

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



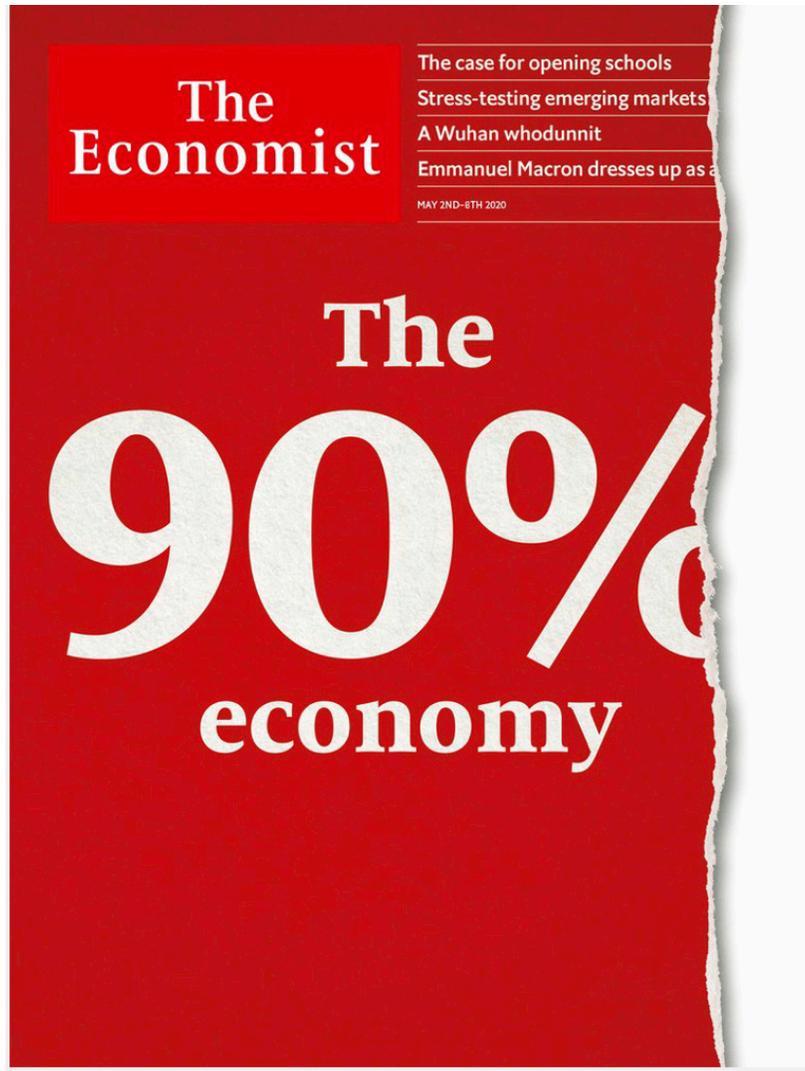
Miguel Ángel Temprano

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

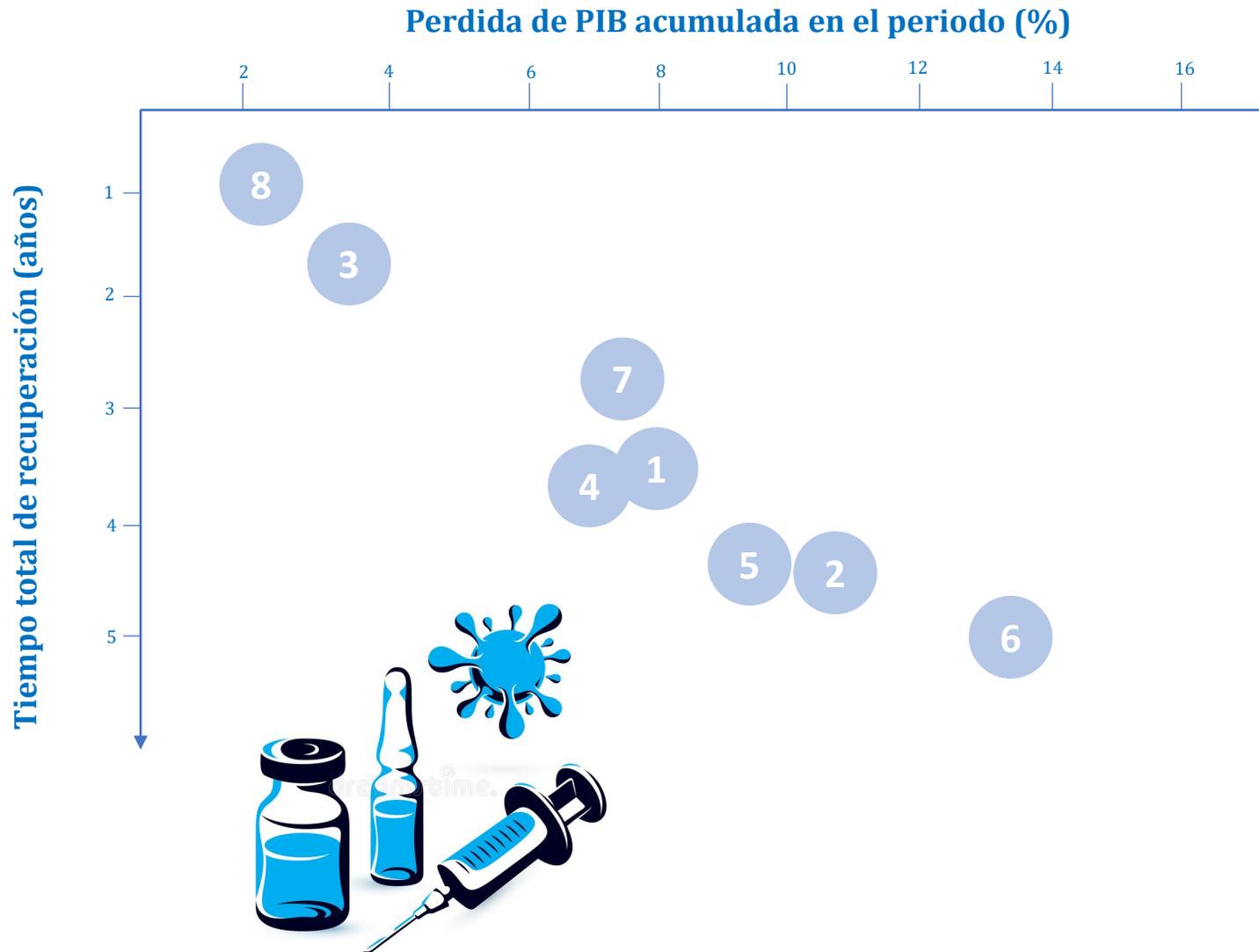
- El Teletrabajo
- La reducción de los viajes de negocios
- La Telemedicina
- La Enseñanza On Line
- Eventos virtuales (videojuegos, webinar...)
- Compras on line
- Delivery (entregas a domicilio)
- Las videoconferencias
- Pago electrónico
- El descenso en la utilización del papel

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

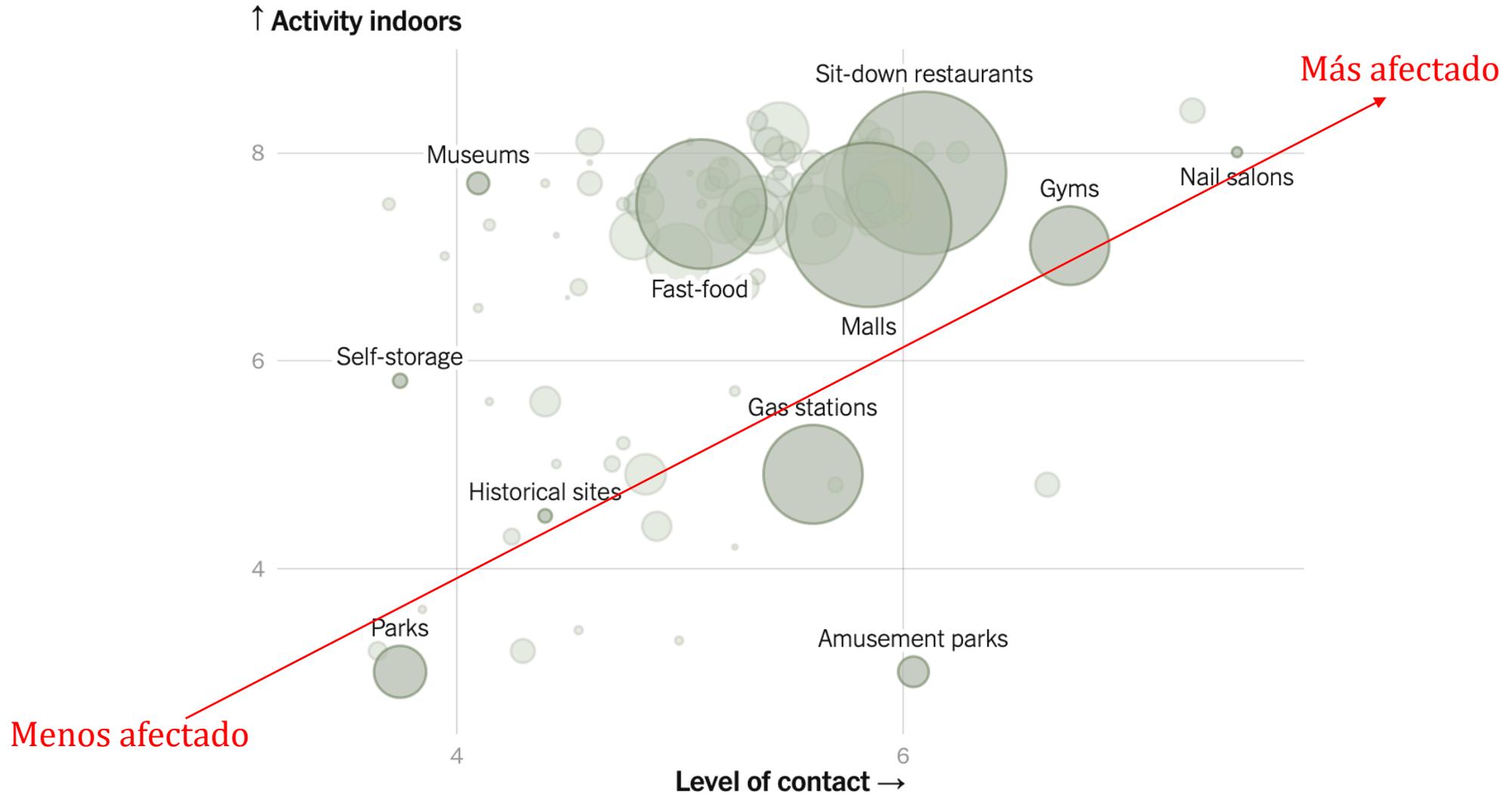


¿Y si todo se retrasa?



- 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

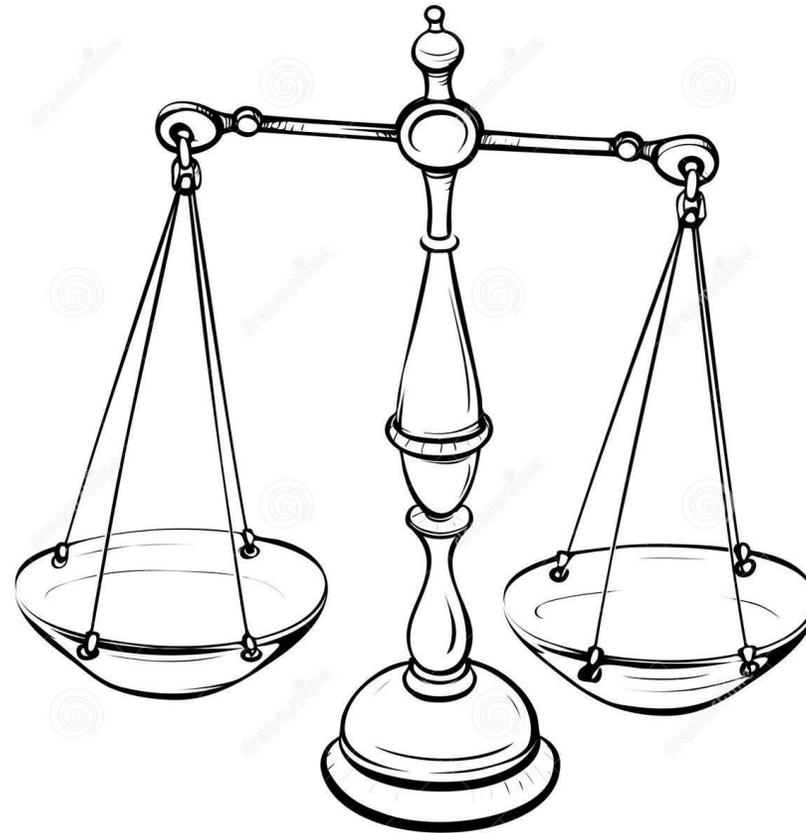
¿Quiénes van a estar más afectados?



¿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.

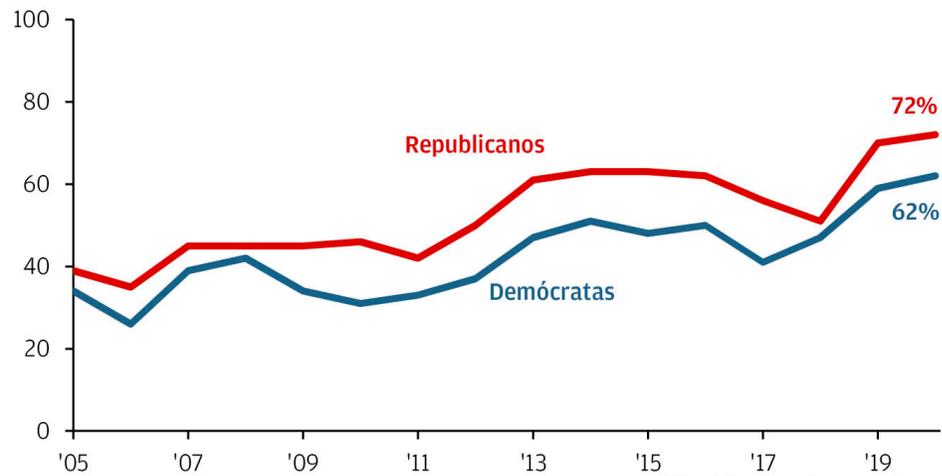
Fuente: Bloomberg

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



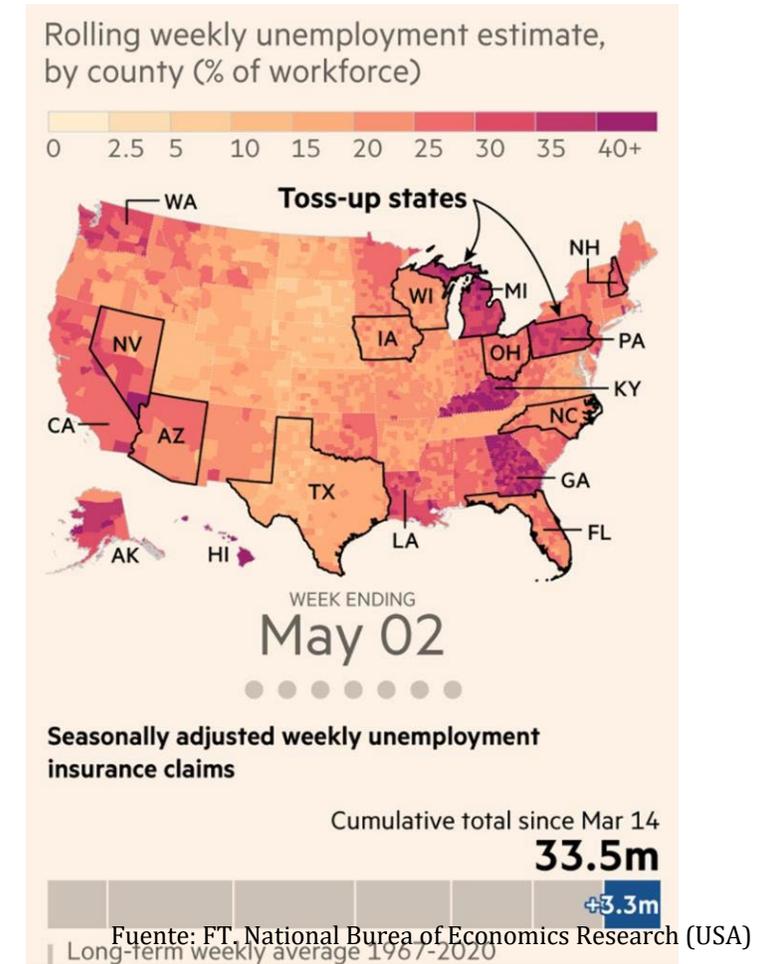
Brian Stauffer

¿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

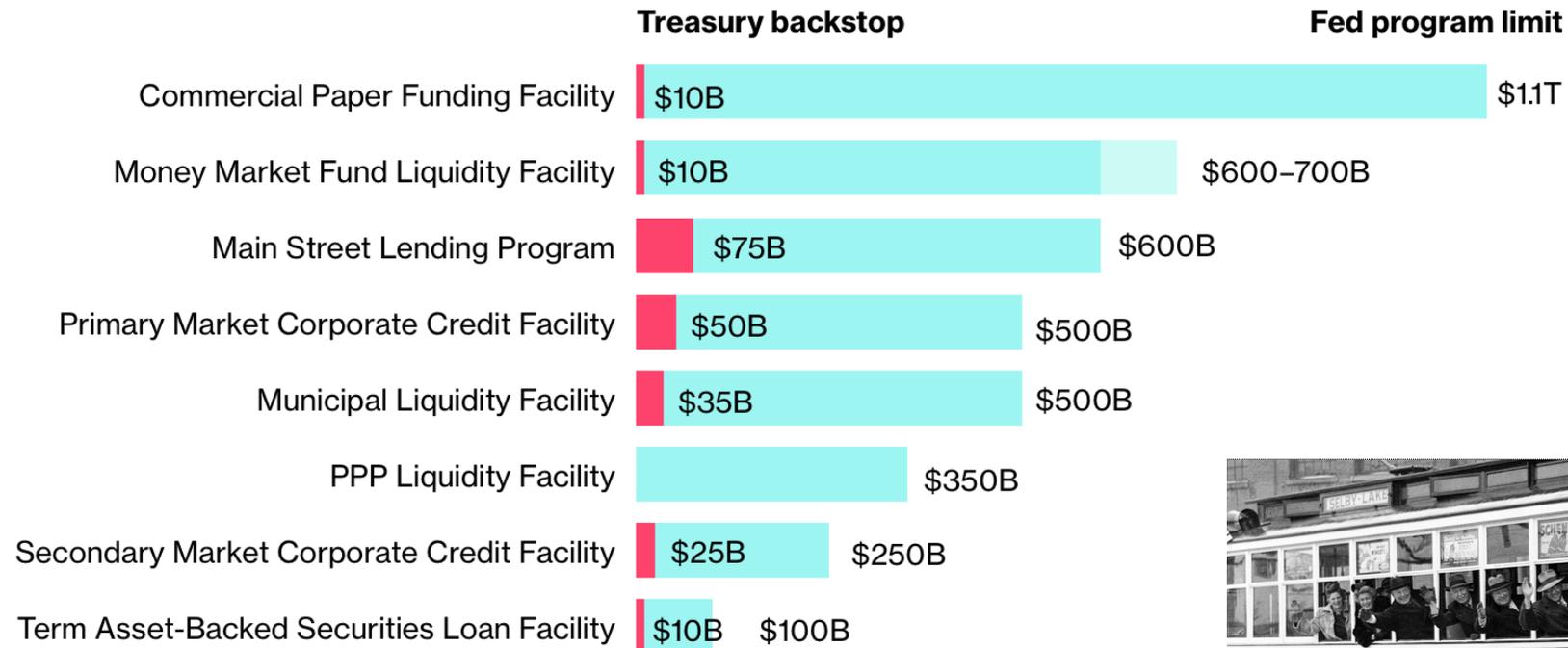


Estímulos monetarios

- 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

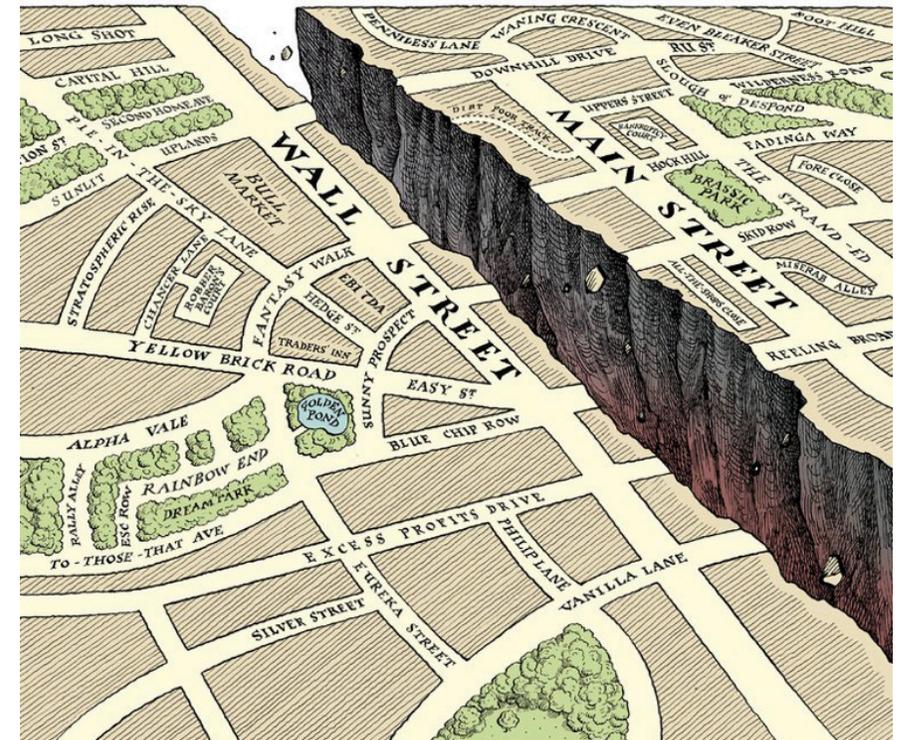
La realidad es que los mercados de capitales se han desvirtuado. **El 1% de las gestoras de fondos mueven el 61% de los activos.** Esto son 243 veces lo que mueve el 50% de las gestoras pequeñas. Pero es que hace una década ese 243 era solo 105 veces. *(Fuente: FT)*

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.**

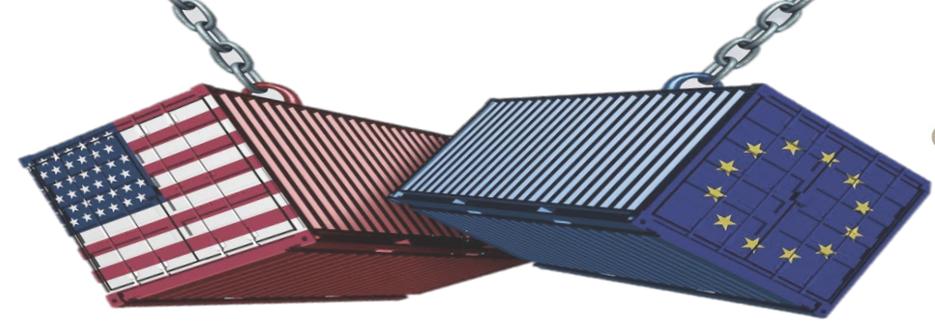


A dangerous gap

The markets v the real economy

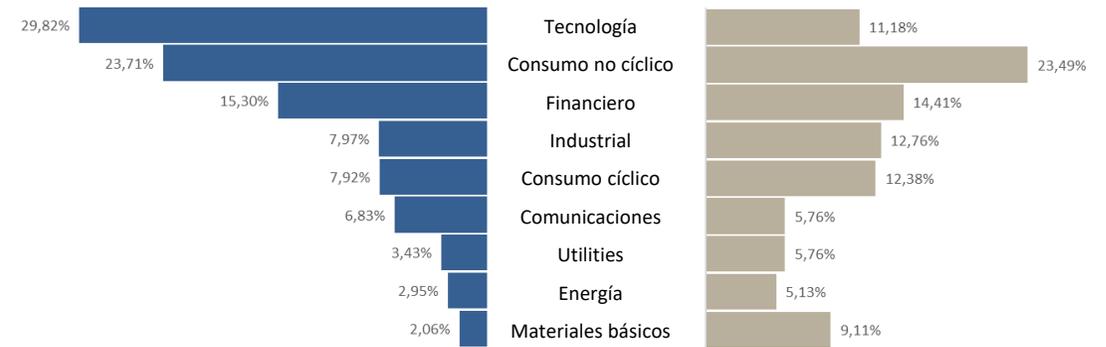


S&P 500 vs EuroStoxx 50



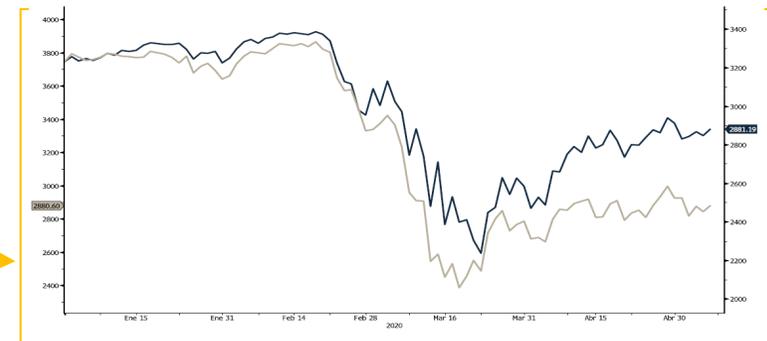
| Rentabilidad | S&P | Eurostoxx |
|------------------|---------|-----------|
| YTD 2020 | -10,82% | -23,08% |
| Desde 31/12/2017 | 7,76% | -17,79% |
| Desde 31/12/2014 | 39,94% | -8,45% |
| Desde 31/12/2009 | 158,38% | -2,85% |

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

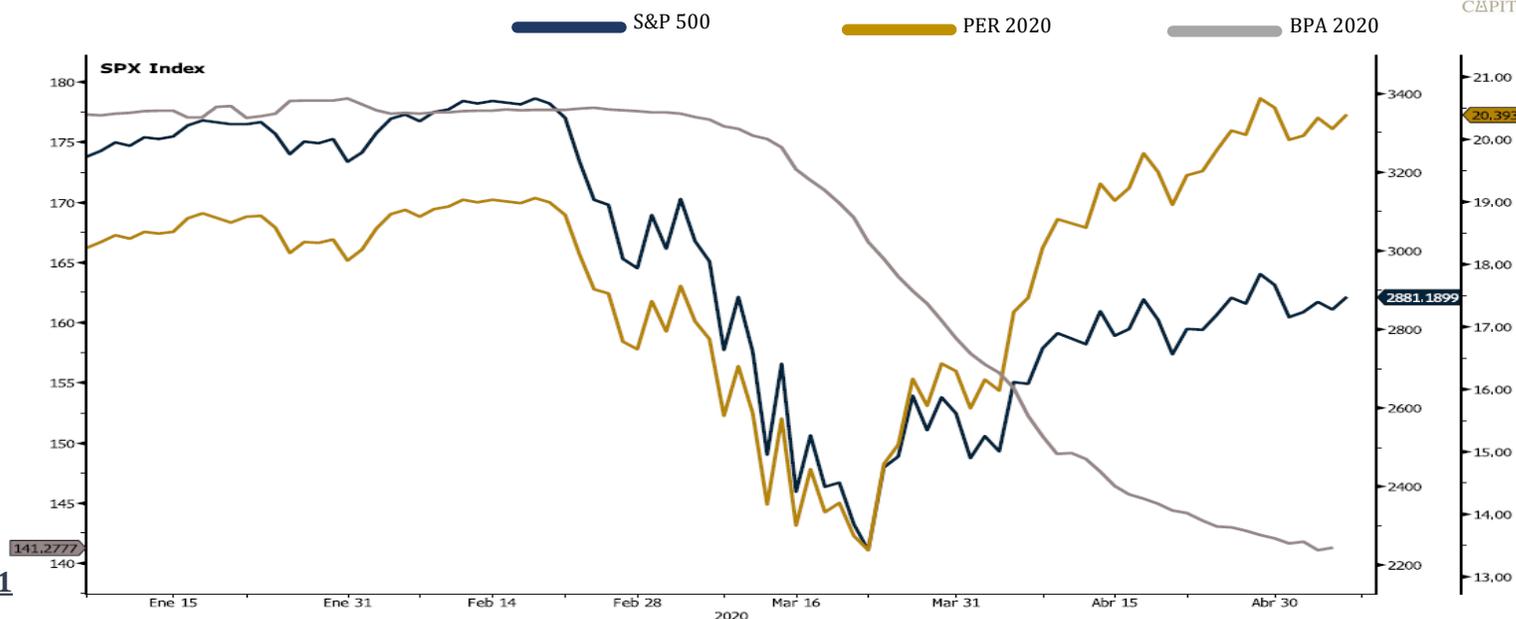


Tabla 1: Revisión de estimaciones de BPA para 2020 y 2021

| | 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 | 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 |

| | 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