

LA CANÇÓ DE L'ESTIU

Xavier Torres Puges
General Manager
ANDBANK Asset Management

La setmana passada es va donar per inaugurada la temporada estival coincidint amb el final del primer semestre, i com sempre per aquesta època es comença a parlar de “la cançó de l'estiu”, que traduït al món dels mercats es tractaria de si tindrem un estiu de bosses tranquil·les o agitada. Per cert, el passat 24 de juny vam celebrar el cinquè aniversari de la cançó de l'estiu del 2016 “Brexit” que va generar uns episodis d'instabilitat i correccions de doble dígit en les borses europees. En aquell moment es va descomptar un escenari molt negatiu, i que esperem no tornar a recordar en els estius successius.

Normalment, els períodes estivals en els mercats s'han caracteritzat per la poca activitat i un biaix baixista. Bàsicament motivat per un tema tècnic ja que són èpoques de pagaments de dividends per part de les empreses i això genera la recollida de beneficis dels inversors. No entraré en l'almanac dels mercats, però si amb les cançons candidates a “cançó de l'estiu”. La primera podria ser “Delta” ja que últimament les dades de contagis per aquesta variant comencen a ser importants i, de fet, el mercat ja està deduint noves restriccions de viatges amb el consegüent càstig a les empreses relacionades amb el turisme, amb la qual cosa podria afectar l'anelhada recuperació de la temporada d'estiu. Aquesta no ens portaria res de bo, ja que patiríem correccions a totes les borses.

La segona cançó no tan “pegadiza” però que també se sent bastant és la del “Tapering”, és a dir, la fi dels estímuls monetaris per part de la Reserva Federal Americana, si bé és cert que es començarà a discutir probablement en la reunió de Jackson Hole a final d'agost. Aquesta ens faria reviu moments com el passat 2018: correccions a escala generalitzada motivades per la reducció del balanç de la FED.

De moment, aquestes dues cançons han començat a sonar fort, és a dir, que estan afectant negativament als mercats i sobretot als que estan lligats a la recuperació econòmica o reobertura, com és el cas de la borsa espanyola. En canvi, en la borsa americana gràcies als inversors que han tornat a posicionar-se en les anomenades empreses de creixement en entendre que amb la lletra d'aquestes dues cançons seran les grans beneficiades, que és el mateix que va passar l'any passat amb la pandèmia, i que han provocat que els seus índexs, com ara l'S&P500 estiguin a màxims històrics una altra vegada.

En concret per al mercat americà això ha generat una mica mal d'altures ja que moltes d'aquestes empreses cotitzen a múltiples que gairebé voregen la perfecció. De fet, hem tornat a les dinàmiques dels últims anys en els que els inversors estan disposats a pagar el que sigui per a comprar accions amb visibilitat en vendes i beneficis. En un entorn de tipus d'interès tan baixos se'n van en orri la majoria de mètriques de valoració d'actius. Per donar més llum al tema, si prenem per exemple un mètrica clàssica com ara comparar la ràtio P/E (preu-benefici) del mercat i la P/E del deute públic per comprovar el distorsionat que està el mercat, ens trobem que si prenem l'S&P 500 amb una P/E estimada de 22 vegades per al 2022 i la comparem amb la del

Bo a 10 anys americà la rendibilitat dels quals és de l'1,4%, calculem la seva inversa i obtenim que estaria cotitzant a una P/E de 71. És a dir, que la borsa 22x estaria baratíssima respecte als bons de l'estat americà 71x o, el que és el mateix, que els bons estarien caríssims. Amb la qual cosa justificaria comprar borsa gairebé sense mirar. Si ara prenem aquests 71x del bo que ens ha donat i el comparem amb empreses de creixement que són les que habiten i mouen els índexs als EUA, ens trobem que hi ha moltes que estan cotitzant a una P/E 2022 de 50 vegades, a pesar que són unes valoracions altíssimes, també justificaria la inversió en aquestes ja que 50x és menor que les 71x del Bo, que de fet és el que està fent el mercat. Bé, que està clar que en l'entorn actual tot i les altes valoracions d'aquestes empreses, en relació amb les valoracions dels Bons del Tresor són la millor opció. Això és el que Mr Market ens diu, que mentre els tipus estiguin tan baixos la festa seguirà i es mantindran aquestes disrupcions de mercat.

Les pròximes setmanes començaran les publicacions de resultats del segon trimestre, que s'esperen siguin bons tot i que només sigui per la base de comparació de l'any anterior. Cal recordar que s'esperen uns resultats molt forts, en concret per al S&P500, la pujada del qual s'espera que sigui d'un 63 %. Aquí pot estar la clau de l'estiu ja que, a part de la publicació en sí, haurem d'estar atents a la visió que puguin donar sobre la segona part de l'any. El fons de mercat continua sent molt positiu. A saber, dades macroeconòmiques fortes a nivell global, juntament amb unes expectatives de recuperació dels beneficis de les empreses per a enguany i el 2022.

Al final no sabem quina serà la cançó de l'estiu que triïn els mercats, però el que sí veiem és que qualsevol de les dues, segurament, acabarà afectant negativament més a les borses europees. Y recordem que per sort quan estiguem al desembre, ja ningú es recordarà de quina va ser "la cançó de l'estiu".