

FOCUS · Cautela, la bolsa estadounidense se adentra en máximos históricos

Desde 2009, el índice S&P 500 viene desplegando una de las fases alcistas más largas de su historia, y ya exhibe valoraciones considerablemente elevadas. La ratio entre el precio y los beneficios de los últimos 12 meses se encuentra en 23, mientras que el promedio histórico es de 15,6, y el índice CAPE se encuentra alrededor de 29, también claramente por encima del promedio histórico de 16,7.¹ Este nivel solo ha sido superado en dos ocasiones: durante las burbujas de 1929 y de 1999-2001. Ello está generando un intenso debate sobre el recorrido que le queda al ciclo alcista actual y la posibilidad de una corrección bajista brusca.

Entre los distintos factores que están impulsando al alza las cotizaciones bursátiles en los últimos meses, destacan la buena campaña de resultados empresariales, la recuperación de las operaciones de fusiones y adquisiciones, el gradual retorno de los inversores minoristas a la bolsa y algunas de las promesas del presidente Trump. Respecto al primer factor, sirva de referencia que la proporción de empresas que publicaron beneficios superiores a lo esperado por los analistas en el 4T 2016 ha alcanzado el 73%. Destaca la buena campaña de resultados de las empresas del sector tecnológico, de la salud y del sector financiero. Como consecuencia, los analistas están revisando al alza las previsiones de beneficios para los próximos ejercicios. Además, este cambio en las perspectivas de los inversores también se está apoyando en la confianza que transmite la Fed sobre la evolución futura de la economía estadounidense.

En cuanto al potencial impacto de la agenda económica de la Administración Trump, aunque algunas medidas pueden tener un efecto muy positivo sobre la bolsa, lo cierto es que otras lo pueden contrarrestar ampliamente. Por un lado, la política fiscal (reducción del impuesto de sociedades, aumento del gasto en infraestructuras...) y regulatoria (desregulación de algunos sectores clave, como energía o servicios financieros) puede favorecer las cotizaciones bursátiles a corto y medio plazo. Sin embargo, por el otro lado, un aumento del proteccionismo o de los controles migratorios podría penalizar notablemente a las empresas norteamericanas. Asimismo, la bolsa también podría verse perjudicada por un impulso fiscal que acabe generando un aumento de las presiones inflacionistas superior al esperado y que podría conllevar un importante repunte de los tipos de interés a largo plazo.

Calibrar el impacto de la agenda económica de la Administración Trump sobre la bolsa no solo es difícil por el signo contrapuesto de algunas de las medidas, sino sobre todo porque de momento la mayoría de ellas todavía no se ha concretado. Como muestra el gráfico adjunto, la incertidumbre en materia de política económica se mantiene elevada. En este contexto, llama la atención el nivel

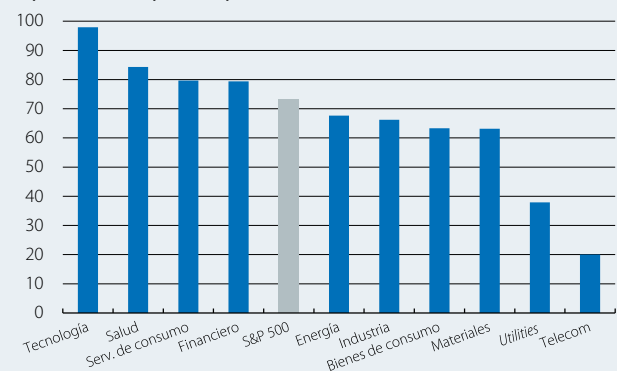
¹ El índice CAPE es la ratio entre el precio y los beneficios promedio de los últimos 10 años.

históricamente bajo en el que se mantiene la volatilidad de la bolsa norteamericana, tanto la registrada en los últimos meses como la esperada. Una de las referencias más utilizadas para capturar dicha volatilidad es el índice VIX, que actualmente se sitúa en torno a 11,3 frente a un promedio histórico de 19,6.

Históricamente, el índice VIX y el índice de incertidumbre de política económica han fluctuado de forma muy similar. Esta vez, sin embargo, parece que los inversores en bolsa norteamericana han tomado partido y anticipan que el programa de la Administración Trump finalmente será favorable para sus intereses. No obstante, no será fácil impulsar de manera significativa una economía cerca del pleno empleo. Además, puede que se estén minusvalorando los riesgos asociados a los otros aspectos controvertidos de la agenda de Trump. Mientras la incertidumbre no se disipe, la cautela es aconsejable, ya que los elevados niveles de valoración pueden ser muy vulnerables ante eventuales contratiempos.

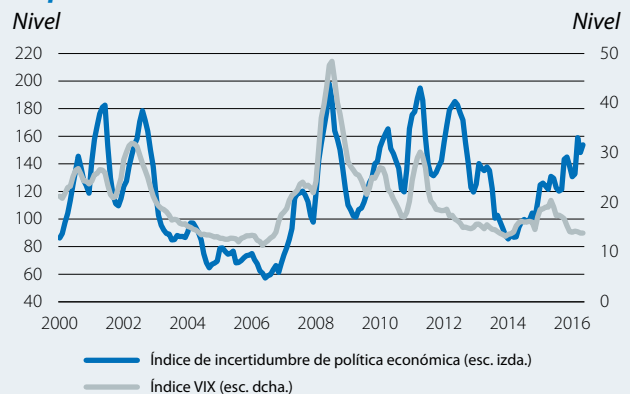
EE. UU.: sorpresas positivas en los beneficios empresariales en el 4T 2016

(% de empresas que han publicado un beneficio por acción superior a lo esperado por los analistas)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

EE. UU.: índice VIX e índice de incertidumbre de política económica *



Nota: * Media móvil de seis meses. Índice de incertidumbre de política económica de Baker, Bloom y Davis.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.