Área de Análisis

Nº 226 / 2 de marzo 2020

Valoración de daños

La virulencia en las caídas registradas en los mercados de renta variable nos sorprendió a muchos y no fue casual, en los índices americanos nos tenemos que remontar al periodo 2008-09. En el caso de los índices europeos, durante los últimos 30 años en tan sólo cinco ocasiones la caída ha sido superior en tan corto espacio de tiempo. Si bien desde los máximos alcanzados en el año la cesión supone un -15%, en términos anuales las pérdidas se sitúan entre el -8.5% en el caso del S&P500 y el -11,1% en el índice europeo Eurostoxx 50. Dada la baja presencia de los sectores más afectados en la composición del Ibex 35, su pérdida anual se limita al -8.6%.

El banco americano Goldman Sachs publicaba a finales de semana un informe rebajando las estimaciones de crecimiento del beneficio por acción para el índice S&P500 hasta $165 desde $174, lo que supone de facto pasar de un crecimiento esperado del +7% al 0%. Otros analistas corroboran esta situación (HSBC) pero sin modificar sus estimaciones ya que inicialmente esperaban con incredulidad un crecimiento positivo. De cumplirse estos datos, la caída de los índices avalaría una contracción del múltiplo tras la fuerte expansión en 2019. En cualquier caso, el banco HSBC ha afirmado esta semana que si la economía global entra en recesión espera una contracción de los beneficios y, por tanto, del precio de las acciones, superior al 20-25% desde los niveles actuales. Es fácil caer en el pesimismo en este momento ya que por ahora pocas noticias positivas hay sobre la mesa respecto al cisne negro denominado Covid-19.

Conviene recordar como desde finales del mes de octubre, el crecimiento de la economía global estaba dando signos de aceleración con mejoras en los PMI, una menor tensión tras el acuerdo entre China y EEUU en su fase uno o la tentativa de "pacto de no agresión" entre Reino Unido y Europa a la espera de negociar "los detalles" del Brexit. Todo este flujo de noticias positivo da la impresión que en el mes de febrero se ha dinamitado. Prueba de ello son los datos de PMI publicados este fin de semana en China, marcando métricas incluso inferiores a las registrada en la GFC (crisis financiera global del año 2008-09). En el caso del sector manufacturero, el dato ha sido de 35.7 frente a 50 marcado en enero mientras que en el sector servicios la caída ha sido hasta 29.6 frente a 54.1 del mes de enero. El tejido empresarial ha sido gravemente dañado, especialmente la pequeña y mediana empresa, donde apenas el 30% ha reanudado su actividad. Un hilo de esperanza existe en las grandes empresas, donde como afirmaba el CEO de Starbucks, el 85% de sus locales ya está operativo. Europa ha despertado esta semana de un bonito sueño en el que se lograba aislar el virus en el propio territorio chino. Italia es ahora un foco importante de infección, con más de 1700 casos y 35 fallecimientos. Es obvio que Italia, pese a las ayudas anunciadas este fin de semana por su gobierno, va a entrar en recesión en el primer trimestre al registrar ya en el último de 2019 una contracción del crecimiento económico. Probablemente Francia que partía de la misma situación seguirá sus pasos. Varios análisis publicados esta semana cercenan entre dos y tres decimas el crecimiento de la Eurozona en el conjunto del año 2020, con un nivel de partida del 1.10% …

¿Qué podemos hacer? Bueno, esa es la pregunta que se deben hacer ahora los Bancos Centrales. La teoría nos dice que si se recortan los tipos de interés se puede estimular la confianza de los agentes, aumentando el consumo de los hogares y la inversión en las empresas. Sin embargo, hay dos peros, el primero es que los hogares en los últimos años han bajado su stock de deuda incluso con tipos ultra bajos (tan sólo la FED tiene margen de bajada, con una estimación de 75 puntos básicos frente al 1.5% actual) y dos, mientras el flujo de noticias y contagios no mejore las empresas no van a dar el paso de aumentar la inversión incluso aunque su coste sea más barato si cabe.

Cambiando de tercio, quizás no sea un buen momento para viajar o invertir en turismo, pero la corrección superior al -17,5% este año nos ha dejado valoraciones muy deprimidas en el sector. Si ustedes piensan como yo que el valor neto de sus activos en balance menos la deuda financiera debe ser inferior a su capitalización bursátil quizás sea más interesante invertir en lugar de reservar un crucero, como inicialmente les sugería hace unas semanas.

La información contenida en el presente documento es una comunicación de carácter comercial, de carácter genérico y no personalizada. En consecuencia, nada de lo contenido en el mismo debe considerarse como una recomendación, directa o indirecta, para realizar una o más operaciones relativas al instrumento financiero al que se refiere.