

Vino Trump, llegó la volatilidad.

Hoy en día, el mercado se encuentra cotizando a ratios de valuación muy elevados: el precio/ganancias es de aproximadamente 21.9 (promedio de 30 años: 16.9), y el precio/valor libros, de 3.2. Esto ocurre en un escenario de gran incertidumbre económica mundial: guerra de tarifas, concentración en el S&P 500 y altos déficits fiscales en el mundo desarrollado, financiados con tasas de interés elevadas.

S&P 500 Index: Forward P/E ratio



La inflación sigue lejos del objetivo de largo plazo de la FED, que es del 2% anual. Esto hace que las tasas de interés se mantengan más altas de lo que al mercado le gustaría. No hay que olvidar que, el año pasado, se esperaban cerca de tres reducciones para 2025, pero tras la victoria de Trump, el mercado ya descuenta que no habrá ninguna.

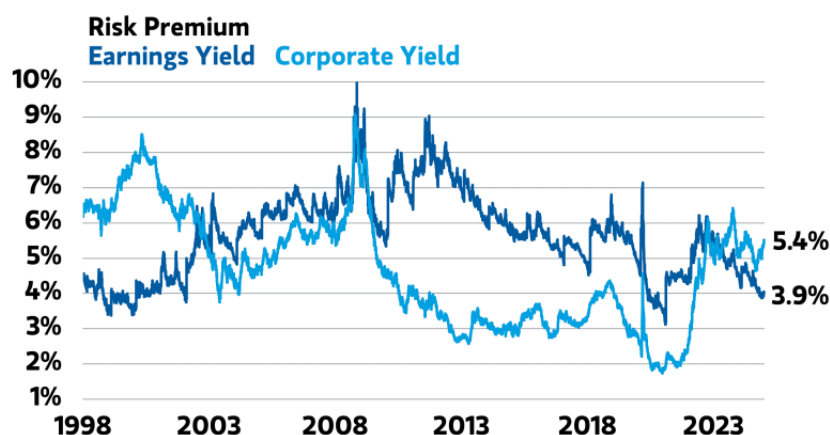
¿Por qué no bajarían las tasas? Sencillamente porque el plan de Trump es altamente inflacionario:

- **Impuestos a las importaciones** de los principales socios comerciales de EE.UU. (China, Canadá y México, que representan el 43% del total). Es un efecto similar al "impuesto país" en Argentina: si le agregas un impuesto al producto, será más caro.
- **Reducción de impuestos** del 21% al 15%. No hay que olvidar que el déficit fiscal ya es alto, por lo que una menor recaudación lo incrementaría aún más, obligando a financiarlo con deuda cara.
- **Expulsión masiva de inmigrantes**, lo que reduciría la oferta de trabajadores en sectores clave de la economía y encarecería la mano de obra.

Tasas de interés más altas por más tiempo, debido a este programa inflacionario, reducen la compensación por invertir en acciones. Quien invierte en renta variable

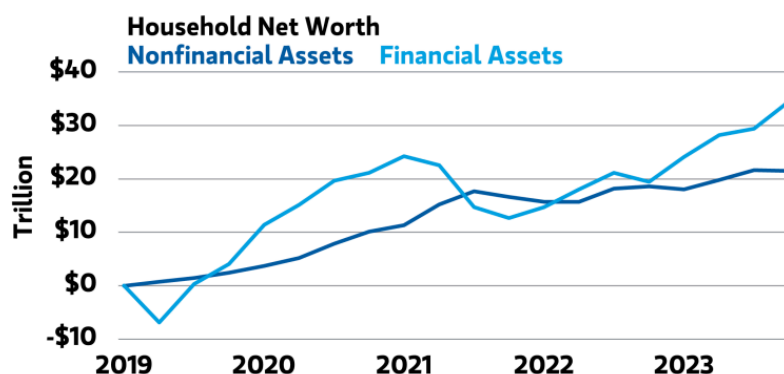
espera un retorno superior al de los bonos, ya que está asumiendo más riesgo. Pero hoy, esa prima no se está viendo.

Podemos observarlo en el siguiente gráfico: el rendimiento por invertir en acciones (*earnings yield*) no está siendo compensado frente al rendimiento de los bonos.



Entonces, podrías decir: *"Las acciones están carísimas, vendamos mañana"*. Pero en el mercado nada es tan lineal. Si bien las valuaciones están un poco altas, las empresas siguen presentando buenos balances y el consumo en EE.UU. se mantiene firme (aunque habrá que seguirlo de cerca). ¿Por qué? Porque gran parte de la población se siente en una buena posición económica: las familias están experimentando un *efecto riqueza* por la suba de las propiedades y el incremento en la valuación de sus cuentas de retiro, que invierten en el mercado de capitales. Al sentirse más adinerados, gastan más. Y no hay que olvidar que el consumo es un gran componente del PBI en EE.UU.

Household Wealth Is Surging



Adivinar techos y vender posiciones puede ser un gran error. La estadística está del lado del inversor de largo plazo: cuanto más tiempo inviertes, mayor es la probabilidad de ganar dinero. Además, EE.UU. lleva años cotizando "caro", y quienes vendieron esperando una caída quizás se perdieron gran parte del rally reciente.

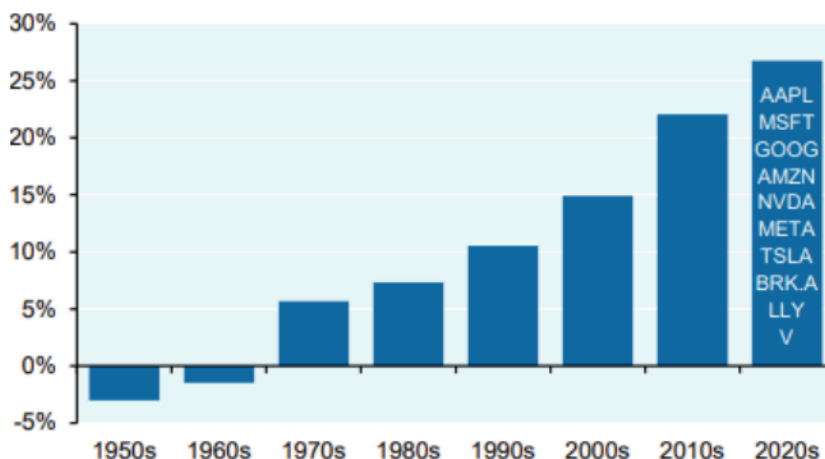
Siempre hay una razón para vender, pero al largo plazo, esto no importa

Reasons to Sell



También hay que considerar que el S&P 500 alberga a las siete empresas más grandes del mundo: las que más invierten, más ganan, más margen tienen, más innovan y donde el mejor talento quiere trabajar. Las empresas que crecen a doble dígito merecen valuaciones más altas.

FREE CASH FLOW MARGINS BY DECADE FOR THE TEN LARGEST STOCKS 1952-2024, Percent



Source: Empirical Research, September 2024. Past performance does not guarantee future results.

Conclusión

Entonces que hacemos será la pregunta, creo que es un año para estar más cautos. La volatilidad ira en aumento y el mercado se irá moviendo al ritmo de las noticias sobre tarifas, guerras y balances. Ante tanta incertidumbre, lo mejor es diversificar.

Saludos, Juan Pablo Petre!