

## BALANCING VALUATIONS AND FUNDAMENTALS

Valuations in equities and bonds continue to shift as investors scrutinize the outlook for both company and economic fundamentals. Janus Henderson Investors Portfolio Managers Jeremiah Buckley and Greg Wilensky help make sense of the fluctuations.

### Resetting equity market valuations

The S&P 500® Index sunk into bear market territory earlier this year. Having recovered somewhat from those levels, investors are left to question whether the worst is over. Considering multiple contraction, the potential for negative earnings revisions, and other market risks, it is instructive to examine where valuations now stand. The chart below shows the S&P 500 price-to-earnings ratio (P/E), which we can break into the index's price return and earnings. What we have observed this year is that the market drawdown has been primarily due to P/E multiple contraction. Earnings estimates for the S&P 500 have not changed dramatically this year and, in fact, have continued to grow while the index price has dropped. In other words, while earnings are still growing, investors are willing to pay less for those earnings.

S&P 500 Price Performance, Earnings and P/E Ratio



Source: Bloomberg, at 18 August 22.

We began the year expecting S&P 500 earnings growth in the double digits, but that has moderated as several factors – including higher interest rates, higher commodity prices (particularly in energy), and a stronger dollar – have weighed on growth, particularly for multinational corporations and manufacturers. However, many companies have

been passing along price increases to customers for the last few quarters. These increases tend to be sticky even after cost pressures ease, and companies are seeing the benefits through higher sales and improving margins.

From a valuation perspective, given the multiple contraction this year, we also believe the equity risk premium, while still generally high relative to history, is now closer to a more normal and rational level. Given these conditions, we expect earnings can grow through the rest of the year and the first half of 2023 – albeit more modestly – and stock prices, which over time are driven by long-term earnings growth, can also begin to move more in line with earnings expectations.

### Evaluating the current bond market

As in the equity market, investors must also consider the balance between fundamentals and valuations when gauging the bond market. At the start of the year, bond spreads were extremely low but have since moved closer to historical norms. Where spreads evolve from here will depend largely on the path of the economy – whether we are able to have a “soft landing”, or the economy sinks further. If the economy does enter an extended period of below-trend or negative growth – which looks increasingly likely – there is the potential for spreads to widen further, particularly given their levels relative to previous periods of below-trend growth or recessions.

That said, if we were to enter a significant downturn, reasonably strong corporate and household fundamentals lead us to expect that defaults will be well below the average of prior recessions. Likewise, if the economic backdrop were to materially improve, with inflation

(\*) Esta columna solo refleja la opinión del autor, y no necesariamente la opinión de CFA Society Chile, ni la del comité editorial, ni tampoco la opinión de CFA Institute.

decreasing rapidly and growth remaining relatively stable, high-yield and investment grade corporate bonds would look very attractive at current spread levels.

Nominal bond yields are also significantly higher than at the beginning of the year. For fixed income investors, the fact that both spreads and Treasury yields have increased materially creates a healthier outlook for long-term returns, giving bonds the potential to offer diversification and ballast once again in cross-asset portfolios. In general, we believe volatility like that we have experienced this year can be somewhat of a silver lining by creating dislocations in markets. As

valuations and fundamentals realign, perceptive investors can adjust portfolios based on the opportunities that are now being presented.

For more of Jeremiah and Greg's insight on the equity and bond markets, please listen to their full conversation on Janus Henderson Investors **Global Perspectives** podcast.

Los puntos de vista que aquí figuran corresponden a la fecha de publicación. Se ofrecen exclusivamente con fines informativos y no deben considerarse ni utilizarse como asesoramiento de inversión, jurídico o fiscal ni como oferta de venta, solicitud de una oferta de compra o recomendación para comprar, vender o mantener ningún valor, estrategia de inversión o sector de mercado. Nada de lo incluido en el presente material debe considerarse una prestación directa o indirecta de servicios de gestión de inversión específicos para los requisitos de ningún cliente. Las opiniones y los ejemplos se ofrecen a efectos ilustrativos de temas más generales, no son indicativos de ninguna intención de operar, pueden variar y podrían no reflejar los puntos de vista de otros miembros de la organización. No se pretende indicar o dar a entender que cualquier ilustración/ejemplo mencionado forma parte o formó parte en algún momento de ninguna cartera. Las previsiones no pueden garantizarse y no es seguro que la información proporcionada sea completa o puntual, ni hay garantía con respecto a los resultados que se obtengan de su uso. A no ser que se indique lo contrario, Janus Henderson Investors es la fuente de los datos y confía razonablemente en la información y los datos facilitados por terceros. La rentabilidad histórica no predice las rentabilidades futuras. La inversión conlleva riesgo, incluida la posible pérdida de capital y la fluctuación del valor.

No todos los productos o servicios están disponibles en todas las jurisdicciones. El presente material o la información contenida en él podrían estar restringidos por ley y no podrán reproducirse ni mencionarse sin autorización expresa por escrito, ni utilizarse en ninguna jurisdicción o en circunstancias en que su uso resulte ilícito. Janus Henderson no es responsable de cualquier distribución ilícita del presente material a terceros, en parte o su totalidad. El contenido de este material no ha sido aprobado ni respaldado por ningún organismo regulador.

Janus Henderson Investors es el nombre bajo el cual las entidades que se indican ofrecen productos y servicios de inversión en las siguientes jurisdicciones: (a) En Europa, Janus Capital International Limited (n.º de registro 3594615), Henderson Global Investors Limited (n.º de registro 906355), Henderson Investment Funds Limited (n.º de registro 2678531), Henderson Equity Partners Limited (n.º de registro 2606646), (cada una de ellas registrada en Inglaterra y Gales en 201 Bishopsgate, Londres EC2M 3AE y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera) y Henderson Management S.A. (n.º de registro B22848, en 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Luxemburgo y regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier) ofrecen productos y servicios de inversión; (b) En EE. UU., los asesores de inversión registrados ante la SEC filiales de Janus Henderson Group plc; (c) En Canadá, a través de Janus Henderson Investors US LLC, solo para inversores institucionales de determinadas jurisdicciones; (d) En Singapur, Janus Henderson Investors (Singapore) Limited (número de registro de la sociedad: 199700782N). Este anuncio o publicación no ha sido revisado por la Autoridad Monetaria de Singapur; (e) En Hong Kong, Janus Henderson Investors Hong Kong Limited. Este material no ha sido revisado por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong («SFC»); (f) En Taiwán (República de China), Janus Henderson Investors Taiwan Limited (con funcionamiento independiente), Suite 45 A-1, Taipei 101 Tower, No. 7, Sec. 5, Xin Yi Road, Taipéi (110). Tel.: (02) 8101-1001. Número de licencia SICE autorizada 023, emitida en 2018 por la Comisión de Supervisión Financiera; «(g) En Corea del Sur, Janus Henderson Investors Limited (Singapur), exclusivamente para Inversores profesionales cualificados (según se definen en la Ley de servicios de inversión financiera y mercados de capitales y sus subreglamentos); (h) En Japón, Janus Henderson Investors (Japan) Limited, regulada por la Agencia de Servicios Financieros y registrada como Entidad de servicios financieros que realiza actividades de gestión de inversión, asesoramiento de inversión y actividad de agencia y actividades de instrumentos financieros de tipo II; (i) En Australia y Nueva Zelanda, por Janus Henderson Investors (Australia) Limited ABN 47 124 279 518 y sus entidades relacionadas, incluida Janus Henderson Investors (Australia) Institutional Funds Management Limited (ABN 16 165 119 531, AFSL 444266) y Janus Henderson Investors (Australia) Funds Management Limited (ABN 43 164 177 244, AFSL 444268); (j) En Oriente Medio, Janus Capital International Limited, regulada por la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái como Oficina de representación. No se realizarán transacciones en Oriente Medio y cualquier consulta deberá dirigirse a Janus Henderson. Las llamadas telefónicas podrán ser grabadas para nuestra mutua protección, para mejorar el servicio al cliente y a efectos de mantenimiento de registros reglamentario.

Fuera de EE. UU: Para uso exclusivo de inversores institucionales, profesionales, cualificados y sofisticados, distribuidores cualificados, inversores y clientes comerciales, según se definen en la jurisdicción aplicable. Prohibida su visualización o distribución al público. Comunicación Publicitaria.

Janus Henderson, Knowledge Shared y Knowledge Labs son marcas comerciales de Janus Henderson Group plc o una de sus filiales. © Janus Henderson Group plc.