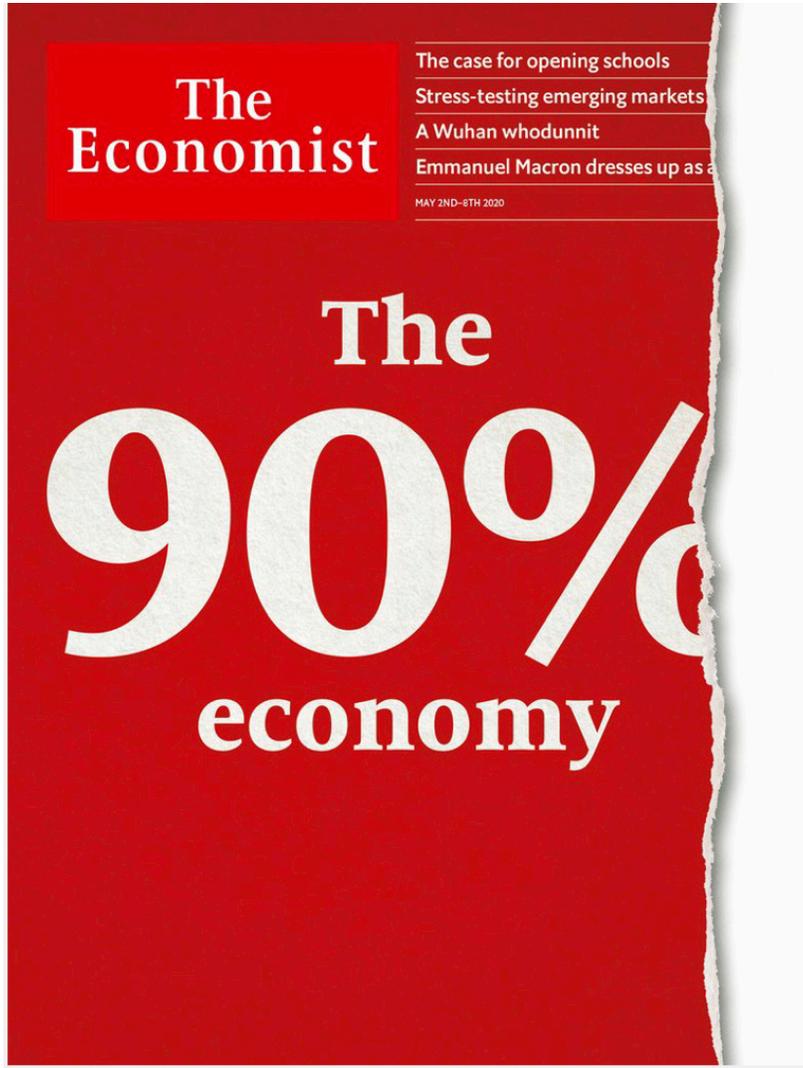


¿Qué nos ha pasado?



Estamos viviendo la **crisis económica más profunda, más global y más abrupta** desde la Gran Depresión del '29. Bloomberg ha calculado el **coste financiero en \$8.8 Trn.**

- Es peor que en el '29 en lo abrupta y en lo sistémica. Hemos perdido aproximadamente 10% de la riqueza mundial en escasamente 60 días.
- Es mejor que en el '29 en que desde los bancos centrales y algunos gobiernos se ha intervenido rápidamente con toda la “potencia de fuego” posible.

Por primera vez la humanidad en su conjunto, y en muchos casos de manera coordinada, está poniendo los recursos necesarios para encontrar una solución al problema causante de la crisis económica, que por primera vez en la historia no es un problema económico sino, en este caso, sanitario.

Esta crisis va a provocar unos cambios en los usos y costumbres de muchísimos humanos, sobre todo de los habitantes de las primeras economías mundiales, afectando por tanto al resto del mundo.

Cambios en nuestros usos y costumbres. Unos podrán ser reversibles, otros no

Los que se quedarán

- El Teletrabajo
- La reducción de los viajes de negocios
- La Telemedicina
- La Enseñanza On Line
- Eventos virtuales (videojuegos, webinar...)
- Compras on line
- Delivery (entregas a domicilio)
- Las videoconferencias
- Pago electrónico
- El descenso en la utilización del papel

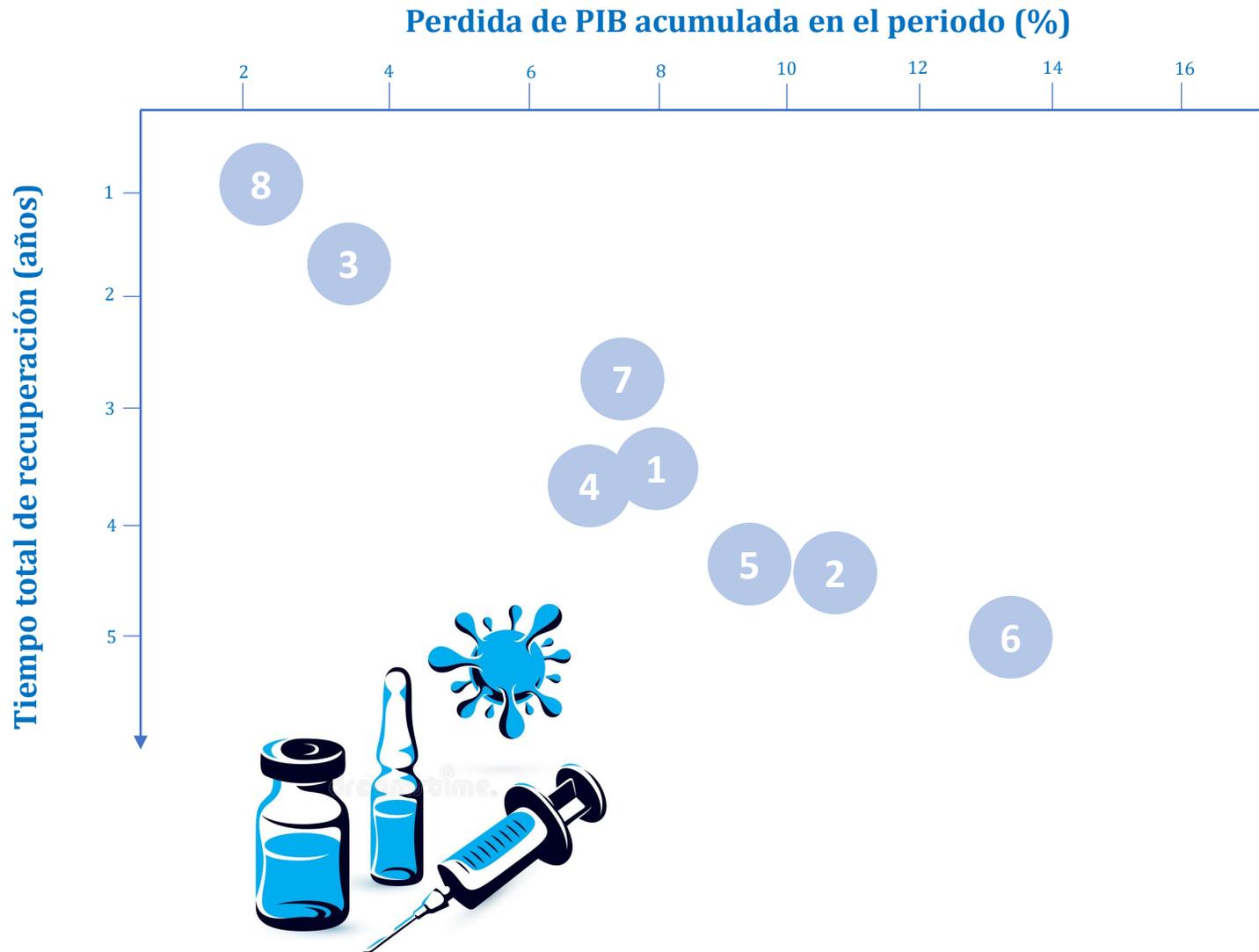
Los que podrían revertirse, o no.

- Los eventos multitudinarios
- Los eventos en lugares cerrados (cines, teatros...)
- Las comidas de trabajo en restaurantes
- Los cruceros
- Los gimnasios
- El turismo



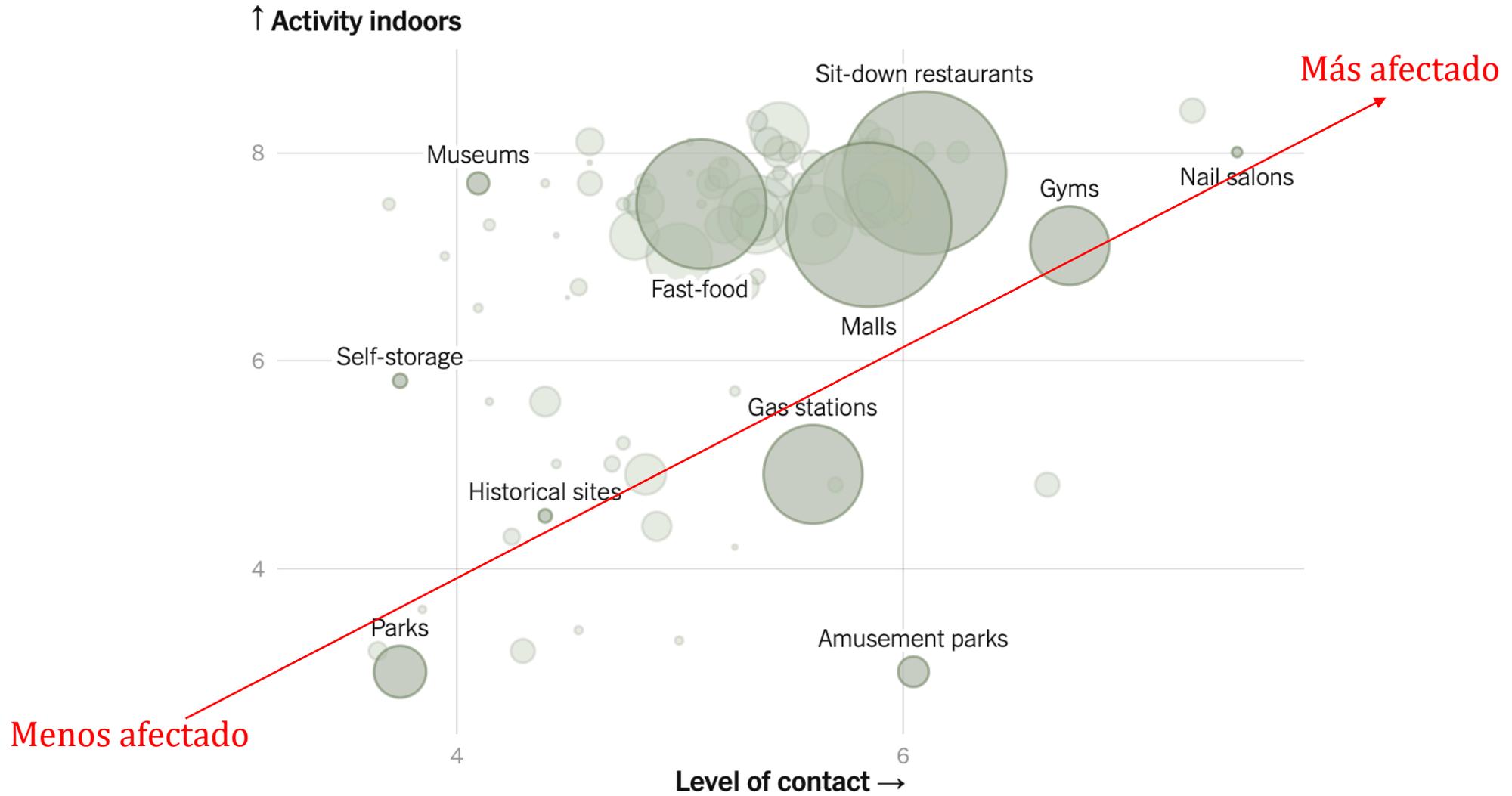
- ❖ Morgan Stanley: Hasta fin de 2020 solo volverá a las oficinas el 50% de la plantilla.
- ❖ RBS: La mayoría de su staff continuará en casa hasta al menos finales de septiembre.
- ❖ Spotify: La mayoría de su plantilla teletrabaja hasta el próximo año.
- ❖ Facebook: Una parte de su plantilla trabajará desde casa de manera permanente.

¿Y si todo se retrasa?



- 1 Vacuna efectiva, al menos, al 80%
- 2 Vacuna efectiva entre el 60-80%
- 3 Generación de inmunidad permanente
- 4 Generación de inmunidad temporal 24-12 meses
- 5 Generación inmunidad temporal <12 meses
- 6 Mutaciones del virus anuales
- 7 Estabilidad del virus
- 8 Desaparición del virus

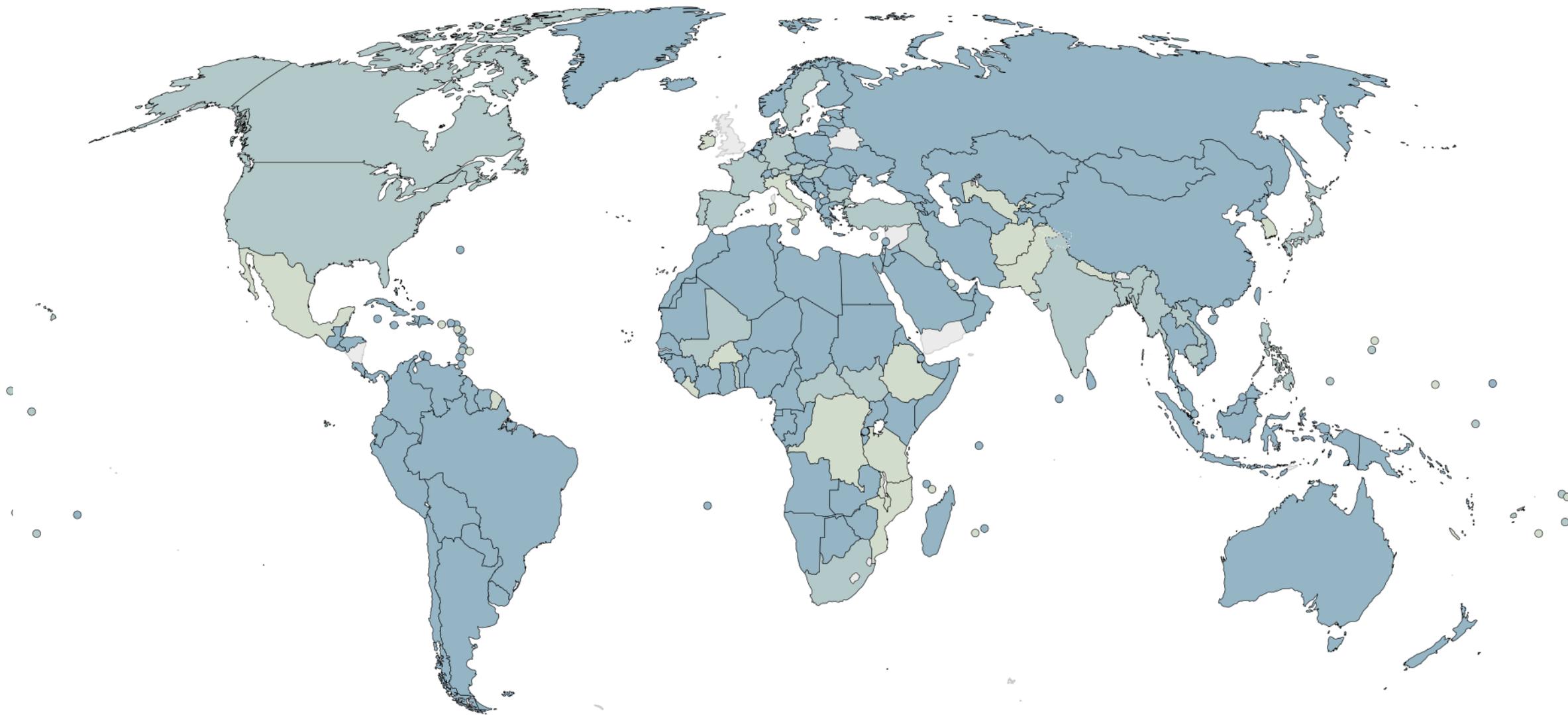
¿Quiénes van a estar más afectados?



These Are the Places Restricting Travel Because of the Outbreak 📍

As of 5 de mayo de 2020 17:20 CEST

■ Bans all foreign visitors ■ Bans travel from various places with confirmed cases ■ Other restrictions



El medicamento



La única certeza que hay sobre la enfermedad es que sabe muy poco sobre ella, cosa por otra parte normal cuando debuta una enfermedad causada por un nuevo patógeno.

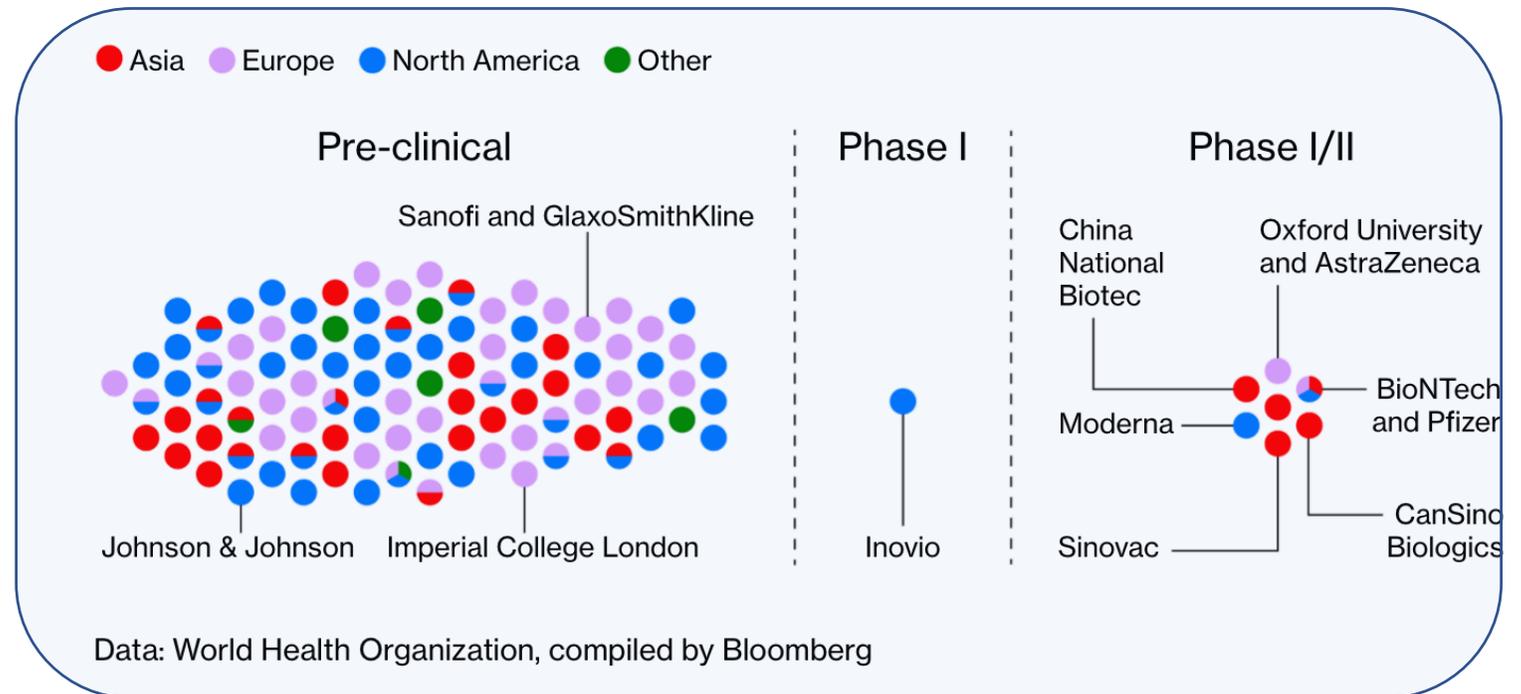
- Los patógenos **cuanto más sencillos son, más capacidad tienen de mutar**, lo que complica tanto encontrar un medicamento que lo combata como una vacuna.
- Los virus son en la escala de complejidad de los patógenos los seres más sencillos, si consideramos a los priones como virus. Su simplicidad llega a ser que su material genético es en muchos casos una sola cadena de RNA.
- El virus es tan sencillo que carece de la mayoría de las estructuras necesarias para replicarse. Si es muy letal muere al morir su huésped antes de haberse replicado. **Los más peligrosos tienen una tasa de transmisión alta y mortalidad baja.**
- A este tipo de patógenos **se los combate de dos maneras**:
 - La más eficaz y habitual es un **Anti-virus**, es decir, medicamento que ataca algún punto en su cadena de replicación impidiendo que la misma se produzca. (Remdesivir, Ritonavir, Lopinavir, ...)
 - Mediante el **aporte de nuevos “guerreros”** al huésped infectado, es decir, mediante la inoculación de Anticuerpos específicos (Inmunoglobulinas, Ig)

Al día de hoy no hay un medicamento cuya efectividad por si solo o en combinación de otros tenga una efectividad superior al 60% (Salvo que sea verdad que la inmunoglobulina desarrollada por el ejercito israelita funciona)

La Vacuna. La solución

- Nunca en la historia de la humanidad se había emprendido una búsqueda de una solución médica de manera tan rápida.
- A finales de enero había dos equipos buscando una vacuna; el 15 de abril eran 86 y actualmente ya son más de 100. actualmente hay ya más de 100.
- Al ser un Coronavirus, es decir un virus de una familia de virus muy conocida, ha sido posible empezar a trabajar de manera muy eficiente y muy rápida. Las vacunas en estudio se pueden agrupar en 6 posibles tipos de las mismas (RNAm, Unidades proteicas; vectores no replicantes recombinantes; vectores recombinantes replicantes; ...)
- El método de validación de una vacuna consta de una etapa preclínica en el laboratorio y de una etapa con tres fases de pruebas en humanos.
- **Objetivos**
 - Fase I. Probar la seguridad
 - Fase II. Estudiar la capacidad inmunogénica
 - Fase III. Evaluar los efectos secundarios

Ninguna vacuna será efectiva al 100%, es más muy probablemente ninguna lo sea más allá del 80% dado que las pequeñas diferencias genéticas entre las diferentes razas, etnias o sexos pueden afectar. Asimismo, puede no afectar de igual manera a todos los grupos de edades.



Petróleo

El mercado del petróleo se caracteriza por ser el **mercado más inelástico del mundo**, es decir donde la oferta se adapta con más dificultad que en ningún otro mercado a la demanda. Esto es debido a dos factores:

- La dificultad por abrir o cerrar pozos a demanda
- El diferente *"Break Even"* de cada pozo

En función del tipo de petróleo (por cantidad de azufre y densidad) así como su ubicación de entrega, hay tres precios de referencia, Brent, WTI y Dubái (cesta promedio de los países de la OPEP)

Antes de los años '70 el precio de barril se fijaba con entrega inmediata (SPOT) o a corto plazo.

Después de la crisis de los '70 se empezaron a negociar solo con contratos a futuro, de 30 en 30 días. De manera que se pueden comprar barriles con entrega en más de cinco años.

La inelasticidad de la oferta junto con la nula demanda que agotó la capacidad de almacenar nuevos barriles provocó que los tenedores de futuros con entrega mayo prefirieran pagar para no tener que retirar la mercancía.



Año 2020. Año electoral americano

Resultados 2016 (Trump vs Clinton)

- Trump perdió abrumadoramente el voto popular
- Ganó en 3 estados que en las últimas cuatro elecciones habían votado demócrata:
 - Pennsylvania. +0.7
 - Michigan. +0.7
 - Wisconsin. +0.3

A Trump se le recordará como el presidente de la guerra comercial con China. Ahora la guerra comercial ha derivado en la acusación de ser los culpables de la crisis sanitaria y por ende de la crisis económica.

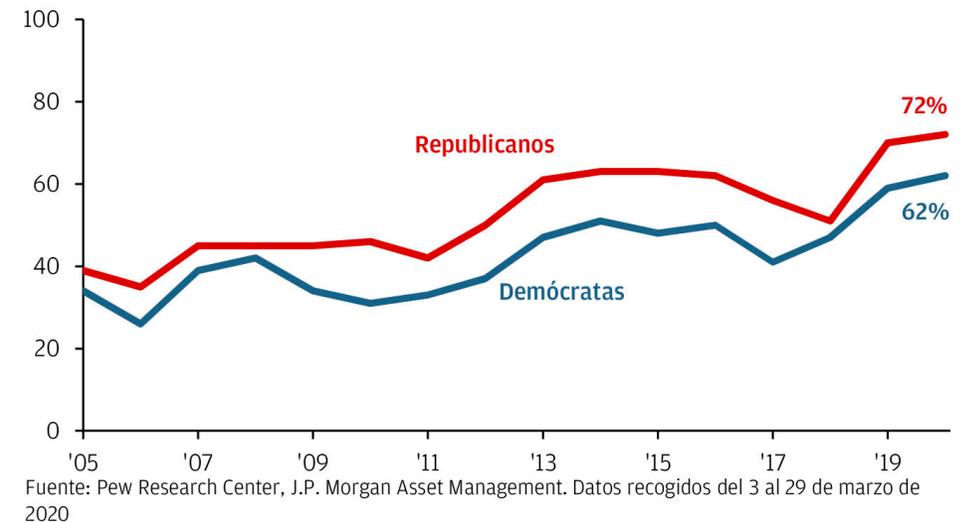


An aerial view shows the P4 laboratory at the Wuhan Institute of Virology in Wuhan on April 17.

De aquí a que se celebren las elecciones el 3 de noviembre veremos una escalada de acusaciones a los chinos y quien sabe si escalará, al calor de las encuestas, al siguiente nivel, que son las sanciones económicas, abriéndose un abanico de consecuencias económicas insospechadas y altamente peligrosas para la economía mundial.



Brian Stauffer



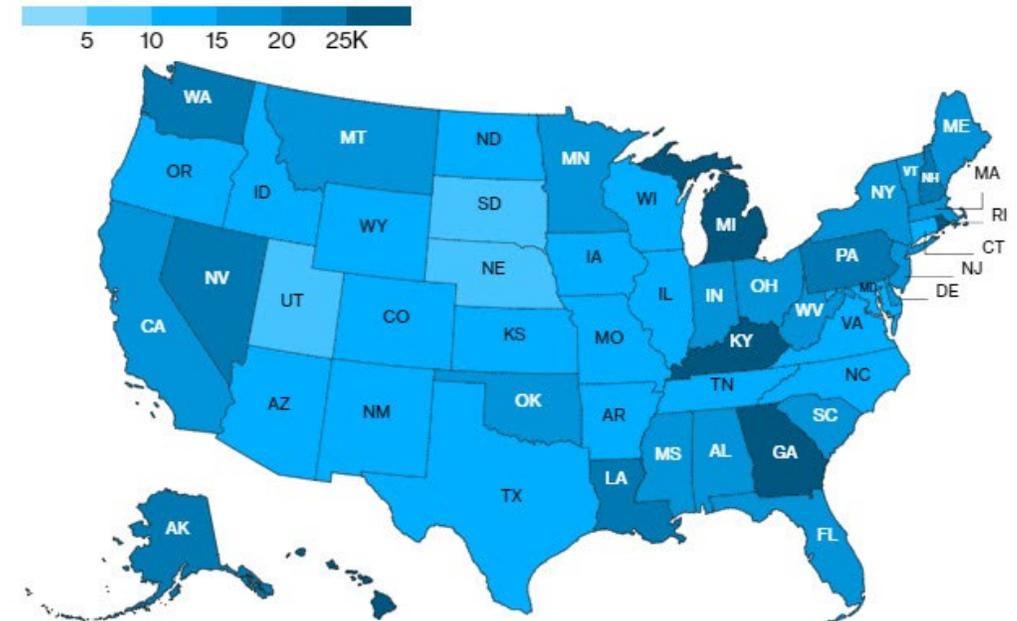
El empleo como detonante de cambio

Solo en el mes de Abril se han perdido 21.7 millones de empleos en USA, la misma cantidad que se ha creado en la última década. 27 veces peor que el el peor mes de la crisis del 2008-09. El desempleo ha pasado del 4.4% al 16%.

- La masa laboral de los EEUU es de unos 156 M de trabajadores.
- Más de 26 M a finales de abril no cobraba nada. Se estima que la masa laboral (Trabajadores por cuenta Ajena + Temporales + Autónomos) desempleada llegue en algún momento por encima del 23%. El récord está en el 25% de la Gran Depresión.
- El volumen de subsidiados en EEUU es de 36 millones de personas. Esta es una tasa de desempleo a la altura de la Gran Depresión. Es cierto, que la mayoría de los trabajadores que han perdido su empleo piensan recuperarlo una vez que se acaben los confinamientos. La pregunta, al igual que en España, es cuanto de esta pérdida temporal de empleo se convertirá en permanente.

Covid-19 Takes a Toll on Labor

Jobless claims per 100K of workforce since March 15



Source: U.S. Department of Labor; U.S. Bureau of Labor Statistics
Note: Data as of May 7th

¿Qué dicen las encuestas?

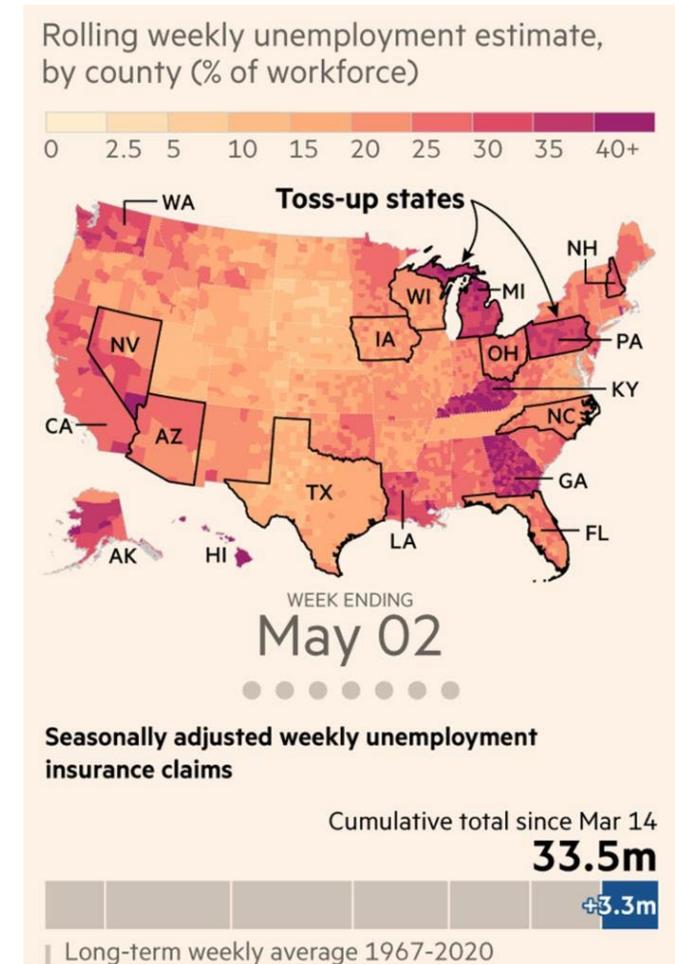
Encuestas 2020 (Trump vs Biden)

- La tendencia es que Trump pierde cada vez más estados.
- Actualmente las encuestas dicen que al día de hoy perdería en 6 estados, y las diferencias en 4 de ellos están ya por encima del margen de error.
 - Pensylvania. -6.5
 - Michigan. -5.5
 - Wisconsin. -2.7
 - Florida -3.2
 - Ohio -6.0
 - Arizona -4.4

La situación pinta tan mal para los republicanos que los senadores de 4 estados, Colorado, Arizona, Carolina del Norte y Maine temen perder su puesto, y esto aunque los demócratas pierdan Alabama, si pierden la Casa Blanca, perderían el Senado, por lo que Biden contaría con el apoyo de las dos cámaras.

La peor noticia para Trump llega de la mano del desempleo, ya que casualmente los dos estados que arrebató a los demócratas en el 2016 con menor margen, Pensylvania y Michigan son los dos estados donde el desempleo es mayor por causa de la crisis sanitaria.

De los estados en juego, los llamados *Swing States*, Biden solo necesita ganar dos de los que perdió Clinton (Pensylvania, Michigan, Wisconsin, Florida, Carolina del Norte, Ohio) siempre y cuando uno de esos dos no sea Wisconsin, en cuyo caso necesitaría ganar tres estados.



Fuente: FT. National Bureau of Economic Research (USA)

¿Se puede crear un nuevo orden mundial?

El USD como moneda preponderante en el mundo

Hagamos un poco de historia



- En **1944** una vez derrotados los alemanes, con Europa y Asia en ruinas se crea el FMI y se firman los **acuerdos de Bretton Woods**, por el cual se crea el “**patrón oro**” donde el valor dólar se fijaba al valor del oro, y todas las monedas a la nueva moneda imperante el USD. Esto derivado del ineficaz sistema de cambios que “funcionó” entre guerras.
- La **guerra de Vietnam obligó** a los EEUU a imprimir mucho dinero. Mientras tanto que las economías de los derrotados Japón y Alemania crecían como la espuma. Como solución los EEUU por mandato de Nixon **abandonaron el sistema de patrón oro**. Pero curiosamente el **USD siguió siendo la moneda preponderante**.
- La introducción por los bancos americanos del **mecanismo de comunicación “SWIFT”** que permitía la **implementación de un sistema de cajeros y de tarjetas de crédito** a nivel mundial **estabilizó definitivamente el USD como principal moneda en el planeta**.

Hoy en día la mayoría de las transacciones financieras en el mundo, que suponen \$1.5trn se hacen a través de algún banco “corresponsal” sito en New York y 2/3 de las operaciones de pago a través de tarjeta se hacen con VISA o Masted Card.

En Resumen, el **52% de las comisiones bancarias mundiales se las quedan los americanos**.

Y algo más importante, controlan directa o indirectamente todas las emisiones de bonos corporativos del mundo, así como los movimientos de capitales pudiendo bloquear los mismos de personas o corporaciones

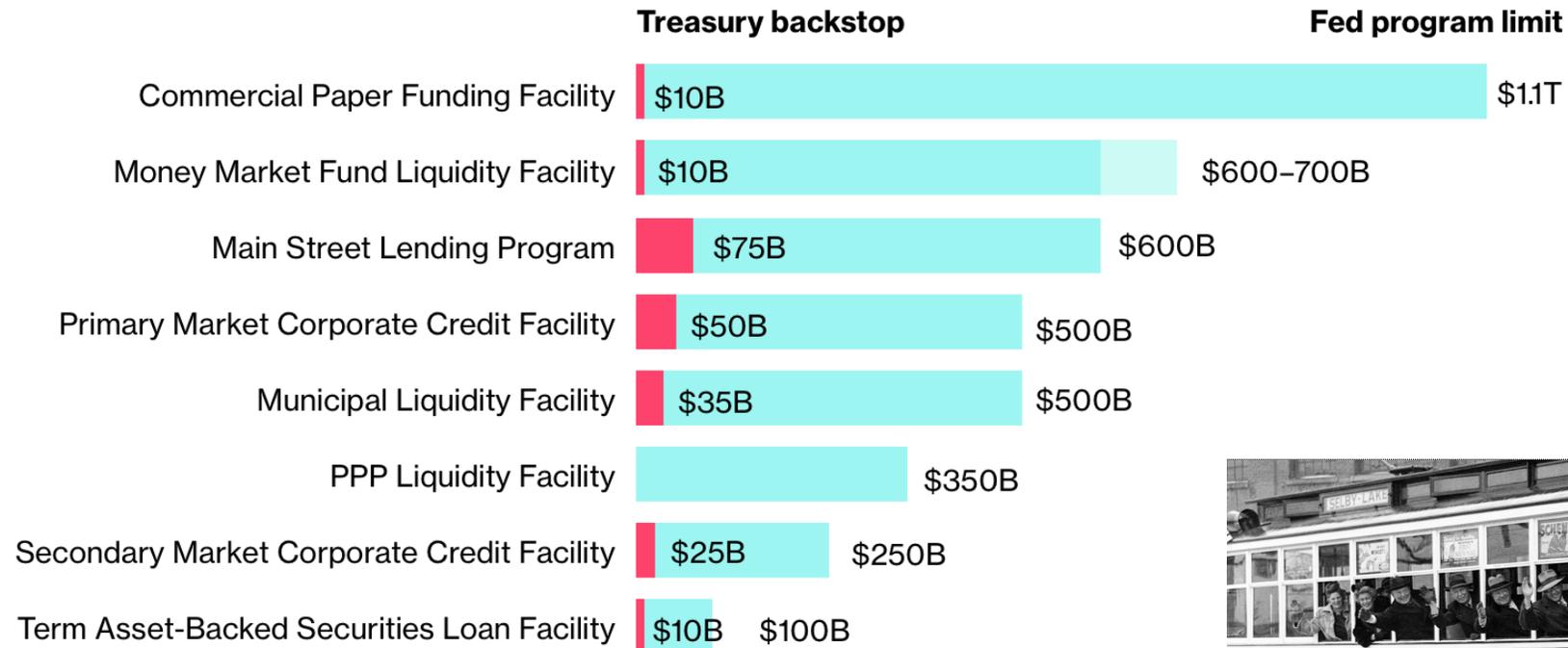


Estímulos monetarios

- La FED ha creado un masivo plan de ayudas monetarias inyectando en el sistema \$4.1Trn de liquidez en un programa de facilidades crediticias masivas. Y esto lo ha hecho en menos de 45 días.
- Mientras tanto ha reducido de manera drástica los tipos de interés con el propósito de dejarlos a CER0.



The Fed's Giant Bridge Loan



Sources: Federal Reserve, Bloomberg research



Estímulos fiscales

- Son promovidos por el Gobierno y aprobados por el Congreso primero y luego por el Senado, o directamente promovidos por el Congreso y aprobados por el Senado.
- El CARES Act * y el CARES Act 2* fueron promovidos por el Gobierno, pero el CARES 3 Act ha sido promovido por la bancada demócrata del Congreso siguiendo un consejo anunciado por el ex-vicepresidente y candidato demócrata Joe Biden.

- \$2 Trn CARES Act (Marzo)
- \$320 B Small Business (Abril)
- \$1 Trn CARES 2 Act (Abril)
- \$3 Trn CARES 3 Act ¿?

(El Congreso lo ha aprobado, pero Trump ha dicho que si no lo rechaza el Senado, él no lo rubricará y por tanto no entrará en vigor)

- **TOTAL 3.320Trn de estímulos temporales. ¡De momento!**



(*) Esencialmente son ayudas directas a individuos de unos \$1.200 por plan que se han empleado en comida y compras de primera necesidad

Estímulos monetarios

- El BCE emitirá bonos por valor adicional de €750.000 M., (6% del PIB de la Eurozona).
- Esto hace que el BCE vaya a comprar hasta fin de 2020, €1.1Trn, al sumarse los compromisos previos.
- En el **programa de refinanciación** de líneas ya emitidas permitirá que se usen como **garantía colateral bonos basura**, (con un mínimo BB de calificación) siempre y cuando tuvieran categoría de grado de inversión de manera previa a la crisis sanitaria. Son los llamados “**Ángeles Caídos**”.
- Mantiene el **programa LTRO** por el cual concede liquidez a los bancos al 0%.
- Crea un nuevo programa, llamado **PELTRO**, por el cual literalmente les regala a los bancos un **0.25%**. Les concede un 0.25% de interés en todas las solicitudes mensuales de liquidez de aquí a septiembre del 2021.



¿Qué les gustaría a los estados? O mejor dicho ¿a algunos gobiernos? Y no se va a hacer

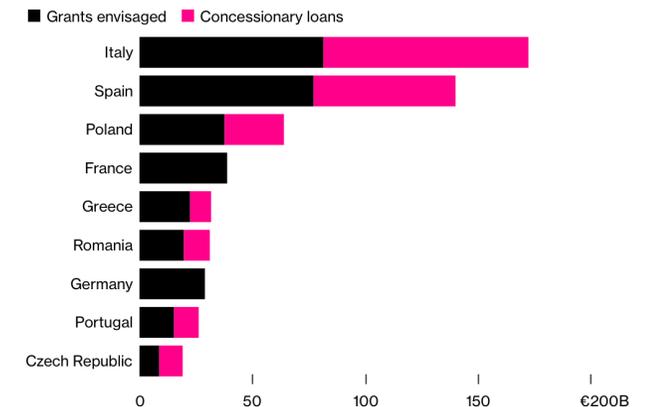
- Que el BCE comprara deuda soberana en el mercado primario. No, porque para conseguir la disciplina presupuestaria se prohibió en el artículo 123 del Tratado fundacional de la UE
- “**Helicopter money**”: Que el BCE financiara directamente, sin la intervención bancaria a ciudadanos y empresas. No por la extrema dificultad, por no decir imposibilidad, de llevarla a cabo.

Estímulos fiscales



➤ 1ª Vía

- Paquete de **€750 Bn (aprx. \$825 Bn)**, para inversiones en sectores críticos como infraestructuras, tecnología o salud.
 - **€500 Bn en ayudas directas** a países (Italia €81.8 Bn; España €77.3 Bn; Grecia €22.5 Bn; Francia €39 Bn;)
 - **€250 Bn en préstamos**
- ¿Qué pretendían los gobiernos de España e Italia, y Alemania y Holanda se negaron? Mutualizar la deuda sin compromisos de reforma
- ¿Qué va a ocurrir? Que los compromisos de reformas estructurales van a ser serios.



Source: European Commission estimates (2018 prices). Include REACT EU, RRF, Just Transition Fund, Rural Development; concessionary loans are on the basis of having a GNI per capita (Spring 2020) below EU average

➤ 2ª Vía

- El que lo necesite pida ayuda al MEDE. Y siempre y cuando sea para temas sanitarios no se le pedirá nada más que un compromiso de estabilidad presupuestaria.

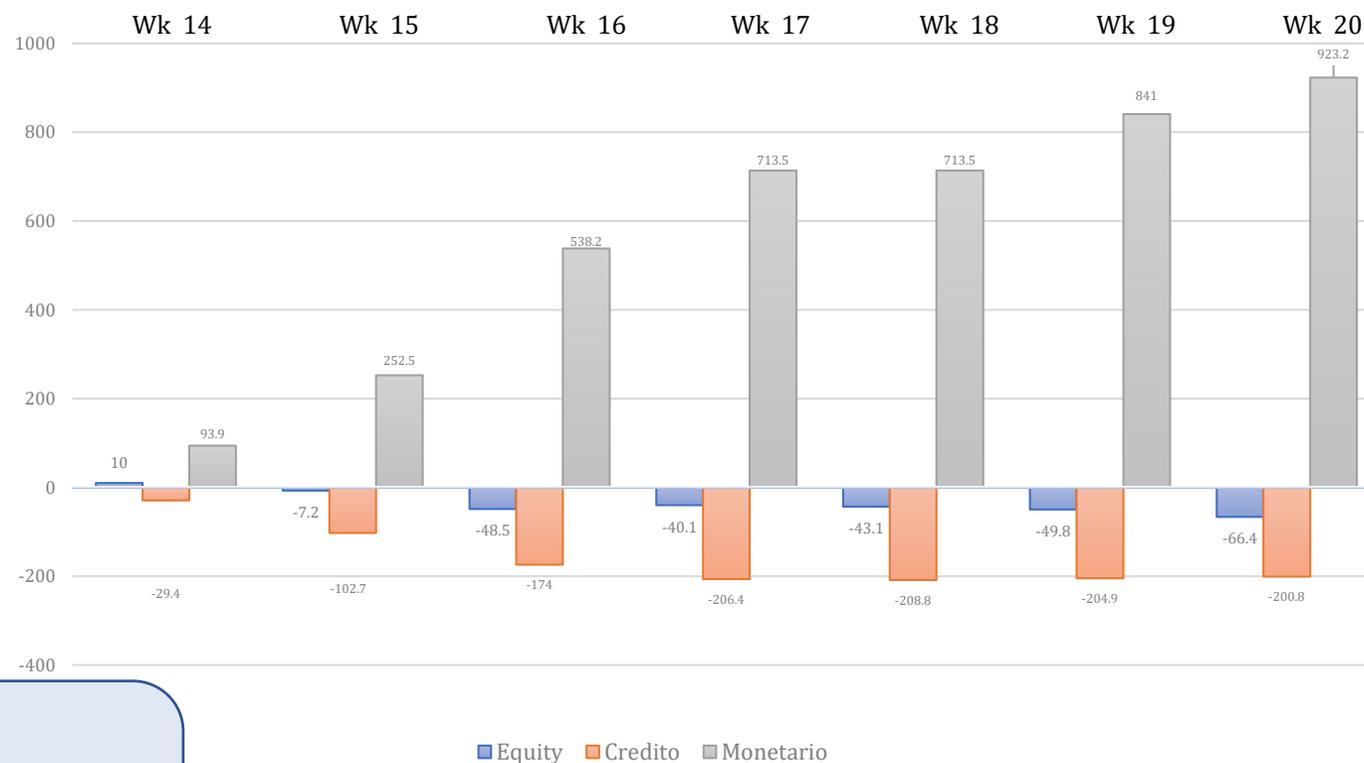
MEDE Mecanismo Europeo De Estabilidad.

- Es una entidad creada para ayudar a los países de la Eurozona con dificultades financieras .
- Sus “accionistas” son los países de la Eurozona.
- Cuenta con unos fondos de €410.000 Millones.
- Puede prestar dinero a los países contra sus fondos o usarlos para garantizar la emisión de deuda que se venda en los mercados financieros. (efecto multiplicador)
- Puede financiar la capitalización de entidades financieras.

¿Cómo se ha movido el dinero?

La principal salida de flujos ha sido en las **últimas 7 semanas** del mercado de Renta fija por la venta de bonos ante la necesidad de dinero por parte de los inversores.

La entrada de dinero excedente en el mercado monetario esta ocasionada por los estímulos de los bancos centrales.



Salidas totales netas:

- Mercado de Renta Variable: \$66.4 miles mill
- Mercado de Renta Fija: \$200.8 miles mill

Fuente: J.P. Morgan, Orfeo Capital (elaboración propia)

La inversión pública como un gigantesco multiplicador económico

- La gran depresión de 1929 dejó a los EEUU un país empobrecido. Para recuperarse crearon lo que ha sido hasta ahora el mejor ejemplo que las soluciones a los grandes problemas llegan del **hermanamiento de las fuerzas económicas, las privadas y la pública.**
- Los EEUU constituyeron una entidad denominada **Reconstruction Finance Corporation (RFC)** de capital y gestión mixta que se utilizó como principal avalista de las empresas. La gran ventaja es que esto permitió una reconstrucción nacional sin que al ciudadano le constase un centavo.
- El RFC creó el **Defense Plant Corp (DPC)** ofreciendo **préstamos y ahorros impositivos** a aquellas empresas que modificaran su sistema productivo durante la Segunda guerra mundial para fabricar armas y sistemas militares. El DPC fue el **responsable del 25% del PIB** durante esa época.

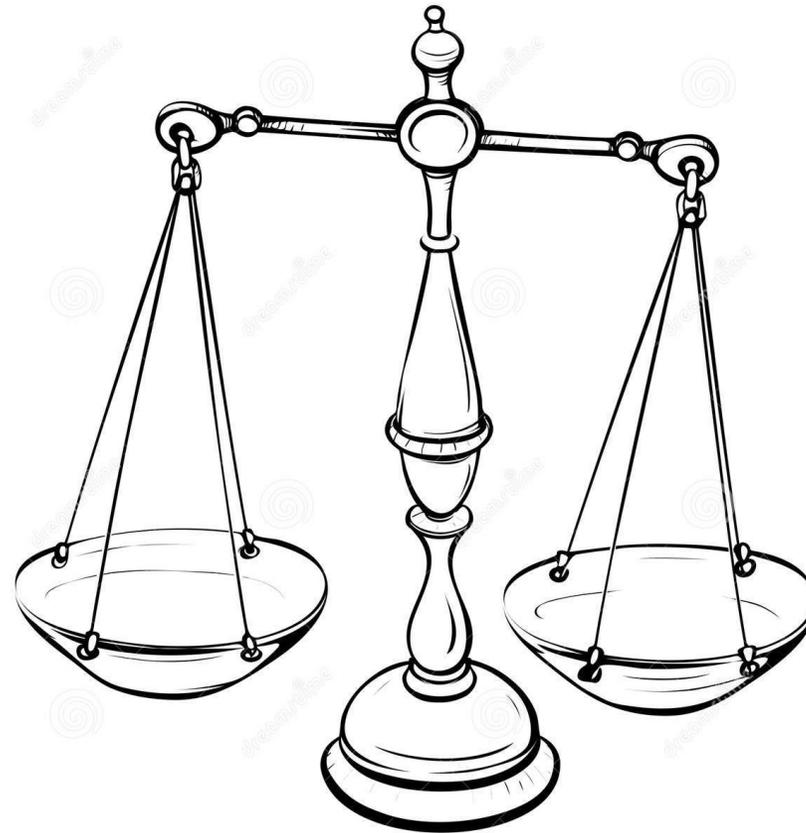
¿Qué pasó en el 2009?

- Mientras que el Estado prometió inyectar \$700 Bn para el programa de ayuda para empresas con activos problemáticos solo inyectó \$431Bn, y solo inyectó \$787 Bn más en el programa de Recuperación y Reinversión.
- Mientras tanto la FED inyectó \$4 Tn en estímulos monetarios.

¿Cuáles son los sectores ganadores?

Ganadores

-  Cloud Computing
-  Farmacéuticas
-  Pagos on line
-  Telemedicina
-  Videojuegos
-  Video en Streaming
-  Energías sostenibles



Perdedores

-  Aerolíneas
-  Vehículos
-  Ocio
-  Real Estate
-  Textil
-  Turismo

**9/10 últimos años han sido los años más calientes desde 2005.
La contaminación mata a 11 millones de personas con el Covid será 18 millones**

¿Perjudicados?

- El confinamiento ha obligado a muchas empresas a adaptarse de manera abrupta a nuevas formas de trabajar que se van a establecer con carácter permanente afectando en diferente pero amplia medida a algunos sectores.
- Se consolidará el Teletrabajo, disminuyendo los viajes de negocios, las necesidades de espacios para oficinas, los restaurantes de menús o incluso disminuirá el número de coches vendidos ante la falta de necesidad de desplazarse diariamente al trabajo.

What We Need for Remote Work, and What We Don't

Post-coronavirus change in sales



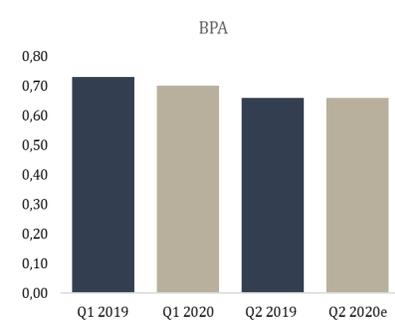
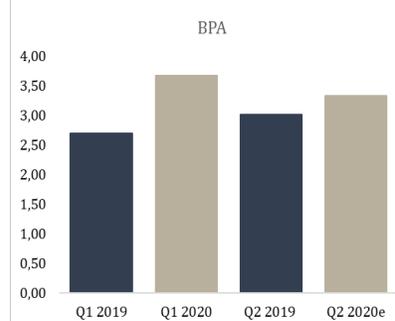
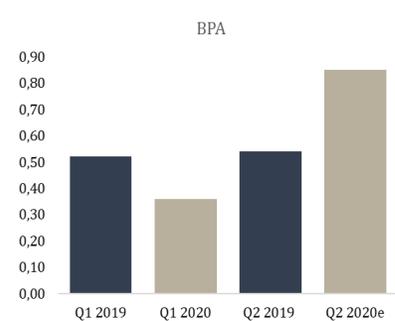
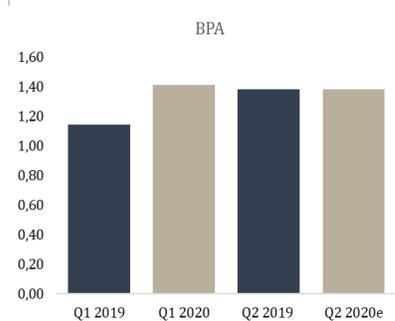
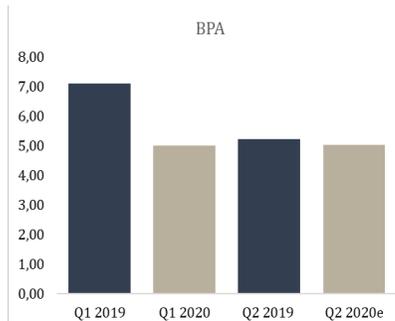
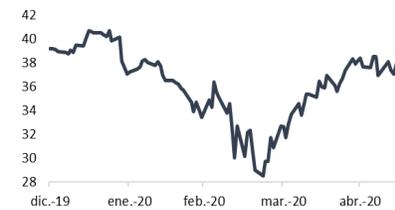
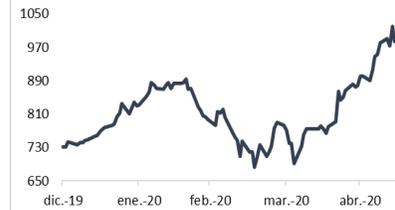
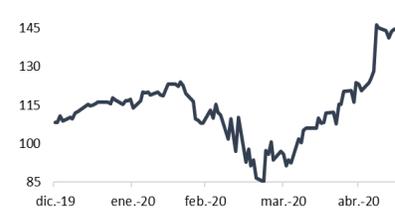
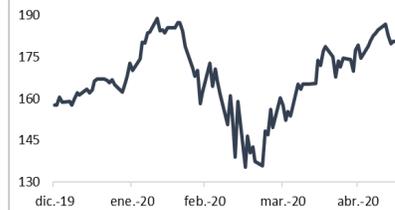
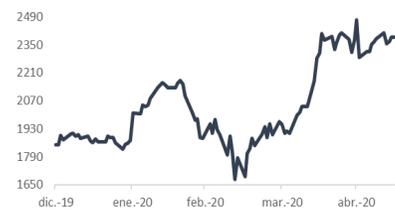
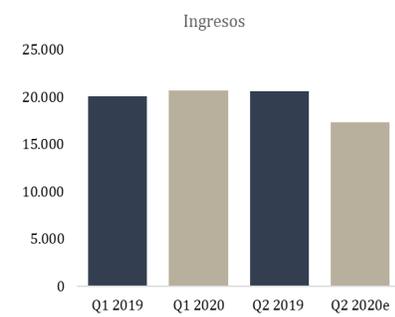
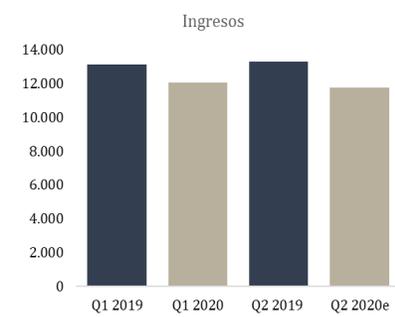
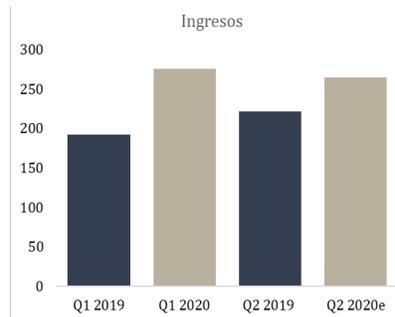
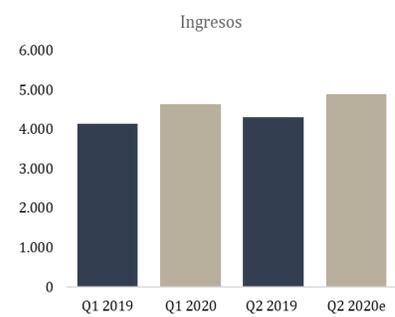
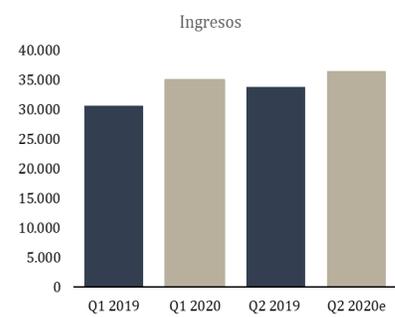
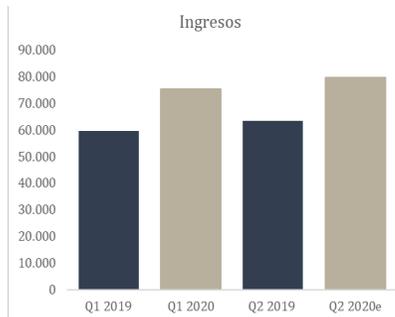
Growth in e-commerce March 2020 versus March 2019, according to Stackline.

Fuente: Bloomberg

- Solo en el primer trimestre ciudades como Londres o New York han caído de manera radical los precios de las residencias más caras.
- Si las medidas de distanciamiento social y confinamiento se extienden, provocará en medio plazo un ensanchamiento de las ciudades, encareciéndose las viviendas de los extrarradios y abaratándose las del centro.

En los años '70 y '80 la mayoría de los CVs, sobre todo de los más jóvenes mencionaban la posesión de la licencia de conducir, e incluso en algunos casos de la posesión de coche propio. Ahora se mencionará el ancho de banda en nuestra casa, o el de disponer en ella de un lugar tranquilo para trabajar.

¿Qué empresas salen reforzadas a corto plazo?



El Mercado de Renta Variable

Deberíamos analizar porqué esta profunda diferencia entre la economía real y el mercado del equity.

El mercado de crédito denota que nos encontramos en una crisis duradera mientras que el mercado del equity con sus consecutivas subidas descuenta claramente una recuperación en V.

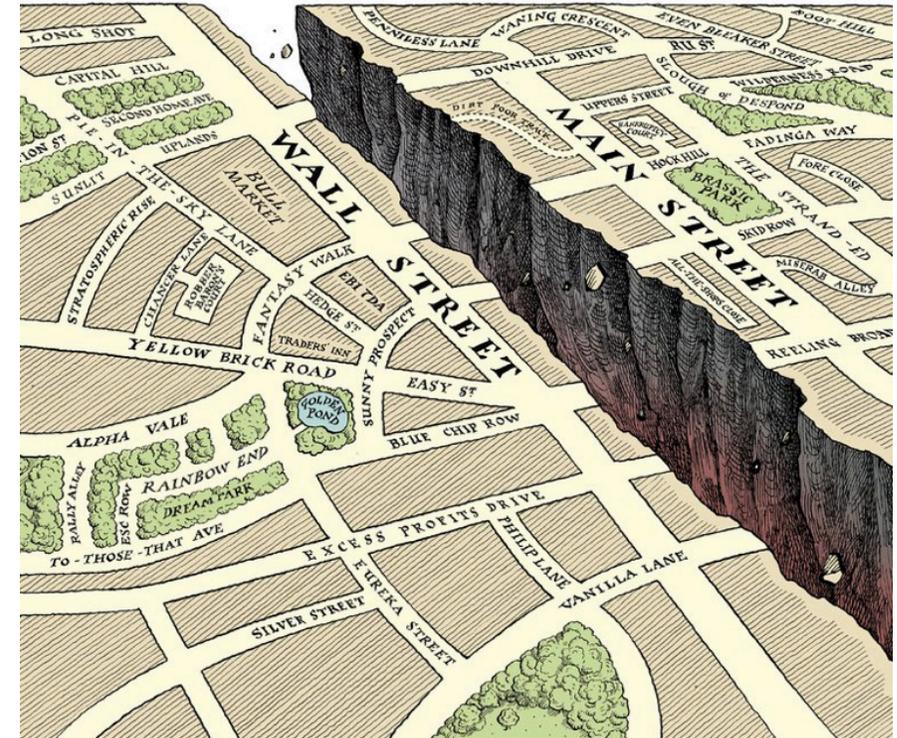
La realidad es que los mercados de capitales se han desvirtuado. **El 1% de las gestoras de fondos mueven el 61% de los activos.** Esto son 243 veces lo que mueve el 50% de las gestoras pequeñas. Pero es que hace una década ese 243 era solo 105 veces. *(Fuente: FT)*

Un estudio realizado en el año 2017 por el profesor Edward Wolff en la Universidad de New York encontró que el **84% de las acciones estaban en manos del 10% de la población.**



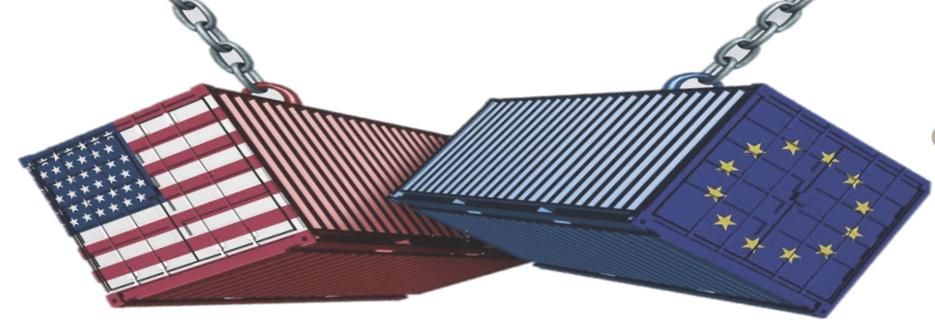
A dangerous gap

The markets v the real economy

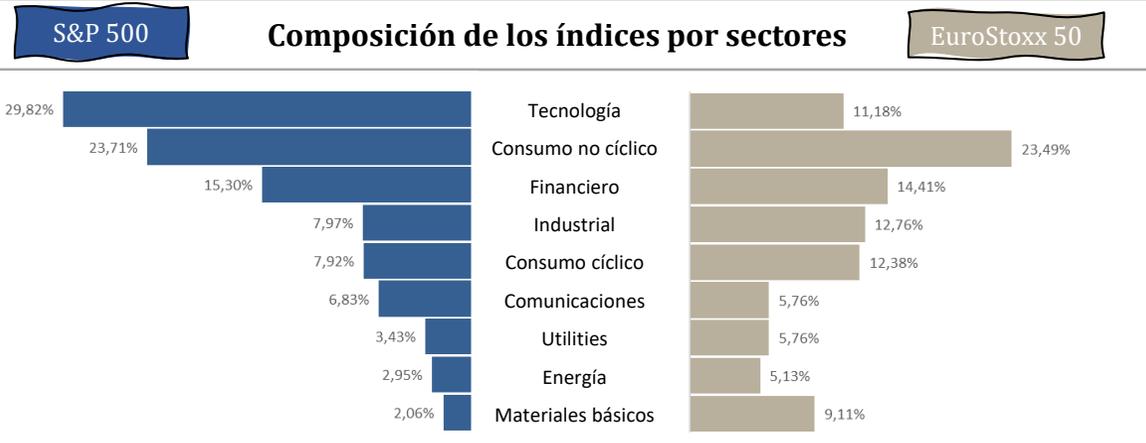


S&P 500 vs EuroStoxx 50

Si comparamos la rentabilidad entre el índice americano y el europeo en estos últimos 10 años vemos como hay un claro vencedor. Esto es debido, principalmente como se observa en la imagen de la derecha, a la composición sectorial de los índices. En el índice americano las compañías tecnológicas tienen un peso muy superior respecto al índice europeo. Y estas empresas son las que en los últimos años están teniendo un desempeño superior al resto (como son las conocidas "FAANGM" que analizaremos mas adelante). Además, hay que tener en cuenta otros muchos factores que han contribuido a esta diferencia como han sido la rebaja fiscal de Donald Trump en Estados Unidos o el Brexit en Europa.

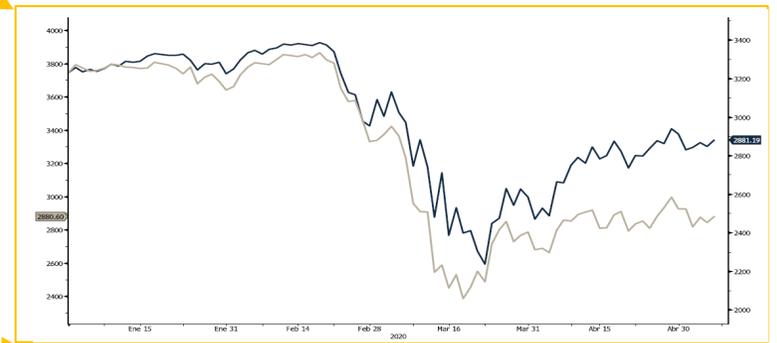
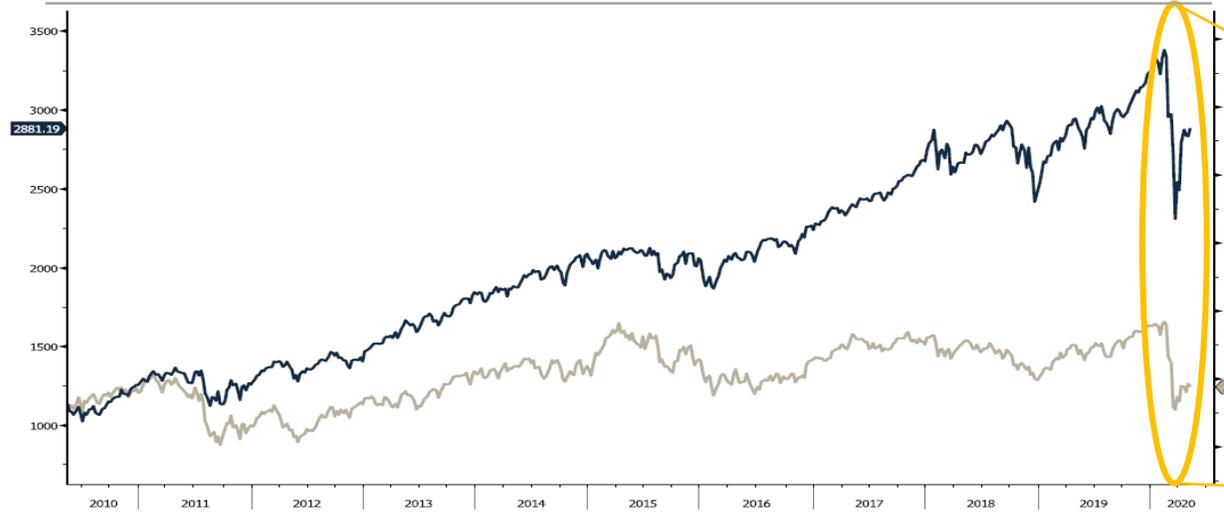


Rentabilidad	S&P	Eurostoxx
YTD 2020	-10,82%	-23,08%
Desde 31/12/2017	7,76%	-17,79%
Desde 31/12/2014	39,94%	-8,45%
Desde 31/12/2009	158,38%	-2,85%



Desempeño de los índices en 2020

-33,92%	Caída desde máximos	-38,27%
+28,77%	Subida desde mínimos	+20,74%
-10,82%	Rentabilidad YTD	-23,08%



S&P 500. El peso de las FAANGM

Dentro de la composición que hemos visto del S&P 500, el grupo de las 6 compañías más representativas del sector tecnológico americano como son Facebook, Apple, Amazon, Netflix, Google y Microsoft (FAANGM) tienen un peso superior al 20% en el índice. Dentro de este grupo, Amazon destaca por encima del resto debido a su elevada valoración. Por ello, vemos interesante separar estas empresas del conjunto del índice para analizar su valoración y obtenemos los siguientes datos:

	Peso S&P 500	Rent. YTD (%)	PER Actual		S&P 500	S&P 499 Sin Amazon	S&P 494 Sin FAANGM	FAANGM
	5,46%	16,42%	30,30	Rentabilidad YTD (%) * *Aportación al índice	-10,82%	-11,96%	-13,42%	+2,60%
	4,90%	3,44%	23,60	PER Actual* *Cotización dividido entre BPA real de 2019	19,66	18,43	18,15	46,44
	4,06%	28,13%	111,16	PER Estimado 2020* *Cotización dividido entre BPA estimado para 2020	22,54	20,93	20,19	31,89
	3,11%	2,66%	27,40	PER Estimado 2021* *Cotización dividido entre BPA estimado para 2021	17,64	16,88	16,41	22,53
	1,85%	2,93%	28,74					
	0,75%	34,91%	85,76					

Vemos como la elevada cotización actual del S&P 500 no sólo es debido a la sobrevaloración excesiva de las FAANGM, si no que la mayoría de las empresas que constituyen el índice contribuyen a esta elevada valoración.

Puedes recordar qué es el PER y cómo se valora una empresa en nuestro [VIDEO EXPLICATIVO](#)

S&P 500. Valoración

La crisis del COVID-19 ha supuesto la rebaja de las estimaciones de los beneficios empresariales para los próximos años (*Tabla 1*). Esto ha hecho que el actual rebote del S&P 500 haya disparado el PER al que están cotizando las compañías un 40% más que la media de 10 años (*Tabla 2*). Todo esto en medio de una situación de máxima incertidumbre, dónde ni las propias compañías son capaces de publicar sus previsiones o de saber lo que se verán afectadas por esta crisis.

Tabla 1: Revisión de estimaciones de BPA para 2020 y 2021

	Máximo 2020	Actual	Diferencia
Estimación BPA 2020	174,77	127,81	-26,87%
Estimación BPA 2021	193,85	163,34	-15,74%

Tabla 2: PER estimado con beneficios para 2020 y 2021

	Actual	Media 10 años	Sobrevaloración
Estimación PER 2020	22,54	16,12	40%
Estimación PER Forward	17,64	14,40	22%

*El PER Forward es el PER calculado con estimaciones de beneficios del siguiente año.



Si ajustamos las actuales estimaciones de beneficios para los años 2020 y 2021 y consideramos una reversión a la media del PER, podemos plantear distintos escenarios para obtener el valor objetivo del S&P 500 en función de los años que tomemos para la media del PER:

Escenario	PER Est 2020	PER Est Forward	VALOR S&P
Media PER de 10 años	16,12	14,40	2.061 – 2.352
Media PER de 5 años	17,81	15,96	2.276 – 2.607
Media PER de 3 años	17,91	16,11	2.289 – 2.631

*El PER Forward es el PER calculado con estimaciones de beneficios del siguiente año.

Nuestra cesta de la Compra

Tecnología



Tencent 腾讯

Farmacéuticas

Johnson & Johnson

AstraZeneca

SANOFI

Medios de Pago

adyen

PayPal

Petroleras

TOTAL



Media



COMCAST

NETFLIX

Industriales

CROWN

Raytheon

Air Liquide

Logística

FedEx



Tecnología (5G)

AMD



Telemedicina

Medtronic

SIEMENS

PHILIPS

Farmacéuticas



AMGEN

Petróleo

ConocoPhillips

Salud (Derivados)



Davita

Salud (Residencias)



ORPEA
GROUPE

<https://www.orfeocapital.com/articulos/>

Oficina central

Paseo de la Castellana, 53
Madrid, 28046
info@orfeocapital.com
+34 911 930 021

Oficinas

Londres

Logroño

Ciudad de México

Ciudad de Panamá

Bogotá

Lima