

PERSPECTIVAS CON SIGNUM RESEARCH

HÉCTOR ROMERO Y ARMANDO RODRÍGUEZ*

Importante ajuste en los mercados

Los mercados accionarios de los Estados Unidos habían avanzado de manera significativa desde principios del año pasado, impulsados por un supuesto favorable entorno que incluyó la reforma fiscal, expectativas de mayor crecimiento económico y de alza gradual de tasas de interés de la Fed, así como una baja inflación

Sin embargo, el viernes pasado se dio a conocer que los salarios promedio por hora, una medida de la inflación salarial, aumentaron a una tasa anual de 2.9%, la mayor lectura desde junio del 2009. Esta cifra superó la expectativa de 2.6 por ciento. Esto se da en un contexto donde la economía de los Estados Unidos se encuentra prácticamente en pleno empleo.

Como resultado, los mercados financieros tuvieron que reevaluar las expectativas inflacionarias en las que se basaban y el ritmo de incrementos esperados en tasas por parte de la Reserva Federal.

En las últimas decisiones de política monetaria, la Reserva Federal dio indicios de la reducción en la hoja de balance, lo cual se traduce en menor liquidez y mayores tasas de interés. El rango actual en la tasa objetivo es de 1.25-1.50%, con un objetivo de largo plazo hacia 3.0 por ciento. El rendimiento en el bono soberano a 10 años se ubicaba en 2.4% a finales de diciembre pasado, logrando un incremento importante hacia 2.84% al cierre de la semana pasada.

Esto detonó un ajuste significativo en las bolsas de ese país (con una corrección promedio de 9.8% desde el pasado 26 de enero), una apreciación del Bloomberg Dollar Index y una reducción en la tasa del bono a 10 años (o subida de precios del bono). Sin embargo, destaca la rapidez del ajuste en los principales índices norteamericanos, probablemente afectados por operaciones automatizadas que tienden a incrementar la volatilidad.

Es importante contextualizar la situación de los mercados previo a este suceso. El *bull market* en EU llevó a los principales indicadores a máximos históricos. Los múlti-

plos *forward* (un año) del S&P 500 se ubicaban por encima de 18.0x, caro, considerando que el promedio histórico de los últimos cinco años es de 14.0x.

Cabe mencionar que este dinamismo también fue impulsado por la expectativa de la reciente política fiscal que desde nuestro punto de vista estaba sobrecomprada dado que en un entorno de pleno empleo, una política fiscal expansiva tiende a incrementar más las tasas de interés que acelerar el crecimiento del PIB. Por lo que hasta cierto punto la Reforma Fiscal puede resultar contraproducente y los mercados se muestran temerosos de esto.

Llevamos a cabo un análisis detallado de las 10 caídas más recientes del S&P 500 y del IPyC de la Bolsa Mexicana de más de 5 por ciento. En el S&P 500, la corrección promedio ha sido de 11.7% con una duración de 25 días. En el IPyC, el ajuste promedio ha sido de 10.1% con una duración de 32 días.

En esta corrección, la señal que está enviando el mercado corresponde a la percepción de un cambio de paradigma: del entorno de bajas tasas de interés en la última década a uno normalizado. A la Reserva Federal de Estados Unidos, junto con el Banco Popular de China, seguirán otros bancos centrales. El entorno de liquidez extrema llegará a su fin y con ello, los inversionistas tenderán a ser mucho más selectivos en los activos que adquieran.

Desde nuestro punto de vista, ya que no hay una crisis clara de por medio como en 2008-09, el ajuste actual de los mercados es un movimiento sano, que algunos ya anticipamos desde finales del 2017, porque obligará a incrementar la disciplina y a reducir la toma de riesgos innecesarios por parte de los

Continúa en siguiente hoja



| | | |
|----------------------------|--|--------------------|
| Fecha 09.02.2018 | Sección Termómetro Económico | Página 6 |
|----------------------------|--|--------------------|

inversionistas.

En un entorno de política monetaria restrictiva, los activos de mayor duración tienden a ajustarse más agresivamente, en este caso hablamos de empresas de múltiplo elevado o perspectivas inciertas de corto plazo. Aunque la economía global —especialmente la de Estados Unidos— se ha acelerado, y esto tiende a favorecer las valuaciones accionarias, por otro lado un entorno de menor liquidez obliga a los inversionistas a ser mucho más selectivos. Debemos enfocarnos en empresas de bajo múltiplo, con perspectivas claras, propuesta de valor interesante y en industrias defensivas. Al iniciar el 2018 escribimos en este espacio que recomendábamos

favorecer la liquidez en las carteras de inversión. Ante este entorno, esta estrategia tiene importantes beneficios.

¿Qué empresas nos gustan? Bajo este entorno más exigente, mantenemos nuestra recomendación de Compra en empresas bien capitalizadas en sectores defensivos y/o con ingresos dolarizados que también puedan beneficiarse de la política fiscal en EU y la coyuntura en tasas de interés, como WALMEX, FEMSA, AC, GRUMA, PE&OLES, GMEXICO, AUTLAN, AMX, QUALITAS, ELEKTRA, BBAJO, GFREGIO y GFNORTE.

* Héctor Romero y Armando Rodríguez son director general y gerente de análisis, respectivamente, en Signum Research.



La Reserva Federal tiene su tasa de interés en un rango de 1.25 y 1.50 por ciento. FOTO: SHUTTERSTOCK