

LA CANCIÓN DEL VERANO

Xavier Torres Puges
General Manager
ANDBANK Asset Management

La semana pasada se dio por inaugurada la temporada estival coincidiendo con el final del primer semestre, y como siempre por esta época se empieza a hablar de "la canción del verano" que traducido al mundo de los mercados se trataría de si tendremos un verano de bolsas tranquilas o agitadas. Por cierto, el pasado 24 de junio celebramos el quinto aniversario de la canción del verano del 2016 "Brexit" que generó unos episodios de inestabilidad y correcciones de doble dígito en las bolsas europeas. En ese momento se descontó un escenario muy negativo, y que esperemos no volver a recordar en los sucesivos veranos.

Normalmente los periodos estivales en los mercados se han caracterizado por la poca actividad y un sesgo bajista. Básicamente motivado por un tema técnico ya que son épocas de pagos de dividendos por parte de las empresas y esto genera recogida de beneficios de los inversores. No voy a entrar en el almanaque de los mercados, pero si con las canciones candidatas a "canción del verano". La primera podría ser "Delta" ya que últimamente los datos de contagios por dicha variante empiezan a ser importantes y de hecho el mercado ya está descontando nuevas restricciones de viajes con el consiguiente castigo a las empresas relacionadas con el turismo, con lo que podría afectar a la ansiada recuperación de la temporada de verano. Esta no nos traería nada bueno, ya que sufriríamos correcciones en todas las bolsas.

La segunda canción no tan pegadiza pero que también se oye bastante es "Tapering", es decir el fin de los estímulos monetarios por parte de la Reserva Federal Americana, si bien es cierto que se empezará a discutir probablemente en la reunión de Jackson Hole a finales de agosto. Esta nos haría revivir momentos como el pasado 2018, correcciones a nivel generalizado motivado por la reducción del balance de la FED.

De momento estas dos canciones han empezado a pegar fuerte, es decir que están afectando negativamente en los mercados y sobre todo a los que están ligados a la recuperación económica/reapertura como es el caso de la bolsa española. En cambio en la bolsa americana gracias a que los inversores han vuelto a posicionarse en las llamadas empresas de crecimiento al entender que con la letra de estas dos canciones serán las grandes beneficiadas que es lo mismo que ya ocurrió el año pasado con la pandemia. Provocando que sus índices como el S&P500 estén en máximos históricos otra vez.

En concreto para el mercado americano esto ha generado un poco mal de alturas ya que muchas de estas empresas cotizan a múltiplos que casi rayan la perfección. De hecho hemos vuelto a las dinámicas de los últimos años, en que los inversores están dispuestos a pagar lo que sea, para comprar acciones con visibilidad en Ventas y beneficios. En un entorno de tipos de interés tan bajos se van al traste la mayoría de métricas de valoración de activos. Para dar más luz al tema si tomamos por ejemplo un métrica clásica como comparar el P/E del mercado y el P/E de la Deuda pública para comprobar lo distorsionado que está el mercado. Nos encontramos que si tomamos el S&P 500 con un P/E estimado de 22 veces para el

2022 y lo comparamos con el del Bono a 10 años americano cuya rentabilidad es del 1.4%, calculamos su inversa y obtenemos que estaría cotizando a un P/E de 71. Es decir que la bolsa 22x estaría baratísima con respecto a los Bonos del Estado americano 71x o lo que es lo mismo que los Bonos están carísimos. Con lo que justificaría comprar bolsa casi sin mirar. Si ahora tomamos estos 71x del bono que nos ha dado y lo comparamos con empresas de crecimiento que son las que habitan y mueven los índices en USA, nos encontramos que muchas de ellas están cotizando a un P/E 2022 de 50 veces, a pesar de que son unas valoraciones altísimas también justificaría la inversión en estas ya que 50x es menor que las 71x del Bono, que de hecho es lo que está haciendo el mercado. Vaya que está claro que en el entorno actual todo y las altas valoraciones de dichas empresas, en relativo a las valoraciones de los Bonos del Tesoro son mejor opción. Eso es lo que Mr Market nos dice, que mientras los tipos estén tan bajos, la fiesta va a seguir y se van a mantener dichas disrupciones de mercado.

La próximas semanas empezaran las publicaciones de resultados del segundo trimestre, que se esperan sean buenos aunque sólo sea por la base de comparación del año anterior. Recordar que se esperan unos resultados muy fuertes en concreto para el S&P500 la subida se espera que sea del +63%. Aquí puede estar la clave del verano ya que a parte de la publicación en si deberemos estar atentos a la visión que puedan dar sobre la segunda parte del año. El fondo de mercado sigue siendo muy positivo. A saber, datos macroeconómicos fuertes a nivel global, junto con unas expectativas de recuperación de los beneficios de las empresas para este año y el 2022.

Al final no sabemos cuál será la canción del verano que elijan los mercados, pero lo que sí que vemos es que cualquiera de las dos seguramente acaben afectando negativamente más a las bolsas europeas. Hay que recordar que por suerte cuando estemos en diciembre, ya nadie se acordará de cuál fue "la canción del verano".