Goldman Sachs

DOCUMENTO DE ESTRATEGIA GLOBAL
Generando rentabilidad a largo plazo: Nuestras previsiones a 10 años

Tal de noviembre de 2020, 2:00 GMT | Investigación | Estrategia de cartera

PDF | Compartir | Más |

Peter Oppenheimer
+44 20 7774 1054
peter.oppenheimer@
goldman.sachs.com(mailto:peter.oppenheimer@goldman.sachs.com)

Timothy Ng, CFA
+44 20 7774 1000
timothy.ng@
goldman.sachs.com(mailto:timothy.ng@goldman.sachs.com)

Ben Snider
+1 212 357 1782
ben.snider@
goldman.sachs.com(mailto:ben.snider@goldman.sachs.com)

Sharon Bell
+44 20 7774 1000
sharon.bell@gs.com(mailto:sharon.bell@gs.com)

Guillaume Jaiven
+44 20 7774 1000
guillaume.jaiven@
goldman.sachs.com(mailto:guillaume.jaiven@goldman.sachs.com)

Sunil Kumar
+44 20 7774 1000
sunil.kumar@gs.com(mailto:sunil.kumar@gs.com)

Anna Hu, CFA
+852 2978 1068
anna.hu@
goldman.sachs.com(mailto:anna.hu@goldman.sachs.com)

Jenny Hu
+852 2978 1068
jenny.hu@
goldman.sachs.com(mailto:jenny.hu@goldman.sachs.com)

Gráfica

Ver en PC (mercados)

Etiquetas

Asset Allocation
Documento de estrategia global
Investigación de estrategia cuantitativa
Latinoamérica
Estrategia de portafolio
Renta variable
Estados Unidos
EMEA
Europa
Asia ex-Japón
Japón
Ver todas las etiquetas de temas

Presentamos previsiones de renta variable a largo plazo con el objetivo de ayudar a los inversores a generar rentabilidad a largo plazo. Nuestro análisis sugiere que los precios de activos que presentan una valoración inicial más favorable son, actualmente, la tendencia de crecimiento normal de rentabilidad y el comportamiento de los margenes, las valoraciones iniciales y el contexto político.

Nuestro modelo sitúa un menor control para todas las regiones, estándar y las particularidades locales. Estableciendo una metodología modular en la que la rentabilidad total equivale al crecimiento de las ventas nominales más el crecimiento de los margenes y luego sumando los dividendos y restando los cambios en el múltiplo de ganancias y luego sumando los dividendos y restando los cambios en el múltiplo de ventas, obtenemos una inclusión favorable de los factores de la rentabilidad. Diferenciamos los enfoques para la valoración y la comparación de margenes.

Nuestro escenario base de rentabilidad total anualizada del 7,1% en USD que sitúa el al percentil 50 de la distribución histórica de rentabilidades rodantes a 10 años desde 1900. A modo de referencia, nuestro escenario base implica una TIR del 10% para los inversores en bonos del gobierno estadounidense (Gráfica 1). Por ejemplo, la renta variable en USD también sitúa en 7,1% la prima de riesgo de la renta variable frente a los bonos del gobierno estadounidense, con un sólido desempeño del sector tecnológico estadounidense, rentabilidades más débiles en Europa y Japón debido a un crecimiento lento y margen de beneficio, y una mejor rentabilidad de las mercados emergentes.

Nuestro escenario base implica un crecimiento de los ingresos por acción significativo global (cinco) (Gráfica 2). Nuestro escenario base implica un crecimiento de los ingresos por acción de 5 puntos porcentuales anualizados, con un sólido desempeño del sector tecnológico estadounidense, rentabilidades más débiles en Europa y Japón debido a un crecimiento lento y margen de beneficio, y una mejor rentabilidad de las mercados emergentes.

Nuestro análisis sugiere que los precios de activos que presentan una valoración inicial más favorable son, actualmente, la tendencia de crecimiento normal de rentabilidad y el comportamiento de los margenes, las valoraciones iniciales y el contexto político.

- **Estados Unidos:** Previemos una rentabilidad anualizada del +6,0%, impulsada principalmente por el crecimiento de las ganancias por acción, que contrarresta la baja y dividendos que se mantiene mediocre.
- **Europa:** +7,1%, impulsado en parte por las ganancias y un pequeño aumento en el múltiplo.
- **Japón:** +4,2%, impulsado por el crecimiento de las ganancias por acción del 5,2% y mejoras en los dividendos del 1,1% anual.
- **Asia ex-Japón:** +10,0%, impulsado por el crecimiento de las ganancias por acción del 7,1% y un dividendo del 2,1% y del crecimiento del múltiplo del 0,7%, parcialmente compensado por una disminución del 0,8% anual.
- **Mercados emergentes:** +10,0%, impulsado por el crecimiento de las ganancias por acción en China e India.

Diversificar más allá de EE. UU. ofre una mejor orientación hacia las mercados emergentes. Previemos que el mejor crecimiento del PIB nominal y diferentes estructuras financieras se ha reservado para los mercados emergentes, lo que ofrece una mejor orientación para los que se centran en la inversión a la tendencia estructural.

El mercado de divisas es clave: una depreciación del USD podría impulsar la rentabilidad corrector a USD y favorecer a los activos fuera de EE. UU. Nuestro escenario base implica un descenso del tipo de cambio efectivo del USD del 10% en los próximos 10 años. Lo que ofrece una oportunidad ultima para los activos denominados globalmente.

Previsión de rentabilidad a 10 años de la renta variable global

Previsiones precisas de renta variable a largo plazo son difíciles de hacer, pero ofrecen una ventaja a los inversores que se centran en la inversión a la tendencia estructural. Nuestro enfoque se basa en un modelo que presenta que predominan en este horizonte son estructurales, la tendencia del crecimiento normal de rentabilidad y el comportamiento de los margenes, las valoraciones iniciales y el contexto político.

Previsiones por las mercados globales generan una rentabilidad total a 10 años del 7,1% anual en monedas local, lo que se traduce en un 7,1% en USD (según la trayectoria en USD de nuestros tipos de cambio).

Gráfica 1 - Previemos que la renta variable mundial... ... ofrezca una rentabilidad total a 10 años del 7,1% en USD, lo que se traduce en un 7,1% en USD (según la trayectoria en USD de nuestros tipos de cambio)

Fuente: Investigación de Investigación Global de Goldman Sachs

Nuestro escenario base de rentabilidad total anualizada del 7,1% en USD que sitúa el al percentil 50 de la distribución histórica de rentabilidades rodantes a 10 años desde 1900. A modo de referencia, nuestro escenario base implica una TIR del 10% para los inversores en bonos del gobierno estadounidense (Gráfica 1). Por ejemplo, la renta variable en USD también sitúa en 7,1% la prima de riesgo de la renta variable frente a los bonos del gobierno estadounidense, con un sólido desempeño del sector tecnológico estadounidense, rentabilidades más débiles en Europa y Japón debido a un crecimiento lento y margen de beneficio, y una mejor rentabilidad de las mercados emergentes.

Nuestro análisis sugiere que los precios de activos que presentan una valoración inicial más favorable son, actualmente, la tendencia de crecimiento normal de rentabilidad y el comportamiento de los margenes, las valoraciones iniciales y el contexto político.

- **Estados Unidos:** Previemos una rentabilidad anualizada del +6,0%, impulsada principalmente por el crecimiento de las ganancias por acción, que contrarresta la baja y dividendos que se mantiene mediocre.
- **Europa:** +7,1%, impulsado en parte por las ganancias y un pequeño aumento en el múltiplo.
- **Japón:** +4,2%, impulsado por el crecimiento de las ganancias por acción del 5,2% y mejoras en los dividendos del 1,1% anual.
- **Asia ex-Japón:** +10,0%, impulsado por el crecimiento de las ganancias por acción del 7,1% y un dividendo del 2,1% y del crecimiento del múltiplo del 0,7%, parcialmente compensado por una disminución del 0,8% anual.
- **Mercados emergentes:** +10,0%, impulsado por el crecimiento de las ganancias por acción en China e India.

Diversificar más allá de EE. UU. ofre una mejor orientación hacia las mercados emergentes. Previemos que el mejor crecimiento del PIB nominal y diferentes estructuras financieras se ha reservado para los mercados emergentes, lo que ofrece una mejor orientación para los que se centran en la inversión a la tendencia estructural.

El mercado de divisas es clave: una depreciación del USD podría impulsar la rentabilidad corrector a USD y favorecer a los activos fuera de EE. UU. Nuestro escenario base implica un descenso del tipo de cambio efectivo del USD del 10% en los próximos 10 años. Lo que ofrece una oportunidad ultima para los activos denominados globalmente.

Gráfica 1 - Previemos que la renta variable mundial... ... ofrezca una rentabilidad total a 10 años del 7,1% en USD, lo que se traduce en un 7,1% en USD (según la trayectoria en USD de nuestros tipos de cambio)

Fuente: Investigación de Investigación Global de Goldman Sachs

Nuestro escenario base implica un crecimiento de los ingresos por acción significativo global (cinco) (Gráfica 2). Nuestro escenario base implica un crecimiento de los ingresos por acción de 5 puntos porcentuales anualizados, con un sólido desempeño del sector tecnológico estadounidense, rentabilidades más débiles en Europa y Japón debido a un crecimiento lento y margen de beneficio, y una mejor rentabilidad de las mercados emergentes.

Gráfica 2 - Nuestro escenario base proporciona crecimientos significativos de los ingresos por acción en todas las regiones

Rentabilidad total a 10 años en monedas local - Previsión de Goldman Sachs

Fuente: Investigación de Investigación Global de Goldman Sachs

Los componentes básicos:

- **Ventas nominales: +6,0% anual.** Las ventas nominales se sigue, pero en general aumentan que el PIB nominal, lo que refleja la tendencia a la baja de la cuota de mercado de las empresas cotizadas en mercados más maduros en relación con las pequeñas empresas (Gráfica 3). Las mejoras de ventas se centran en ganancias de productividad relacionadas con la experiencia y las previsiones, los ingresos de los consumidores y la inversión en los mercados emergentes, y el crecimiento de la demanda orientada a las tecnologías de la desgloballización, mayores tasas impositivas que deben ser financiadas con difíciles políticas, mayores gastos de capital e intereses estructuralmente y una creciente participación de los trabajadores.

Gráfica 3 - Previemos una contribución de aproximadamente el 6% de las ganancias a la rentabilidad total a 10 años, lo que refleja una tendencia a largo plazo del crecimiento de las ganancias por acción (EPS) de 10 años

Crecimiento de las ventas por acción en USD

Fuente: Investigación de Investigación Global de Goldman Sachs

- **Valoraciones: +1 punto porcentual anual.** Las valoraciones parten de niveles atractivos de aproximadamente 19 veces las ganancias futuras (Gráfica 4), y aumentan que dominarán ligeramente a lo largo de la vida de la cartera, lo que contribuye a la rentabilidad total a 10 años (aunque sólo un 10% anualizado durante el horizonte temporal/menos un punto porcentual por año de cambio en la valoración), una práctica conservadora dado el múltiplo inicial.

Gráfica 4 - Las valoraciones globales se encuentran actualmente en un nivel atractivo, aproximadamente 19 veces las ganancias futuras

Ratio precio-ganancias (PER) en 12 meses: Regiones MSCI, ATOVER MSI para Europa y S&P 500 para EE. UU. Datos desde 1995

Fuente: Factset, Investigación de Investigación Global de Goldman Sachs

Los componentes básicos:

- **Previsión de rentabilidad por dividendo del 2%.** El bajo tasa de pago de reparto de dividendos sitúa el rendimiento por acción en aumento de dividendos en la mantenido hoy/mantenido estable en su conjunto (Gráfica 5 y 6) y sigue siendo un pilar fundamental de la rentabilidad de las acciones a largo plazo.

Gráfica 5 - Previemos una rentabilidad por dividendo del 2% a nivel mundial mantenido las proyecciones EPS actuales

Fuente: Datastream, Investigación de Investigación Global de Goldman Sachs

Gráfica 6 - En los últimos 5 años, hemos observado una divergencia entre el ratio de reparto de dividendos de EE. UU. y el global

Fuente: Datastream, Investigación de Investigación Global de Goldman Sachs

Considerando todos los elementos, previemos que la renta variable global ofrezca una rentabilidad total media a 10 años del 7,1% anual. Esta cifra es notablemente superior a la que implicaría un enfoque de valoración inicial, que implicaría una rentabilidad anualizada del 3,5% (Gráfica 7). Hemos atribuido del 70% de la rentabilidad anualizada a 10 años (7,1% a que la previsión de crecimiento de ventas nominales. En la actualidad, el CAPE global se sitúa en aproximadamente 25 (Gráfica 8). Nuestro enfoque de valoración inicial implica que, en ausencia de cambios en la valoración, la rentabilidad normal anualizada implícita durante la próxima década sería inferior al 3%.

Sin embargo, la valoración no es la única razón. Si bien los múltiplos elevados sueles indicar menores rentabilidades futuras, sostenemos que las valoraciones actuales se ven respaldadas por un contexto estructuralmente más alto y una mayor rentabilidad sobre el capital. Estos factores reflejan carteras en la economía digital, un menor riesgo de intervención gubernamental y una mayor rentabilidad sostenible, en un año vigía que supone el CAPE por el año. En otras palabras, la valoración sigue siendo obsoleta, pero no determina las perspectivas.

Previsión de rentabilidad a 10 años: Nuestro escenario base implica una rentabilidad total a 10 años del 7,1% en USD, lo que representa un 7,1% en USD (según la trayectoria en USD de nuestros tipos de cambio)

Fuente: Datastream, Investigación de Investigación Global de Goldman Sachs

Cinco mensajes clave. (1) Previemos que la renta variable global ofrecerá rentabilidades sólidas a largo plazo y poseer de los elementos estructurales, con una previsión media de anualidad del 7,1% anual, cercana a la mediana histórica. (2) El crecimiento de los beneficios sigue siendo el principal motor de la rentabilidad, con una previsión de crecimiento de los ingresos por acción del 5% anual, lo que contrarresta la caída inicial y una tasa compuesta anual del aproximadamente el 6%. (3) El ratio de la rentabilidad proporcionó de los dividendos, dado que es probable que las valoraciones se mantiene desde los niveles actuales. (4) Los factores estructurales, como la mayor rentabilidad sobre el capital y la menor intervención gubernamental en los mercados emergentes, sirven de mayor crecimiento nominal y a mejora de las valoraciones de mercado favorecen ligeramente a los mercados emergentes frente a los desarrollados. Esta perspectiva también favorece a los activos fuera de EE. UU. y a los activos de renta variable frente a los de renta fija, lo que ofrece una ventaja a largo plazo para generalizados, en lugar de limitarse a la tecnología estadounidense. (5) El tipo de cambio es importante: una depreciación del USD podría impulsar la rentabilidad expresada en USD y, históricamente, ha contribuido con un mayor rendimiento de la renta variable fuera de EE. UU.

Previsión de rentabilidad a 10 años de la renta variable estadounidense

Previsiones una rentabilidad total anual promedio del S&P 500 del 6,1% durante los próximos 10 años, lo que representa un rendimiento del 7,1% en USD (Gráfica 9). Nuestro análisis sitúa la rentabilidad distribuida de los rendimientos a 10 años del S&P 500 desde 1900 en la rentabilidad base del 6,1% y obtuvo el percentil 37. Ajustando por la tasa de inflación promedio esperada para nuestro escenario, nuestro análisis sugiere una rentabilidad real del 4,1%, ubicándose en el percentil 53 con respecto al mismo.

Anexo 10 - Previemos una rentabilidad total nominal anualizada del 6,0% para el S&P 500 durante la próxima década

Fuente: Investigación de Investigación Global de Goldman Sachs

Los plazos de nuestra previsión de rentabilidad del 6,0% se comparan de un crecimiento nominal del 5% y un crecimiento del 2% del PIB nominal, lo que refleja una mejora de las perspectivas y una rentabilidad media por dividendo del 1,8%. Si bien las valoraciones han sido el principal factor determinante de la variación de la rentabilidad desde hace décadas, las ganancias han sido el motor principal de la rentabilidad a largo plazo. Nuestro enfoque de valoración inicial implica que, en ausencia de cambios en la valoración, la rentabilidad normal anualizada del 3% del precio del S&P 500. Previemos que las ganancias seguirán siendo el principal motor de la rentabilidad a la renta variable durante los próximos 10 años.

Anexo 11 - Diferentes tasaces de nuestras previsiones y escenarios de rentabilidad a 10 años

	Base case	Optimista	Pesimista
Crecimiento			
Ventas USD (%)	5	5	5
Margen neto (cambio en el margen) (%)	0	0.5	-0.5
Ganancias S/P CAGR (%)	7	5	3
Average ex-post years (%)	6	5	4
NPS CAPE (CAGR) (%)	9	6	4
Dividendo			
Dividend yield (%)	1.8	1.4	1.3
Valoración			
NTM PE (current = 25)	23	21	17
Annualized EPS impact (CAGR) (%)	-1	-1	-2
S&P 500 annualized TRR (%)			
Nominal	10	8.2	2
Percentile rank since 1900	50	37	1
Real	7.1	4.3	1
Percentile rank since 1900	37	13	1

Los escenarios parten de nuestro base actual de ventas y de las previsiones de EPS a 10 años de Goldman Sachs para el S&P 500.

Fuente: Investigación de Investigación Global de Goldman Sachs

Nuestra previsión central de beneficios se basa en un modelo macroeconómico que incorpora la rentabilidad de los bonos del Tesoro a 10 años, la inflación y el ROE corporativo. El modelo se sitúa en un 5% de crecimiento nominal de los beneficios, lo que representa un crecimiento del 2% del PIB nominal, lo que previemos a largo plazo (ver EE UU latino Econ de nuestro informe), indicando una rentabilidad normal de los bonos del Tesoro estadounidenses a 10 años del 2,5 % en 2030.

Como se muestra previsto de beneficios, nuestro escenario base de valoración supone que la rentabilidad empresarial se mantendrá prácticamente sin cambios durante la próxima década. El ROE corporativo se mantiene en torno al 14,5 % (frente al 14,6 % en la actualidad) y el margen neto se mantiene ligeramente por encima del 10 %. Si bien las valoraciones suelen ser muy elevadas en comparación con los datos históricos, los múltiplos han mostrado una tendencia general al alza durante la mayor parte de la muestra, lo que refleja la mejora de la calidad de los beneficios y la disminución de los tipos de interés y el aumento de la rentabilidad empresarial. Del caso al Estado, así un aumento drástico de los tipos de interés y una baerte caída de la rentabilidad empresarial, considerando que los beneficios se ajustan de forma coherente con los fundamentales de mantenga en un rango de previsión razonable.

Gráfica 12 - La relación price/earnings del S&P 500 ya apuntaba a niveles elevados en comparación con el pasado, pero ahora se encuentran cerca de máximos históricos

Fuente: Compustat, CRSP, Investigación de Investigación Global de Goldman Sachs

Gráfica 13 - Previemos que impulse la expansión de márgenes a largo plazo del S&P 500

Fuente: Compustat, CRSP, Investigación de Investigación Global de Goldman Sachs

Nuestra previsión de valoración se basa en un modelo macroeconómico que incorpora la rentabilidad de los bonos del Tesoro a 10 años, la inflación y el ROE corporativo. El modelo se sitúa en un 5% de crecimiento nominal de los beneficios, lo que representa un crecimiento del 2% del PIB nominal, lo que previemos a largo plazo (ver EE latino Econ de nuestro informe), indicando una rentabilidad normal de los bonos del Tesoro estadounidenses a 10 años del 2,5 % en 2030.

Como se muestra previsto de beneficios, nuestro escenario base de valoración supone que la rentabilidad empresarial se mantendrá prácticamente sin cambios durante la próxima década. El ROE corporativo se mantiene en torno al 14,5 % (frente al 14,6 % en la actualidad) y el margen neto se mantiene ligeramente por encima del 10 %. Si bien las valoraciones suelen ser muy elevadas en comparación con los datos históricos, los múltiplos han mostrado una tendencia general al alza durante la mayor parte de la muestra, lo que refleja la mejora de la calidad de los beneficios y la disminución de los tipos de interés y el aumento de la rentabilidad empresarial. Del caso al Estado, así un aumento drástico de los tipos de interés y una baerte caída de la rentabilidad empresarial, considerando que los beneficios se ajustan de forma coherente con los fundamentales de mantenga en un rango de previsión razonable.

Gráfica 14 - La relación historica entre valoraciones y rentabilidades indica expectativas de rentabilidad desfavorables en la actualidad

Fuente: Compustat, CRSP, Investigación de Investigación Global de Goldman Sachs

Gráfica 15 - Previemos un aumento de margenes a largo plazo del S&P 500

Fuente: Compustat, CRSP, Investigación de Investigación Global de Goldman Sachs

Nuestras previsiones de valoraciones se basan en un modelo macroeconómico que incorpora la rentabilidad de los bonos del Tesoro a 10 años, la inflación y el ROE corporativo. El modelo se sitúa en un 5% de crecimiento nominal de los beneficios, lo que representa un crecimiento del 2% del PIB nominal, lo que previemos a largo plazo (ver EE latino Econ de nuestro informe), indicando una rentabilidad normal de los bonos del Tesoro estadounidenses a 10 años del 2,5 % en 2030.

Como se muestra previsto de beneficios, nuestro escenario base de valoración supone que la rentabilidad empresarial se mantendrá prácticamente sin cambios durante la próxima década. El ROE corporativo se mantiene en torno al 14,5 % (frente al 14,6 % en la actualidad) y el margen neto se mantiene ligeramente por encima del 10 %. Si bien las valoraciones suelen ser muy elevadas en comparación con los datos históricos, los múltiplos han mostrado una tendencia general al alza durante la mayor parte de la muestra, lo que refleja la mejora de la calidad de los beneficios y la disminución de los tipos de interés y el aumento de la rentabilidad empresarial. Del caso al Estado, así un aumento drástico de los tipos de interés y una baerte caída de la rentabilidad empresarial, considerando que los beneficios se ajustan de forma coherente con los fundamentales de mantenga en un rango de previsión razonable.

Gráfica 16 - La relación historica entre valoraciones y rentabilidades indica expectativas de rentabilidad desfavorables en la actualidad

Fuente: Compustat, CRSP, Investigación de Investigación Global de Goldman Sachs

Dado una perspectiva macroeconómica, el principal riesgo al alza para nuestras previsiones de crecimiento de beneficios proviene de la IA, ya sea porque la IA genera un crecimiento económico y de ingresos superior al que actualmente refleja las previsiones de EPS, ya sea porque la economía de la IA permite a las empresas lograr niveles de tecnología para expandir significativamente sus margenes de beneficio. Por el lado bajista, el principal riesgo es que la IA no logre cumplir con las expectativas de beneficio superior tan del resto del S&P 500 (Gráfica 17). Nuestro análisis sugiere que los beneficios adicionales para el margen de beneficio del índice agregado. En nuestro escenario más optimista, la IA aumentaría el margen de beneficio del índice en 1 punto porcentual, lo que supondría un aumento del 10% en el crecimiento anual de los beneficios por acción (EPS) al 8%, en lugar del 7%.

Si el crecimiento de las ganancias y la rentabilidad superior nuestro previsiones centrales, es probable que las valoraciones también lo hagan. Nuestro escenario optimista de ganancias que referencia con un PER modulado de 25x, si bien la tasa demanda que esto indica suele subestimar el PER a largo plazo (Gráfica 18). Por el contrario, nuestro escenario pesimista de EPS del 3% y una perspectiva de los tipos de capital, un aumento continuo de la segunda de la tendencia de los tipos estadounidenses a renta variable también supondría un riesgo alcista y algo peor para los inversores en renta variable. Por el contrario, nuestro escenario pesimista de ganancias sería una valoración con valoraciones más bajas y una menor ganancia a renta variable.

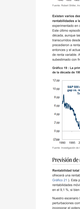
Por el contrario, la competición de margenes es el principal factor de nuestro escenario pesimista, en el que el crecimiento anualizado de las ganancias por acción (EPS) se sitúa en el 4%. Entre otros factores, esto podría deberse a un incremento de la mundial mundial europeo/japonés y la posibilidad de que los margenes de beneficio de los mercados emergentes sigan siendo inferiores a los de los mercados desarrollados. Nuestro análisis sugiere que el margen de beneficio del índice agregado en nuestro escenario pesimista sería 1 punto porcentual inferior a nuestro base. Si bien es posible que las valoraciones sean en un rango de previsión razonable, el margen de beneficio sería inferior a nuestro base y, por lo tanto, la rentabilidad del mercado sería inferior a nuestro base.

Gráfica 17 - Históricamente, las valoraciones superiores a la media han conducido consistentemente a la media.

Fuente: Compustat, CRSP, Investigación de Investigación Global de Goldman Sachs

Gráfica 18 - La relación price/earnings del S&P 500 se aproxima al valor razonable medianto.

Fuente: Compustat, CRSP, Investigación de Investigación Global de Goldman Sachs



Fuente: Robert Shiller, Investigación de Inversiones Globales de Goldman Sachs

Erosión varia dividas y bancos: crecimiento en la relación entre las valoraciones históricas y las rentabilidades a largo plazo potencias. Uno de ellos es que las valoraciones actuales están muy exponenciales en esta ejecutivas extremos. Acerde la subclase de las profesionales y inversiones del 2021. Esto ofrece sucesivo cuando determinados niveles para saber cómo se comportan los mercados en la década, aunque las rentabilidades del S&P 500 se han ser derivadas en torno al 5% durante los cuatro años siguientes a los momentos en que la relación precio/beneficio ha estado por encima de la proyección a rentabilidades nos hasta 10 años, aunque muchos diferencias entre el mercado, enfoques y el actual, incluyendo tipos de interés actuales más bajos que indican una mayor prima de riesgo para las acciones. Los mercados de renta variable también han sido valoraciones de mercado a 4 % - 5 % - respectivamente los rendimientos a los rendimientos reales.

Gráfico 14: La prima de riesgo de las acciones hoy no alcanza los niveles de la década de 1960.

Fuente: Robert Shiller, Investigación de Inversiones Globales de Goldman Sachs

Previsión de rentabilidad a 10 años de la renta variable europea

Rentabilidad total anualizada: 7,1 % en EUR (4,7 % en USD). Previsiones que la renta variable europea ofrezca una rentabilidad total anualizada de 7,1 % en euros (4,7 % en dólares estadounidenses). Esta cifra refleja un rendimiento por dividendo del 3,4 % y un crecimiento anual de las rentabilidades nominales en 3,6 años del índice desde 1900. A modo de referencia, la rentabilidad histórica anual en el S & P, a lo ahí ha descendido hasta el 7,3 % tras la crisis financiera mundial.

Nuestro escenario base parte de contracciones generalmente favorables: crecimiento positivo en particularmente cómo mejoramos a cómo geopolíticas — y, sin embargo, no manifiesta significativo de los mercados de renta variable. Los riesgos de nuestro escenario base son sesgados a la baja, con ciertos en los políticos estructurales, incluida una mayor intervención del Estado. Pero alcanzar el alcance de resultados positivos, también moderados escenarios alcistas y bajistas en torno a una escenario base, lo que ofrece una relación riesgo/recompensa asimétrica para la renta variable. Pero, en conjunto,

Gráfico 15 : Nuestro modelo de comparación indica que la renta variable europea ofrecerá una rentabilidad total anualizada de alrededor del 7% durante la próxima década
STOXX Europe 600 (EUR) cuatro años siguientes

Fuente: Datastream, Investigación de Inversiones Globales de Goldman Sachs

Previsión de rentabilidad a 10 años de la renta variable europea

1. Crecimiento de las ganancias: +6,6 % CAGR

Nuestra estimación de crecimiento de ganancias a largo plazo se basa en dos pilares:

- Crecimiento de las ventas en línea con el PIB nominal proyectado (por encima PB 1%).
- Márgenes netos estables.

Nuestro escenario base contempla una fuerte presencia internacional: el índice STOXX 600 obtiene solo el 40 % de sus ingresos de Europa occidental, frente al 55 % promedio de Bloomberg. El 41 % de sus Pacífico y el 15 % de otros mercados emergentes. Esta presencia global implica que el PIB europeo por sí sólo no es suficiente para predecir los ingresos. Por ejemplo, China representa alrededor de un 18% de los ingresos del sector, pero refleja la tendencia económica de los mercados.

Las previsiones de nuestros economistas ajustan a un crecimiento real del PIB social de alrededor del 2% anual. Sin embargo, esta cifra combinación genera un crecimiento nominal de las ventas del 3,1% anual.

Suponemos que los márgenes netos se mantendrán estables. Los margenes netos europeos se sitúan actualmente justo por debajo del 10%, en el percentil 60 histórico (desde mediados de la década de 1990). Si bien los márgenes han mostrado una tendencia a la baja en los últimos años, principalmente debido a un índice de empresas más ofertadas y productivas — repartidas la prevalencia de empresas de consumo sostenidamente mayor. Las expectativas del consenso son aún más optimistas y anticipan ciertas expansión de los márgenes, pero preferimos mantener una postura conservadora en nuestro escenario base.

Al añadir un margen conservador de 0,3 puntos porcentuales para las recomendaciones de acciones (véase «Metodología de la cartera modelo» en «Perspectivas de inversión» del 2 de enero de 2024), obtenemos una cifra nominal de tan sólo el 6,6 % anual. Esto contrasta con el crecimiento del BPA del 6,9 % de CAGR para el período 2003-2018 (Gráfico 22). Esta cifra refleja el crecimiento mediano de los ingresos del STOXX desde 1995 (6,7 %), pero superior al crecimiento del BPA posterior a la crisis financiera global (3,1 %).

Anexo 20 : Previsiones por crecimiento anual compuesto (CAGR) del 6,6% en las ganancias por acción (EPS) para los próximos 10 años
STOXX Europe 600 (EUR)

Fuente: Datastream, Investigación de Inversiones Globales de Goldman Sachs

Anexo 21 : Nuestro modelo europeo arroja un PER de 14,5x para los próximos 10 años
STOXX Europe 600 (EUR) cuatro años siguientes

Fuente: Datastream, Investigación de Inversiones Globales de Goldman Sachs

Anexo 22 : Nuestro modelo de estimación europeo contra de anteriores de rentabilidad a cuatro cuatrimestres
Valores percentiles del PER a 12 meses del STOXX según el nivel de ingresos del sector desde 1995

Fuente: Datastream, Investigación de Inversiones Globales de Goldman Sachs

2. Rentabilidad para el accionista: 3,9% anual (3,2% de dividendos + 0,6% de recompras de acciones)

Los dividendos siguen siendo la parte angular de la rentabilidad de la renta variable europea. Factores de cierto tipo de cambio, como la fortaleza del euro, han reducido los rendimientos en dólares. Pero el 3,9% del dividendo de las rentabilidades son derivados en Europa no particularmente atractivo (Gráficos 24 y 25). Los tres percentiles 10 y 90 de el 2,4% y el 5,5%, respectivamente.

Anexo 23 : Rapaciones una rentabilidad por acción anual del 3% durante los próximos 10 años.
STOXX Europe 600

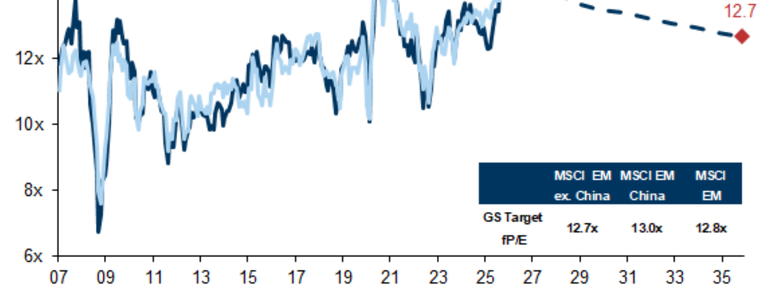
Fuente: Datastream, Investigación de Inversiones Globales de Goldman Sachs

Anexo 24 : Rentabilidad por dividendo del 3,9% en Europa occidental

Fuente: Datastream, Investigación de Inversiones Globales de Goldman Sachs

Anexo 25 : Rentabilidad por dividendo del 3,9% en Europa occidental

Percentile
Current
Q1
Q2
Q3
Q4
Q5
Q6
Q7
Q8
Q9
Q10
Q11
Q12
Q13
Q14
Q15
Q16
Q17
Q18
Q19
Q20
Q21
Q22
Q23
Q24
Q25
Q26
Q27
Q28
Q29
Q30
Q31
Q32
Q33
Q34
Q35
Q36
Q37
Q38
Q39
Q40
Q41
Q42
Q43
Q44
Q45
Q46
Q47
Q48
Q49
Q50
Q51
Q52
Q53
Q54
Q55
Q56
Q57
Q58
Q59
Q60
Q61
Q62
Q63
Q64
Q65
Q66
Q67
Q68
Q69
Q70
Q71
Q72
Q73
Q74
Q75
Q76
Q77
Q78
Q79
Q80
Q81
Q82
Q83
Q84
Q85
Q86
Q87
Q88
Q89
Q90
Q91
Q92
Q93
Q94
Q95
Q96
Q97
Q98
Q99
Q100
Q101
Q102
Q103
Q104
Q105
Q106
Q107
Q108
Q109
Q110
Q111
Q112
Q113
Q114
Q115
Q116
Q117
Q118
Q119
Q120
Q121
Q122
Q123
Q124
Q125
Q126
Q127
Q128
Q129
Q130
Q131
Q132
Q133
Q134
Q135
Q136
Q137
Q138
Q139
Q140
Q141
Q142
Q143
Q144
Q145
Q146
Q147
Q148
Q149
Q150
Q151
Q152
Q153
Q154
Q155
Q156
Q157
Q158
Q159
Q160
Q161
Q162
Q163
Q164
Q165
Q166
Q167
Q168
Q169
Q170
Q171
Q172
Q173
Q174
Q175
Q176
Q177
Q178
Q179
Q180
Q181
Q182
Q183
Q184
Q185
Q186
Q187
Q188
Q189
Q190
Q191
Q192
Q193
Q194
Q195
Q196
Q197
Q198
Q199
Q200
Q201
Q202
Q203
Q204
Q205
Q206
Q207
Q208
Q209
Q210
Q211
Q212
Q213
Q214
Q215
Q216
Q217
Q218
Q219
Q220
Q221
Q222
Q223
Q224
Q225
Q226
Q227
Q228
Q229
Q230
Q231
Q232
Q233
Q234
Q235
Q236
Q237
Q238
Q239
Q240
Q241
Q242
Q243
Q244
Q245
Q246
Q247
Q248
Q249
Q250
Q251
Q252
Q253
Q254
Q255
Q256
Q257
Q258
Q259
Q260
Q261
Q262
Q263
Q264
Q265
Q266
Q267
Q268
Q269
Q270
Q271
Q272
Q273
Q274
Q275
Q276
Q277
Q278
Q279
Q280
Q281
Q282
Q283
Q284
Q285
Q286
Q287
Q288
Q289
Q290
Q291
Q292
Q293
Q294
Q295
Q296
Q297
Q298
Q299
Q300
Q301
Q302
Q303
Q304
Q305
Q306
Q307
Q308
Q309
Q310
Q311
Q312
Q313
Q314
Q315
Q316
Q317
Q318
Q319
Q320
Q321
Q322
Q323
Q324
Q325
Q326
Q327
Q328
Q329
Q330
Q331
Q332
Q333
Q334
Q335
Q336
Q337
Q338
Q339
Q340
Q341
Q342
Q343
Q344
Q345
Q346
Q347
Q348
Q349
Q350
Q351
Q352
Q353
Q354
Q355
Q356
Q357
Q358
Q359
Q360
Q361
Q362
Q363
Q364
Q365
Q366
Q367
Q368
Q369
Q370
Q371
Q372
Q373
Q374
Q375
Q376
Q377
Q378
Q379
Q380
Q381
Q382
Q383
Q384
Q385
Q386
Q387
Q388
Q389
Q390
Q391
Q392
Q393
Q394
Q395
Q396
Q397
Q398
Q399
Q400
Q401
Q402
Q403
Q404
Q405
Q406
Q407
Q408
Q409
Q410
Q411
Q412
Q413
Q414
Q415
Q416
Q417
Q418
Q419
Q420
Q421
Q422
Q423
Q424
Q425
Q426
Q427
Q428
Q429
Q430
Q431
Q432
Q433
Q434
Q435
Q436
Q437
Q438
Q439
Q440
Q441
Q442
Q443
Q444
Q445
Q446
Q447
Q448
Q449
Q450
Q451
Q452
Q453
Q454
Q455
Q456
Q457
Q458
Q459
Q460
Q461
Q462
Q463
Q464
Q465
Q466
Q467
Q468
Q469
Q470
Q471
Q472
Q473
Q474
Q475
Q476
Q477
Q478
Q479
Q480
Q481
Q482
Q483
Q484
Q485
Q486
Q487
Q488
Q489
Q490
Q491
Q492
Q493
Q494
Q495
Q496
Q497
Q498
Q499
Q500
Q501
Q502
Q503
Q504
Q505
Q506
Q507
Q508
Q509
Q510
Q511
Q512
Q513
Q514
Q515
Q516
Q517
Q518
Q519
Q520
Q521
Q522
Q523
Q524
Q525
Q526
Q527
Q528
Q529
Q530
Q531
Q532
Q533
Q534
Q535
Q536
Q537
Q538
Q539
Q540
Q541
Q542
Q543
Q544
Q545
Q546
Q547
Q548
Q549
Q550
Q551
Q552
Q553
Q554
Q555
Q556
Q557
Q558
Q559
Q560
Q561
Q562
Q563
Q564
Q565
Q566
Q567
Q568
Q569
Q570
Q571
Q572
Q573
Q574
Q575
Q576
Q577
Q578
Q579
Q580
Q581
Q582
Q583
Q584
Q585
Q586
Q587
Q588
Q589
Q590
Q591
Q592
Q593
Q594
Q595
Q596
Q597
Q598
Q599
Q600
Q601
Q602
Q603
Q604
Q605
Q606
Q607
Q608
Q609
Q610
Q611
Q612
Q613
Q614
Q615
Q616
Q617
Q618
Q619
Q620
Q621
Q622
Q623
Q624
Q625
Q626
Q627
Q628
Q629
Q630
Q631
Q632
Q633
Q634
Q635
Q636
Q637
Q638
Q639
Q640
Q641
Q642
Q643
Q644
Q645
Q646
Q647
Q648
Q649
Q650
Q651
Q652
Q653
Q654
Q655
Q656
Q657
Q658
Q659
Q660
Q661
Q662
Q663
Q664
Q665
Q666
Q667
Q668
Q669
Q670
Q671
Q672
Q673
Q674
Q675
Q676
Q677
Q678
Q679
Q680
Q681
Q682
Q683
Q684
Q685
Q686
Q687
Q688
Q689
Q690
Q691
Q692
Q693
Q694
Q695
Q696
Q697
Q698
Q699
Q700
Q701
Q702
Q703
Q704
Q705
Q706
Q707
Q708
Q709
Q710
Q711
Q712
Q713
Q714
Q715
Q716
Q717
Q718
Q719
Q720
Q721
Q722
Q723
Q724
Q725
Q726
Q727
Q728
Q729
Q730
Q731
Q732
Q733
Q734
Q735
Q736
Q737
Q738
Q739
Q740
Q741
Q742
Q743
Q744
Q745
Q746
Q747
Q748
Q749
Q750
Q751
Q752
Q753
Q754
Q755
Q756
Q757
Q758
Q759
Q760
Q761
Q762
Q763
Q764
Q765
Q766
Q767
Q768
Q769
Q770
Q771
Q772
Q773
Q774
Q775
Q776
Q777
Q778
Q779
Q780
Q781
Q782
Q783
Q784
Q785
Q786
Q787
Q788
Q789
Q790
Q791
Q792
Q793
Q794
Q795
Q796
Q797
Q798
Q799
Q800
Q801
Q802
Q803
Q804
Q805
Q806
Q807
Q808
Q809
Q810
Q811
Q812
Q813
Q814
Q815
Q816
Q817
Q818
Q819
Q820
Q821
Q822
Q823
Q824
Q825
Q826
Q827
Q828
Q829
Q830
Q831
Q832
Q833
Q834
Q835
Q836
Q837
Q838
Q839
Q840
Q841
Q842
Q843
Q844
Q845
Q846
Q847
Q848
Q849
Q850
Q851
Q852
Q853
Q854
Q855
Q856
Q857
Q858
Q859
Q860
Q861
Q862
Q863
Q864
Q865
Q866
Q867
Q868
Q869
Q870
Q871
Q872
Q873
Q874
Q875
Q876
Q877
Q878
Q879
Q880
Q881
Q882
Q883
Q884
Q885
Q886
Q887
Q888
Q889
Q890
Q891
Q892
Q893
Q894
Q895
Q896
Q897
Q898
Q899
Q900
Q901
Q902
Q903
Q904
Q905
Q906
Q907
Q908
Q909
Q910
Q911
Q912
Q913
Q914
Q915
Q916
Q917
Q918
Q919
Q920
Q921
Q922
Q923
Q924
Q925
Q926
Q927
Q928
Q929
Q930
Q931
Q932
Q933
Q934
Q935
Q936
Q937
Q938
Q939
Q940
Q941
Q942
Q943
Q944
Q945
Q946
Q947
Q948
Q949
Q950
Q951
Q952
Q953
Q954
Q955
Q956
Q957
Q958
Q959
Q960
Q961
Q962
Q963
Q964
Q965
Q966
Q967
Q968
Q969



Fuente: FactSet, Investigación de Inversiones Globales de Goldman Sachs

Mejora de la rentabilidad para el accionista impulsada por reformas políticas: Prevemos una rentabilidad por dividendo anualizada media de aproximadamente el 2,9 % durante los próximos 10 años en el índice MSCI EM, lo que supone una mejora con respecto a la rentabilidad prevista del 2,5 % este año hasta cerca del 3,2 % en 2035. Nuestras hipótesis reflejan un aumento moderado de los ratios de reparto de dividendos (principalmente en Asia, donde los responsables políticos están incentivando a las empresas a pagar dividendos más altos como parte de iniciativas más amplias de reforma del gobierno corporativo). Nuestro modelo implica que el ratio de reparto de dividendos del MSCI EM en su conjunto mejorará del 38 % previsto este año al 43 % en 2035, aunque seguirá estando por debajo de la media de los mercados desarrollados en la mayoría de los casos. Esperamos una leve mejora en la rentabilidad de las recompras de acciones en los mercados emergentes, del 0,1 % actual al 0,2 %, impulsada en gran medida por las reformas políticas en Corea del Sur y China.

El tipo de cambio, que históricamente ha lastrado la rentabilidad de los mercados emergentes, se convertirá en un probable impulsor en la próxima década : Nuestros estrategas de divisas consideran que el dólar estadounidense está sobrevalorado en un 15% y prevén una apreciación de muchas monedas de mercados emergentes durante la próxima década. Según sus previsiones a largo plazo , publicadas recientemente , esperamos una apreciación media ponderada del tipo de cambio de aproximadamente el 1,7% para el índice MSCI EM. Esta apreciación media ponderada en los mercados emergentes es ligeramente inferior a la de Asia y China, dado que ya hemos observado importantes fluctuaciones cambiarias en Europa emergente y Latinoamérica, y la mayor parte de la región MENA tiene su moneda vinculada al dólar estadounidense. Aun así, sigue contribuyendo significativamente a la rentabilidad del índice del dólar, ya que históricamente el tipo de cambio ha lastrado el rendimiento del dólar (en torno al 1%) en las últimas dos décadas para el MSCI EM. Por lo tanto, un impulso del tipo de cambio de casi el 2% en la próxima década supondría un incremento positivo de 3 puntos porcentuales en la rentabilidad total del dólar para el MSCI EM en comparación con el historial.

Rentabilidad base sólida, pero mayor riesgo a la baja que al alza : Considerando todos los factores clave descritos anteriormente, prevemos una rentabilidad total del 10,9 % para el MSCI EM en moneda local y del 12,8 % en USD. En cuanto a los niveles del índice MSCI EM (cotizados en USD), nuestras previsiones anuales indican que el MSCI EM podría alcanzar los 3270 puntos a finales de 2035. Dado que ya hemos incorporado los beneficios potenciales de la adopción de IA/inversión de capital y las reformas corporativas en nuestras expectativas, consideramos que los riesgos a la baja para nuestro escenario base son mayores, debido a perturbaciones macroeconómicas externas e internas (riesgos de crecimiento/recesión, cambios en las políticas de la Reserva Federal y locales, y nuevas tensiones geopolíticas), que los riesgos al alza derivados de reformas más rápidas o del impulso de la IA. Por ello, incorporamos supuestos de +0,5 desviaciones estándar y -1,0 desviaciones estándar en torno a nuestra rentabilidad total base local, similares a las previsiones para Asia. Estos datos apuntan a rendimientos anualizados al alza/a la baja del 12,5% (percentil 78) y del 7,6% (percentil 40) , respectivamente.

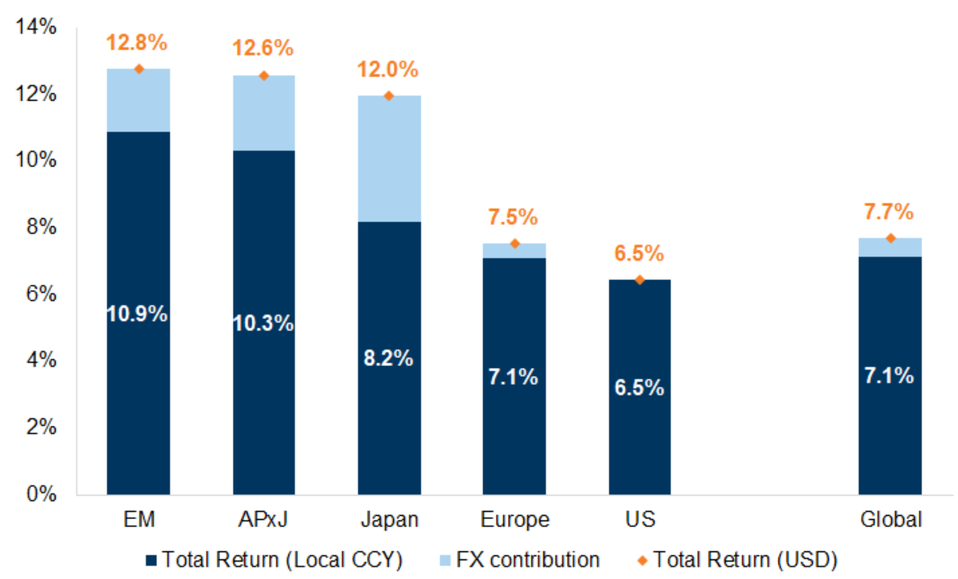
Apéndice

Anexo 36 : Objetivos de nivel de precios - moneda local, salvo que se indique lo contrario

	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
S&P 500	7600	7900	8300	8600	9000	9400	9800	10200	10700	11100
STOXX 600	600	625	650	675	705	730	760	790	825	855
TOPIX	3600	3870	4120	4370	4620	4870	5120	5370	5610	5850
MXAPJ (USD)	805	895	985	1085	1185	1295	1405	1525	1655	1800
MSCI China	100	115	128	141	154	168	182	197	213	230
MSCI EM (USD)	1565	1715	1855	2010	2185	2370	2570	2790	3025	3270

Fuente: Datastream, Investigación de Inversiones Globales de Goldman Sachs

Gráfico 37 : Rentabilidad total anualizada a 10 años en USD - Previsión de Goldman Sachs



Fuente: Investigación de Inversiones Globales de Goldman Sachs

Los inversores deben considerar este informe como un factor más a la hora de tomar su decisión de inversión. Para obtener la certificación Reg AC y otra información importante, consulte el Apéndice de Divulgación o visite www.gs.com/research/hedge.html .

Todas las etiquetas

Peter Oppenheimer | Documento de estrategia global | Investigación de estrategia de cartera... | cestas de acciones | Inteligencia artificial | Macro | Acciones | Europa | Zona Euro | EMEA | Europa | Dólar estadounidense (USD)