

Perspectivas para el 2019 y escenario económico global

Comentarios sobre: el nivel del Mercado de Valores, Correcciones de mercado, posibilidades de Bear Market y Conclusiones.

Mercado de Valores

La relación P/E del mercado de S&P500 es de 21. Históricamente el promedio para los EEUU es de 15. Si bien puede parecer elevado, lo cierto es que este dato por sí mismo no predice absolutamente nada. La correlación del nivel de P/E con el rendimiento del mercado en el siguiente año es 0.

Lo importante es la comparación con el mercado de bonos: valor relativo. Actualmente el rendimiento de los Treasurys a 10 años es de 2,6%. Por lo tanto un múltiplo de 21 significa un rendimiento de 4,7% vs 2,6%.

Las acciones son relativamente baratas con relación al mercado de bonos. Históricamente el rendimiento de las acciones ha sido un 40% superior al mercado de bonos. La diferencia actual daría un margen para que los rendimientos de los bonos aumenten a 3,4%.

Correcciones

Las correcciones de mercado, definidas como caídas hasta el 20% del índice S&P 500, pueden ocurrir en cualquier momento sin alternativa de predecirlas. Como son correcciones, no es importante a largo plazo y serian excelentes momento para invertir.

Bear Market

Lo definimos como caídas del mercado de más del 20% que además, pueden durar varios años. Estas caídas se pueden dar por dos motivos:

1- Euforia.

Citando a John Templeton: “Los mercados nacen en el pesimismo, crecen en el escepticismo, maduran en el optimismo y mueren en la euforia”. Cuando el mercado de acciones llega a unas valoraciones irrisorias es una de las causas de un bear market.

Como vimos las acciones son relativamente baratas con respecto a los bonos, por lo que en el corto y mediano plazo este no sería un problema.

Actualmente hay muchas dudas sobre si el mercado puede seguir subiendo o no por la cantidad de años que está durando este “bull market”. Esto hace que nunca se llegue a la euforia: pasamos de escepticismo a optimismo y viceversa. Mientras siga este sentimiento en el mercado, seguirá subiendo.

2- Recesión.

Debería ser algún shock o acontecimiento (puede ser una guerra mundial, o diferentes shocks económicos) que impacte contra el crecimiento del GDP, de EEUU o Global (cuando interfieren varios países).

El GDP global es de USD 88T, con un 2% de inflación más 3% de crecimiento orgánico se puede esperar que crezca 5% o USD 4,4T en el 2019.

Los mayores miedos son: la guerra comercial EEUU – CHINA y Brexit, pero ninguno tiene el tamaño para ocasionar una recesión global. Otro problema es la Deuda record de EEUU.

EEUU-CHINA

La guerra comercial tiene en disputa USD 680 B de productos comercializados. Se plantea que pueden pasar de pagar 5% a 25% en impuestos. Pero ni siquiera son todos los productos, algunos pasarían a pagar 15% otros 10% y 25%. Supongamos que todos entrarían en el peor nivel de 25%, serían tarifas por USD 170B. Si lo compramos con el crecimiento esperado del GDP de USD 4,4T, sería aproximadamente el 4% del crecimiento global. No es lo suficientemente importante para crear una recesión.

BREXIT

En este caso ocurre lo mismo. Las principales exportaciones de Reino Unido a Europa son aprox. USD 146 B: Alemania (USD 40B), Países Bajos (USD 26B) y Francia (USD 30B), entre otros. Cualquier sanción o caída de exportaciones no impactaría en el crecimiento del GDP Global como para generar una recesión.

Deuda Americana

La deuda soberana de EEUU asciende a USD 22T que es 105% del GDP. EEUU no había llegado a esta relación desde la 2da Guerra Mundial. Lo cierto que esta relación no nos dice nada sobre la capacidad de pago de EEUU. Las relaciones importantes serían: gastos de intereses contra GDP o gastos de intereses contra tax revenue. Que están a mínimos comprado con el pasado reciente. Los gastos de intereses son aprox. el 1.6% del GDP comparado con 3% desde 1985 hasta 2000. (Datos FRED). El ratio gastos de interés vs Tax Revenue es de aprox. 13% comprado con la media 15% o 16% del 1985 al 2000 o 15% en 2012.

Es cierto que a medida que suban las tasas y sea más caro para EEUU pagar su deuda y financiar el déficit fiscal va a ser un problema, pero eso puede suceder en varios años.

Conclusión

Por ahora no tenemos ni Euforia ni ningún acontecimiento económico o militar que ponga en recesión las económicas desarrolladas. Hay peligros en la deuda, pero en el largo plazo, ya que con las tasas actuales el gasto para mantener esa deuda es bajo.

El nivel de valoración de las empresas en EEUU es bajo si tenemos en cuenta las tasas actuales. Si somos conservadores y utilizamos como referencia tasas de por ej. 4% o 5%, se comercializan a precios justos. Por lo que considero que se pueden realizar buenas inversiones en aquellas empresas subvaloradas.

Advertencia: no hay que perder de vista la curva de tasas. La diferencia entre los Treasurys de 10 años y de 3 meses es nada más que 14 bps. Si estas tasas se invierten, se corta el crédito y esto si puede ocasionar una recesión. Pero esto no ocurre en primero hasta los 9 meses a un año y medio luego de la inversión. Por lo que no se espera tampoco un peligro de este tipo en el 2019,

Largo Plazo: Los problemas comenzarán a ocurrir cuando las tasas de interés comiencen a subir. Para que esto ocurra primero tiene que aparecer la inflación. Las últimas noticias económicas de EEUU han afirmado que los salarios comienzan a crecer dando preocupación a algunas empresas chicas y es uno de los primeros síntomas que la inflación puede reaparecer. Cuando las tasas de interés suban caerán los valores de bienes de capital, como acciones y bonos. La deuda será más cara y será un problema para las personas y empresas Zombies (aquellas que únicamente pueden mantener sus deudas con bajas tasas), y los países con sobreendeudamiento.

AUM ASSETS UNDER MANAGEMENT S.A.

Ec. Gabriel Canelli

