

desde la mesa

miércoles, 7 de marzo de 2018

- **Termina la temporada de reportes en Estados Unidos: 98% de las compañías del S&P500 ya publicaron sus resultados del 4T17.** Aunque cerca del 77% de las compañías superaron expectativas consenso <en ventas y utilidades>, la magnitud de las sorpresas decrece desde el 3T16.
- Las ganancias que ha tenido el S&P500 en los ocho años que lleva el mercado *bull* han impulsado el múltiplo PU desde niveles de 12 que había en 2009, a los 22x de hoy. Ya supera por mucho su promedio de largo plazo es de 16.5x. Mire la gráfica del día.
- Además, el soporte que proveían las bajas tasas de interés <generadas por las políticas de los grandes Bancos Centrales> comienza a menguar. El bono del Tesoro Estadounidense tocó mínimos de 1.45% en mayo 2016; hoy prácticamente se ha duplicado hasta niveles de 2.85%. Sin embargo, aún está lejos de su promedio de largo plazo de 6.2% y e incluso debajo del 3.5% que ha promediado en el siglo XXI.
- Si las tasas de interés siguen subiendo, serán un fuerte viento en contra del mercado accionario. Esto podrían compensarlo las empresas, elevando su ritmo de generación de utilidades, cosa que parece todo un reto a estas alturas del ciclo expansionista. La otra forma de abaratamiento del mercado es vía una corrección en los precios de las acciones.

Grafico del día. El múltiplo PU del S&P500 se ubica en 22.0x <considerando los reportes del 4T17>. La reciente corrección del índice, registrada a fines de enero / inicios de febrero, no abarató perceptiblemente el PU. Dado que el múltiplo se ha encarecido direccionalmente en los últimos años y que la tasa del *Treasury* a 10 años sube desde el verano 2016, la prima del mercado accionario <ERP> se ha erosionado. El ERP es sólo el 30% de lo que llegó a ser en 2011 – 2012.

Equity Risk Premium <Fed Model>



Estados Unidos

- **Se oficializó que Gary Cohn, máximo asesor económico de la Casa Blanca, renunció a su puesto.** Esto por no respaldar las medidas proteccionistas <tarifas al acero y al aluminio> adelantadas por Trump la semana pasada. Cohn es un demócrata partidario del libre comercio y, por tanto, era un contrapeso a figuras como la del secretario de Comercio Wilbur Ross y la del asesor comercial Peter Navarro, quienes respaldan los impulsos proteccionistas de Trump. Cohn también era contrapeso para políticas anti migratorias avaladas por figuras como el asesor Stephen Miller o el jefe de staff John Kelly.
- **El déficit comercial de Estados Unidos registró su mayor nivel desde octubre 2008:** fue de -\$56.6 mil millones de dólares <mmd> en enero, superando incluso los -\$55.0mmd que anticipaba el consenso de analistas y los -\$53.9 del mes previo. El mayor déficit comercial seguramente será aprovechado por Trump para justificar su agenda proteccionista. Aunque el supuesto proteccionismo de Trump estuviera orientado a rivales estratégicos como China, efectos colaterales amenazan la economía de países aliados como México, Canadá y las naciones de la Unión Europea.
- **El déficit comercial de Estados Unidos es síntoma crónico de su modelo económico,** que por décadas trasladó la producción de los bienes a países con menores costos <principalmente laborales> para luego importarlos a su mercado doméstico. Por tanto, sus importaciones superan sus exportaciones. Sí Estados Unidos quiere volver a producir internamente los bienes que consume, deberá generar la capacidad

instalada y luego tendrá que enfrentar mayores costos <lo que derivaría en mayores precios al consumidor / inflación>. Esto sin hablar de efectos colaterales en el comercio y la economía mundial.

- **El crecimiento empleos reportado por el *Automatic Data Processing* <ADP> fue de 235mil en febrero**, superando los 200mil que anticipaba el consenso. El dato de enero se revisó al alza, desde 234 a 244 mil. Este viernes se reportan los datos oficiales del mercado laboral estadounidense; se espera que el cambio en la nómina no agrícola sea similar al reportado por el ADP.

Internacional

- **“Verdaderamente deseo que no ocurra... una guerra comercial no tiene ganadores” dijo Cecilia Malmstrom, Comisionada Comercial de la Unión Europea.** Malmstrom califica de “alarmante” que Trump justifique sus tarifas argumentando riesgos a la “seguridad nacional” y anticipa que la respuesta de la Unión Europea será “firme” con medidas punitivas que comprenderían tarifas del 25% a una amplia gama de productos <como motocicletas, ropa, bourbon, jugos, botes de motor y barras de acero> con un valor monetario de unos usd \$3.5 mil millones.

México

- **Jared Kushner, yerno del presidente Trump, visita al presidente Peña Nieto en México** para discutir temas de seguridad, migración y comercio. Kushner vendrá acompañado de personal del Departamento de Estado y del Consejo de Seguridad Nacional. Se espera que se reúnan también con Luis Videgaray, secretario de Relaciones Exteriores.
- **La ventaja de AMLO crece, según nota de Reuters.** Con datos de Parametria, AMLO tiene un 35% de apoyo y ventaja con 14 puntos a Ricardo Anaya. Hace un mes, contaba con 34% de apoyo y 11 puntos de ventaja. Ricardo Anaya tiene 21% de apoyo, debajo del 23% que del mes pasado. Jose Meade tiene 18%, arriba del 16% anterior. Estos movimientos se atribuyen a la disputa por el 2do lugar entre PRI y PAN, que confunde a los votantes y parece beneficiar a AMLO.

Mercados

- **Las bolsas estadounidenses bajan** pues la salida de Cohn es percibida como un alza en el riesgo de guerra comercial. El S&P500 baja -0.3% y el IPC -0.4%. La Bolsa Mexicana es lastrada principalmente por CemexCPO, FemsasUBD, KofL y Walmex*.
- **El mercado de bonos estadounidense gana** ya que bajan los réditos de los *treasuries*. El de 10 años se ubica sobre 2.87%, 2 puntos base debajo del cierre de ayer. Los MBonos mexicanos también ganan terreno con sus tasas bajando en similar magnitud. Hay que señalar que el mercado estadounidense de bonos descuenta entre 2 y 3 hikes por parte la Fed este año. En cambio, mercado local de bonos descuenta sólo 1 alza al fondeo y luego la probabilidad de un recorte en el resto del año. Cabe señalar que Banxico ya subió su tasa en febrero.
- **El peso opera sobre 18.80 por dólar, perdiendo terreno** hoy como la mayoría de grandes monedas del mundo. El dólar index <DXY> se fortalece.
- **El petróleo WTI baja -0.2% a niveles de usd \$62.5 barril. Metales y agrícolas también bajan.** El WTI moderó las pérdidas que tenía tras publicarse que la acumulación semanal de inventarios fue menor a lo que anticipaba el consenso.

markets		security	last	Δ1day	Δ2018	Δ1y	1y low	1y ave last	1yr high
equity	US	S&P500	2,721.1	-0.3%	1.8%	15.2%	2,322.3		2,872.9
	US	Dow Jones	24,778.6	-0.4%	0.2%	19.3%	20,380		26,617
	EU	Eurostoxx50	3,374.9	0.5%	-3.7%	1.1%	3,306.7		3,708.8
	DE	Dax	12,237.6	1.0%	-5.3%	2.0%	11,831		13,597
	UK	FTse100	7,174.3	0.4%	-6.7%	-1.8%	7,062.1		7,792.6
	JP	Nikkei225	21,252.7	-0.8%	-6.6%	9.7%	18,225		24,129
	CN	Shanghai	3,271.7	-0.5%	-1.1%	0.3%	3,016.5		3,587.0
	BR	Bovespa	84,847.7	-0.9%	11.1%	23.7%	60,315		88,318
	MX	IPC	47,670.0	-0.4%	-3.4%	1.0%	46,598		51,772
	IN	Acw i	518.0	0.0%	1.0%	16.1%	442.2		550.6
	Vix	18.6	1.1%	68.2%	58.2%	8.6		50.3	
fixed income	US	Fed rate	1.42	-	0.09	0.76	0.66		1.42
	US	2y treasury	2.25	(0.00)	0.36	1.03	1.16		2.27
	US	10y	2.87	(0.02)	0.47	0.46	2.04		2.95
	US	30y	3.14	(0.01)	0.40	0.11	2.66		3.22
	DE	2y bund	-0.55	0.01	0.09	0.34	-0.88		-0.51
	DE	10y	0.66	(0.01)	0.23	0.38	0.16		0.77
	DE	30y	1.30	(0.03)	0.04	0.22	0.87		1.41
	UK	2y gilt	0.81	(0.01)	0.38	0.72	0.04		0.83
	UK	10y	1.50	(0.02)	0.31	0.30	0.93		1.65
	UK	30y	1.90	(0.02)	0.15	(0.02)	1.62		2.04
JP	2y jgb	-0.16	0.01	(0.02)	0.10	-0.30		-0.10	
JP	10y	0.05	(0.01)	0.00	(0.03)	-0.01		0.10	
JP	30y	0.74	-	(0.07)	(0.16)	0.73		0.91	
BR	Fondeo	7.60	-	0.24	1.34	6.08		7.63	
BR	1m cetes	7.50	-	0.25	1.29	6.29		7.73	
BR	2y mbono	7.49	(0.00)	(0.09)	0.77	6.46		7.66	
BR	10y	7.57	(0.04)	(0.08)	0.28	6.66		7.79	
BR	30y	7.88	0.00	0.09	0.05	7.09		7.98	
BR	10y udibono	3.70	(0.02)	0.16	0.44	3.13		3.77	
currencies	US	Dxy	89.687	0.1%	-2.6%	-11.4%	88.25		102.25
	EU	Eur	1.240	0.0%	3.3%	17.5%	1.053		1.256
	UK	Gbp	1.389	0.0%	2.8%	11.6%	1.211		1.435
	CA	Cad	1.296	-0.6%	-3.0%	1.6%	1.206		1.379
	AU	Aud	0.781	-0.2%	0.1%	1.4%	0.733		0.814
	JP	Jpy	105.920	0.2%	6.4%	7.0%	105.25		115.51
	CN	Cny	6.325	-0.2%	2.9%	8.7%	6.253		6.922
	BR	Bri	3.237	-0.8%	2.3%	-5.3%	3.061		3.411
	MX	Mxn	18.791	-0.3%	4.6%	5.9%	17.450		19.909
	MX	Udj mx inflation	6.0092	0.0%	1.3%	5.8%	5.699		6.009
commodities	US	Wti crude oil	62.50	-0.2%	3.4%	16.6%	42.05		66.66
	MX	Mezcla mx	55.68	0.0%	-0.9%	23.3%	39.20		59.75
	US	Natural gas	2.78	1.0%	-6.0%	7.1%	2.53		3.66
	US	Gold	1,328.08	-0.5%	1.9%	7.3%	1,195.1		1,366.2
	US	Silver	16.53	-1.4%	-2.4%	-8.3%	15.19		18.65
	US	Copper	313.65	-0.7%	-5.4%	12.4%	253.40		333.35
	US	Alluminum	2,135.50	0.0%	-5.4%	13.7%	1,843.5		2,278.0
US	Corn	388.25	0.0%	8.1%	-5.0%	353.75		430.00	

SM Capital MX, S.A.P.I. de C.V. Asesores en Inversiones Independientes <SM Capital> tiene autorización ante la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) con número de folio de registro 30073. La CNBV supervisa exclusivamente la prestación de servicios de administración de cartera de valores cuando se toman decisiones de inversión a nombre y por cuenta de terceros, así como los servicios consistentes en otorgar asesoría de inversión en valores, análisis y emisión de recomendaciones de inversión de manera individualizada, por lo que carece de atribuciones para supervisar o regular cualquier otro servicio que proporcione SM Capital MX, S.A.P.I. de C.V. Asesores en Inversiones Independientes. Así mismo, se informa que la inscripción en el registro público de asesores en inversiones que la CNBV lleva en términos de la ley del Mercado de Valores, no implica el apego de SM Capital MX, S.A.P.I. de C.V., Asesores en Inversiones Independientes a las disposiciones aplicables en los servicios prestados, ni la exactitud o veracidad de la información proporcionada. Este documento fue preparado por SM Capital para clientes exclusivamente y es de carácter meramente informativo. Este documento no constituye una oferta ni invitación para compraventa de valores, ni una recomendación de inversión, y podría contener información confidencial o legalmente protegida. Si usted no es cliente de SM Capital MX, no debe directa o indirectamente, usar, revelar, distribuir, imprimir o copiar ninguna de las partes de este documento. SM Capital MX busca que prevalezca el interés de sus clientes sobre cualquier otro. Los rendimientos futuros serán diferentes de los históricos, pues las condiciones de mercado que generaron los retornos históricos probablemente cambiaron. Considerando evidencia histórica, es razonable concluir que pocos administradores tienen la habilidad de superar su benchmark y las comisiones. Invertir involucra riesgos, como posibles pérdidas del capital invertido y fluctuación de su valor.

Sierra Madre Capital

www.smcapital.com.mx

+52(55) 6391-5077