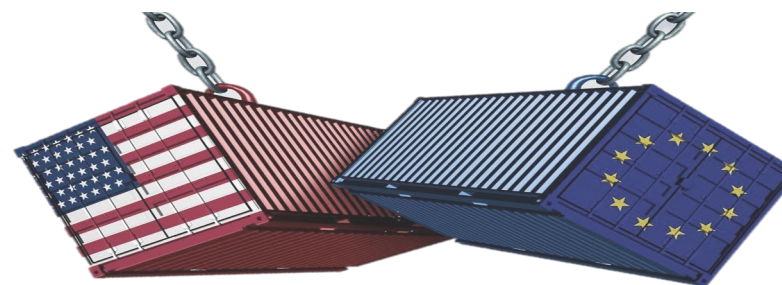


S&P 500 vs EuroStoxx 50

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.

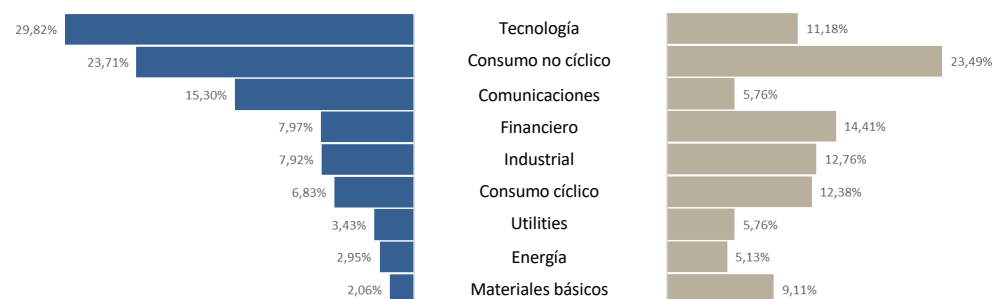
Rentabilidad	S&P	Eurostoxx
YTD 2020	-10,82%	-23,08%
Desde 31/12/2017	7,76%	-17,79%
Desde 31/12/2014	39,94%	-8,45%
Desde 31/12/2009	158,38%	-2,85%



S&P 500

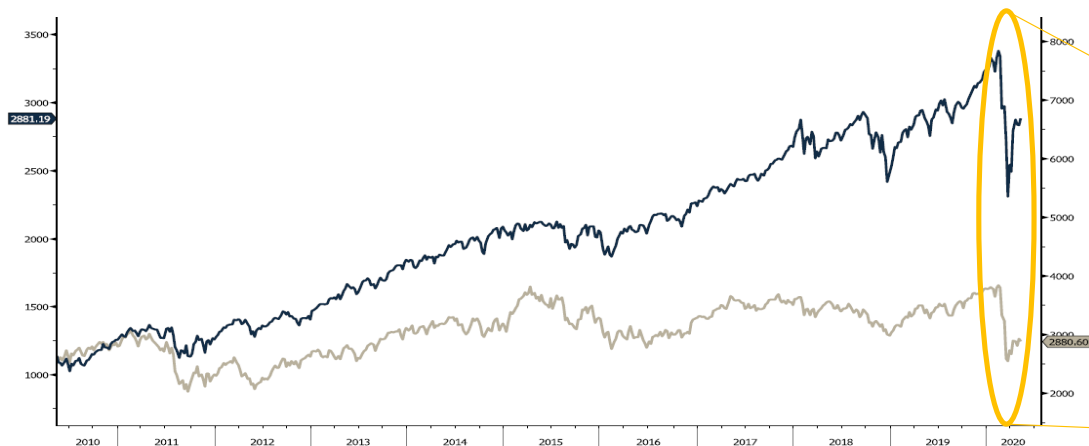
Composición de los índices por sectores

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
	5,46%	16,42%	30,30
	4,90%	3,44%	23,60
	4,06%	28,13%	111,16
	3,11%	2,66%	27,40
	1,85%	2,93%	28,74
	0,75%	34,91%	85,76

	S&P 500	S&P 499 Sin Amazon	S&P 494 Sin FAANGM	FAANGM
Rentabilidad YTD (%) * <i>*Aportación al índice</i>	-10,82%	-11,96%	-13,42%	+2,60%
PER Actual * <i>*Cotización dividido entre BPA real de 2019</i>	19,66	18,43	18,15	46,44
PER Estimado 2020 * <i>*Cotización dividido entre BPA estimado para 2020</i>	22,54	20,93	20,19	31,89
PER Estimado 2021 * <i>*Cotización dividido entre BPA estimado para 2021</i>	17,64	16,88	16,41	22,53

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](#)

Fuente: Bloomberg.
Datos a 07/05/2020

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.

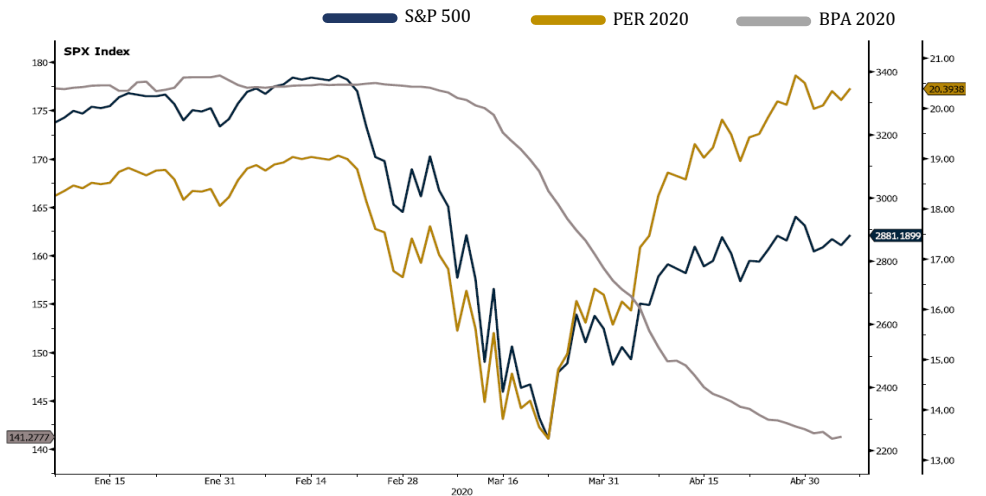
Tabla 1: Revisión de estimaciones de BPA para 2020 y 2021

	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.