

Flash Note 07/01/2019

Alex Fusté
@AlexFusteAlex
alex.fuste@andbank.com

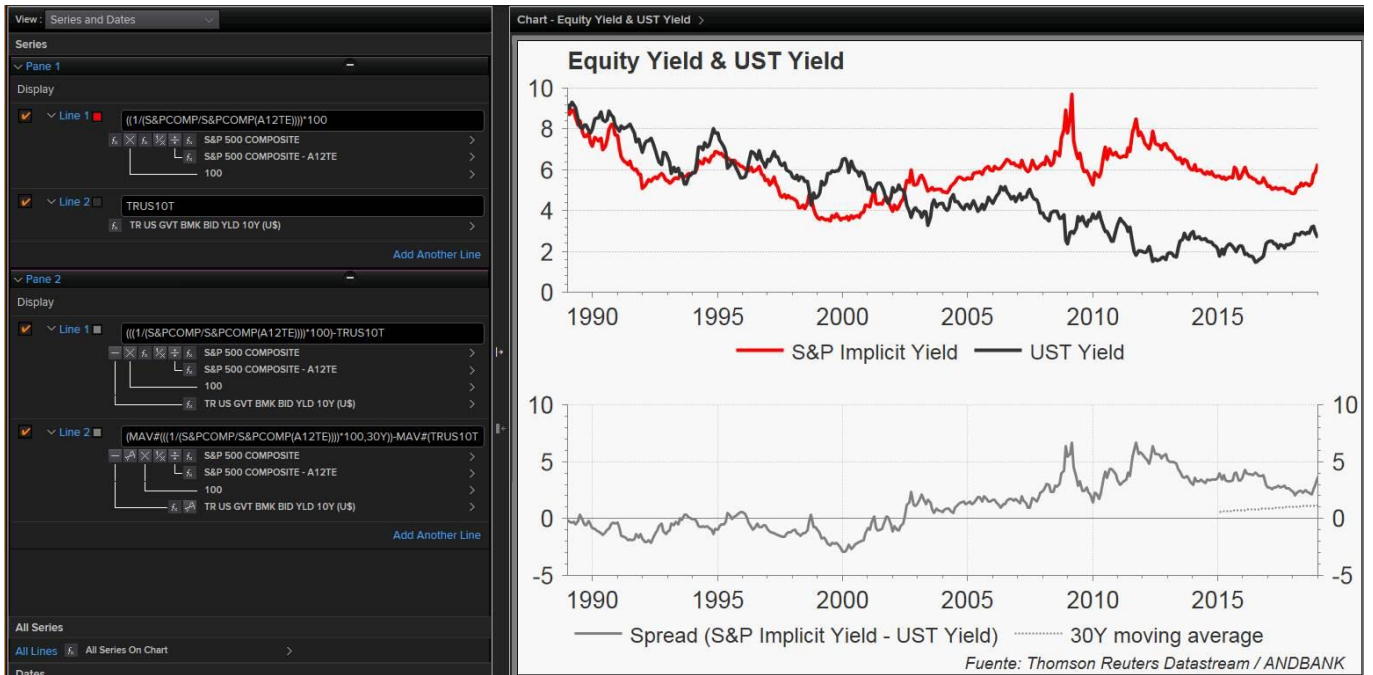
TIR implícita Equity vs Deuda

Hola.

Les adjunto gráfico actualizado para conocer de primera mano en qué nivel de TIR implícita relativa (*Risk Premium*) nos han dejado las caídas recientes de los mercados de Equity. Les anexo también, a efectos de transparencia, las series utilizadas en nuestros cálculos.

Conclusiones:

1. La corrección del último trimestre de 2018 ha dejado el nivel de TIR implícita del *Equity* USA por encima del 6.3% (**situación que no se veía desde Octubre del 2013**. Ver gráfico superior)
2. Si bien la TIR del bono *benchmark* (UST10Y) también ha venido subiendo en el último año, reduciendo el atractivo relativo del *Equity*, la prima ofrecida por la Renta variable se encuentra hoy en niveles de 364pb (no visto desde Noviembre de 2016. Ver gráfico inferior).
3. Muchos han comparado la reciente corrección con la situación vivida en el 2008 o el 2000. Sin poder asegurar la continuidad o no de la corrección, debo decir que la situación en términos de valoración relativa es infinitamente más sana hoy en relación al 2008 y al 2000. ¿Por qué?
 - o En la gran crisis financiera del 2008 (en la que índice S&P perdió un 56%), partíamos de un nivel de Prima ofrecida por el *Equity* de apenas 150pb, observada en el inicio de la corrección (9 Octubre de 2007).
 - o En la crisis de mercado del 2000 (en la que índice S&P perdió un 48%), partíamos de un nivel de Prima ofrecida por el *Equity* en terreno negativo, observada en el inicio de la corrección (8 Agosto del 2000).
 - o En la corrección actual, partíamos (el 3 Octubre de 2018) de un nivel de Prima ofrecida por el *Equity* de 214 pb (la bolsa estaba el estaba un 42% más cara en 2008). Los puntos de partida en valoración relativa, pues, no tenían nada que ver.
 - o Si bien en 2008, tras tres meses de corrección, la prima ofrecida por el Equity alcanzó los 634pb (algo que asusta a muchos hoy pues tres meses después del inicio de la corrección el nivel de prima ofrecido por el Equity es de 364pb), el salto en prima de riesgo observado en enero 2008 se debió al hundimiento en las cotizaciones de los bancos americanos (con el consecuente desplome de la TIR del bono USA), algo que parece improbable hoy.
 - o Sin caer en el tópico del "*this time is different*", pues no puedo descartar nuevos argumentos precipitativos (Trump, China, crudo...) que provoquen la continuidad en la corrección, sí podemos afirmar un hecho objetivo, y es que la situación en valoración es infinitamente más sana en la actualidad.



Saludos cordiales