

Reporte Especial - Mercados Alcistas y Riesgo de Sobrecompra

03 agosto 2023



GROSSMAN ANALYSIS
Professional Financial Service Industry

Temas:

En este reporte especial se analizarán los siguientes temas relevantes:

- Inflación USA cercana al objetivo meta
- Movimientos en los Bancos Centrales
- Renta Variable Alcista
- ¿Esta el mercado sobrevaluado?
- Riesgo Sistemático y No Sistemático en el Contexto Actual

A photograph of a modern glass skyscraper with a blue tint, serving as a background for a quote.

“No se trata de predecir el futuro, sino de prepararse para él.”

Ray Dalio

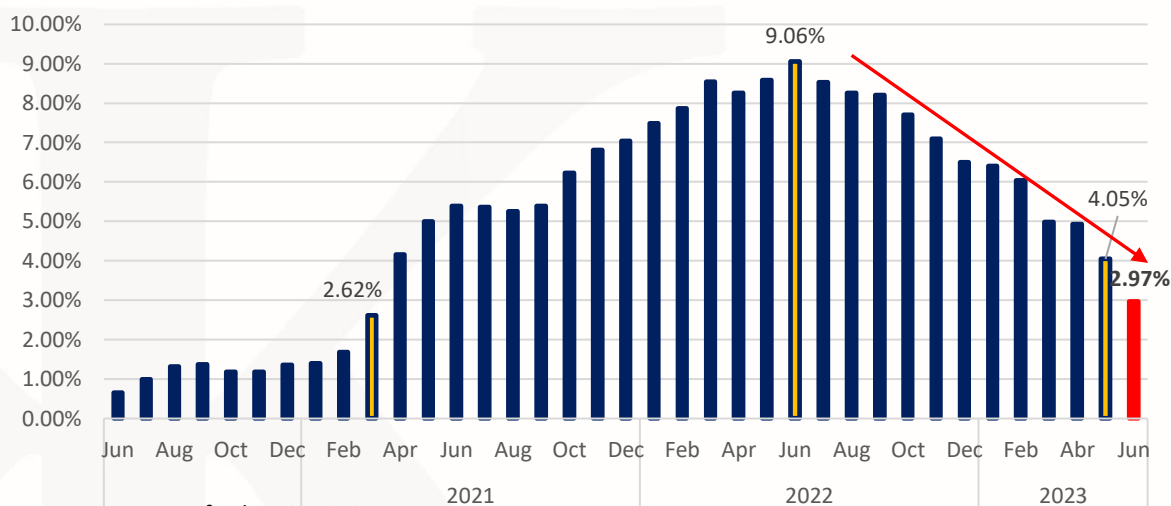
Contacto

Grossman Capital Markets
www.grossmancapitalmarkets.com
informes@grossmancapitalmarkets.com
(511) 422 - 5761

1. La inflación cercana al objetivo meta

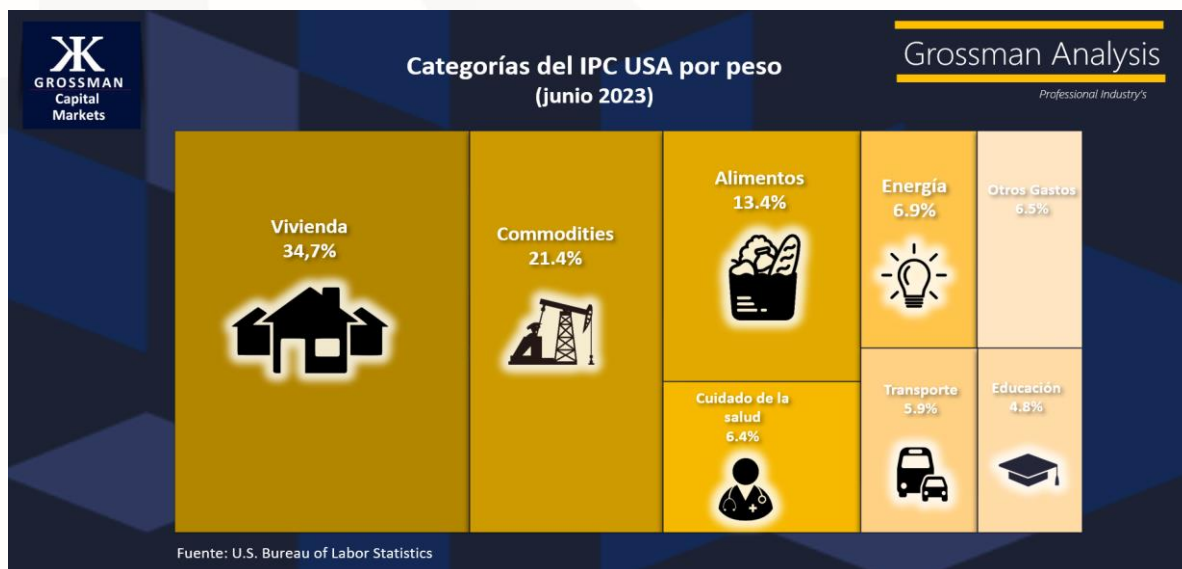
Luego del análisis de la información macroeconómica sobre el dato de la inflación, el principal indicador macroeconómico en que los inversionistas han estado atentos por su implicancia en la decisión de política monetaria de la FED, este ha cedido hasta 2.97% en junio del 2023 (ver gráfico N° 1); **este es el nivel más bajo alcanzado en un año**. La desaceleración se debe en parte a una caída en el precio de la energía y los alimentos en comparación al año anterior, cuando un aumento en los precios de estos llevó la tasa de inflación general a los máximos de 1981 (9,6%).

Gráfico N° 1
Inflación USA– Incluyendo Componentes Volátiles
(Ene. 2020 a Jun. 2023)



Fuente: Bureau of Labor Statistics

Al analizar los pesos de las categorías que conforman la canasta del IPC para el cálculo de la inflación (variación anual de IPC) respecto a la canasta de junio 2022, la principal variación para el cálculo del dato es el cambio en los pesos de dos categorías; la energía que pasó de 8.2% en junio 2022 a 6.9% en junio de 2023 (una reducción del 1.3% en el peso de la canasta); y por otro lado, la vivienda aumentó su participación en el cálculo del indicador pasando de 32.5% en junio del 2022 a 34.7% en junio de 2023.



Fuente: U.S. Bureau of Labor Statistics

2. Movimientos en los Bancos Centrales

- **La Fed** subió tipos de interés en +25pb, como se esperaba hasta un rango entre 5,25 -5,50%. Por su parte, Powell comentó que todavía se evalúa una posible subida en la próxima reunión del 20 de septiembre (dentro de 47 días), y que la decisión se tomaría en base a los datos que se vayan conociendo respecto al nivel de actividad económica y la Inflación. En este momento, los inversionistas en un 82.7% de probabilidad estiman que no subirá la tasa de interés en septiembre. La siguiente fecha en la que se espera podamos tener información adicional respecto a la política monetaria de USA, así como de otros bancos centrales es la reunión de Jackson Hole que se realizará entre el 24 y el 26 de agosto.

- **BCE** un día después de la Fed, el 27 de julio, subió la tasa de interés en +25pb nuevamente como se esperaba, sin sorpresas para el mercado, dejando la tasa en 4.25%, la novena subida en 12 meses, algo que no ocurría desde hace 12 años. A diferencia de Powell, Lagarde mostró cierta inclinación en favor de hacer una pausa a la subida de tipos de interés en la reunión de septiembre, para esto los datos de inflación subyacente del mes de septiembre serán de suma importancia para la toma de decisiones.

- **BOJ** El Banco Central de Japón sorprendió a los mercados al imponer una medida contractiva en su política monetaria, algo raro después de muchos años de política laxa. El BOJ acordó dos medidas; por un lado, subir el límite a la tasa de interés de los bonos de 10 años ;y por otro lado, comprar bonos hasta una tasa de 1% (antes era de 0.5%) esto significa un incremento de +50pb, llevando a una modificación de su esquema para administrar la curva de rendimiento de sus bonos (YCC).

Este movimiento de tasas de interés en Japón es importante para los mercados de USA ya que las instituciones financieras japonesas son importantes inversores en bonos gubernamentales y corporativos de EE.UU., y el aumento de las tasas de interés en Japón podría llevar a algunos de estos inversores a intentar redireccionar los flujos de capital nuevamente hacia el mercado nipón en vez de dejarlos en EEUU, lo que influiría en los mercados de bonos y de acciones en Wall Street así como una revaluación del yen respecto al dólar.

3. La Renta Variable Alcista

Debido a los buenos resultados de los indicadores macroeconómicos en USA, los mercados en las últimas semanas sostuvieron las mejoras en las expectativas respecto al crecimiento de la economía USA. Los rendimientos de las acciones han desafiado las expectativas en la primera mitad de 2023. A pesar de un contexto de estrés bancario, expectativas (aún alta) sobre el riesgo de recesión y una política monetaria mucho más estricta de lo esperado a principios de año, las acciones han seguido avanzando al alza.

El escenario de aterrizaje suave ha ganado posición dentro de las expectativas de los inversionistas en los últimos meses. Esto refleja el impulso del mercado que se ha centrado en gran medida en las oportunidades relacionadas con el tema de la Inteligencia Artificial (IA).

El S&P 500 ha subido 28% desde su mínimo de 52 semanas que alcanzó el 12 de octubre 2022. Los resultados (*earnings*) de las compañías, miembros del S&P 500, que se vienen presentando son positivos; sin embargo, algunos actores del mercado opinan que los fundamentos de estos no son lo suficientemente buenos para explicar los altos movimientos de las acciones en bolsa estadounidense. Al inicio de agosto, cerca de la mitad de las compañías del índice S&P500 han presentado sus resultados, las ganancias han aumentado aproximadamente 3% en promedio respecto al año anterior, pero inferior al 9% de crecimiento promedio en el segundo trimestre del 2022. En general, tomando en cuenta las bolsas de Nueva York, aproximadamente el 80% de las empresas han reportado ganancias por encima de las expectativas.

El Índice Nasdaq Composite durante el año ha subido 32%, nuevamente esto se explica por el surgimiento de la inteligencia artificial y su aplicación extensiva hacia otras áreas, un “año de eficiencia” se centran en la reducción de costos y la mejora de la rentabilidad; así como, en la creciente confianza de que el ciclo de ajuste de la Reserva Federal está a punto de completarse.

4. ¿Esta el Mercado Sobrevaluado?

Respecto al rendimiento del S&P500 y el Nasdaq Composite, la composición de las 10 principales empresas (ver tablas N° 1 y 2) que conforman los dos índices son casi iguales con un fuerte sesgo en empresas relacionadas con el sector tecnología e Inteligencia Artificial (IA).

Tabla N° 1
Índice S&P 500 – Componentes, Pesos y Sector

S&P 500 - Principales 10 empresas		
Empresa	Peso	Sector
Apple Inc. (AAPL)	7.56%	Tecnología
Microsoft Corp. (MSFT)	6.92%	Tecnología
Amazon.com Inc. (AMZN)	3.17%	Consumo Online
NVIDIA Corp. (NVDA)	3.50%	Tecnología
Tesla Inc. (TSLA)	2.06%	Consumo - Automoviles
Alphabet Class A (GOOGL)	1.90%	Comunicación
Meta Platforms Class A (META)	1.83%	Comunicación
Alphabet Class C (GOOG)	1.64%	Comunicación
Berkshire Hathaway (BRK.B)	1.60%	Financiero
UnitedHealth Group (UNH)	1.23%	Cuidado de la Salud

Tabla N° 2
Índice Nasdaq Composite – Componentes, Pesos y Sector

Nasdaq Composite - Principales 10 empresas		
Empresa	Peso	Sector
Apple Inc. (AAPL)	11.64%	Tecnología
Microsoft Corp. (MSFT)	9.41%	Tecnología
Amazon.com Inc. (AMZN)	5.17%	Consumo Online
NVIDIA Corp. (NVDA)	4.35%	Tecnología
Meta Platforms Class A (META)	3.72%	Comunicación
Tesla Inc. (TSLA)	3.19%	Consumo - Automoviles
Broadcom Inc (AVGO)	3.03%	Tecnología
Alphabet Class A (GOOGL)	2.97%	Comunicación
Alphabet Class C (GOOG)	2.95%	Comunicación
PepsiCo Inc (PEP)	2.09%	Consumo - Bebidas

4. ¿Esta el mercado Sobrevaluado?

Para analizar si los mercados se encuentran sobrevaluados (*overvalue*), uno de los indicadores usados es comparar los rendimientos de las acciones respecto a los US-Bonos del Tesoro. Una de las métricas utilizadas es la que mide el rendimiento de ganancias (*earning yield = E/P*), donde las ganancias se refieren a las alcanzadas por las componentes del S&P 500 respecto al valor del índice; esta relación se compara con el rendimiento de la Nota del US Tesoro (el *US-Treasury Notes* de 10 años). En la mencionada relación [(E/P)/Rendimiento de la Nota] se ha encontrado que el E/P ha ubicado cómodamente por encima de los rendimientos de los bonos y letras del Tesoro, lo que indica es que el rendimiento de la renta variable ha estado por encima del rendimiento de la renta fija. En ese sentido, lo acontecido se puede interpretar como que el E/P ha alcanzado retornos adecuados al valor del índice o precio esperado a largo plazo de las acciones; esto significa que, en teoría, alguien que compre acciones podría esperar obtener más de lo que los inversores en renta fija recibirían en intereses; sin embargo, a finales de julio del presente año, la brecha entre el rendimiento E/P y el rendimiento de los bonos del US Tesoro es más estrecha, lo que implica que el precio de las acciones es mayor y muy posiblemente las acciones se encuentren sobrevaluadas. Las ganancias ahora (año 2023) superan los rendimientos de las US-Notas de 10 años en solo 0,89%, el más bajo desde principios de 2001 (ver Gráfico N° 2); incluso un nivel más bajo si lo comparamos con el año 2007 (crisis financiera). De ahí, las dudas sobre el atractivo de las acciones.

Lo que podemos concluir es que, en este momento en función a los rendimientos esperados, la renta variable tiene el menor rendimiento de los últimos 20 años y eso si puede ser un indicador de que las acciones en renta variable muestran señales de estar *overvalue*.

Como analizamos previamente, el índice S&P 500 (dentro de las diez principales acciones que forman parte de sus miembros componentes) tienen un sesgo a firmas relacionadas a la IA, pero hay otros sectores que no han tenido ese crecimiento, específicamente los relacionados al sector cuidado de la salud y consumo alimentos básicos

Gráfico N° 2
S&P 500 Rendimiento de las Ganancias (esperado) / Tasa de Rendimiento Nota de 10 años



Fuente: Bureau of Labor Statistics

5. Riesgo Sistemático y No Sistemático en el Contexto Actual

Con los mercados sin esperar sorpresas respecto a los resultados en los indicadores macroeconómicos, la tasa de inflación la más baja desde marzo de 2021, y los resultados de las empresas (aproximadamente el 80% de las empresas han reportado ganancias por encima de las expectativas con mercados en los niveles más altos de las últimas 52 semanas), el *riesgo idiosincrático* (o riesgo propio) empieza a convertirse en el tema más relevante en el análisis de los mercados y las inversiones. Como resalta en su artículo Al Root (Barrons) Las acciones de General Electric (GE) y la compañía RTX, ambas en el mismo sector, reportaron resultados positivos, pero GE subió 6,5% mientras que las acciones de RTX caían el mismo día 10%. La razón es que la compañía RTX reportó serios problemas en su nuevo modelo de motor y anunció que debía retirar más de 1.000 motores de los aviones de Airbus y revisarlos en busca de grietas microscópicas.

Lo mismo ocurrió con las acciones de la industria de microchips para el desarrollo de la IA localizada en Taiwan, Manufacturing Company Ltd (TSMC), el principal proveedor de chips para el desarrollo de la tecnología relacionada a la IA, y que tiene como principales clientes a Apple, Qualcomm, NVIDIA, AMD. TSMC presentó, la última semana de julio resultados por debajo de lo esperado, lo que sorprendió al mercado debido a que esta compañía es la líder de la industria que viene desarrollando la IA y fue la que impulsó a los mercados; sin embargo, las acciones de TSMC tuvieron una caída de 3,%. En el mismo rubro, Intel presentó resultados mejores de lo esperado y sus acciones subieron 5,7%.

Reporte Especial - Mercados Alcistas y Riesgo de Sobrecompra

03 agosto 2023



GROSSMAN ANALYSIS
Professional Financial Service Industry

Equipo Responsable:

- Carlos Palomino Selem – CEO
- Ruth Delgado - Gerente de Investigación Macroeconómica Global y Estrategia de Inversiones

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Análisis Cuantitativo
- Renta Variable
- Bonos
- Divisas
- ETFs
- Carteras Modelo de Inversión en Renta Variable

Disclaimer:

El Contenido de este documento es solo para fines informativos, no debe interpretar dicha información u otro material como asesoramiento legal, fiscal, de inversión, financiero o de otro tipo. Nada de lo contenido en este documento constituye una solicitud, recomendación, respaldo u oferta por parte de Grossman Capital Markets o cualquier proveedor de servicios externo para comprar o vender valores u otros instrumentos financieros en esta o en cualquier otra jurisdicción en la que dicha solicitud u oferta sería ilegal. conforme a las leyes de valores de dicha jurisdicción.

Contacto

Grossman Capital Markets
www.grossmancapitalmarkets.com
informes@grossmancapitalmarkets.com
(511) 422 - 5761