

Οικονομικά - Εταιρικά Νέα

Goldman Sachs: Μεγάλο comeback των ευρωπαϊκών τραπεζών - Τα ισχυρά "όπλα" για περαιτέρω ράλι

Οι ευρωπαϊκές τράπεζες έχουν σπάσει για τα καλά την "παράδοση" που τις ήθελε να υποκαταστήσουν έναντι της υαλοπίστης αγοράς, μία "ταρμαλί" που κοιβαίτοσεν από μια δεκαετία, σημειώνει Goldman Sachs.

Ο δείκτης των ευρωπαϊκών τραπεζών STOXX 600 Banks, καταγράφει τις καλύτερες επιδόσεις ανάμεσα σε όλους τους κλαδικούς δείκτες στην Ευρώπη φέτος, έχοντας σημειώσει άνοδο άνω του 25%. Η απόδοση αντανακλά τη συνεχιζόμενη ισχυρή θεμελιώδη δυναμική παράλληλα με μια πιο πρόσφατη αλλαγή του κλίματος.

Πάντως, υπάρχουν διαφορές εντός των ευρωπαϊκών τραπεζών σε όρους επιδόσεων, καθώς, για παράδειγμα, οι ιταλικές και ισπανικές τράπεζες, γενικά οι πιο ευαίσθητες τράπεζες στα επιτόκια, σημειώνουν κατά μέσο όρο άνοδο πάνω από 45% φέτος, ενώ οι σκανδιναβικές τράπεζες έχουν χαμηλότερες επιδόσεις (+11%) λόγω ενός στάσιμου μακροοικονομικού περιβάλλοντος, των λιγότερο γενναιόδωρων επιστροφών κεφαλαίων και των πρόσφατων μειώσεων επιτοκίων της κεντρικής τράπεζας της Σουηδίας.

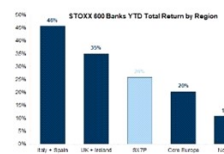
Όπως επισημαίνει η Goldman Sachs, το περιβάλλον των υψηλότερων επιτοκίων οδηγεί στην αναζωπύρωση της ισχύος της κερδοφορίας του τραπεζικού κλάδου στην Ευρώπη. Το πρώτο τρίμηνο του 2024 ήταν ένα ακόμη δυνατό τρίμηνο σε ότι αφορά τα οικονομικά αποτελέσματα. Οι τράπεζες εξέπληξαν με +2% στα έσοδα και +9% στα κέρδη προ φόρων, και γενικά είδαμε ισχυρές δεσμεύσεις επιστροφής κεφαλαίων και επιβεβαίωση του guidance. Οι αναθεωρήσεις των κερδών ακολούθησαν ένα σχεδόν μηχανικό μοτίβο αναβάθμισης και ήταν αναμφισβήτητα θετικές για τα πέντε από τα έξι τελευταία τρίμηνα. Ενώ οι προσδοκίες της συναίνεσης για την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων είναι σταθερές σε ετήσια βάση, παραμένουν στο υψηλότερο επίπεδο από πριν από την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση—το χάσμα μεταξύ της απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων των τραπεζών και της τιμής προς λογιστική αξία εξακολουθεί να είναι αξιοσημείωτο.

Exhibit 1: STOXX 600 Banks have outperformed the market by a factor of 3x since the start of 2022



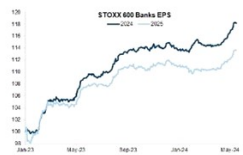
Source: Datastream, STOXX, Goldman Sachs Global Investment Research

Exhibit 2: Strong performance masks some dispersion under the surface



Source: Bloomberg, STOXX, Goldman Sachs Global Investment Research

Exhibit 3: The higher rate environment is driving the resurgence in earnings power



Source: FactSet, STOXX, Goldman Sachs Global Investment Research

Exhibit 4: The gap between Banks' return on equity and price to book value remains notable



Source: FactSet, STOXX, Goldman Sachs Global Investment Research

Θα παραμείνουν φθηνές οι μετοχές των ευρωπαϊκών τραπεζών; Η Goldman Sachs επισημαίνει πως οι αποτιμήσεις των ευρωπαϊκών τραπεζών παρουσιάζουν ιδιαίτερα μεγάλο discount σε σχέση με την ιστορία αλλά έχουν αυξηθεί πρόσφατα από το κατώτατο σημείο του 5x και στο 7x σε όρους P/E. "Πιστεύουμε ότι υπάρχει περιθώριο για περαιτέρω επέκταση των αποτιμήσεων των τραπεζών με το μακροοικονομικό πλαίσιο της ζώνης του ευρώ να βελτιώνεται και να διευρύνεται", τονίζει η αμερικάνικη τράπεζα.

Όπως σημειώνουν και οι οικονομολόγοι της, η οικονομία της Ευρωζώνης άρχισε να αναπτύσσεται ξανά, αφήνοντας πίσω της πέντε τρίμηνα συνεχούς στασιμότητας. Βλέπουν συνεχή βελτίωση της ανάπτυξης λόγω της σταθερής αύξησης του πραγματικού εισοδήματος των νοικοκυριών, της εξασθένησης του βάρους στην ανάπτυξη και στο πιστωτικό περιβάλλον από την περιοριστική νομισματική πολιτική) και της σταδιακής στροφής του μεταποιητικού κύκλου. Προβλέπουν ανάπτυξη 0,8% για την Ευρωζώνη το 2024 και 1,4% για το 2025, με ιδιαίτερα ισχυρότερη ανάπτυξη στην Ισπανία (2,2%), μέτρια ανάπτυξη στη Γαλλία και την Ιταλία (1%) και ασθενέστερη ανάπτυξη στη Γερμανία (0,2%).

Οι αποδόσεις των μετόχων εξακολουθούν να επιταχύνονται

Οι ισολογισμοί των ευρωπαϊκών τραπεζών (και οι εταιρικοί ισολογισμοί γενικά) παραμένουν ισχυροί. Ο δείκτης CET1 του κλάδου βρίσκεται στο 14% με το πλεονάσμα κεφαλαίου να συνεχίζει να επιστρέφεται στους μετόχους—η G.S τοποθετεί τη μέση απόδοση κεφαλαίου στο 10% με 6% από μερίσματα και 4% από buybacks. Τα μερίσματα των τραπεζών εκτιμάται ότι θα αυξάνονται με τον ίδιο ρυθμό με την αγορά (+6% σε μέσο όρο ετησίως), αλλά διαπραγματεύονται με διπλάσια απόδοση σε σχέση με το σύνολο της αγοράς, όπως επισημαίνει η Goldman. Είναι πιθανό ο ρυθμός ανάπτυξης να είναι ακόμη υψηλότερος, καθώς οι μεγάλες επαναγορές μετοχών τα ενισχύσουν τα κέρδη ανά μετοχή των EPS και τα μερίσματα ακόμη και αν επιβραδυνθεί ο ρυθμός αύξησης των καθαρών εσόδων από τόκους. Πράγματι, οι εκτιμήσεις για τα μερίσματα έχουν αναθεωρηθεί έντονα ανοδικά.

Συνέχεια...

Exhibit 5: European Bank valuations remain at a particularly steep discount to history



Source: Factset, STOXX, Goldman Sachs Global Investment Research

Exhibit 6: We believe there is room for some further multiple expansion with Euro Area macro-backdrop improving and broadening out



Source: Factset, S&P Analytics, STOXX, Goldman Sachs Global Investment Research

Exhibit 7: Our Banks team model an average 10% capital returns yield for their coverage 2024 C&E Capital Returns Yield, Goldman Sachs European Banks Coverage Universe



Source: Goldman Sachs Global Investment Research

Exhibit 8: Dividend futures have healthily outperformed the equity STOXX 600 Banks (S&P 500) Dividend Future and Equity, Indexed Price Performance since Jan-2023



Source: Bloomberg, STOXX, Goldman Sachs Global Investment Research

Εκτός των παραπάνω παραγόντων που αναμένεται να στηρίζουν τις πολύ καλές επιδόσεις των τραπεζών το επόμενο διάστημα, σε αυτό που η Goldman ονομάζει "το μεγάλο comeback των ευρωπαϊκών τραπεζικών μετοχών", αγορά είναι σχετικά αισιόδοξη όσον αφορά τους κινδύνους.

Πάνω από ένας χρόνος έχει περάσει από την κρίση των Credit Suisse/Silicon Valley Bank και δεν σημειώθηκε κανένας ουσιαστικός μετασυστομής. Το κόστος κινδύνου παραμένει χαμηλό και ο συστημικός κίνδυνος των εμπορικών ακινήτων δεν αποτελεί "θέμα" για τις αγορές, αλλά εξακολουθούν να υπάρχουν κίνδυνοι γύρω από την πορεία του πληθωρισμού, τις μειώσεις επιτοκίων των κεντρικών τραπεζών και τα μακροπρόθεσμα επιτόκια.

Αν και τα επιτόκια έχουν πιθανότητα ήδη κορυφωθεί, οι αναλυτές της Goldman αναμένουν ότι θα παραμείνουν πιο υψηλά από ό,τι στους προηγούμενους κύκλους και η καμπύλη απόδοσης θα αυξηθεί. Συνολικά ωστόσο, τα κέρδη των ευρωπαϊκών τραπεζών είναι πιθανό να είναι σχετικά καλά "προστατευμένα" έναντι των μειώσεων των επιτοκίων.

Έτσι η G.S παραμένει bullish για τον κλάδο (overweight) βλέποντας περαιτέρω άνοδο της τάξης του 16% σε μέσο όρο σε ορίζοντα 12μηνου, χάρη στα ROTE, την υψηλότερη κερδοφορία και τη βελτιωμένη διανομή κεφαλαίου.

HSBC: Τα τρία σενάρια για τις αγορές – Από ράλι 22% έως... βουτιά 10%

Η αξιολόγηση των προοπτικών για τις μετοχές δεν είναι καθόλου απλή. Οι επενδυτές αντιμετωπίζουν μια περίπλοκη σειρά σεναρίων που πρέπει να αντιμετωπίσουν: από τους φόβους για στασιμότητα και επιμόνα υψηλά επιτόκια, έως τις ελπίδες για ένα περιβάλλον Goldilocks, δηλαδή ισχυρής ανάπτυξης και εξασθένισης του πληθωρισμού, όπως σημειώνει η HSBC. Οι επενδυτές προσπαθούν ουσιαστικά να τιμολογήσουν τα πάντα, παντού και ταυτόχρονα.

Και κοιτάζοντας αυτή την τιμολόγηση φαίνεται ξεκάθαρα ο μεγάλος βαθμός αβεβαιότητας που υπάρχει: η αγορά τιμολογεί 40% πιθανότητα για ένα σενάριο στασιμότητας και υψηλότερων για μεγαλύτερο διάστημα επιτοκίων τους επόμενους δώδεκα μήνες, πιθανότητα 35% για δύο έως πέντε μειώσεις επιτοκίων ύψους 25 μ.β η κάθε μία από την Fed (Goldilocks), και πιθανότητα 25% για ύφεση που θα απαιτήσει πιο σημαντικές μειώσεις.



Source: FTSE Russell, Factset, HSBC

Η HSBC (την έκθεση παρουσιάζει η ΕΑ. Κούρταλη στο capital.gr) εξετάζει έτσι τις επιπτώσεις που θα έχουν αυτά τα τρία σενάρια, στις αγορές.

Σενάριο Goldilocks

Σε ένα σενάριο Goldilocks, η HSBC εκτιμά ότι οι παγκόσμιες μετοχές θα "τρέξουν" περαιτέρω κατά 7% το 2024 και το ανοδικό αυτό μομέντομ θα συνεχιστεί και το 2025 με περαιτέρω ράλι 15% ετησίως.

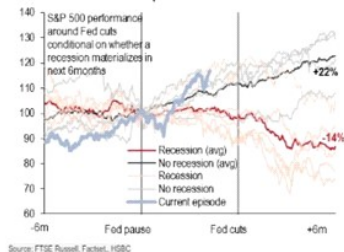
Το σενάριο Goldilocks βρίσκεται "υπό έλεγχο" ωστόσο λόγω των ανανεωμένων ανησυχιών για τον πληθωρισμό και της προοπτικής διατήρησης υψηλότερων επιτοκίων. Πάντως, η HSBC υποστηρίζει ότι η απόρριψη αυτού του σεναρίου μπορεί να είναι πρόωγη. Ενώ οι μειώσεις των επιτοκίων ενδέχεται να καθυστερήσουν, ο ακριβής χρόνος της αρχικής χαλάρωσης της Fed είναι λιγότερο κρίσιμος για τις μετοχές. Ο ουσιαστικός κίνδυνος προκύπτει εάν η Fed αναγκαστεί να αυξήσει περαιτέρω τα επιτόκια, ωθώντας το αναμενόμενο τερματικό επιτόκιο σημαντικά υψηλότερα.

Η HSBC αναμένει ότι η Fed θα πραγματοποιήσει μία μείωση επιτοκίων κατά 25 μ.β το 2024 και μειώσεις ύψους 75 μ.β. το 2025, καθώς η δυναμική του πληθωρισμού υποχωρεί σε σχέση με φέτος, υποστηριζόμενη από τα φαινόμενα βάσης, ιδίως εντός του κλάδου των υπηρεσιών. Αυτό το περιβάλλον χαλάρωσης και ισχυρής οικονομικής ανάπτυξης της Fed θα πρέπει να υποστηρίζει τις μετοχές: ιστορικά, ο S&P 500 έχει αυξηθεί κατά μέσο όρο 22% από τη στιγμή που η Fed σταματά τις αυξήσεις έως έξι μήνες μετά την έναρξη των μειώσεων των επιτοκίων, υπό την προϋπόθεση ότι δεν ακολουθεί άμεσα ύφεση.

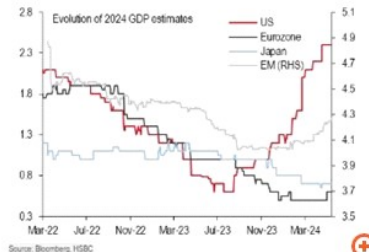
Συνέχεια...

Goldilocks scenario

8. S&P 500 around Fed pivot



9. 2024 GDP estimate revisions



Σενάριο στασιμοληθωρισμού

Η HSBC πιστεύει ότι οι παγκόσμιες μετοχές μπορούν ακόμα να έχουν ισχυρή απόδοση σε ένα σενάριο μίνι στασιμοληθωρισμού, αν και με μεγαλύτερη μεταβλητότητα: σε ένα πλαίσιο επίμονου πληθωρισμού, οι παγκόσμιες μετοχές θα παραμείνουν γενικά σταθερές για το υπόλοιπο του 2024 εν μέσω αβεβαιότητας της Fed, αλλά θα αυξηθούν κατά 10% το 2025 καθώς οι αγορές αποκτούν μεγαλύτερη σαφήνεια και η κερδοφορία συνεχίζει να ενισχύεται.

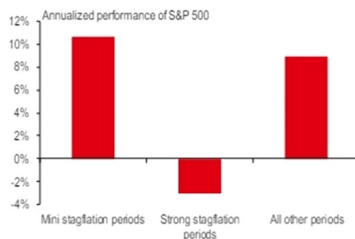
Ενδείξεις στασιμοληθωρισμού έχουν επανέλθει στην επιφάνεια, όπως ο επίμονος πληθωρισμός στις ΗΠΑ και απογοητευτική αύξηση του ΑΕΠ. Τον Απρίλιο, ο πληθωρισμός αυξήθηκε κατά 3,4% ετησίως, με τον δομικό πληθωρισμό να αυξάνεται κατά 3,6%. Τους τελευταίους τρεις μήνες, ο ετήσιος ρυθμός του δομικού πληθωρισμού έφτασε στο 4,1%, το υψηλότερο επίπεδο από τον Μάιο του 2023— μια ανησυχητική εξέλιξη. Οι οικονομολόγοι της HSBC προβλέπουν μέσο πληθωρισμό 3,3% για το 2024 και 3,0% για το 2025. Εν τω μεταξύ, η οικονομία των ΗΠΑ αναπτύχθηκε με ετήσιο ρυθμό μόλις 1,6% το πρώτο τρίμηνο του 2024, το πιο αδύναμο από το 2022.

Ανατρέχοντας ιστορικά στις επιπτώσεις του στασιμοληθωρισμού στις χρηματιστηριακές αγορές, η HSBC εντοπίζει δύο τάσεις: "μίνι" επεισόδια στασιμοληθωρισμού (που ορίζονται ως όταν ο ISM των ΗΠΑ κυμαίνεται από 47-52 και ο πληθωρισμός είναι μεταξύ 3%-5% σε ετήσια βάση) και επεισόδια "ισχυρού" στασιμοληθωρισμού (όταν ο ISM των ΗΠΑ παραμένει μεταξύ 47-52 και ο πληθωρισμός του υπερβαίνει το 5% σε ετήσια βάση).

Σε περιόδους έντονου πληθωρισμού, οι μετοχές έχουν κακή απόδοση, με αποδόσεις -3% σε ετήσια βάση. Ο υψηλός πληθωρισμός έχει προκαλέσει μια πιο σκληρή στάση από τη Fed, επηρεάζοντας αρνητικά τις αποτιμήσεις των μετοχών. Ιστορικά, το P/E του S&P 500 κυμαινόταν από 8x έως 15x όταν ο πληθωρισμός ήταν πάνω από 4% (επί του παρόντος στο 21x). Σε περιόδους "μίνι" στασιμοληθωρισμού ωστόσο, ο S&P 500 τα πήγε πολύ καλύτερα, με ετήσιες αποδόσεις 11%.

Κατά την άποψη της βρετανικής τράπεζας, οι αγορές μπορεί να είναι πιο ανθεκτικές τώρα στον στασιμοληθωρισμό και τα παρατεταμένα υψηλά επιτόκια από ό,τι στο παρελθόν.

19. ... and equity performance



Σενάριο ύφεσης

Σε ένα σενάριο (ρηχής) ύφεσης οι μετοχές θα υποχωρήσουν κατά περίπου 10%, σύμφωνα και με την ιστορία. Η HSBC πιστεύει ότι οι ταχύτερες μειώσεις επιτοκίων των κεντρικών τραπεζών και η χαλάρωση των χρηματοοικονομικών συνθηκών θα βοηθούσαν τις μετοχές να ανακάμψουν γρήγορα.

Οι φόβοι για ύφεση έχουν μειωθεί σημαντικά από τις αρχές του 2023, όταν η μέση εκτίμηση προέβλεπε 70% πιθανότητα ύφεσης μέσα στο επόμενο έτος. Αυτές οι πιθανότητες από τότε μειώθηκαν στο 30%, το οποίο εξακολουθεί να είναι πάνω από το ιστορικό πρότυπο. Ενώ η HSBC αξιολογεί ως χαμηλό τον κίνδυνο ύφεσης εντός του επόμενου έτους, εξακολουθούν να υπάρχουν ορισμένοι κίνδυνοι. Η καμπύλη αποδόσεων εξακολουθεί να είναι αισθητά ανεστραμμένη, με τη Fed του Κλίβελαντ να υποδηλώνει ότι αυτό συνεπάγεται πιθανότητα 55% για ύφεση. Οι πτωχεύσεις επιχειρήσεων αυξάνονται σε μεγάλες περιφέρειες οδηγώντας σε επιβράδυνση των προσλήψεων, αν και οι εταιρείες δεν περιορίζουν σημαντικά το εργατικό τους δυναμικό. Τα ποσοστά ανοίγματος θέσεων εργασίας και αποχώρησης μειώνονται. Μια άλλη σημαντική αβεβαιότητα αφορά το πολιτικό τοπίο, ιδιαίτερα καθώς η προσοχή στρέφεται στις εκλογές στις ΗΠΑ στις 5 Νοεμβρίου, όπως επισημαίνει η βρετανική τράπεζα. Αυτή η εστίαση έχει ενισχυθεί καθώς οι τρέχουσες δημοσκοπήσεις δείχνουν σε μεγάλο βαθμό μια οριακή νίκη για τον Ντόναλντ Τραμπ. Οι σημαντικές νομοθετικές αλλαγές εξαρτώνται από το να κερδίσει ένα κόμμα τον Λευκό Οίκο και τα δύο Σώματα του Κογκρέσου – μια "καθαρή νίκη" – κάτι που φαίνεται όλο και πιο απίθανο. Ως εκ τούτου, υπάρχει μια αυξανόμενη εστίαση στις πιθανές εμπορικές πολιτικές που θα μπορούσαν να εφαρμοστούν, ειδικά από τη στιγμή που ο Τραμπ έχει ήδη προτείνει γενικό δασμό 10% στις εισαγωγές εάν επανεκλεγεί, και αναφορές δείχνουν ότι είναι επίσης υπέρ του δασμού 60% στις εισαγωγές κινεζικών προϊόντων. Τέτοιες αλλαγές θα μπορούσαν να γίνουν άσκημη και αν το κόμμα του προέδρου δεν ελέγχει το Κογκρέσο.

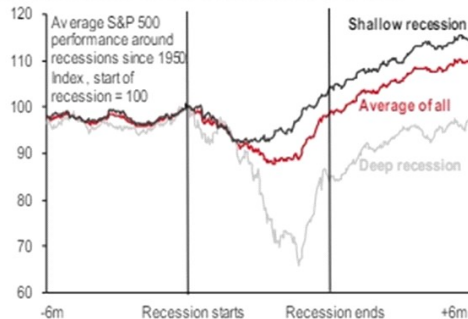
Συνέχεια....

Οι ακριβείς λεπτομέρειες των πολιτικών παραμένουν ελάχιστες, αλλά η πιθανότητα για εκτεταμένους νέους εμπορικούς περιορισμούς θα είναι καθοριστική για τον προσδιορισμό της πιθανής αντίδρασης της αγοράς και άρα των διεθνών αγορών στα εκλογικά αποτελέσματα, απλώνοντας τον κεντρικό ρόλο που έπαιξε η εμπορική πολιτική τόσο το 2016 όσο και το 2020.

Έχοντας αυτό κατά νου, η HSBC πιστεύει ότι μπορεί να είναι συνετό οι επενδυτές να στραφούν σε ορισμένες αμυντικές επενδύσεις καθώς προχωράμε στο δεύτερο εξάμηνο του έτους, ιδιαίτερα καθώς οι αποτιμήσεις για αμυντικές μετοχές έναντι κυκλικών είναι ελκυστικές. Πράγματι, οι χρηματιστηριακές αγορές συχνά υποχωρούν σημαντικά κατά τη διάρκεια της οικονομικής ύφεσης, με τη σοβαρότητα της ύφεσης να επηρεάζει την έκταση της πτώσης.

Σε ρηχές υφέσεις, ο S&P 500 συνήθως υποχωρεί κατά περίπου 10% σε σύγκριση με 35% σε πιο σοβαρές υφέσεις, ενώ οι αμυντικές μετοχές υπεραποδίδουν των κυκλικών μετοχών κατά 5% σε ρηχές υφέσεις και 20% σε βαθύτερες. Οι χρηματιστηριακές αγορές τείνουν επίσης να ανακάμπτουν πολύ πριν τελειώσει η ύφεση, συνήθως φθάνοντας στα χαμηλά τους στα μισά της ύφεσης και ουσιαστικά ανακάμπτοντας περίπου 75% στη συνολική διάρκεια του οικονομικού κύκλου.

23. Performance of S&P 500 around recessions



Source: Bloomberg, HSBC



Jamie Dimon: Πιθανή η απότομη προσγείωση – Χειρότερος ο στασιμοπληθωρισμός

Η αμερικανική οικονομία θα μπορούσε να βιώσει μια «απότομη προσγείωση», προειδοποιεί ο πρόεδρος και διευθύνων σύμβουλος της JP Morgan, Jamie Dimon.

«Φυσικά, πώς θα μπορούσε κάποιος που διαβάζει ιστορία να πει ότι δεν υπάρχει περίπτωση;», απάντησε ο Dimon όταν ερωτήθηκε από το CNBC για το ενδεχόμενο μιας απότομης προσγείωσης.

Πάντως, σύμφωνα με τον τραπεζίτη, το χειρότερο αποτέλεσμα για την οικονομία των ΗΠΑ θα ήταν ένα σενάριο «στασιμοπληθωρισμού», όπου ο πληθωρισμός θα συνεχίζει να αυξάνεται, αλλά η ανάπτυξη θα επιβραδύνεται εν μέσω υψηλής ανεργίας.

«Αυτό σημαίνει ότι τα εταιρικά κέρδη θα μειωθούν και θα περάσουμε όλα αυτά. Θέλω να πω, ο κόσμος έχει επιβιώσει από αυτό (στο παρελθόν), αλλά απλώς θεωρώ ότι οι πιθανότητες είναι μεγαλύτερες από ό,τι πιστεύει ο κόσμος», είπε.

Πάντως, ο Dimon σημείωσε ότι οι καταναλωτές στις ΗΠΑ «είναι ακόμα σε καλή κατάσταση», ακόμα και εάν η οικονομία διολισθήσει σε ύφεση. Απέδωσε την εκτίμηση αυτή στο ποσοστό ανεργίας, το οποίο είναι χαμηλότερο από 4% εδώ και περίπου δύο χρόνια, την ώρα που οι μισθοί, οι τιμές των κατοικιών και οι τιμές των μετοχών ανεβαίνουν.

Αναγνώρισε, βέβαια, ότι τα επίπεδα της εμπιστοσύνης καταναλωτή είναι χαμηλά. «Φαίνεται ότι οφείλεται κυρίως στον πληθωρισμό. Τα έξτρα χρήματα από τον Covid μειώνονται», είπε.

Και εκτίμησε ότι ο πληθωρισμός είναι πιο επίμονος από ό,τι πιστεύουν οι άνθρωποι. «Κυρίως επειδή τα τεράστια ποσά των δημοσιονομικών μέτρων στήριξης εξακολουθούν να βρίσκονται στο σύστημα και εξακολουθούν ίσως να κινούν μέρος αυτής της ρευστότητας».

Είναι ο κόσμος προετοιμασμένος για υψηλότερο πληθωρισμό; «Όχι πραγματικά», προειδοποίησε.

S&P 500 SPX is expensive on 19 of 20 metrics according to Bank of America

Exhibit 21: S&P 500 Valuations – shading indicates that metric is statistically expensive relative to history (as of 4/24)

S&P 500 valuation metrics

Metric	Current	Average	Avg. ex. Tech Bubble	Min	Max	% Above (below) avg	Z-Score	History
Trailing PE	22.6	14.9	14.5	5.2	30.5	52.0%	1.6	1900-present
Trailing GAAP PE	26.2	15.1	14.8	4.2	122.4	72.9%	1.3	1832-present
Forward Consensus PE	20.1	15.8	15.1	9.8	25.1	27.1%	1.2	1986-present
Trailing Normalized PE	24.0	19.0	17.8	9.2	34.5	26.5%	1.0	9/1987-present
Median Forward P/E	18.2	15.5	15.3	10.0	21.9	17.2%	1.2	1986-present
Shiller PE	34.0	17.4	16.8	4.8	44.2	95.3%	2.3	1881-present
P/BV	4.65	2.68	2.51	0.98	5.34	73.4%	1.9	1978-present
EV/EBITDA	14.9	10.6	10.3	6.0	17.1	41.3%	1.8	1986-present
Trailing PEG	2.02	1.68	1.65	1.05	3.24	20.6%	1.0	1986-present
Forward PEG	1.80	1.44	1.41	0.93	3.50	24.9%	1.0	1986-present
P/OCF	17.2	11.3	10.8	5.4	19.3	51.4%	1.7	1986-present
P/FCF	29.2	27.8	25.0	12.9	65.7	5.0%	0.1	1986-present
EV/Sales	3.00	1.99	1.93	0.86	3.40	50.6%	1.7	1986-present
ERP (Market-Based)	582	505	522	136	880	15.2%	-0.4	11/1980-present
Normalized ERP	216	383	430	-120	929	-43.7%	0.7	1987-present
S&P 500 Div. Yld. vs. 10yr Tsy. Yld.	0.30	1.23	1.25	0.17	4.20	-75.7%	1.5	1792-present
S&P 500 in WTI terms	59.2	27.1	24.8	2.7	175.3	118.9%	1.7	1960-present
S&P 500 in Gold terms	2.46	1.65	1.43	0.17	5.48	49.0%	0.7	1968-present
S&P 500 vs. R2000 Fwd. P/E	1.39	1.04	0.99	0.76	1.70	33.2%	1.7	1986-present
S&P 500 Market Cap/GDP	1.49	0.67	0.64	0.22	1.64	124.5%	2.4	1964-present

Source: FactSet/Compustat, Bloomberg, FactSet/First Call, BofA US Equity & Quant Strategy

BoFA GLOBAL RESEARCH