



Diciembre 2018

Inversión global a largo plazo

Estados Unidos

Índice

Mercado sobrevalorado

Expansión larga

Complacencia elevada

Compañías endeudadas

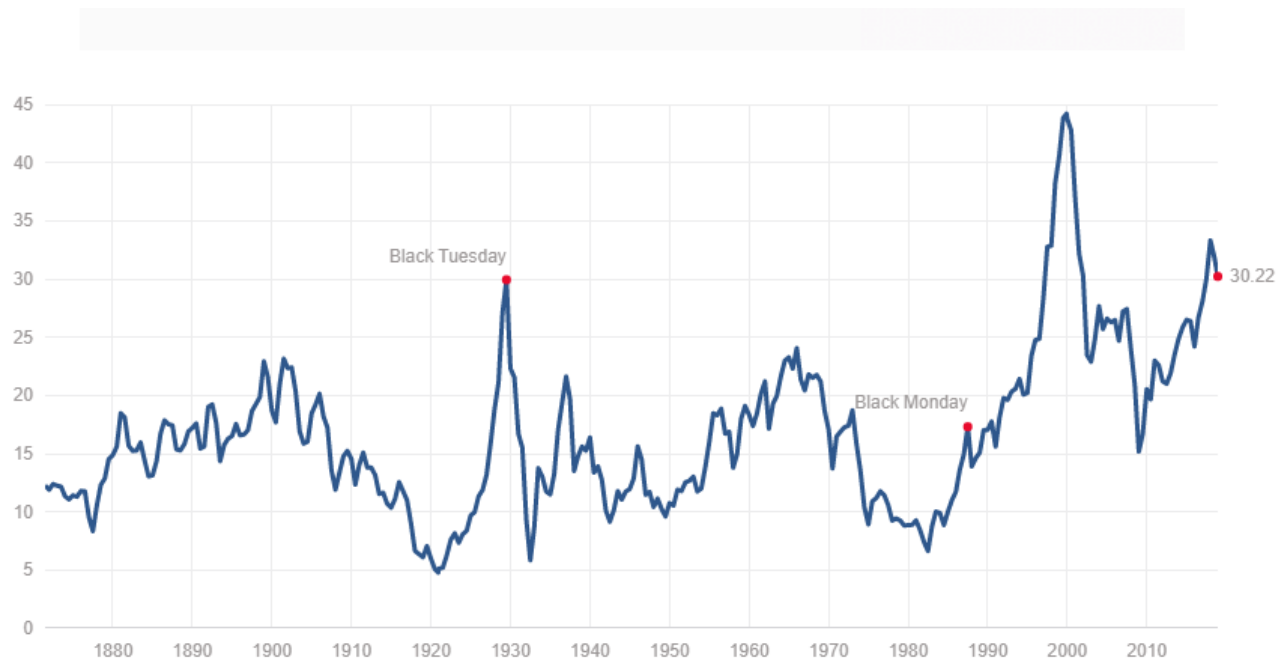
Política monetaria

¿Cómo han sido las correcciones históricamente?

Mercado sobrevalorado

Mercado sobrevalorado

A pesar de los recientes descensos el mercado está más sobrevalorado que antes de la crisis de 1929.



Fuente: Shiller

Mercado sobrevalorado

La capitalización bursátil del Wilshire 5000 sobre PIB se sitúa en el 137%, cerca de niveles alcanzados en el año 2000.



Fuente: Longtermtrends

Mercado sobrevalorado

Según el ratio Q de Tobin también estaría sobrevalorado.

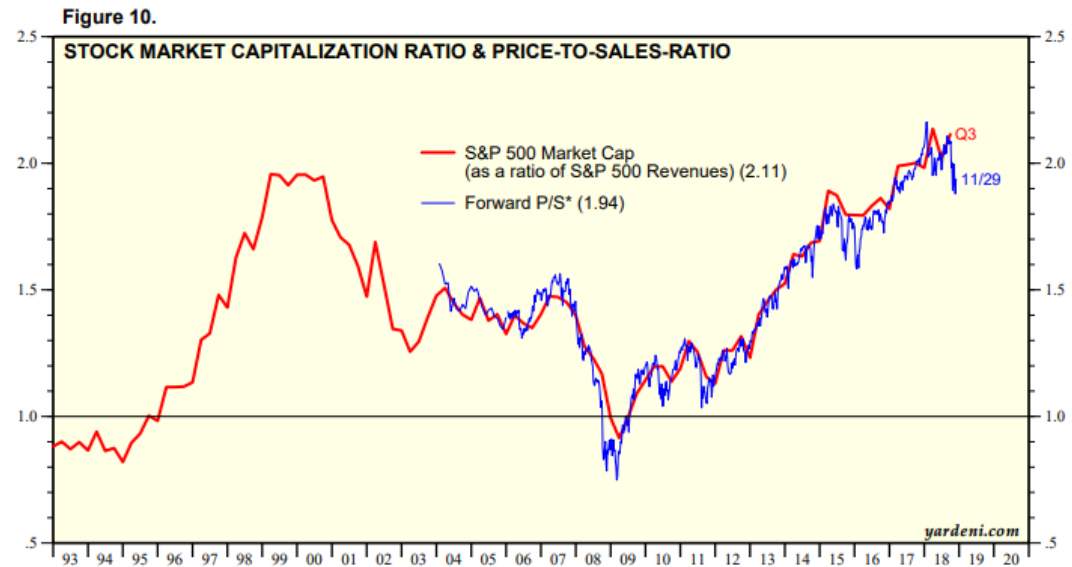


Source: Advisor Perspectives and Federal Reserve Data

Fuente: Palisade, Advisor Perspectives, Federal Reserve

Mercado sobrevalorado

A precio/ventas del S&P 500 está por encima del año 2000.

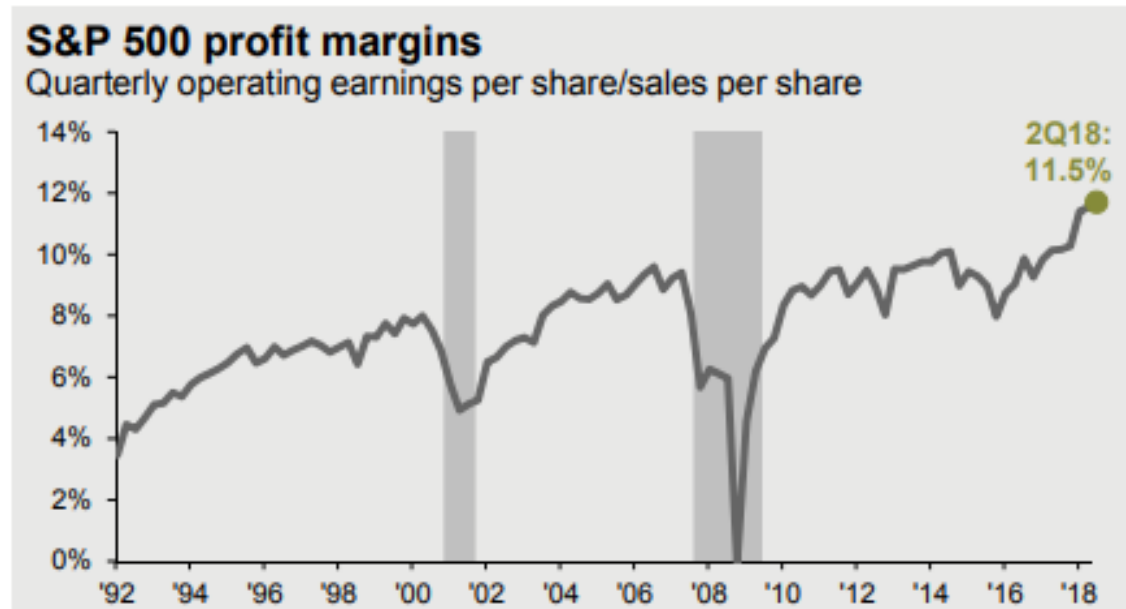


* S&P 500 index divided by forward consensus expected revenues per share for S&P 500. Monthly through 2005, then weekly.
Source: I/B/E/S data by Refinitiv, and Standard & Poor's.

Fuente: Yardeni

Mercado sobrevalorado

Los márgenes están en máximos históricos.

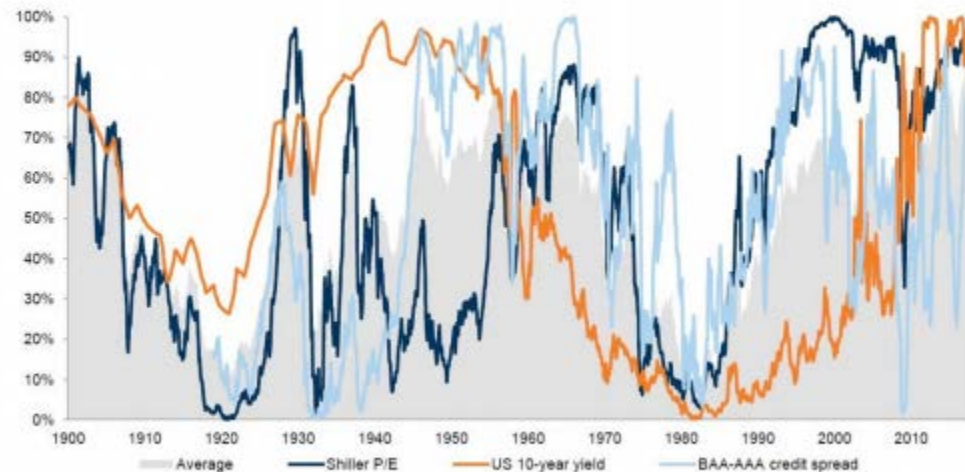


Fuente: JPMorgan AM

Mercado sobrevalorado

La valoración combinada de acciones y bonos recientemente había alcanzado su nivel máximo histórico.

Exhibit 12: Valuation frustration - both bonds and equities appear expensive
Valuation percentile (since 1871 for S&P 500 & US 10-year yields, 1919 for BAA spreads)



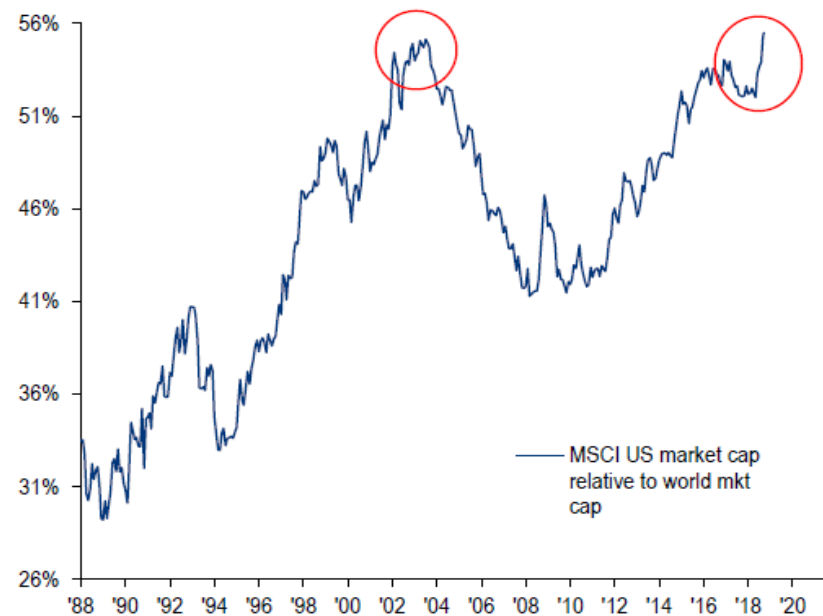
Source: Shiller, Goldman Sachs Global Investment Research

Fuente: BofAML

Mercado sobrevalorado

La renta variable americana representa un porcentaje muy elevado de capitalización sobre la renta variable global.

Chart 159: US as a % of world market capitalization

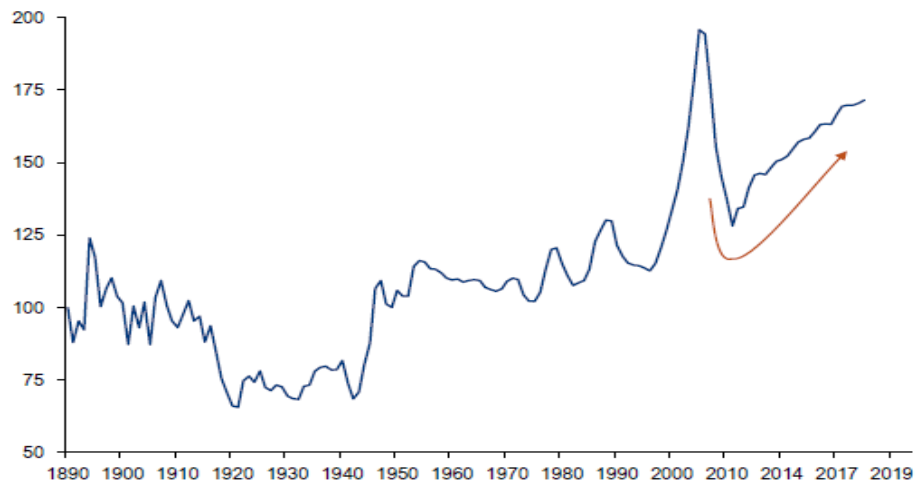


Fuente: BofAML

Mercado sobrevalorado

El mercado inmobiliario está también sobrevalorado en términos históricos.

Chart 88: Annual real home price index

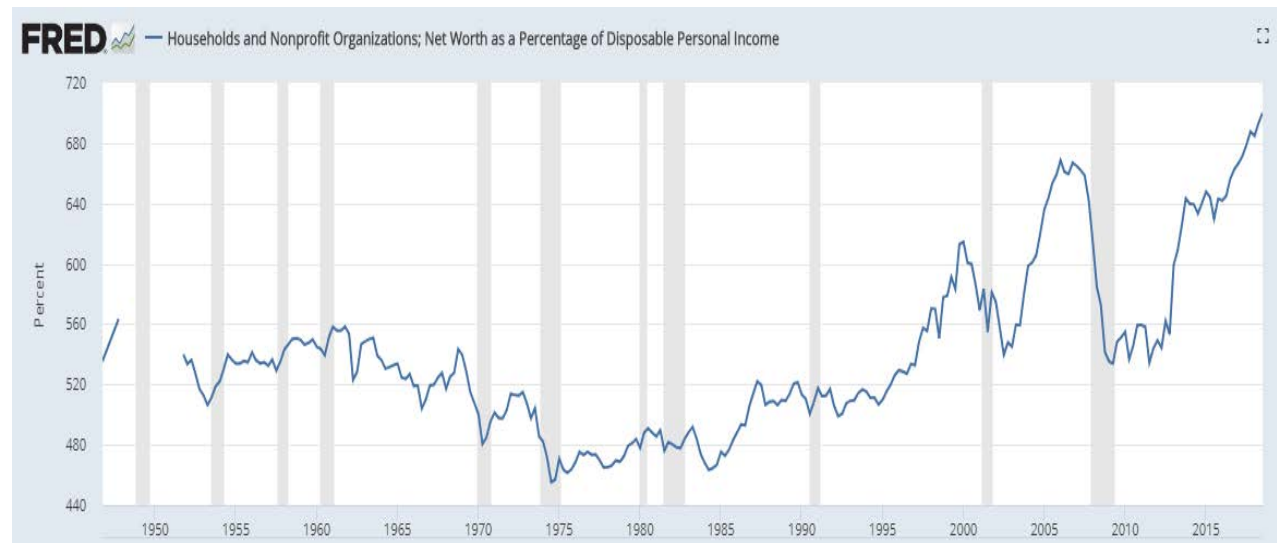


Annual data prior to 1953, quarterly thereafter
Source: BofA Merrill Lynch Global Investment Strategy, Case-Shiller

Fuente: BofAML

Mercado sobrevalorado

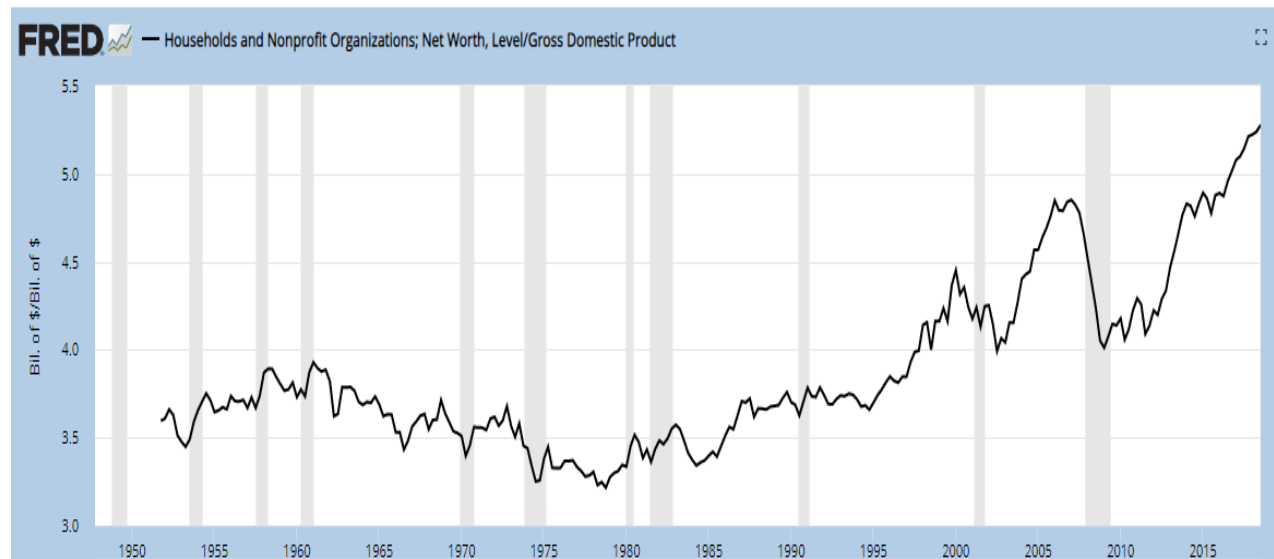
La riqueza de las familias se ha situado en el 693% de la renta disponible, por encima de los niveles alcanzados en el año 2000 y 2007.



Fuente: FRED

Mercado sobrevalorado

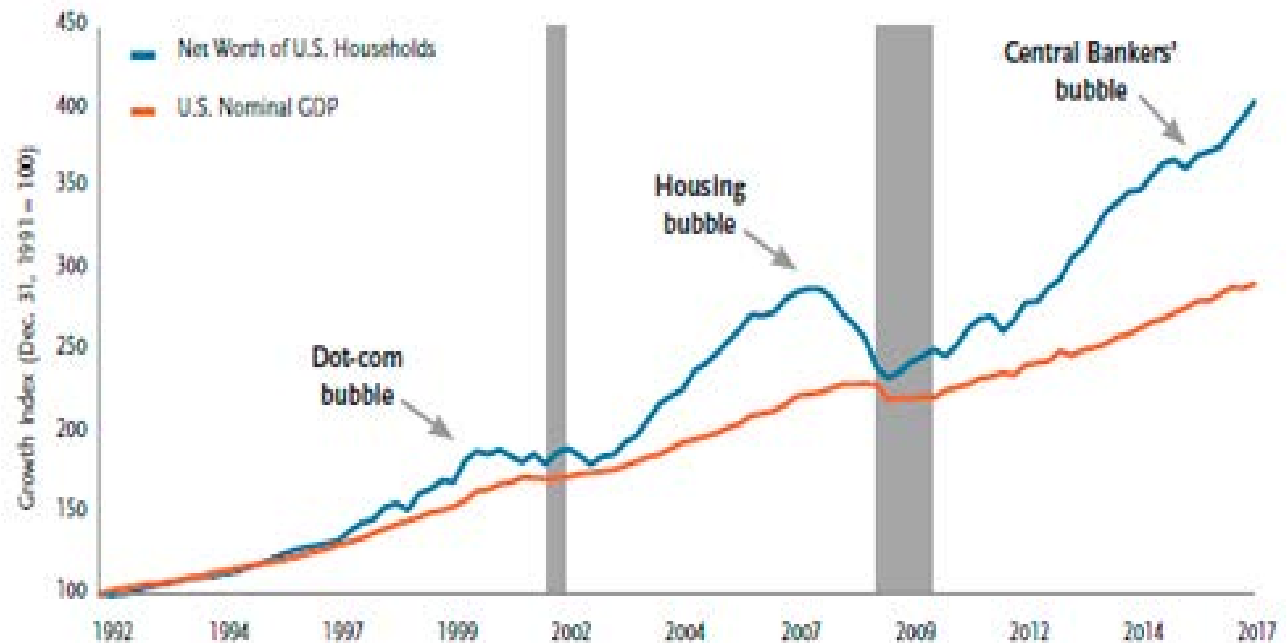
La riqueza de las familias sobre PIB ha alcanzado 5,2 veces el PIB en el segundo semestre de 2018, un nivel récord.



Fuente: FRED

Mercado sobrevalorado

Los bancos centrales han impulsado el precio de los activos muy por encima de su tendencia histórica.

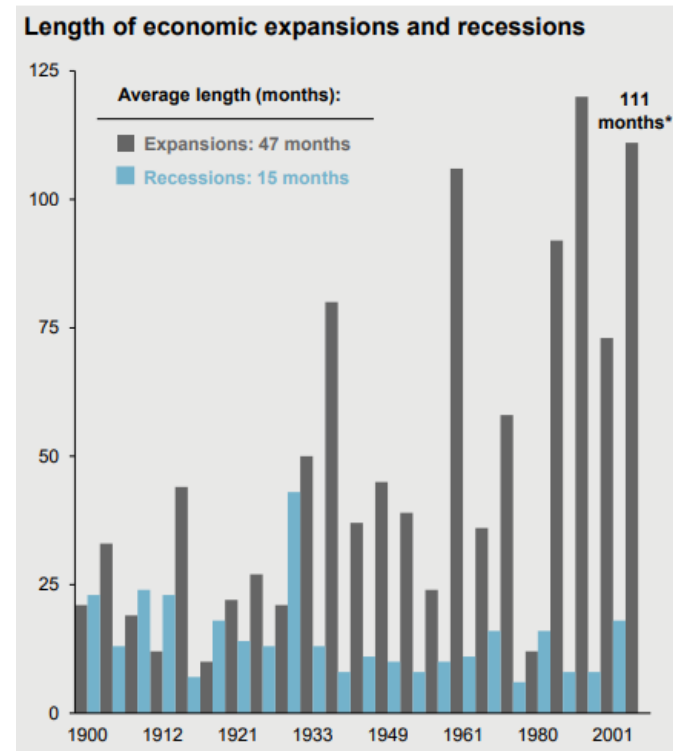


Fuente: TCW

Expansión larga

Expansión larga

Este periodo expansivo en EEUU es ya el segundo más largo desde 1900.

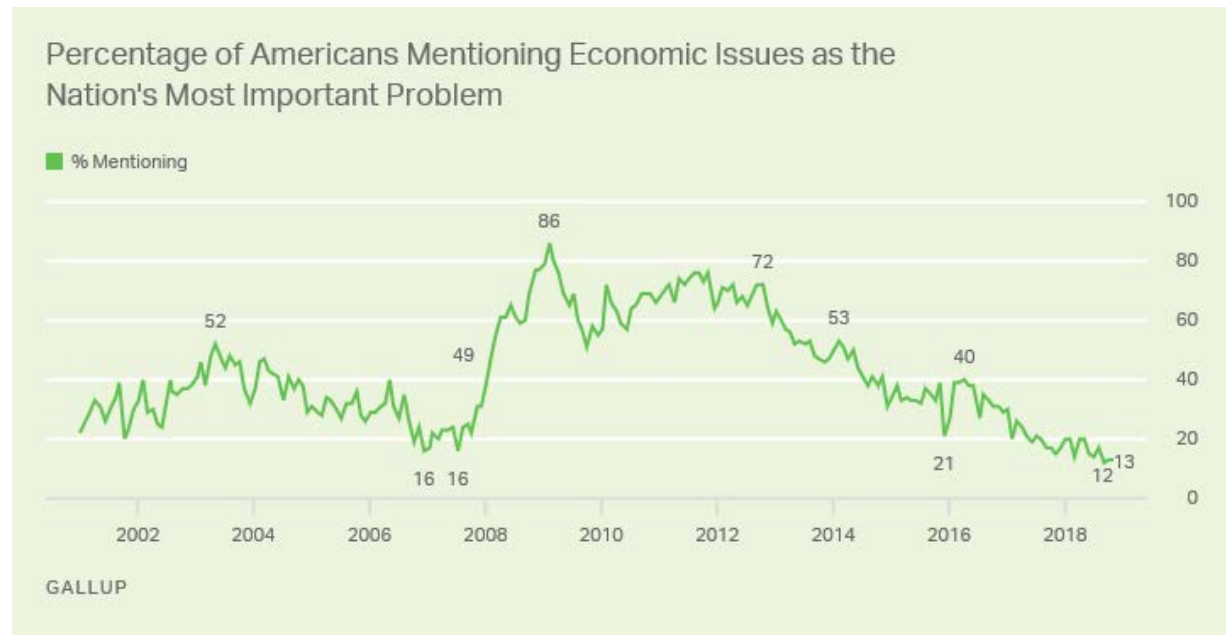


Fuente: JPMorgan AM

Complacencia elevada

Elevada confianza

La preocupación de los americanos sobre asuntos económicos se ha situado en mínimos históricos.

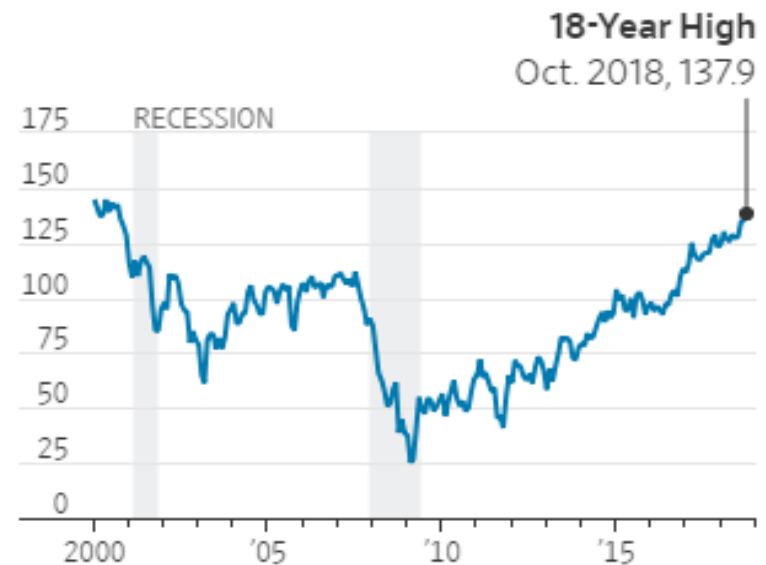


Fuente: Gallup

Elevada confianza

La confianza de los consumidores ha alcanzado prácticamente niveles del año 2000.

Consumer Confidence Index



Source: The Conference Board

Fuente: The Conference Board

Mercado laboral ajustado

El desempleo está por debajo del 4%. Históricamente estos niveles hacen a la economía más vulnerable a recesiones.



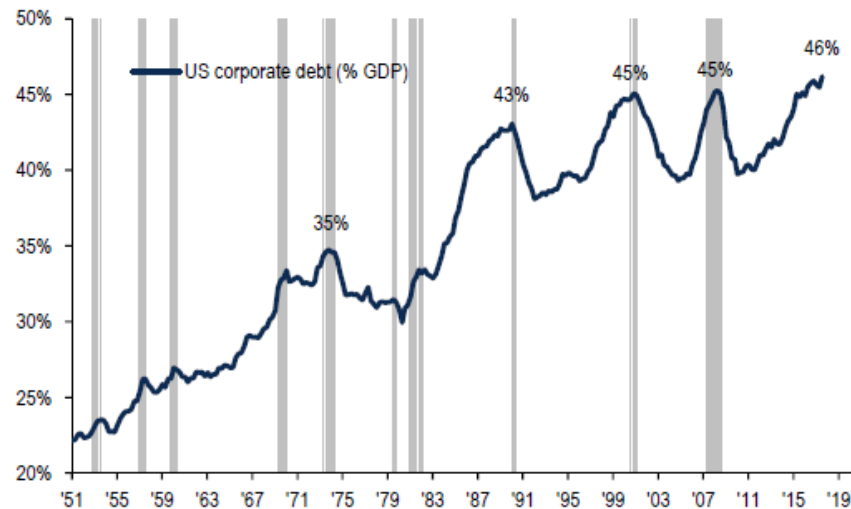
Fuente: FRED

Compañías endeudadas

Mucha deuda empresarial

La deuda empresarial en EEUU ha alcanzado el 46% del PIB, nivel superior al de décadas pasadas.

Chart 33: US corporate debt as % of GDP



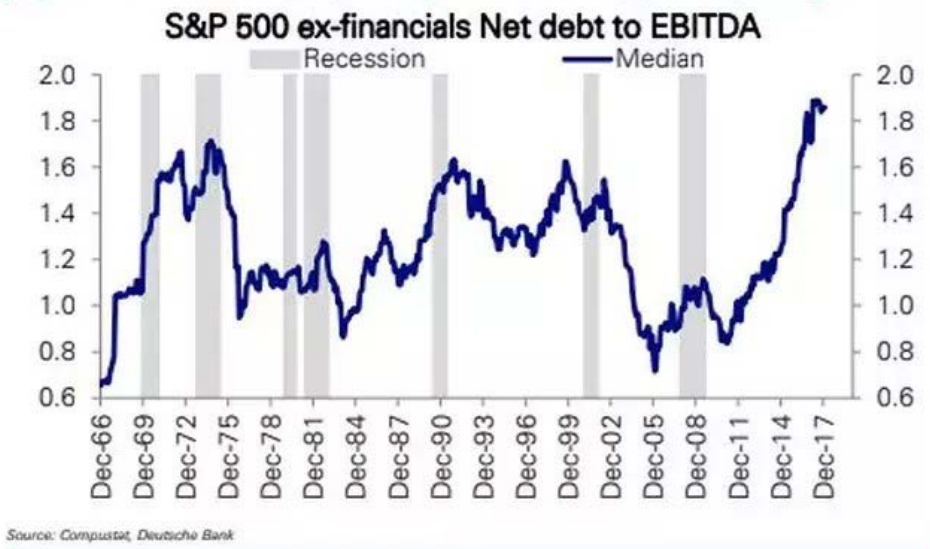
Source: BofA Merrill Lynch Global Investment Strategy, Federal Reserve, BEA

Fuente: BofAML

Mucha deuda empresarial

La mediana de deuda (deuda neta/Ebitda) es la más elevada en casi cuatro décadas.

Figure 12: Median company leverage has risen sharply to 50 year highs



Fuente: Deutsche Bank

Bonos corporativos

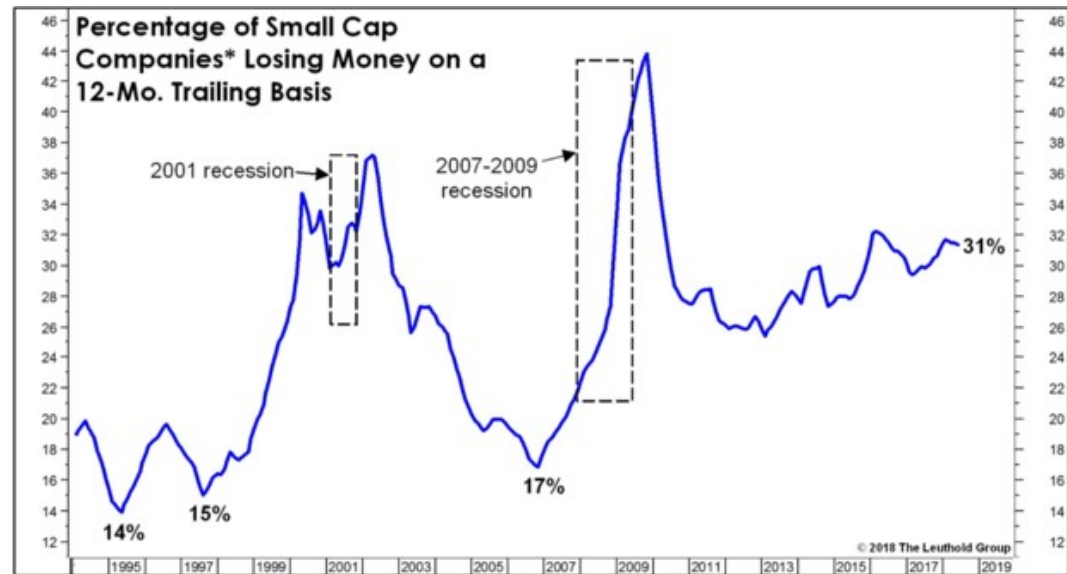
Casi la mitad de los bonos corporativos “investment grade” son BBB-, sólo un escalón por encima de bonos basura.



Fuente: Factset

Compañías pequeñas más vulnerables

Hay un porcentaje elevado de compañías pequeñas en pérdidas.

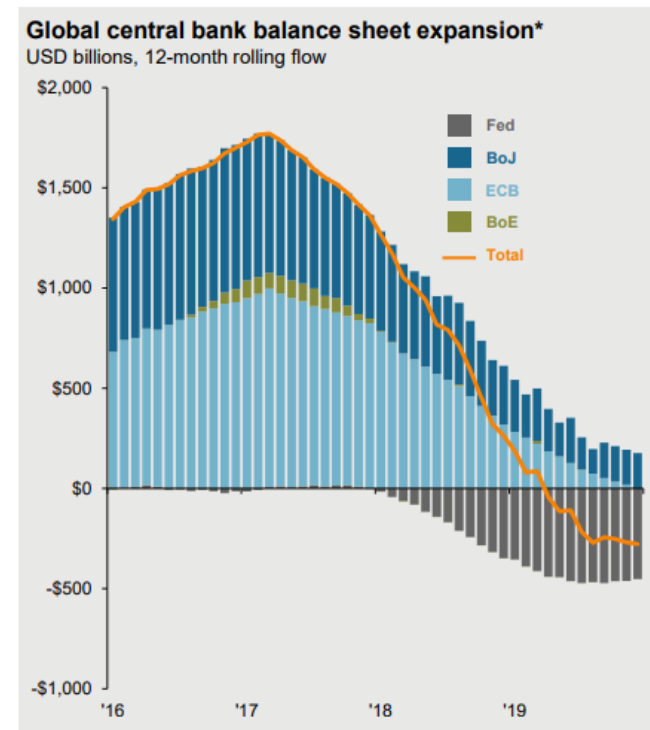


Fuente: Leuthold

Política monetaria

Bancos centrales

Los bancos centrales dejan de ser compradores netos en 2019.

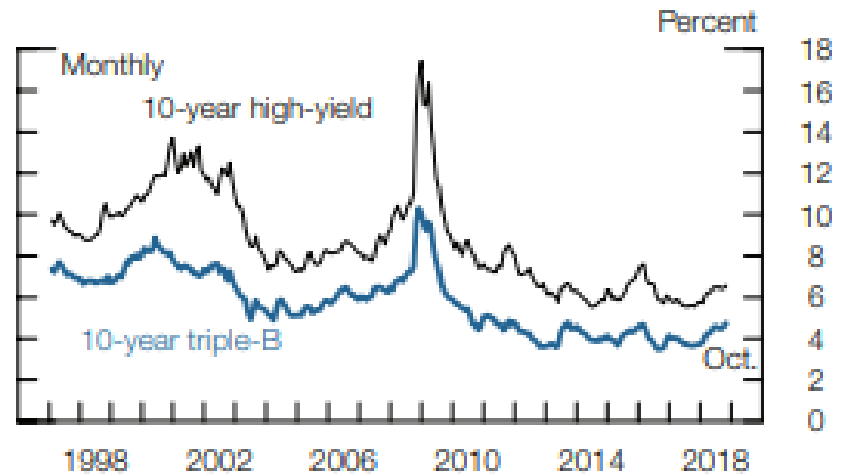


Fuente: JPMorgan AM

Repunte de los bonos

La rentabilidad de los bonos es todavía baja pero está repuntando.

1-4. Corporate Bond Yields



Note: The 10-year triple-B reflects the effective yield of the ICE BofAML 7-to-10-year triple-B U.S. Corporate Index (C4A4), and the 10-year high-yield reflects the effective yield of the ICE BofAML 7-to-10-year U.S. Cash Pay High Yield Index (J4A0).

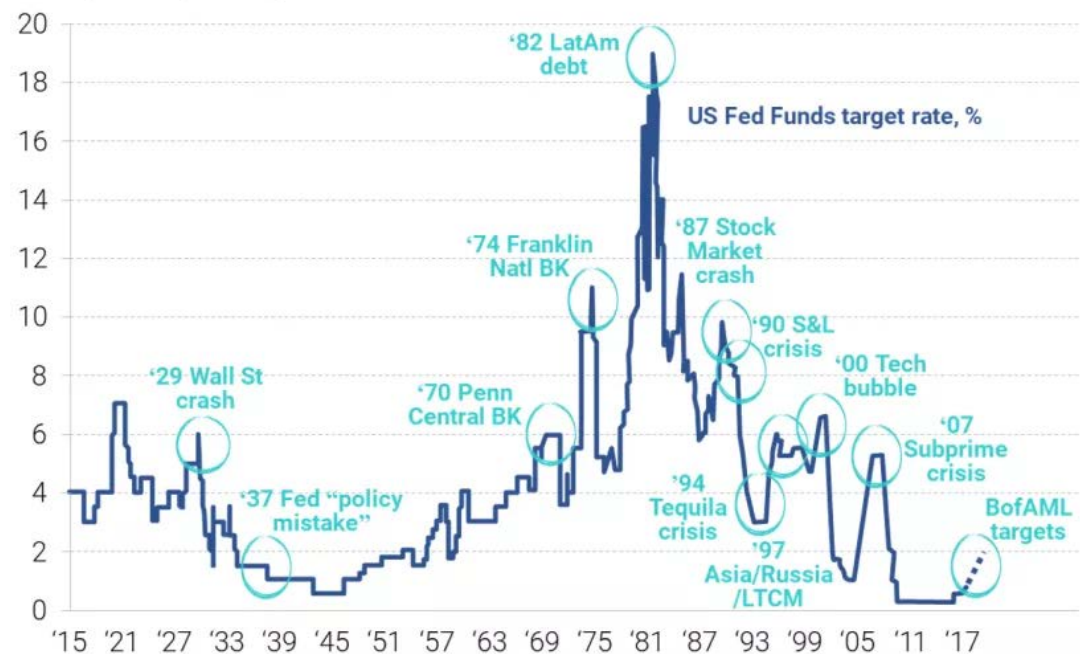
Source: ICE Data Indices, LLC, used with permission.

Fuente: ICE

Subidas de tipos

La Fed con subidas de tipos suele provocar crisis financieras.

Fed tightening usually ends with a financial “event”



Source: Palisade Research, BofA Merrill Lynch Global Investment Strategy, Global Financial Data

Fuente: BofAML

¿Cómo han sido las correcciones históricamente?

Mercados bajistas

La mediana de caídas en mercados bajistas en EEUU es de un 42% con una duración de prácticamente dos años.

Market corrections	Bear markets		
	Market peak	Bear return	Duration (months)
1 Crash of 1929 – excessive leverage, irrational exuberance	Sep 1929	-86%	33
2 1937 Fed Tightening – premature policy tightening	Mar 1937	-60	63
3 Post WWII crash – post-war demobilisation, recession fears	May 1946	-30	37
4 Flash crash of 1962 – flash crash, Cuban Missile Crisis	Dec 1961	-28	7
5 Tech crash of 1970 – economic overheating, civil unrest	Nov 1968	-36	18
6 Stagflation – OPEC oil embargo	Jan 1973	-48	21
7 Volcker Tightening – campaign against inflation	Nov 1980	-27	21
8 1987 crash – programme trading, overheating markets	Aug 1987	-34	3
9 Tech bubble – extreme valuations, "dot com" boom/bust	Mar 2000	-49	31
10 Global Financial Crisis – leverage/housing, Lehman collapse	Oct 2007	-57	17
Current cycle	–	–	–
MEDIAN	–	- 42%	21

Fuente: JPMorgan AM

Gracias

AVISO LEGAL

Este documento tiene carácter meramente informativo y no constituye ninguna oferta, solicitud o recomendación de inversión del producto financiero del cual se informa. Ninguna información contenida en el mismo debe interpretarse como asesoramiento o consejo, financiero, fiscal, legal o de otro tipo. En ningún caso este documento sustituye a cualquier otro de carácter legal, debiendo cumplimentar en cada caso de inversión, aquel que resulte adecuado para cada modalidad de inversión. A este respecto el inversor deberá recibir la documentación requerida por las disposiciones legales correspondientes. La información contenida en este documento se ha obtenido de buena fe de fuentes que consideramos fiables, empleando la máxima diligencia en su realización. No obstante Salmón Mundi S.L., asesor de inversiones exclusivo de Salmon Mundi Capital Sicav, no garantiza la exactitud o integridad de la información que se contiene en el presente documento, la cual se manifiesta ha sido basada en servicios operativos y estadísticos u obtenida de otras fuentes de terceros. Todas las estimaciones y opiniones recogidas en este documento son realizadas en la fecha de su publicación y podrían cambiar sin previo aviso.

El valor de cualquier inversión puede fluctuar como resultado de cambios en los mercados. La información de este documento no pretende predecir resultados ni asegurar los mismos. La información aquí contenida se ha preparado para su difusión general y en ningún caso sustituye a la información oficial. No tiene en cuenta los objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades de ninguna persona en particular. Las inversiones discutidas en esta publicación pueden no ser idóneas para todos los inversores. Cualquier inversión deberá ajustarse al perfil de riesgo de cada inversor resultante del correspondiente test Mifid que se deberá completar. Debería buscarse asesoramiento de un asesor financiero sobre la idoneidad de los productos aquí mencionados antes de comprometerse a compra dichos productos, a la luz de sus objetivos específicos, situación financiera y necesidades particulares. Ninguno de los consejeros de Salmón Mundi Capital Sicav ni sus representantes legales, ni Salmón Mundi S.L., ni ninguno de sus respectivos empleados, representantes legales, consejeros o socios aceptan ninguna responsabilidad por pérdidas directas o indirectas. No se aceptará ninguna responsabilidad por el uso de la información contenida en este documento, que pueda producirse basadas en la confianza o por un uso de esta publicación o sus contenidos o por cualquier omisión. Los resultados pasados no son garantía o predicción de rentabilidades futuras. La información aquí contenida no pretende predecir resultados, los cuales pueden diferir sustancialmente de los reflejados.

Este documento no puede ser reproducido (en parte o en su totalidad) sin nuestro permiso previo por escrito. Este documento se dirige exclusivamente a su destinatario y puede contener información confidencial sometida a secreto profesional o cuya divulgación esté prohibida en virtud de la legislación vigente, por lo que se informa a quien lo recibiera sin ser su destinatario la responsabilidad en la que podría incurrir si lo utilizara o divulgase para cualquier fin. Si ha recibido este documento por error, le rogamos que nos lo comuniqué por teléfono y proceda a su eliminación. Por razones legales y operativas, este documento no está dirigido a personas físicas residentes en Estados Unidos o personas jurídicas constituidas bajo legislación estadounidense.