

Autores:

Jon Maier
Michelle Cluver, CFA David
Beniaminov

Fecha: 1/2/2022
Tema: **Perspectivas
sectoriales**



Perspectivas sectoriales: De qué manera rendimientos más altos afectan las valoraciones de las acciones

Este mes analizaremos en detalle el modelo de descuento de dividendos (dividend discount model, DDM), sus diversos usos y de qué manera rendimientos más altos afectan el valor intrínseco de las valoraciones de las acciones. Este artículo será el primero de una serie en la que examinaremos el impacto de un entorno de mayores rendimientos sobre varios factores fundamentales y técnicos de los instrumentos de renta variable.

En primer lugar, vamos a definir la ecuación que crea el modelo de descuento de dividendos, analizando cada variable y viendo cómo interactúa con el resto de la ecuación. A continuación, analizaremos cómo rendimientos más altos afectan los valores intrínsecos de las acciones, a medida que el equilibrio entre riesgo y recompensa se vuelve más importante con tasas más elevadas. Por último, traduciremos esta información a los sectores de la economía con nuestras perspectivas sectoriales mensuales.

Primero, comencemos presentando la fórmula del modelo de descuento de dividendos y luego explicaremos qué incluye. La ecuación es la siguiente.

MODELO DE DESCUENTO DE DIVIDENDOS (DDM)

$$P_0 = \frac{D_0(1+g)}{(r_e-g)}$$

En la que:

P_0 = el valor intrínseco de una empresa

D_0 = dividendo actual

$D_0(1+g)$ = dividendo actual multiplicado por el crecimiento futuro esperado

r_e = costo del capital de una empresa (también llamado "rendimiento esperado" o "tasa de descuento")

g = las expectativas de crecimiento de los dividendos de una empresa a perpetuidad

El objetivo del modelo de descuento de dividendos es utilizar de manera rápida y sencilla los recursos disponibles de un activo para comprender cuál es el valor intrínseco de ese activo en función de las expectativas del mercado y de la empresa. El valor de una empresa supone la suma de todos sus dividendos futuros descontados en el presente. La tasa de descuento (r_e), o el costo del capital de la empresa en particular, tiene una relación positiva con las tasas de interés. Esto significa que, a medida que las tasas de interés suben, también sube el costo de mantener una acción, suponiendo un crecimiento estable (g).

El primer componente principal de la fórmula es el numerador, que se compone del dividendo actual multiplicado por el crecimiento de ese dividendo en el futuro. Por ejemplo, si una empresa paga un dividendo de 2 USD hoy y tiene una tasa de crecimiento del 5 % para sus dividendos, entonces $D_0 = 2$ USD, mientras que $D_1 = 2$ USD $(\times 1,05) = 2,10$ USD. El segundo componente principal es el denominador, que es la diferencia entre el rendimiento o rentabilidad esperados de una empresa (también conocida como tasa de descuento o costo del capital) y su tasa de crecimiento. Tomemos como ejemplo la empresa que acabamos de mencionar, que paga un dividendo de 2 USD hoy en día, crece al 5 % y tiene un costo del capital del 10 %. Su denominador será la diferencia entre el rendimiento esperado del 10 % menos la tasa de crecimiento del 5 %, que es 5 %.

¿Cómo se relaciona todo esto con las valoraciones? A pesar de que el modelo de descuento de dividendos parece una forma demasiado simplificada de valorar una acción, es muy ponderada al realizar el análisis de valoración sobre la acción debido a su uso generalizado.



Debido a que la fórmula se puede calcular rápidamente, los números se pueden manipular y ajustar para realizar con facilidad pruebas de estrés con diversos escenarios. Hagamos una prueba con el ejemplo mencionado anteriormente.

$$P_0 = \frac{2 \text{ USD}(1+0,05)}{(0,10-0,05)} = \frac{2,10 \text{ USD}}{0,05} = \$42$$

Esto significa que el valor intrínseco de una empresa es de 42 USD dado su dividendo actual de 2 USD, las expectativas de crecimiento del 5 % y un costo del capital del 10 %. Si esta empresa cotiza en el mercado a más de 42 USD, estará sobrevalorada y debe venderse; si cotiza a menos de 42 USD, estará infravalorada y debe comprarse.

Ahora, si el componente de rendimiento esperado de la ecuación aumenta sin que haya expectativas de un mayor crecimiento de la empresa, la diferencia entre las dos variables del denominador se amplía, lo que reduce el valor intrínseco de la empresa. Supongamos que se prevé un aumento de las tasas de interés, eso que podría elevar la tasa de descuento del 10 % al 12 %.

$$P_0 = \frac{2 \text{ USD}(1+0,05)}{(0,12-0,05)} = \frac{2,10 \text{ USD}}{0,07} = \$30$$

Con un incremento del 2 % de la tasa de descuento, que no parece significativo, el valor de la empresa pasó de 42 USD a 30 USD, lo que supone una caída del 28,6 %. Es una cifra significativa y puede ayudar a arrojar luz sobre por qué enero ha sido un mes tan difícil para los mercados de renta variable.

Es probable que los inversores astutos estén pensando en lo que les ocurre a las acciones que no pagan un dividendo. Al igual que muchas empresas que están en su fase de crecimiento, estas empresas reinvierten sus utilidades en su negocio. Como se mencionó anteriormente, según el modelo de descuento de dividendos, el valor de una empresa está dado como la suma de todos sus dividendos **futuros** descontados al presente. Por lo tanto, una gran parte del valor de estas empresas centradas en el crecimiento proviene de un futuro lejano, que conlleva mucha más incertidumbre que una empresa que genera en la actualidad un flujo de caja positivo. Como dice el dicho, "más vale pájaro en mano que cien volando", es decir, un dividendo hoy vale más que la promesa de más dividendos mañana. Por este motivo, las acciones de las empresas tecnológicas que más crecen se denominan de "larga duración" y, de forma similar a la renta fija, los activos con duraciones largas son más sensibles a tasas de interés más altas.

Eso nos lleva al momento actual, donde los inversionistas enfrentan un panorama económico de expectativas de tasas oficiales más altas por parte de la Reserva Federal (Fed), lo que se traduce en mayores tasas de descuento, lo que a su vez conduce a valoraciones más bajas. Si el crecimiento de las empresas se mantiene estable, podría esperarse que los sectores y las empresas centrados en el valor liderarán el rendimiento, mientras que sus homólogos de crecimiento podrían tener problemas.

Para ver nuestras perspectivas actuales, consulte el cuadro de sectores que aparece en la página siguiente.



PERSPECTIVAS ACTUALES PARA LOS SECTORES ESTADOUNIDENSES

	Factores positivos	Factores negativos	Perspectiva general
Servicios de comunicación	<p>Beneficiario de tendencias razonablemente positivas en los servicios de suscripción, incluido el <i>streaming</i>.</p> <p>Posible beneficiario futuro del desarrollo de la realidad aumentada y el metaverso.</p>	<p>La escasez de chips de semiconductores continúa afectando de manera negativa al sector, posiblemente hasta 2023.1</p> <p>Un aumento de las tasas de interés afectará negativamente la tasa de descuento aplicada a las futuras ganancias y los flujos de caja. Esto podría fomentar una rotación del crecimiento hacia el valor, lo que debería afectar de manera negativa en la confianza.</p>	Infraponderado
Bienes de consumo discrecional	<p>Los consumidores se adaptaron al nuevo entorno de la pandemia aumentando sus pedidos y entregas en línea y la recogida de pedidos en las tiendas.</p>	<p>El sector del consumo discrecional es un sector intensivo en mano de obra. La presión salarial combinada con un incremento de los costos de los insumos de los materiales y los envíos implica un riesgo para los márgenes si las empresas no pueden trasladar las presiones inflacionarias.</p> <p>Este sector se ve afectado negativamente por las interrupciones de la cadena de suministro, sobre todo la escasez de semiconductores en la industria automotriz. Los retrasos en los envíos marítimos y el aumento de los costos del transporte aéreo suponen obstáculos.</p>	Infraponderado
Bienes de consumo básico	<p>Si la variante ómicron sigue avanzando en invierno, este sector podría tener una demanda estable en caso de una recesión económica, debido a su bajo nivel de correlación con los ciclos económicos. No obstante, parecería que los casos de ómicron</p>	<p>La inflación impactará negativamente en los márgenes de las empresas que no pueden trasladar el aumento de los costos materiales al consumidor final. En nuestro análisis de poder de fijación de precios, los bienes de consumo básico obtuvieron una mala calificación general.</p>	Ponderación del mercado



	están disminuyendo de forma significativa.	El aumento de los costos de transporte aéreo y marítimo podría afectar negativamente los márgenes de las empresas. ²	
Energía	<p>La escalada de tensiones con Rusia, un importante exportador de gas natural a Europa, podría llevar a un aumento de los precios de la energía en todo el mundo, lo que repercutiría de manera positiva en el sector.</p> <p>Los Estados Unidos han levantado gran parte de las restricciones y el país sigue recuperándose de la COVID-19; la demanda de crudo se apronta para beneficiarse de una reapertura y una mejora del crecimiento mundiales.</p>	<p>El sector energético depende de la demanda y la movilidad mundiales. Por consiguiente, este sector es uno de los más sensibles al aumento de los casos de COVID-19. La variante ómicron y las restricciones de viaje son perjudiciales para este sector.</p> <p>Una reducción del crecimiento económico chino podría reducir la demanda de petróleo.</p> <p>La confianza en la "vuelta a la normalidad" podría dar lugar a una mayor producción como consecuencia del aumento de la oferta y la caída de los precios.</p>	Sobreponderado
Sector financiero	<p>El sector financiero se beneficia de un mayor crecimiento económico, tasas de interés más elevadas y una curva de rendimientos más pronunciada.</p> <p>Sólidos balances, valoraciones atractivas y un repunte cíclico continuo sustentan la rentabilidad de los bancos.³</p>	<p>El alto nivel de liquidez y la baja demanda de préstamos es negativo para los ingresos, aunque el crecimiento de la demanda ha dado un vuelco positivo en los últimos tiempos.⁴</p> <p>El pico en la tasa de crecimiento económico podría compensar el aumento favorable de las tasas de interés.</p> <p>Una caída de las tasas de interés o un aplanamiento de la curva de rendimientos es perjudicial para el sector financiero.</p>	Sobreponderado
Atención médica	<p>La demografía favorece a este sector debido al envejecimiento de la población mundial y al crecimiento de la clase media en los mercados emergentes.</p> <p>La recomendación de los Centros para el Control y la Prevención de Enfermedades (Centers for Disease Control and Prevention, CDC) de administrar dosis de refuerzo para</p>	<p>La presión sobre los precios de los fármacos sigue siendo un factor de riesgo, aunque el proceso legislativo es lento y no se prevé que se apruebe nada significativo por el momento.</p>	Sobreponderado



	combatir la variante ómicron parece ser una bendición tanto para los fabricantes farmacéuticos como para los proveedores de atención médica. ⁵		
Sector industrial	<p>Es el beneficiario del aumento del PIB, las tasas de interés, la inflación y el posible gasto en infraestructura.</p> <p>La relocalización y el giro hacia el gasto en infraestructura de automatización serán un beneficio a largo plazo para la robótica y la inteligencia artificial.</p>	<p>El apalancamiento elevado, las valoraciones cada vez más caras y una volatilidad cada vez mayor de las ganancias podría quitar rentabilidad a este sector.⁶</p> <p>Los problemas de la cadena de suministro podrían suponer un obstáculo importante para el sector industrial.</p> <p>Las empresas están emitiendo informes más negativos que positivos para el cuarto trimestre.</p>	Ponderación del mercado
Tecnología de la información	<p>Las empresas de software deberían beneficiarse de un mayor gasto de capital, ya que su objetivo es impulsar la productividad dada la creciente inflación salarial⁷</p> <p>La adopción cada vez mayor de ciertas tecnologías clave disruptivas como la informática en la nube, la ciberseguridad y la tecnología limpia probablemente se mantenga en el mundo pos-COVID-19 a medida que las sociedades se adaptan a estas nuevas tecnologías. Es probable que esta tendencia continúe.</p>	<p>El aumento de las presiones regulatorias supone un riesgo para este sector. Hay apoyo de ambos partidos para una mayor regulación de este sector. Un alza de las tasas de interés afectaría negativamente a sectores de crecimiento sostenido a largo plazo como el tecnológico.</p>	Ponderación del mercado
Materiales	<p>El mayor enfoque hacia la adopción de vehículos eléctricos, las fuentes de energía alternativas y el almacenamiento de energía deberían favorecer la tecnología de baterías y litio.</p>	<p>Los grandes cuellos de botella de la cadena de suministro podrían frustrar el crecimiento económico.</p> <p>El aumento de las regulaciones, especialmente aquellas centradas en prevenir el cambio climático, es una posible amenaza.</p>	Ponderación del mercado



	Es el beneficiario de la creciente inflación que lleva al incremento de los precios de las materias primas.		
Bienes inmuebles	<p>Los segmentos de oficinas, comercio minorista y hoteles del sector inmobiliario podrían beneficiarse de la reapertura mientras el país vuelve a la normalidad.</p> <p>Los fondos de inversión inmobiliaria residenciales están experimentando una fuerte demanda y un aumento de los alquileres, lo que se traduce en un incremento de los alquileres multifamiliares.</p>	<p>Incertidumbre en torno al retorno pleno a las oficinas y sobre cómo las situaciones de trabajo flexible pueden reducir la demanda de espacio de oficinas.</p> <p>Un rápido suba de las tasas de interés, que eleva el costo del financiamiento, es un riesgo si los costos no pueden trasladarse a los inquilinos.</p>	Ponderación del mercado
Servicios públicos	<p>Bank of America identificó al sector de servicios públicos como el sector de mayor calidad. Se beneficia de indicadores económicos resilientes, como ingresos estables.⁸</p> <p>Sector preferido en un entorno recesivo debido a la inelasticidad de los bienes y servicios.</p>	<p>La perspectiva de que en el futuro se introduzcan más regulaciones vinculadas con el clima puede restar atractivo a este sector.</p> <p>Es posible que las empresas no puedan trasladar los costos relacionados con una inflación más elevada debido a las regulaciones gubernamentales.</p>	Ponderación del mercado

Notas al pie:

¹ WSJ, *Fed Worried About Inflation Risk As It Firmed Up Tapering Plan*, 13/10/2021

² FactSet, *Earnings Insight*, 22/10/2021

³ BofA, *The RIC Report: Get paid to wait*, 11/1/2022

⁴ Schwab, *Sector Views: Financials*, 25/01/2022

⁵ CDC, *CDC Expands Covid-19 Booster Recommendations*, 29/11/2021

⁶ BofA, *The RIC Report: America is Still Exceptional*, 14/09/2021

⁷ BofA, *The RIC Report: Get paid to wait*, 11/1/2022

⁸ BofA, *The RIC Report: America is Still Exceptional*, 14/09/2021



Definiciones

Correlación: la correlación indica la fuerza de la relación lineal entre dos variables diferentes. Una correlación mayor a cero indica una relación positiva. Un valor menor a cero significa una relación negativa. Un valor cero indica que no hay relación entre las dos variables.

Dividendo: distribución de las ganancias o utilidades de una empresa a sus accionistas. (Algunas empresas no pagan dividendos y, en vez de ello, reinvierten las utilidades en la empresa)

Valuación o valoración: proceso utilizado para determinar el valor de un activo.

Las inversiones suponen riesgos, lo que incluye una posible pérdida de capital. Las inversiones con un enfoque limitado pueden estar sujetas a una mayor volatilidad. Las inversiones en temas tecnológicos pueden estar sujetas a cambios rápidos en la tecnología, fuerte competencia, obsolescencia rápida de productos y servicios, pérdida de protecciones de propiedad intelectual, estándares industriales cambiantes y frecuentes producciones de nuevos productos, y cambios en los ciclos de negocio y en las regulaciones gubernamentales.

Este material representa una evaluación del entorno de mercado en un momento específico y no pretende ser una previsión de eventos futuros ni una garantía de resultados futuros. Esta información no pretende ser una inversión individual o personalizada ni un asesoramiento tributario y no debe utilizarse con fines comerciales. Consulte a un asesor financiero o profesional tributario para obtener más información sobre su inversión y/o situación tributaria.

Información proporcionada por Global X Management Company LLC.

