

Webinar Fundación Ortega y Gasset- Gregorio Marañón. Martes 19 de mayo

# ¿Cómo será la recuperación? Ganadores y Perdedores

Aproximación desde factores externos a la economía



Miguel Ángel Temprano

Presidente y CEO de la firma de fondos de inversión Orfeo Capital, especialistas en fondos de autor de *public* y *private equity*.

Economista con un MBA en la *ie Business School*, posee también una licenciatura en Biología con una especialidad en Bioquímica y Biología Molecular.



# ¿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.**



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

## Los que se quedarán

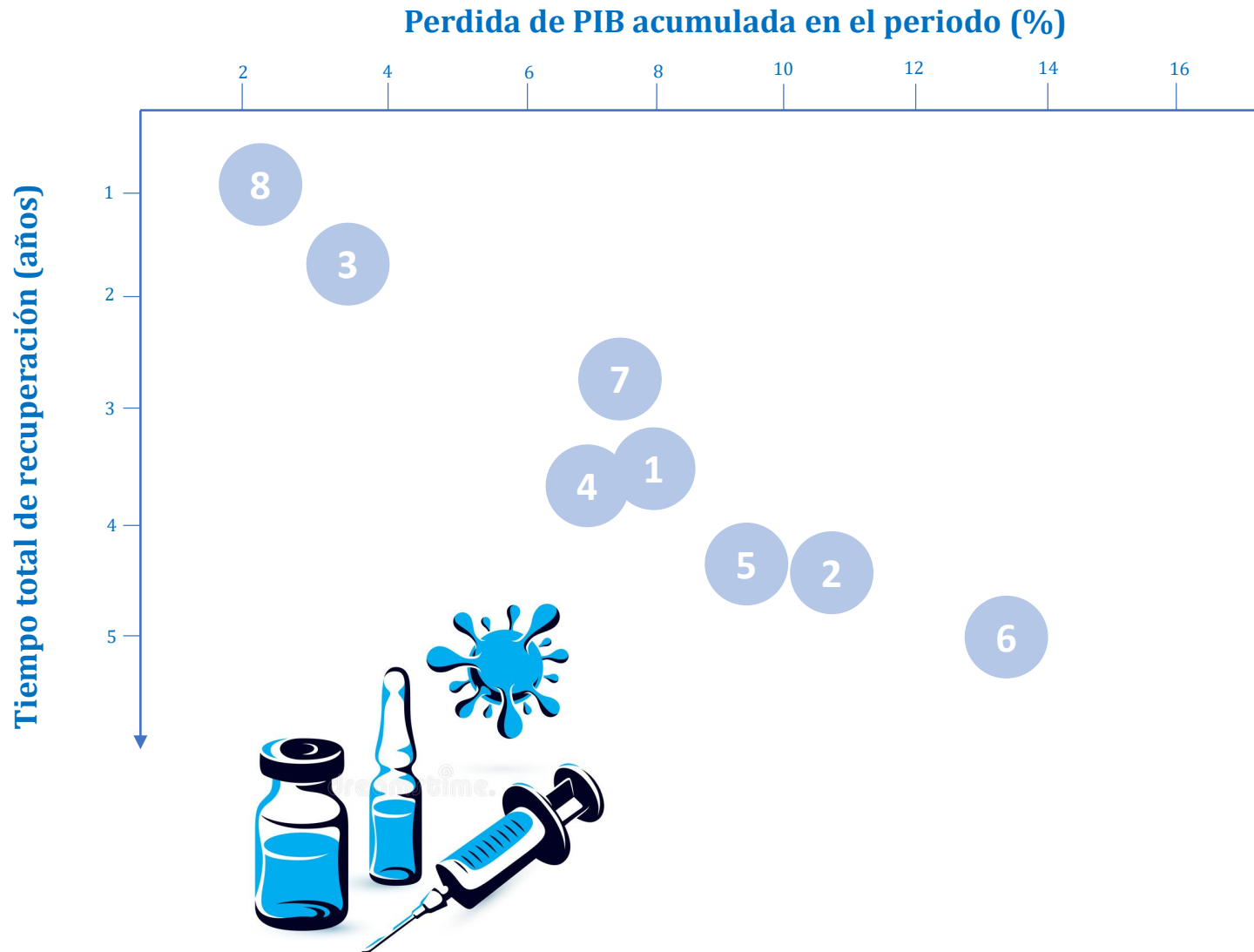
- El Teletrabajo
- La reducción de los viajes de negocios
- La Telemedicina
- La Enseñanza On Line
- Eventos virtuales (videojuegos, webinar...)
- Compras on line
- Delivery (entregas a domicilio)
- Las videoconferencias
- Pago electrónico
- El descenso en la utilización del papel

## 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

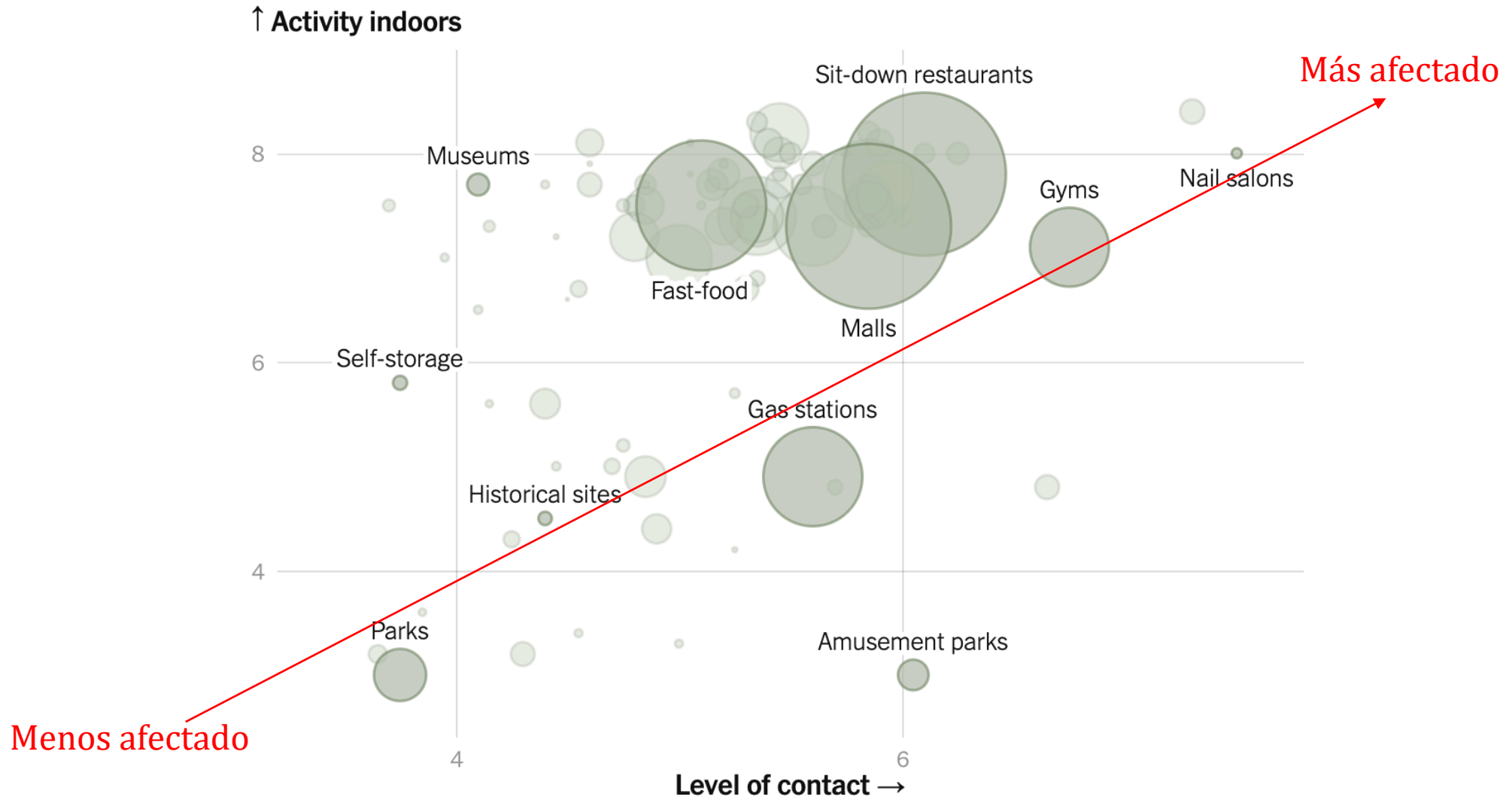


# ¿Y si todo se retrasa?



- 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

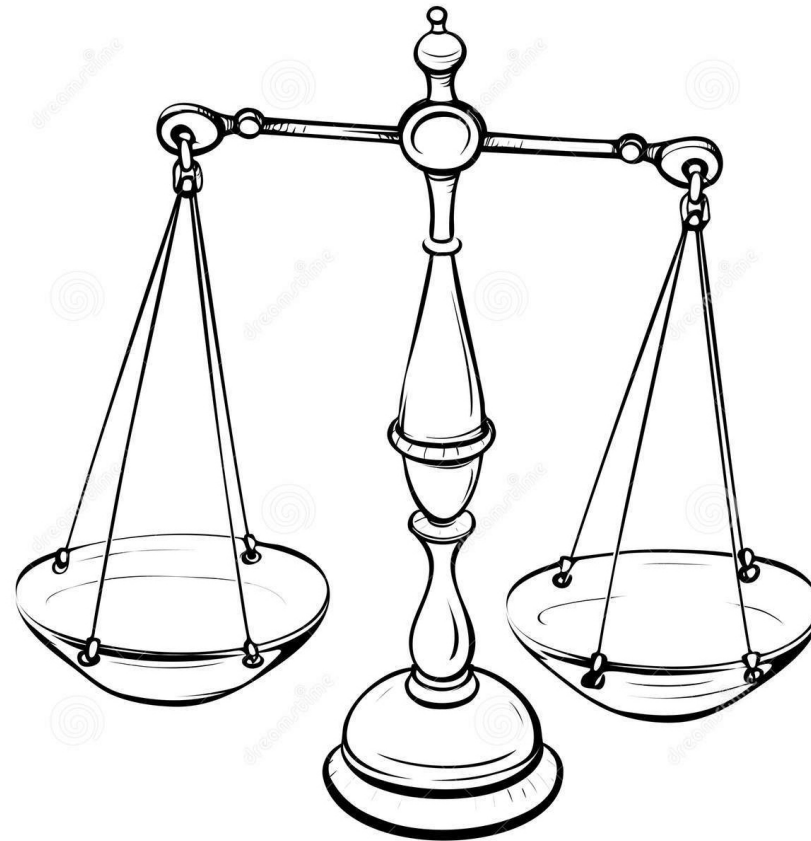
# ¿Quiénes van a estar más afectados?



# ¿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?

## 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.

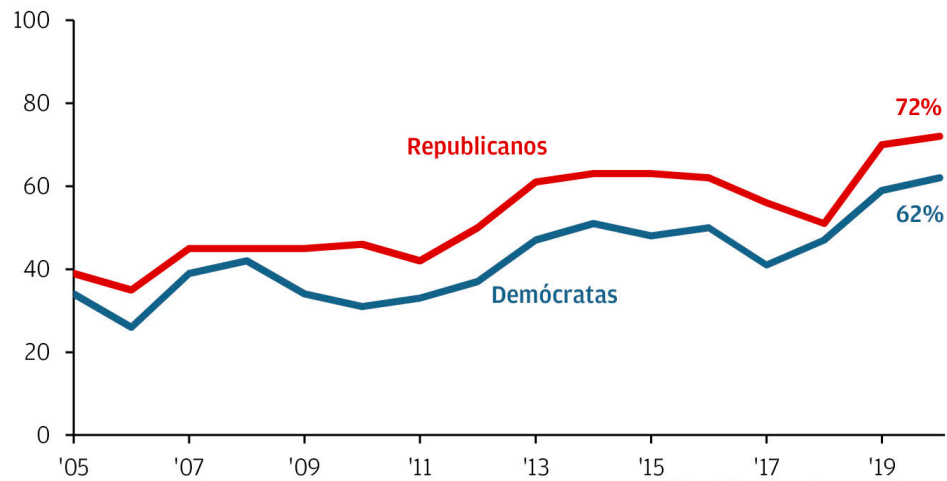
Fuente: Bloomberg

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.

# 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



Fuente: Pew Research Center, J.P. Morgan Asset Management. Datos recogidos del 3 al 29 de marzo de 2020



Brian Stauffer

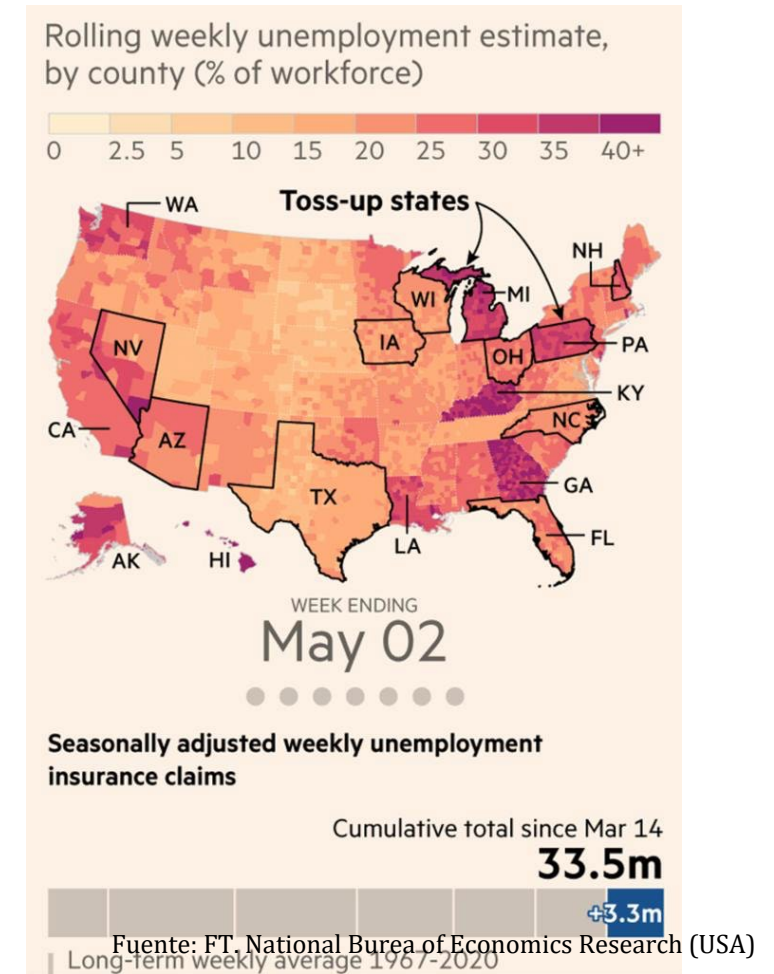


# ¿Qué dicen las encuestas?

## Encuestas 2020 (Trump vs Biden)

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



## El empleo como detonante del cambio

# ¿Se puede crear un nuevo orden mundial?

El USD como moneda preponderante en el mundo



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**

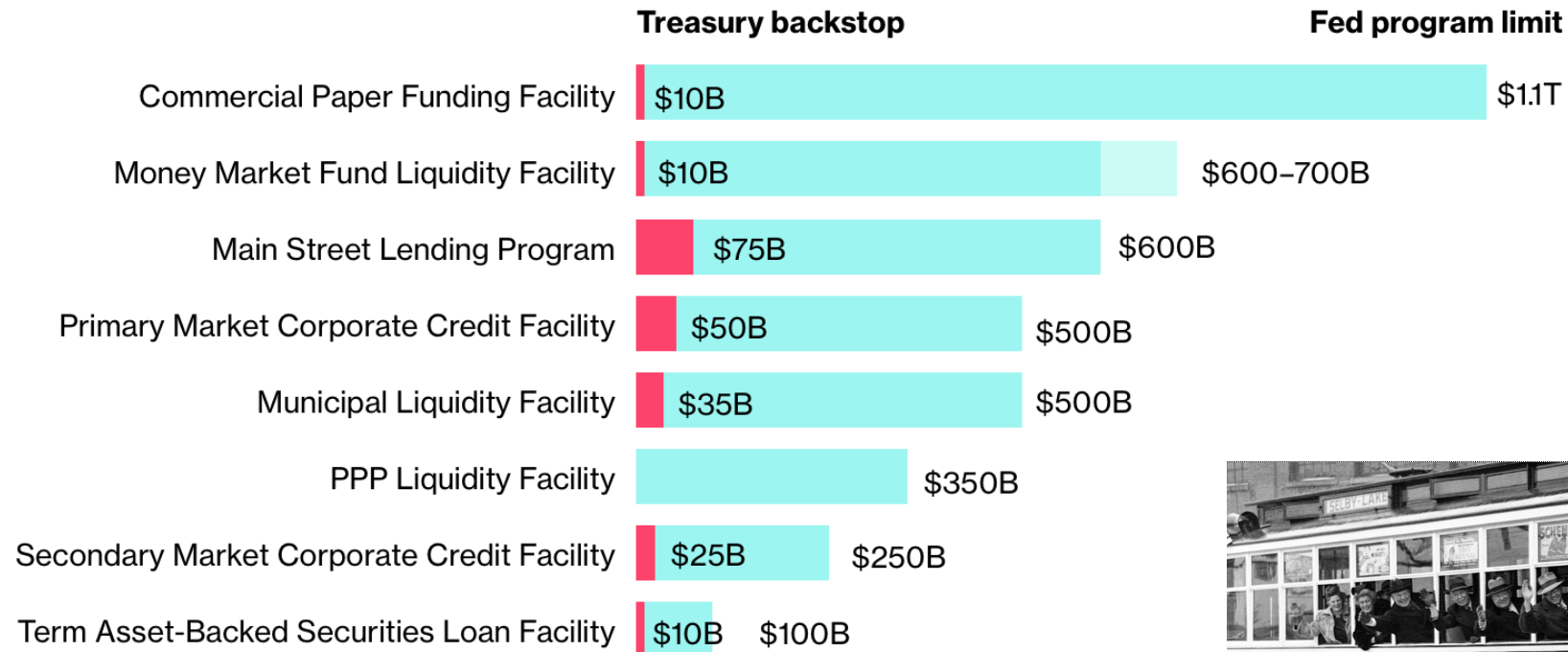


# Estímulos monetarios

- 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 monetarios

- El BCE comprará bonos por valor adicional de €750.000 millones (6% del PIB de la Eurozona).
- 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**”.
- Crea un nuevo programa, llamado **PELTRO**, por el cual literalmente les regala a los bancos un **0.25%**.



**¿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.
- “*Helicopter money*”.



# 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 fiscales

- ¿Qué pretendían los gobiernos de España e Italia, y Alemania y Holanda se negaron? **Mutualizar la deuda.**
- €500.000 M. ¿Con o sin compromisos?
- ¿Es el MEDE la solución?



# La inversión pública como un gigantesco multiplicador económico

## ¿Qué pasó en el 1929?

- **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)** que fue el **responsable del 25% del PIB** durante esa época.

## ¿Qué pasó en el 2009?

- Estímulos fiscales por valor de \$431Bn, y solo inyectó \$787 Bn más en el programa de Recuperación y Reinversión.
- Estímulos monetarios. \$4 Tn

# El Mercado de Renta Variable

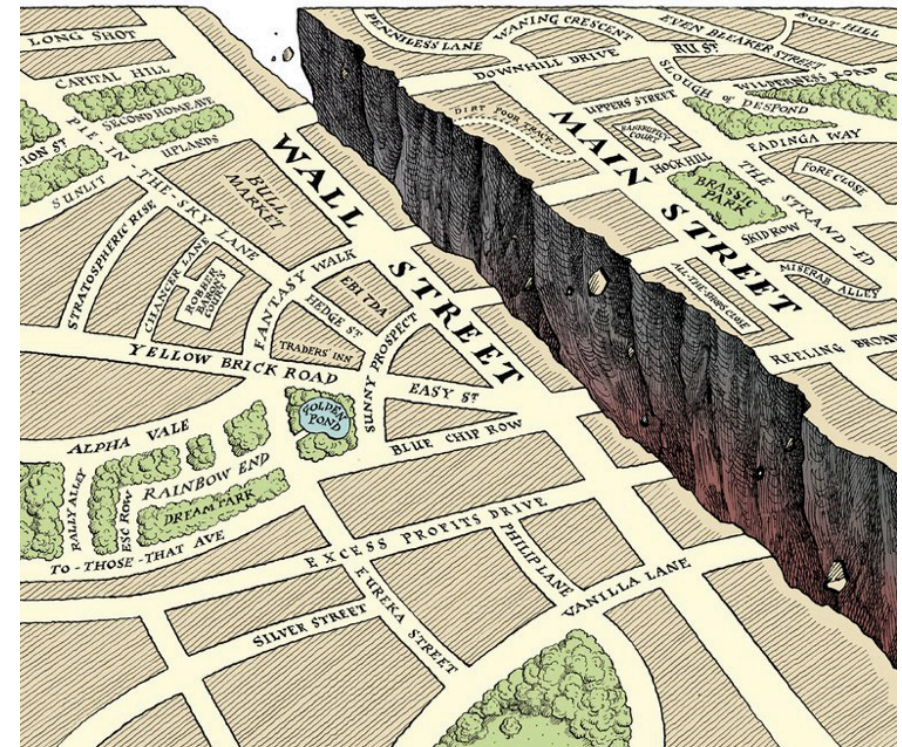
La realidad es que los mercados de capitales se han desvirtuado. **El 1% de las gestoras de fondos mueven el 61% de los activos.** Esto son 243 veces lo que mueve el 50% de las gestoras pequeñas. Pero es que hace una década ese 243 era solo 105 veces. *(Fuente: FT)*

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.**



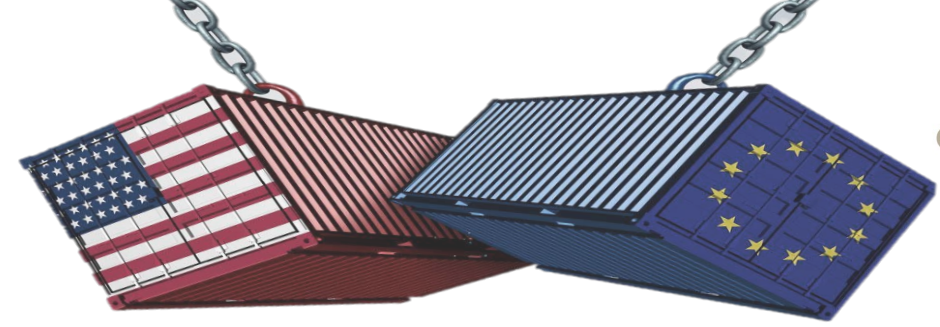
## A dangerous gap

The markets v the real economy



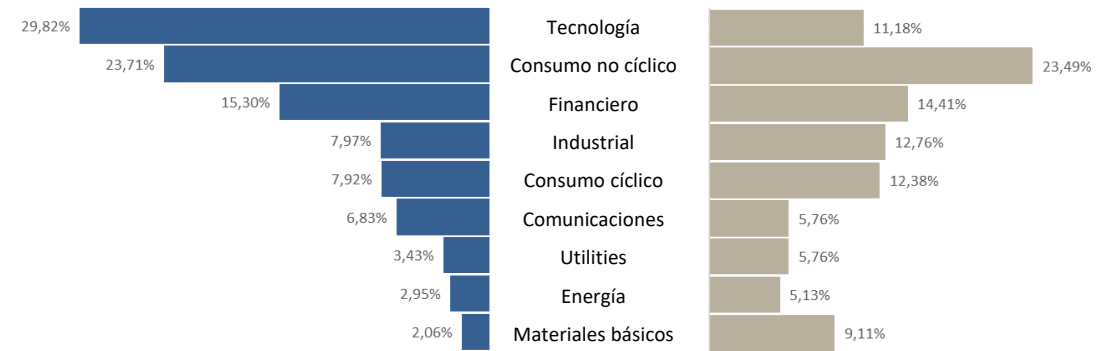


# S&P 500 vs EuroStoxx 50



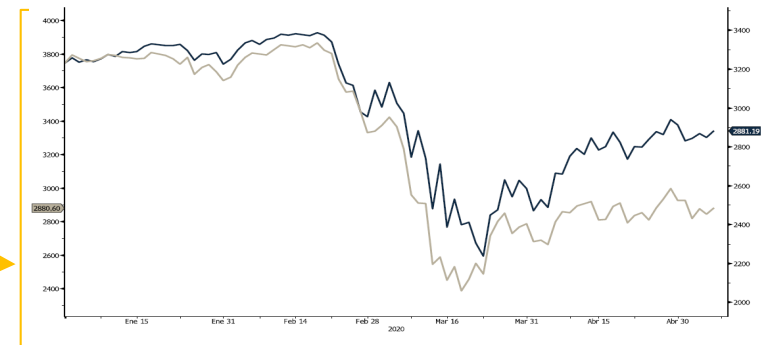
Rentabilidad	S&P	Eurostoxx
YTD 2020	-10,82%	-23,08%
Desde 31/12/2017	7,76%	-17,79%
Desde 31/12/2014	39,94%	-8,45%
Desde 31/12/2009	158,38%	-2,85%

## S&P 500 Composición de los índices por sectores EuroStoxx 50



## 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

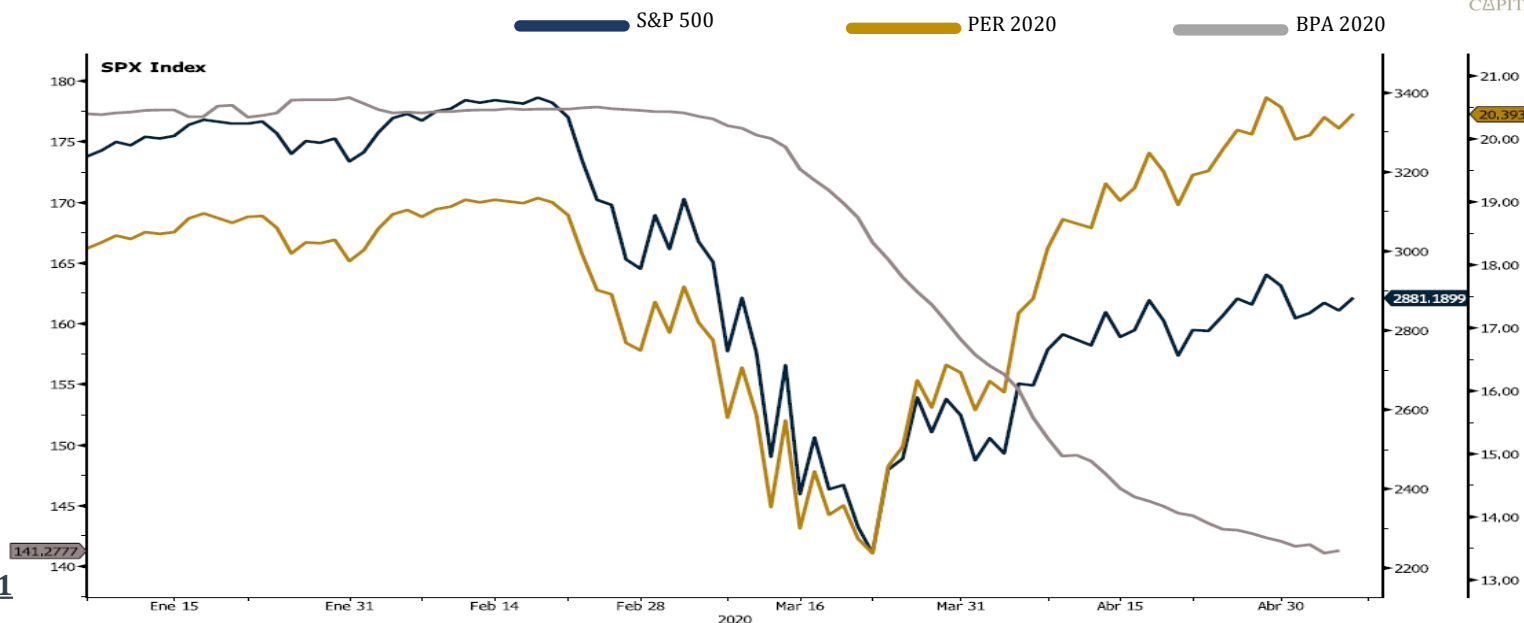
Dentro de la composición que hemos visto del S&P 500, el grupo de las 6 compañías más representativas del sector tecnológico americano como son Facebook, Apple, Amazon, Netflix, Google y Microsoft (FAANGM) tienen un peso superior al 20% en el índice. Dentro de este grupo, Amazon destaca por encima del 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 (%) *	-10,82%	-11,96%	-13,42%	+2,60%
				*Aportación al índice				
	4,90%	3,44%	23,60	PER Actual*	19,66	18,43	18,15	46,44
				*Cotización dividido entre BPA real de 2019				
	4,06%	28,13%	111,16	PER Estimado 2020*	22,54	20,93	20,19	31,89
				*Cotización dividido entre BPA estimado para 2020				
	3,11%	2,66%	27,40	PER Estimado 2021*	17,64	16,88	16,41	22,53
				*Cotización dividido entre BPA estimado para 2021				
	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



**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%

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:

**Tabla 2: PER estimado con beneficios para 2020 y 2021**

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

	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.

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

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

**Oficina central**

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

**Oficinas**

Logroño

Londres

Ciudad de México

Ciudad de Panamá

Bogotá

Lima