

FOCUS · Cautela, la borsa nord-americana s'endinsa en màxims històrics

Des del 2009, l'índex S&P 500 ha desplegat una de les fases alcistes més llargues de la seva història i exhibeix ja valoracions considerablement elevades. La ràtio entre el preu i els beneficis dels 12 últims mesos es troba en 23, mentre que la mitjana històrica és de 15,6, i l'índex CAPE es troba al voltant de 29, també clarament per damunt de la mitjana històrica de 16,7.¹ Aquest nivell només ha estat superat en dues ocasions: durant les bombolles del 1929 i del 1999-2001. Això genera un intens debat sobre el recorregut que li queda al cicle alcista actual i sobre la possibilitat d'una correcció brusca a la baixa.

Entre els diferents factors que impulsen a l'alça les cotitzacions borsàries en els últims mesos, destaquen la bona campanya de resultats empresarials, la recuperació de les operacions de fusions i adquisicions, el retorn gradual dels inversors minoristes a la borsa i algunes de les promeses del president Trump. Pel que fa al primer factor, serveixi de referència que la proporció d'empreses que van publicar beneficis superiors als esperats pels analistes en el 4T 2016 ha assolit el 73%. Destaca la bona campanya de resultats de les empreses del sector tecnològic, de la salut i del sector financer. Com a conseqüència, els analistes revisen a l'alça les previsions de beneficis per als propers exercicis. A més a més, aquest canvi en les perspectives dels inversors també es basa en la confiança que transmet la Fed sobre l'evolució futura de l'economia nord-americana.

Pel que fa al potencial impacte de l'agenda econòmica de l'Administració Trump, tot i que algunes mesures poden tenir un efecte molt positiu sobre la borsa, la veritat és que algunes altres el poden contrarestar àmpliament. D'una banda, la política fiscal (reducció de l'impost de societats, augment de la despesa en infraestructures...) i reguladora (desregulació d'alguns sectors clau, com l'energia o els serveis financers) pot afavorir les cotitzacions borsàries a curt i a mitjà termini. No obstant això, d'altra banda, un augment del proteccionisme o dels controls migratoris podria penalitzar notablement les empreses nord-americanes. Així mateix, la borsa també es podria veure perjudicada per un impuls fiscal que acabi generant un augment de les pressions inflacionistes superior a l'esperat i que podria comportar un important repunt dels tipus d'interès a llarg termini.

Calibrar l'impacte de l'agenda econòmica de l'Administració Trump sobre la borsa no solament és difícil pel signe contraposat d'algunes de les mesures, sinó, sobretot, perquè, ara com ara, la majoria de mesures no han estat concretes. Com ho mostra el gràfic adjunt, la incertesa en matèria de política econòmica es manté elevada. En aquest context, crida l'atenció el nivell històricament baix

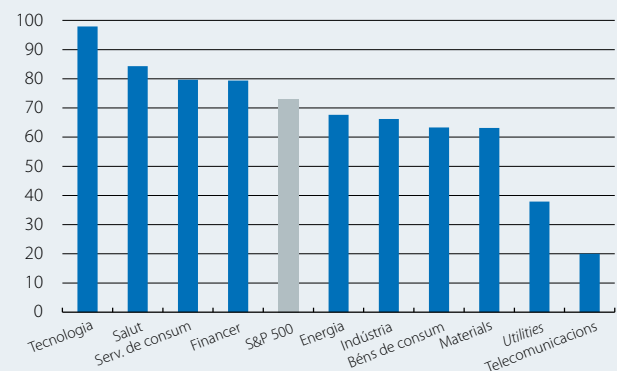
1. L'índex CAPE és la ràtio entre el preu i els beneficis mitjans dels 10 últims anys.

en què es manté la volatilitat de la borsa nord-americana, tant la registrada en els últims mesos com l'esperada. Una de les referències més utilitzades per capturar aquesta volatilitat és l'índex VIX, que, en l'actualitat, se situa al voltant d'11,3, enfront d'una mitjana històrica de 19,6.

Històricament, l'índex VIX i l'índex d'incertesa de política econòmica han fluctuat de forma molt similar. Aquest cop, però, sembla que els inversors en borsa nord-americana han pres partit i anticipen que el programa de l'Administració Trump finalment serà favorable per als seus interessos. No obstant això, no serà fàcil impulsar de manera significativa una economia propera a la plena ocupació. A més a més, pot ser que s'estiguin menysvalorant els riscos associats als altres aspectes controvertits de l'agenda de Trump. Mentre la incertesa no s'esvaeixi, la cautela és aconsellable, ja que els elevats nivells de valoració poden ser molt vulnerables als eventuals contratemps.

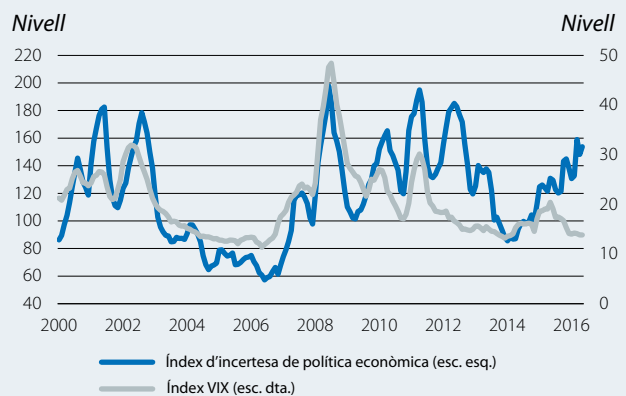
EUA: sorpreses positives en els beneficis empresarials en el 4T 2016

(% d'empreses que han publicat un benefici per acció superior a l'esperat pels analistes)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

EUA: índex VIX i índex d'incertesa de política econòmica *



Nota: * Mitjana mòbil de sis mesos. Índex d'incertesa de política econòmica de Baker, Bloom i Davis.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.