



08 07 2019

Análisis de Mercado para 2do semestre 2019

Oportunidades

Con la Fed manteniendo las tasas de interés bajas y posibles reducciones en la agenda, las oportunidades están en el mercado de renta variable.

El múltiplo del mercado del S&P500 es de 23, es decir un rendimiento de ganancias de 4,3% teniendo en cuenta las ganancias de los últimos doce meses.

El Forward P/E es de 18, es decir un rendimiento de ganancias de 5,5% teniendo en cuenta las ganancias estimadas para los próximos 12 meses.

Estos rendimientos debemos compararlos con el rendimiento de los bonos de máxima calificación: Treasuries a 10 años que rinde 2,04%. Los rendimientos son muchos más atractivos en el mercado de renta variable.

Hay que tener en cuenta que el múltiplo del mercado S&P500 por sí solo no predice futuros rendimientos en el mercado de acciones. Para analizar si el mercado es atractivo o no debemos compararlo con el mercado de bonos.

Desafíos

Curva de rendimientos invertida. Ha sido un “leading indicator” de crisis económicas y bursátiles. En este momento las curvas están invertidas por lo que se podría esperar una importante caída del mercado en los próximos 18 meses aprox.

Este indicador de mercados financieros se complementa muy bien con otros indicadores de económica real, por ejemplo: promedio de reclamos de seguro de desempleo, nuevos pedidos de bienes de consumo y materiales básicos en el área de manufactura, etc. Contamos con un pool de indicadores que nos ayudan a predecir la economía.

En el pasado el proceso de predicción de crisis ha sido el siguiente:

- 1- Curva invertida,
- 2- Pool de indicadores se tornan negativos
- 3- Caída bursátil y crisis económica unos 6 meses después,

Actualmente estamos en el primer paso del proceso: las curvas están invertidas pero los indicadores son positivos.

Este escenario es bueno para la inversión en renta variable. Luego de la curva invertida estos fueron los rendimientos del S&P500 antes de las 3 anteriores crisis:

Last Four Diamond Crosses	Return on the S&P 500 over the Next 18 Months
May 1989	16%
September 1998	58%
January 2006	22%
March 2019	?



Conclusión

Mientras la Fed permanezca con tasas bajas y los indicadores económicos positivos o levemente negativos deberíamos invertir en renta variable. Siempre teniendo en cuenta valoraciones y tendencias ya que estamos en la parte alta del ciclo.

Por otra parte el mercado de renta fija ya tiene incluido en el precio las actuales políticas de tasas de interés. Por lo que cualquier inversión en el mediano plazo que rinda por encima de 4.5% podría ser atractiva.

Apéndice: Próxima Crisis Económica

EEUU

La próxima crisis podría manifestarse del lado de deuda corporativa subprime. Desde el 2008 las tasas de interés han estado cerca de 0 y las empresas han tomado partido de ello.

Hay muchas empresas que no tienen ganancias netas pero pueden mantener sus operaciones debido a la emisión constante de deudas con bajas tasas (empresas zombies): En 2018 el 38% de las empresas del Russell 2000 tienen ganancias netas negativas y para el S&P 500 el 1.4%.

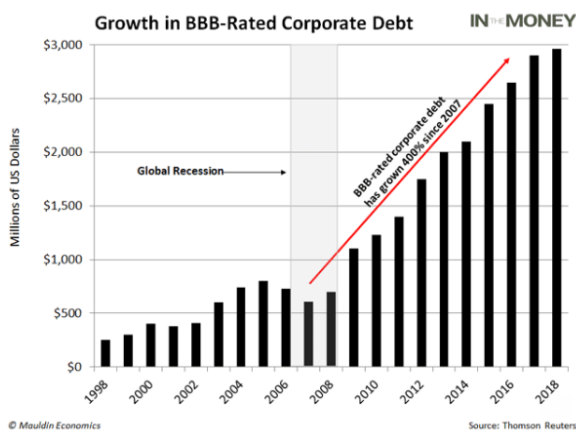
Esto nos dice que las empresas más chicas del mercado de valores están teniendo problemas para ser rentables y deberían estar acumulando deuda para mantenerse operando.

El BIS califica empresas “zombies” las que las ganancias netas son menores que los pagos de interés de sus deudas. Según el BIS el 16% de las empresas del mundo son “zombies” y en EEUU el 12%.

La deuda corporativa subprime en el 2006 era de USD 750B, al finalizar el 2018 esta cifra ascendió a USD 3T, es decir un crecimiento del 400%.

En el periodo anterior a la crisis se emitía 1 bond subprime cada 5 bonds primes, hoy en día se emite 1 bond subprime por cada bond prime, es decir la relación es 1 a 1.

La única causa que derriba los mercados financieros es el exceso de apalancamiento y este mercado de bonos corporativos puede ser el catalizador. Con niveles más elevados de tasas de interés, estas empresas no podrían permanecer operativas y habría USD 3 T de posibles deudas impagas. Recordemos que el mercado de hipotecas subprime que desencadenó la crisis del 2008 era de USD 650B.





Países Emergentes

En el contexto del mercado internacional también vemos un exceso de endeudamiento de los países emergentes que asciende a USD 8 T. El problema es doble, el monto de la deuda que ha aumentado gracias a las bajas de interés a nivel mundial y que es en USD. Los países emergentes solo pueden imprimir billetes de su propia moneda y esta deuda está en moneda extranjera, en este caso USD. Esto puede llevar a crisis económicas inflacionarias como es en el caso de Argentina.

Como podrían aparecer los problemas: Inflación en EEUU. Si la inflación comienza a crecer, la Fed deberá aumentar las tasas de interés y el coste de la deuda tanto corporativa subprime como de países emergentes tenderá a crecer causando problemas en estos mercados.

La deuda corporativa impaga causara problemas en el sistema financiero de EEUU, trayendo crisis financiera.

En el mercado internacional los países con deuda extranjera y déficit fiscal serán los más afectados, su deuda aumentará cada vez más por doble imposición: aumento de tasas y valorización del dólar. A medida que las tasas aumentan el costo de la deuda aumenta y también el dólar con respecto a las demás monedas. Al aumentar el dólar aumenta el valor monetario de la deuda para los países emergentes que desencadenará en crisis financieras inflacionarias.

Como Invertir hacia la crisis:

Permanecer invertido en renta variable, hasta que los indicadores económicos se tornen negativos. En ese momento mantener cash, puts del mercado (o de empresas con alta deuda y pérdidas operativas) y Treasurys.

Con la caída del mercado comprar Gold (utilizando análisis técnico ya en principio el precio del oro caerá con todo el mercado) y luego acciones.

Con respecto al timing en la inversión de las acciones en periodo de crisis, lo mejor es comenzar a comprar cuando los indicadores económicos comiencen a crecer nuevamente (indicando una mejoría en la actividad empresarial) y buscar catalizadores en las políticas de la FED que nos marque un cambio de tendencia.

AUM ASSETS UNDER MANAGEMENT S.A.

Ec. Gabriel Canelli