proceso de vacunación, acelera la recuperación

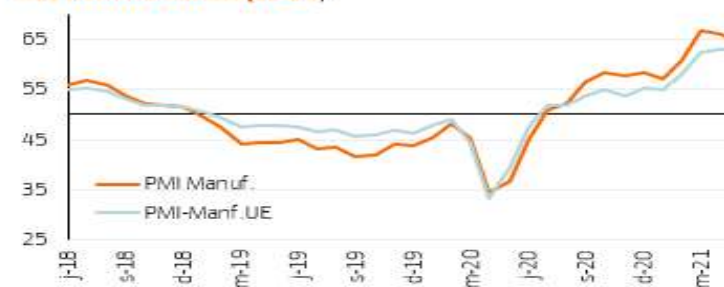
La aceleración en el ritmo de vacunación en Alemania incrementa las expectativas de retirada de las restricciones a la movilidad y de aceleración en la recuperación económica. En este sentido, en el último informe mensual del Bundesbank menciona que "el progreso de la campaña de vacunación podría hacer que el PIB crezca fuerte en el 3T21 y supere su nivel anterior a la crisis tan pronto como en el 4T21". El PIB alemán recortó un -5% a/a en 2020 (vs -6,7% en UE) y -3,1% a/a en 1T21 ante las medidas por la tercera ola del Covid-19 (vs -1,7% a/a de UE). Aunque siguen existiendo incertidumbres (elecciones en septiembre, evolución de la pandemia, etc) a futuro las expectativas son positivas:

- **Indicadores de Actividad** muestran una clara tendencia a la recuperación, especialmente marcada en el lado manufacturero. **Los PMI de Manufacturas (64,4) y de Servicios (52,8) en zona de Expansión.** En particular, el de Manufacturas aunque muestra una ligera moderación en mayo (desde máximos históricos en abril 66,2) ante retrasos en las cadenas de suministro, sigue mostrando perspectivas optimistas, de creación de empleo para ampliar capacidad y expectativas de recuperación de la demanda.
- **Indicadores de Confianza, empresarial y de Inversores:** (i) **IFO de clima empresarial del mes de mayo +99,2** (desde 96,6 anterior). En particular, el componente de Expectativas volvió a máximos del 2017 con 102,9 (desde 99,2 ant.); (ii) **ZEW de expectativas** (de inversores y analistas) mejoró hasta 84,4 en mayo (desde 72 ant.).

PMI Servicios (índice)



PMI Manufacturero (índice)



IFO frente a Producción industrial



Fuente: Bloomberg y elaboración Bankinter

Índice IFO: Clima Empresarial por Sectores

	may-21	abr-21	mar-21	feb-21	ene-21
Manufact.	25,7	25,1	24,0	16,5	9,2
Construcción	2,8	0,7	2,5	-2,9	-5,3
Com. Mayorista	8,4	-0,5	-1,3	-14,5	-17,1
Servicios	13,7	3,5	6,6	-2,1	-4,3

Fuente: Bloomberg. Datos elaborados por Bkt.

ESTRATEGIA DE INVERSIÓN: ¿Por qué el sector industrial seguirá aportando valor a carteras en próximos meses?

Identificamos cuatro factores que invitan al optimismo en el sector: **(i) La campaña de vacunación** avanza en Europa y aumenta la visibilidad para los sectores con mayor exposición al ciclo económico. **(ii) Los índices de confianza** recuperan con fuerza y los **costes de financiación** permanecen en niveles muy reducidos. **(iii) Los estímulos fiscales**, ya materializados en EE.UU. y en camino de desembolsarse en Europa (NGEU) suponen un catalizador claro para el sector. **(iv) China**, un mercado fundamental para el sector industrial en general y el auto en particular, sigue mostrando una macro realmente sólida. Nuestras estimaciones y la de algunos organismos internacionales apuntan a que el país seguirá liderando este año el crecimiento global. Como referencia, la OCDE revisaba a mejor sus proyecciones para el país y anticipaba un PIB de +8,5% en el conjunto de 2021. Algo remarcable si recordamos que en 2020 el país ya logró un crecimiento positivo de +2,3%.

Las Compañías que recomendamos dentro del sector industrial tiene importantes diferencias, pero un punto muy importante en común: a lo largo de 2020 realizaron un importante esfuerzo para eficientar su estructura de costes, racionalizar inversiones, controlar el circulante, favorecer la liquidez y estimular la generación de caja. Estas medidas han derivado en un **fortalecimiento significativo de los balances** que se une ahora a una fuerte recuperación económica y provoca una expansión relevante de las cuentas de resultados. La última campaña de resultados muestra una importante **reactivación de la demanda** acompañada por una importante **ampliación de márgenes**. En definitiva, es el momento de capitalizar el esfuerzo realizado y nuestras Compañías favoritas para hacerlo son las que mostramos en la siguiente tabla.

Tabla 1. Compañías recomendadas

	Compañía	Recomendación	Precio Objetivo	Revalorización	
				2020	2021
Autos	<u>Volkswagen</u>	Comprar	302,90 €	-13,5%	+54,4%
	<u>Daimler</u>	Comprar	83,80 €	+17,1%	+35,2%
	<u>BMW</u>	Comprar	102,70 €	-1,2%	+23,2%
	<u>CIE</u>	Comprar	31,20 €	+4,7%	+15,2%
	<u>Gestamp</u>	Comprar	5,00 €	-7,9%	+17,2%
Industriales	<u>ArcelorMittal</u>	Comprar	29,10 €	+21,9%	+43,4%
	<u>Acerinox</u>	Comprar	13,10 €	-10,1%	+25,2%

INFORMACIÓN IMPORTANTE. -

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website:
<https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>
- Las metodologías de valoración más frecuentemente aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, ratios comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value, PER teórico.
- Por favor, consulte importantes advertencias legales en:
https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos

NOTAS DE COMPAÑÍAS RECIENTEMENTE PUBLICADAS.-

Todas nuestras notas de compañías se encuentran disponibles en: [Link a informes de compañías.](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS

Ramón Forcada – Director	Rafael Alonso – Bancos	Pedro Echeguren – Farma & Salud	Juan Tuesta – Construcción & Tecnología
Eduardo Cabero – Seguros	Aránzazu Bueno – Eléctricas	Pilar Aranda – Petróleo & Aerolíneas	Luis Piñas – Alimentac./Distribuc.&Otros
Juan Moreno – Inmobiliarias	Aránzazu Cortina – Industriales	Esther Gutiérrez de la Torre – Autos	Elena Fdez.–Trapiella – Telecomos & Consumo/Lujo
Jorge Pradilla – Logística	Filipe Aires – Portugal	Susana André – Portugal, Assistant	

Tel.: 912759421

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable.