



## ¿UN NUEVO BULL MARKET EN EL S&P 500?

La convención en los mercados financieros define a un “*Bull Market*” como un evento en donde un mercado ha registrado un alza superior a un 20% en un periodo determinado. En este sentido, si consideramos el movimiento de la bolsa de EE.UU., reflejada en el índice S&P 500, esta ha mostrado un alza de 28% desde fines de septiembre de 2022 hasta julio de 2023. Así, el movimiento antes descrito ¿Podría representar una señal de mayor confianza de los inversionistas en ese mercado, esperando por ende retornos positivos hacia adelante? O ¿existen motivos para mostrar mayor cautela con respecto al principal mercado accionario del mundo?

Por Sebastián Senzacqua, CFA.

El movimiento de la bolsa de EE.UU. no ha dejado a nadie indiferente, en vista que las perspectivas del mercado a comienzos de año eran bastante pesimistas para el 2023. En este sentido, la moderación que ha mostrado la inflación, junto a un mercado laboral que aún se mantiene dinámico, llevó al mercado a revertir esta postura. Al mismo tiempo, la dinámica de resultados corporativos de las empresas estadounidenses ha probado hasta la fecha ser mejor a la esperada, contribuyendo a revertir este pesimismo planteado a comienzos de año. Así, varios bancos de Inversión han comenzado a revisar sus proyecciones de precio de cierre de la bolsa de EE.UU. a fin de año, corrigiéndolas al alza (se proyecta ahora un nivel de cierre del S&P 500 de a lo menos 4.600 puntos).

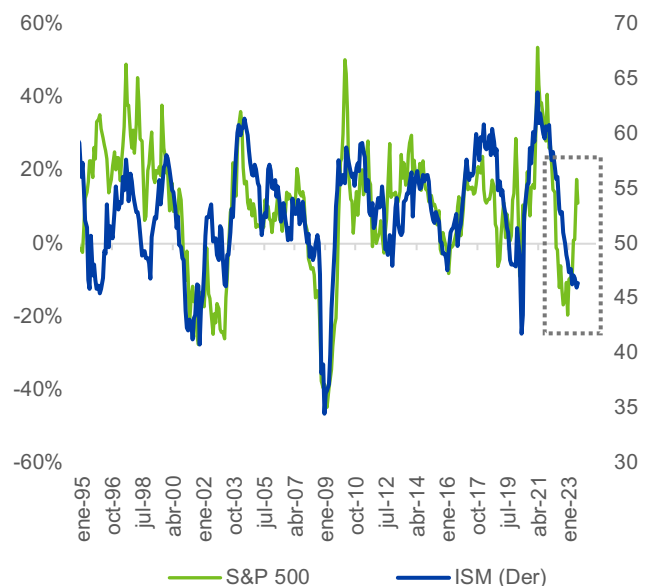
No obstante, ¿existen fragilidades hacia adelante? ¿hay complacencia de los inversionistas con el principal mercado accionario del mundo? Revisemos en ese sentido algunos elementos que pueden ayudarnos a descifrar lo anterior.

### ¿El desempeño del mercado está alineado con la percepción de negocios?

Desde el punto de vista del ciclo económico, existen indicadores de alta frecuencia que pueden ser un *proxy* de como la data que se publica con menor frecuencia pero que engloba a toda la economía (como el PIB), está evolucionando. En este sentido, el indicador ISM manufacturero es muy útil, ya que este incorpora la percepción de negocios del sector manufacturero de

EE.UU. en diversos frentes, desde la situación de nuevas órdenes, producción, inventarios y costos, entre otros. Así, el indicador se ha mantenido en los últimos meses bajo los 50 puntos, lo que refleja una economía que está experimentando un desempeño más débil (Gráfico 1).

Gráfico 1: Variación S&P500 a/a vs ISM Manufacturero (Puntos)



Fuente: Reserva Federal de EE.UU.

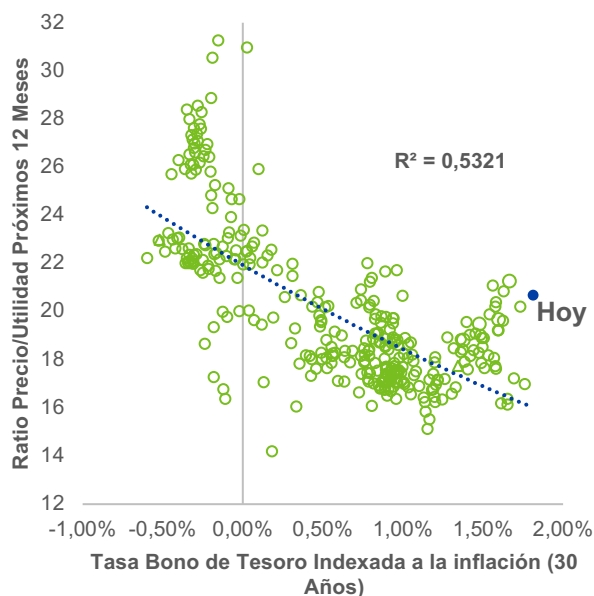
Sin embargo, el movimiento del mercado accionario se ha desmarcado de forma relevante de lo anterior, lo que puede ser motivo de atención respecto de que esta alza no necesariamente esta siendo sustentada por un contexto económico más dinámico en términos más amplios.

### ¿Y qué nos dicen las valorizaciones y utilidades?

Un destacado inversionista dijo una vez que *“el precio es lo que uno paga, el valor es lo que se obtiene”*<sup>1</sup>. En este sentido, el indicador de valorización más conocido para el S&P 500 es el ratio del Precio de la bolsa dividido por la Utilidad proyectada para los próximos 12 meses, el cual tiene un promedio histórico de 17 veces.

Actualmente, este indicador está en torno a 20 veces, por sobre su promedio histórico. Al mismo tiempo, la valorización no sería del todo consistente con el actual nivel de tasas del mercado (Gráfico 2).

Gráfico 2: Tasa de interés real y Valorización S&P 500



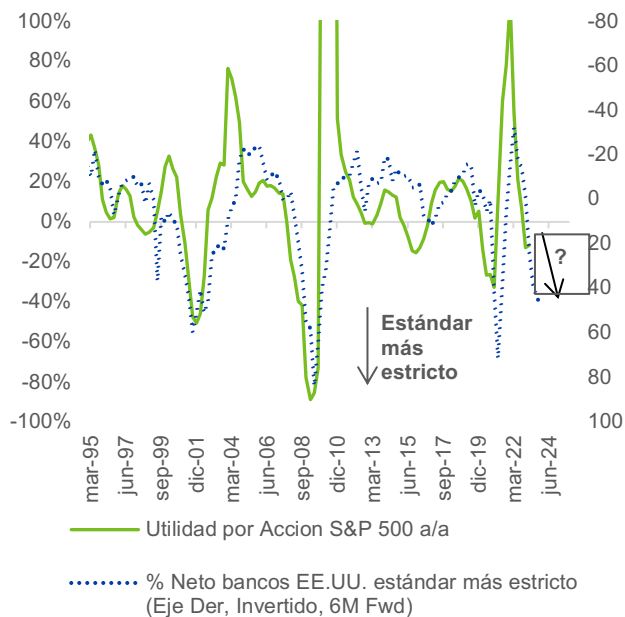
Fuente: Bloomberg, Data desde junio de 2017.

Lo anterior, puede ser reflejo de que el mercado está con una expectativa de un mejor desempeño de las utilidades a futuro, por lo que estaría dispuesto a pagar un precio mayor. Sin embargo, existen algunos

indicadores que levantan dudas respecto de la dinámica de corto plazo en las utilidades corporativas.

En particular, las instituciones financieras en EE.UU. han aumentado sus restricciones en el otorgamiento de créditos a grandes y medianas empresas en los últimos trimestres, dado un contexto de tasas de interés más alto en el mercado. Por otro lado, se sumó en el último tiempo la mayor tensión que atravesó el sector bancario debido a la liquidación del Silicon Valley Bank, lo que derivó recientemente en bajas de clasificación de riesgo a diversos bancos regionales. Así, la industria ha comenzado a migrar a una gestión más conservadora del riesgo de crédito, lo que puede permear en un menor dinamismo del consumo e inversión en EE.UU. y, por ende, en la evolución de las utilidades corporativas para los próximos meses (Gráfico 3).

Gráfico 3: Utilidad Por Acción S&P 500 vs Estándares de Crédito a Empresas EE.UU.



Fuente: Reserva Federal, Bloomberg.

### ¿Qué implicancias tiene lo anterior y qué gestión podemos aplicar en nuestros portafolios de inversión?

Desde el punto de vista de percepción de negocios, valorizaciones y utilidades, parece ser que no se

<sup>1</sup> Fuente: Warren Buffett.

justificaría del todo el desempeño del S&P 500 en el transcurso del año. Sin embargo, podrían existir argumentos que a lo mejor si justifican estos niveles de valorizaciones, como lo es el impacto que podría tener el desarrollo de la inteligencia artificial en el sector tecnología y su dinámica de utilidades futura. Al mismo tiempo, si bien existe una percepción débil de negocios, el mercado laboral de EE.UU. ha probado ser más resiliente, lo que ha entregado un soporte sobre el consumo. Finalmente, la inflación ha dado cuenta de una moderación, lo que puede derivar en un término del proceso de alzas de tasas de parte de la Reserva Federal.

Por lo tanto, existen relatos opuestos respecto de si hay espacio o no para que la bolsa de EE.UU. siga sorprendiendo al alza hacia adelante. Por lo tanto, parece que es bastante prudente tener una diversificación adecuada dentro de un portafolio de inversión. En este sentido, las valorizaciones en otros mercados accionarios entregan información que puede ser de bastante utilidad, dado que en el relativo a EE.UU. se encuentran en niveles atractivos respecto de la historia (Gráfico 4.).

Gráfico 4: Valorización relativa S&P 500 vs resto del Mundo

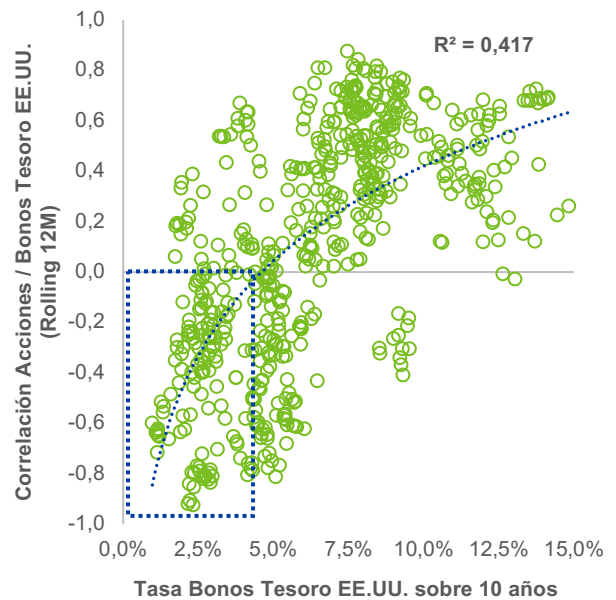


Fuente: MSCI, Bloomberg.

Por otro lado, aunque las tasas de interés de bonos del Tesoro de EE.UU. están más arriba, la correlación con

el S&P 500 aún se podría mantener en niveles bajos en gran medida, por lo que diversificar con instrumentos de renta fija de gobierno aún podría tener espacio en este contexto.

Gráfico 5: Nivel de Tasa Larga EE.UU. vs Correlación Activos (Info desde Ene 1975)



Fuente: SBBI (Stocks, Bills, Bonds and Inflation), CFA Institute.

Con todo, parece ser que todavía la bolsa de EE.UU. nos puede entregar sorpresas en los próximos meses. La pregunta es si es que nuestro portafolio está preparado para enfrentarlas de la mejor manera posible.