

## Resumen semanal de mercados

---

Las acciones sufrieron un duro golpe el viernes, poniendo fin a una semana tumultuosa. La volatilidad se debió a la rebaja de la calificación crediticia de EE.UU. de AAA a AA+ por parte de Fitch, que llevó a los rendimientos del Tesoro estadounidense a una montaña rusa. El rendimiento del Tesoro a 10 años fluctuó salvajemente, estableciéndose finalmente en el 4,06% tras alcanzar brevemente el 4,2%. El Dow cayó un **1,1%**, el S&P 500 un **2,3%** y el Nasdaq un **2,8%** en la semana.

La rebaja se basó en el deterioro fiscal previsto, el aumento de la carga de la deuda y la percepción de una erosión de la gobernanza en relación con sus homólogos estadounidenses. De este modo, la calificación de Fitch se alinea con la de S&P Global Ratings, que también rebajó la calificación crediticia de Estados Unidos tras el cierre del Gobierno en 2011 a causa de la deuda. Aunque el Congreso alcanzó un acuerdo bipartidista para suspender el límite de deuda hasta 2025, Fitch mantuvo su preocupación

por los recurrentes estancamientos políticos y la falta de un plan fiscal a medio plazo. Fitch prevé que el déficit de las administraciones públicas estadounidenses aumente del 3,7% del PIB en 2022 al 6,3% en 2023 y aún más, hasta el 6,9% en 2025. En respuesta a la decisión de Fitch, la Secretaria del Tesoro, Janet Yellen, mostró su firme desacuerdo, argumentando que los datos de Fitch estaban desfasados y no reflejaban las mejoras en el gobierno y la aprobación de importantes leyes bipartidistas.

La evolución de los mercados también mostró una divergencia en los resultados de los gigantes tecnológicos. Apple vio cómo sus acciones caían un 2,1% en las operaciones a deshoras tras anunciar un tercer trimestre consecutivo de descenso de los ingresos. Mientras que se espera que las ventas de iPad y Mac disminuyan en dos dígitos en el cuarto trimestre, la compañía espera una mejora secuencial en las ventas de iPhone y un salto en los ingresos por servicios hasta un récord de 21.200 millones de dólares.

Amazon, por su parte, registró unos resultados impresionantes en el segundo trimestre, con una subida de sus acciones del 8,7%. Los ingresos del gigante del comercio electrónico superaron con creces las estimaciones, gracias a la optimización de costes y a una velocidad de entrega récord. Los ambiciosos objetivos de la empresa para el tercer trimestre y las iniciativas de IA subrayaron aún más sus perspectivas positivas. AWS está mostrando signos de estabilización a pesar de una desaceleración anterior.

El petróleo registró otra subida semanal, ya que Arabia Saudí prorrogó un mes más su recorte de producción de 1 millón de bbl/día, complementando los recortes voluntarios de otros miembros de la OPEP. Al mismo tiempo, el gobierno estadounidense retiró su oferta de compra de 6 millones de barriles de petróleo para la Reserva Estratégica de Petróleo, mientras los precios del crudo prosiguen su trayectoria alcista.

# Fluctuaciones y datos macroeconómicos

## FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

**1 de agosto**  
EE.UU.: PMI manufacturero ISM  
46,4 frente al 46,9 esperado

**2 de agosto**  
EE.UU.: Cambio de empleo ADP  
324k vs esperado en 190k

**3 agosto**  
EE.UU.: Peticiones iniciales de subsidio de desempleo  
227k vs esperado en 227k

EE.UU : Pedidos de fábrica  
2,3%, como se esperaba

**4 agosto**  
EE.UU : Variación de las nóminas no agrícolas  
187k vs esperado en 200k

EE.UU : Tasa de desempleo  
3,50% frente al 3,6% esperado

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	2,986.54	-2.33% ↓	2.13%	14.75%
MSCI EM	1,018.02	-2.41% ↓	3.81%	6.45%
MSCI EM LATIN AMERICA	2,465.13	-3.57% ↓	0.85%	15.83%
MSCI AC ASIA x JAPAN	648.18	-2.28% ↓	4.22%	4.68%
<b>USA</b>				
S&P 500 INDEX	4,478.03	-2.27% ↓	1.80%	16.63%
NASDAQ COMPOSITE	13,909.24	-2.85% ↓	1.82%	32.89%
DOW JONES INDUS. AVG	35,065.62	-1.11% ↓	3.94%	5.79%
<b>EUROPE</b>				
STXE 600 (EUR) Pr	459.28	-2.44% ↓	2.60%	8.09%
Euro Stoxx 50 Pr	4,332.91	-2.99% ↓	2.27%	14.22%
DAX INDEX	15,951.86	-3.14% ↓	2.23%	14.57%
CAC 40 INDEX	7,315.07	-2.16% ↓	2.86%	13.00%
FTSE MIB INDEX	28,586.37	-3.10% ↓	2.91%	20.58%
IBEX 35 INDEX	9,368.40	-3.27% ↓	1.29%	13.84%
SWISS MARKET INDEX	11,098.48	-2.42% ↓	2.06%	3.44%
FTSE 100 INDEX	7,564.37	-1.69% ↓	4.24%	1.51%
RTS Index	1,015.74	-1.73% ↓	4.06%	4.65%
<b>ASIA</b>				
NIKKEI 225	32,192.75	-1.73% ↓	-0.60%	23.37%
HANG SENG INDEX	19,539.46	-1.89% ↓	6.39%	-1.22%
CSI 300 INDEX	4,020.58	0.70% →	5.09%	3.85%
S&P BSE SENSEX INDEX	65,721.25	-0.66% →	0.68%	8.02%
<b>LATAM</b>				
S&P/BMV IPC	53,991.42	-1.67% ↓	0.16%	11.41%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	119,507.70	-0.57% →	0.51%	8.91%
MSCI COLCAP INDEX	1,170.23	0.72% →	3.28%	-9.01%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	6,292.64	-0.73% →	5.90%	19.59%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD/ENERGY	245.86	1.11% ↑	6.72%	-0.09%
MSCI WORLD/CONS DIS	376.78	-0.96% →	2.07%	29.38%
MSCI WORLD/FINANCEVAL	105.89	-1.26% ↓	5.25%	-0.02%
MSCI WORLD BANK INDEX	96.27	-1.76% ↓	6.17%	4.51%
MSCI WORLD/INDUSTRAL	341.18	-1.88% ↓	2.66%	14.03%
MSCI WORLD/HLTH CARE	342.96	-2.02% ↓	2.52%	-0.63%
MSCI WORLD/MATERIAL	329.78	-2.31% ↓	3.51%	6.10%
MSCI WORLD/CON STPL	276.67	-2.37% ↓	1.29%	2.55%
MSCI WRLD/COMM SVC	88.26	-3.06% ↓	3.38%	32.41%
PHILA GOLD & SILVER INDX	119.63	-3.74% ↓	2.15%	-1.02%
MSCI WORLD/INF TECH	534.65	-4.12% ↓	-0.23%	35.89%
MSCI WORLD/UTILITY	145.91	-4.32% ↓	-1.88%	-4.49%
<b>US RATES</b>	<b>Last</b>	<b>5 Days Close</b>	<b>12M Close</b>	
2Y	4.76	4.87	-0.11	3.04
5Y	4.13	4.18	-0.04	2.79
10Y	4.03	3.95	0.08	2.69
<b>BONDS CREDIT SPREAD</b>	<b>5 Days Close</b>		<b>12M Close</b>	
EM Bonds Spread	347.53	338.9	8.6	433.49
HY Bonds Spread	445.00	446.0	-1.0	491.00
BBB 10yr Spread	173.51	170.6	2.9	232.45
CoCos Spread	388.50	389.5	-1.0	351.70
<b>FIXED INCOME</b>	<b>5 Days</b>		<b>1 Month YTD</b>	
US High Yield	2,322.10	-0.36% ↓	1.42%	6.22%
EM Bonds USD	1,111.45	-0.73% ↓	1.35%	3.53%
EM Local Currency	128.86	-1.72% ↓	1.17%	6.91%
CoCos USD	119.13	-0.33% ↓	1.99%	3.76%
IG BBB 3-5yr USD	332.49	-0.71% ↓	0.93%	1.92%
IG AA Corp USD	255.17	-1.06% ↓	0.33%	3.42%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	279.46	-0.37% →	5.67%	0.62%
WTI	82.82	2.78% ↑	18.67%	3.19%
Brent	86.48	2.30% ↑	13.53%	1.77%
US Natural Gas	2.58	-2.31% ↓	-4.87%	-42.41%
<b>S&amp;P GSCI Precious Metal</b>	<b>2,569.65</b>	<b>-1.38% ↓</b>	<b>2.22%</b>	<b>7.24%</b>
Gold	1,942.91	-0.85% →	0.91%	6.52%
Silver	23.63	-2.92% ↓	2.91%	-1.34%
Platinum	925.95	-1.35% ↓	0.68%	-13.81%
Palladium	1,260.35	0.84% →	0.92%	-29.69%
<b>S&amp;P GSCI Ind Metal Index</b>	<b>421.26</b>	<b>-0.99% →</b>	<b>3.26%</b>	<b>-6.62%</b>
Aluminum	2,232.50	0.47% →	3.00%	-6.12%
Copper	8,523.25	-1.19% ↓	2.12%	1.89%
Nickel	21,082.00	-4.52% ↓	3.68%	-29.46%
<b>S&amp;P GSCI Agriculture</b>	<b>400.08</b>	<b>-5.62% ↓</b>	<b>-0.61%</b>	<b>-14.97%</b>
<b>CURRENCIES</b>	<b>Last</b>	<b>5 Days</b>	<b>1 Month</b>	<b>YTD</b>
CHF vs. USD	0.8725	-0.31% ↓	2.81%	5.96%
JPY vs. USD	141.7600	-0.42% ↓	1.91%	-7.51%
CAD vs. USD	1.3379	-1.06% ↓	-1.17%	1.31%
EUR vs. USD	1.1006	-0.09% ↓	1.17%	2.81%
GBP vs. USD	1.2749	-0.79% ↓	0.28%	5.51%
AUD vs. USD	0.6570	-1.20% ↓	-1.82%	-3.57%
BRL vs. USD	4.8756	-2.94% ↓	-0.72%	8.30%
MXN vs. USD	17.0802	-2.30% ↓	-0.15%	14.17%
COP vs. USD	4,065.52	-3.68% ↓	1.83%	19.36%
CNY vs. USD	7.1729	-0.34% ↓	0.60%	-3.82%
EUR vs. CHF	0.9611	-0.28% ↓	1.54%	2.96%
DOLLAR INDEX	102.0170	0.39% ↑	-0.94%	-1.45%
BITCOIN	28,980.23	-0.78% ↓	-4.89%	75.22%

## FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

**10 de agosto**  
EEUU: Peticiones iniciales de subsidio de desempleo  
Se esperan 230k

EEUU: IPC intermensual  
Previsto en 0,20%.

EEUU: IPC interanual  
Previsto en el 3,30

**11 de agosto**  
EEUU: IPP intermensual  
Se espera un 0,20%.

EEUU: IPP interanual  
Previsto en el 0,70

EEUU: U. of Mich. Sentiment  
Se espera un 71,5

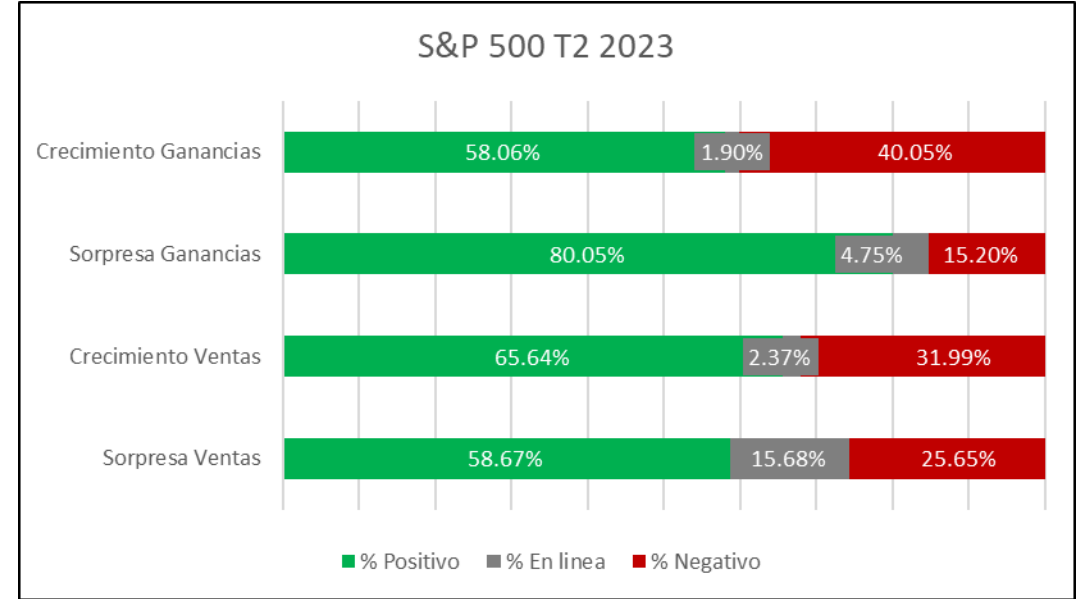
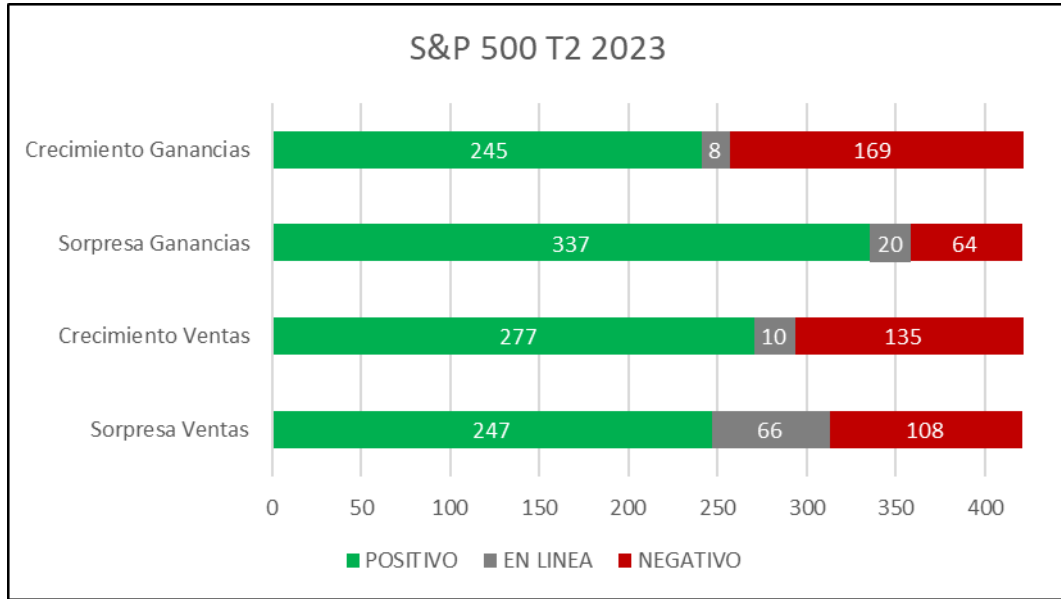
## Temporada de resultados – Semana pasada

FECHA	EMPRESA	ESTIMADO		ACTUAL		DIFERENCIA	
		BPA	VENTAS	BPA	VENTAS	BPA	VENTAS
07/31/2023	REPUBLIC SERVICES INC	\$1.31	\$3.72 B	\$1.41	\$3.73 B	7.4%	0.1%
08/01/2023	ADVANCED MICRO DEVICES	\$0.57	\$5.32 B	\$0.58	\$5.36 B	1.0%	0.8%
08/01/2023	CAESARS ENTERTAINMENT INC	\$0.39	\$2.86 B	\$4.26	\$2.88 B	992.3%	0.5%
08/01/2023	ELECTRONIC ARTS INC	\$1.02	\$1.59 B	\$1.14	\$1.58 B	11.3%	-0.9%
08/01/2023	MARRIOTT INTERNATIONAL -CL A	\$2.16	\$6.02 B	\$2.26	\$6.08 B	4.9%	1.0%
08/01/2023	ALTRIA GROUP INC	\$1.30	\$5.43 B	\$1.31	\$5.44 B	0.8%	0.1%
08/01/2023	PFIZER INC	\$0.58	\$13.43 B	\$0.67	\$12.73 B	15.3%	-5.2%
08/01/2023	STARBUCKS CORP	\$0.95	\$9.28 B	\$1.00	\$9.17 B	5.4%	-1.2%
08/01/2023	MOLSON COORS BEVERAGE CO - B	\$1.61	\$3.26 B	\$1.78	\$3.27 B	10.7%	0.2%
08/02/2023	BUNGE LTD	\$2.65	\$16.22 B	\$3.72	\$15.05 B	40.4%	-7.2%
08/02/2023	CLOROX COMPANY	\$1.16	\$1.87 B	\$1.67	\$2.02 B	43.6%	7.8%
08/02/2023	CVS HEALTH CORP	\$2.10	\$86.49 B	\$2.21	\$88.92 B	5.2%	2.8%
08/02/2023	ETSY INC	\$0.91	\$0.62 B	\$0.45	\$0.63 B	-50.7%	1.7%
08/02/2023	GARMIN LTD	\$1.43	\$1.26 B	\$1.45	\$1.32 B	1.3%	4.5%
08/02/2023	KRAFT HEINZ CO/THE	\$0.76	\$6.80 B	\$0.79	\$6.72 B	4.5%	-1.2%
08/02/2023	OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	\$0.71	\$6.80 B	\$0.68	\$6.70 B	-4.8%	-1.4%
08/02/2023	PUBLIC STORAGE	\$4.21	\$1.12 B	\$4.28	\$0.86 B	1.6%	-23.0%
08/02/2023	PAYPAL HOLDINGS INC	\$1.17	\$7.28 B	\$1.16	\$7.29 B	-0.4%	0.1%
08/02/2023	SIMON PROPERTY GROUP INC	\$2.92	\$1.26 B	\$2.88	\$1.37 B	-1.5%	9.1%
08/02/2023	YUM! BRANDS INC	\$1.24	\$1.75 B	\$1.41	\$1.69 B	13.9%	-3.6%
08/03/2023	APPLE INC	\$1.21	\$81.55 B	\$1.26	\$81.80 B	4.6%	0.3%
08/03/2023	AMAZON.COM INC	\$0.35	\$131.63 B	\$0.63	\$134.38 B	79.8%	2.1%
08/03/2023	BOOKING HOLDINGS INC	\$28.59	\$5.17 B	\$37.62	\$5.46 B	31.6%	5.7%
08/03/2023	EXPEDIA GROUP INC	\$2.38	\$3.37 B	\$2.89	\$3.36 B	21.4%	-0.3%
08/03/2023	HASBRO INC	\$0.57	\$1.11 B	\$0.49	\$1.21 B	-14.6%	8.6%
08/03/2023	KELLOGG CO	\$1.10	\$4.07 B	\$1.25	\$4.04 B	13.3%	-0.7%
08/03/2023	MONSTER BEVERAGE CORP	\$0.39	\$1.87 B	\$0.39	\$1.85 B	-0.3%	-0.6%
08/03/2023	WARNER BROS DISCOVERY INC	(\$0.44)	\$10.44 B	(\$0.51)	\$10.36 B	NA	-0.8%
08/04/2023	CBOE GLOBAL MARKETS INC	\$1.77	\$0.47 B	\$1.78	\$0.47 B	0.5%	-0.1%
08/04/2023	CONSTELLATION ENERGY	\$0.82	\$4.55 B	\$2.56	\$5.45 B	213.7%	19.8%
08/04/2023	DOMINION ENERGY INC	\$0.49	\$3.75 B	\$0.53	\$3.79 B	8.8%	1.3%

## Temporada de resultados – Semana siguiente

FECHA	EMPRESA	ESTIMADO		ACTUAL		DIFERENCIA	
		BPA	VENTAS	BPA	VENTAS	BPA	VENTAS
08/10/2023	NEWS CORP - CLASS A	\$0.09	\$2.48 B				
08/10/2023	RALPH LAUREN CORP	\$2.13	\$1.48 B				
08/09/2023	WALT DISNEY CO/THE	\$1.00	\$22.51 B				
08/09/2023	ILLUMINA INC	\$0.01	\$1.16 B				
08/09/2023	WYNN RESORTS LTD	\$0.62	\$1.53 B				
08/08/2023	AKAMAI TECHNOLOGIES INC	\$1.41	\$0.93 B				
08/08/2023	AXON ENTERPRISE INC	\$0.64	\$0.35 B				
08/08/2023	BROADRIDGE FINANCIAL SOLUTIO	\$3.11	\$1.88 B				
08/08/2023	DUKE ENERGY CORP	\$1.01	\$6.40 B				
08/08/2023	EXPEDITORS INTL WASH INC	\$1.37	\$2.59 B				
08/08/2023	FLEETCOR TECHNOLOGIES INC	\$4.18	\$0.95 B				
08/08/2023	FOX CORP - CLASS A	\$0.72	\$3.03 B				
08/08/2023	JACOBS SOLUTIONS INC	\$1.82	\$3.84 B				
08/08/2023	ELI LILLY & CO	\$1.99	\$7.58 B				
08/08/2023	NRG ENERGY INC	\$1.42	\$4.48 B				
08/08/2023	ORGANON & CO	\$1.00	\$1.57 B				
08/08/2023	INSULET CORP	\$0.26	\$0.38 B				
08/08/2023	SEALED AIR CORP	\$0.69	\$1.42 B				
08/08/2023	TRANSDIGM GROUP INC	\$6.37	\$1.67 B				
08/08/2023	BIO-TECHNE CORP	\$0.54	\$0.31 B				
08/08/2023	TAKE-TWO INTERACTIVE SOFTWRE	\$0.35	\$1.21 B				
08/08/2023	UNITED PARCEL SERVICE-CL B	\$2.50	\$23.00 B				
08/08/2023	ZOETIS INC	\$1.32	\$2.17 B				
08/07/2023	CELANESE CORP	\$2.50	\$2.93 B				
08/07/2023	COTERRA ENERGY INC	\$0.34	\$1.26 B				
08/07/2023	HENRY SCHEIN INC	\$1.28	\$3.12 B				
08/07/2023	INTL FLAVORS & FRAGRANCES	\$1.09	\$3.08 B				
08/07/2023	ONEOK INC	\$1.02	\$4.86 B				
08/07/2023	PARAMOUNT GLOBAL-CLASS B	(\$0.00)	\$7.43 B				
08/07/2023	SKYWORKS SOLUTIONS INC	\$1.68	\$1.08 B				
08/07/2023	TYSON FOODS INC-CL A	\$0.26	\$13.59 B				

## Resultados T2 2023



- El 84% de las empresas del S&P 500 han presentado resultados, con un 79% superando las estimaciones, marcando el porcentaje más alto desde el 3T 2021 y superando las medias de 5 y 10 años. Sin embargo, el índice sigue experimentando su mayor caída interanual de beneficios desde el 3T 2020, con un descenso del -5,2% en el trimestre, a pesar del crecimiento en ocho de los once sectores.

# Resultados T2 2023

	Crecimiento Ganancias			
	Positivo	En línea	Negativo	%
<b>S&amp;P 500</b>	<b>245</b>	<b>8</b>	<b>169</b>	<b>-7.76%</b>
Materiales	8	0	17	-28.35%
Industriales	38	1	22	8.96%
Productos Basicos	22	1	2	9.80%
Energia	7	0	17	-51.47%
Tecnologia	37	1	24	-4.26%
Consumo Discrecional	27	1	12	51.28%
Comunicacion	14	0	3	17.62%
Financiero	35	2	22	6.66%
Salud	26	1	24	-30.57%
Servicios Publicos	13	0	15	5.99%
Inmuebles	18	1	11	8.76%

	Sorpresa Ganancia			
	Positivo	En línea	Negativo	%
<b>S&amp;P 500</b>	<b>337</b>	<b>20</b>	<b>64</b>	<b>7.62%</b>
Materiales	19	0	6	8.94%
Industriales	46	5	10	7.85%
Productos Basicos	23	1	1	6.72%
Energia	18	1	5	3.33%
Tecnologia	55	4	3	6.11%
Consumo Discrecional	33	0	7	25.01%
Comunicacion	16	0	1	8.05%
Financiero	43	1	14	7.21%
Salud	46	0	5	4.71%
Servicios Publicos	19	4	5	9.81%
Inmuebles	19	4	7	3.02%

	Crecimiento Ventas			
	Positivo	En línea	Negativo	%
<b>S&amp;P 500</b>	<b>277</b>	<b>10</b>	<b>135</b>	<b>0.58%</b>
Materiales	7	0	18	-13.73%
Industriales	44	0	17	5.44%
Productos Basicos	23	0	2	3.66%
Energia	6	1	17	-28.61%
Tecnologia	37	5	20	-1.63%
Consumo Discrecional	29	0	11	14.33%
Comunicacion	12	1	4	3.67%
Financiero	47	0	12	12.04%
Salud	34	2	15	4.74%
Servicios Publicos	11	1	16	-2.76%
Inmuebles	27	0	3	5.68%

	Sorpresa Ventas			
	Positivo	En línea	Negativo	%
<b>S&amp;P 500</b>	<b>247</b>	<b>66</b>	<b>108</b>	<b>2.12%</b>
Materiales	6	4	15	-2.43%
Industriales	39	6	16	2.26%
Productos Basicos	12	5	8	0.69%
Energia	10	4	10	0.57%
Tecnologia	42	12	8	1.10%
Consumo Discrecional	28	5	7	3.90%
Comunicacion	6	3	8	0.83%
Financiero	35	15	8	5.01%
Salud	39	4	8	2.73%
Servicios Publicos	11	0	17	-3.36%
Inmuebles	19	8	3	2.13%

## Visión de In On Capital

Asset Class	U	N	O
Renta Fija		■	
Renta Variable		■	
Alternativos		■	
Regions (Equity)	U	N	O
North America		■	
Europe			■
Emerging Markets			■
Japan	■		
Equity Sectors	U	N	O
Consumer Staples			■
Health Care		■	
Telcom Services			■
Utilities	■		
Consumer Disc.		■	
Energy		■	
Financials		■	
Industrials			■
Technology			■
Materials	■		

La rebaja de la calificación de EEUU por parte de Fitch no es una sorpresa dada que refleja la degradación de la situación macroeconómica de EEUU y las dificultades a las que se enfrentará este país en un entorno de altos tipos de interés y elevado apalancamiento. Este anuncio ha sido el catalizador de una semana negativa y de una posible consolidación a corto plazo tras muchas semanas de subida.

El riesgo de un aterrizaje brusco inminente parece haber desaparecido tras la publicación del PIB del cuarto trimestre. Sin embargo, los riesgos siguen presentes a corto plazo. La inflación siguió moderándose en junio, y tanto la inflación general como la subyacente sorprendieron a la baja. El sector de la vivienda fue el que más contribuyó al aumento, representando más del 70% del crecimiento mensual de los precios. La inflación sigue estando muy por encima del objetivo del 2% y la Reserva Federal podría volver a subir los tipos y mantenerlos altos durante un tiempo antes de cambiar de dirección.

El mercado está bien orientado técnicamente y la tendencia es alcista a medio plazo. No obstante, el panorama técnico a largo plazo y una frágil situación macroeconómica con tipos de interés elevados, condiciones crediticias restrictivas e indicadores adelantados negativos nos obligan a mantener la cautela.

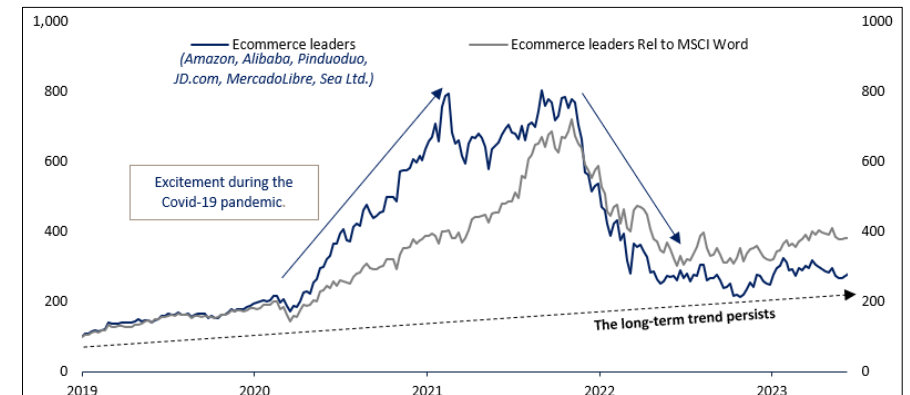
# El comercio electrónico vuelve a estar en marcha

El sector del comercio electrónico experimentó un auténtico boom al comienzo de la pandemia del Covid-19. Entre la corrección de marzo de 2020 y el máximo de 2021, los valores de comercio electrónico e Internet registraron un rendimiento estratosférico (gráfico 1). Justo después, con la reapertura de las economías y el aumento de la inflación y los tipos de interés, el sector ha experimentado su mayor corrección desde el estallido de la burbuja de las puntocom hace 20 años (gráfico 1).

El crecimiento explosivo experimentado por el sector durante la pandemia de Covid-19 vino acompañado de una fuerte reducción de los márgenes de beneficio. Los minoristas en línea han tenido que afrontar simultáneamente problemas de crecimiento y de costes. Con las cadenas de suministro paralizadas en todo el mundo, los costes de aprovisionamiento aumentaron, empujando la inflación a nuevas cotas. Además, la intensificación de la competencia lastró los márgenes.

Estos problemas parecen ahora cosa del pasado. El crecimiento de las ventas se ha estabilizado, mientras que la gestión de inventarios y la inflación de costes parecen estar más bajo control. A modo de ejemplo, Amazon ha presentado unos resultados excepcionales en el segundo trimestre tras un fuerte programa de recorte de costes (reducción de 27.000 empleados) y una fuerte reducción de los gastos operativos. Al mismo tiempo, los ingresos del segundo trimestre aumentaron un 11%, hasta 134.400 millones de dólares, mientras que los gastos operativos aumentaron un 7,5% en los 3 meses, el ritmo más lento desde 2012.

Gráfico 1 : Auge y declive del comercio electrónico generado por Covid-19





### El comportamiento de los consumidores está cambiando y el sector se expande inexorablemente

Definitivamente, las ventas online están experimentando un fuerte crecimiento en todo el mundo, impulsadas por la creciente penetración de internet, los avances tecnológicos y el cambio en las preferencias de los consumidores. El comercio electrónico superó los 5 billones de dólares en 2021 y podría acercarse a los 8 billones en 2026 (gráfico 2). Está creciendo a un ritmo más lento que durante el periodo de pandemia, pero representa una parte cada vez mayor de las ventas minoristas totales en todo el mundo. A finales de este año, el comercio electrónico representará una de cada cinco ventas (gráfico 3).

La pandemia de COVID-19 ha acelerado la adopción del comercio electrónico, ya que los consumidores favorecen las compras en línea como medio de mantener una distancia social. Aunque el impacto de la pandemia está disminuyendo, los clientes se han acostumbrado a la comodidad de comprar desde casa, y es probable que esta tendencia continúe. A medida que más y más consumidores adoptan el comercio electrónico para sus compras cotidianas, las empresas del sector tienen la oportunidad de ganar cuota de mercado y fidelidad de los clientes a largo plazo.

El comercio electrónico se está volviendo social y más interactivo. La empresa china Pinduoduo es un ejemplo perfecto de ello, gracias a su red social WeChat. De hecho, gran parte del atractivo de Pinduoduo reside en su función de compra en grupo, que permite al mayor número posible de personas comprar un producto y reducir el precio. Pinduoduo se traduce como "juntos, más ahorro, más diversión", en alusión al argumento de venta exclusivo de la plataforma: la compra en grupo a precios reducidos. Los usuarios se convierten en reclutadores no oficiales de la plataforma, lo que permite a Pinduoduo mantener el coste de adquisición de nuevos usuarios por debajo del de sus competidores.

Gráfico 2 : Crecimiento (%) y ventas del comercio electrónico (en miles

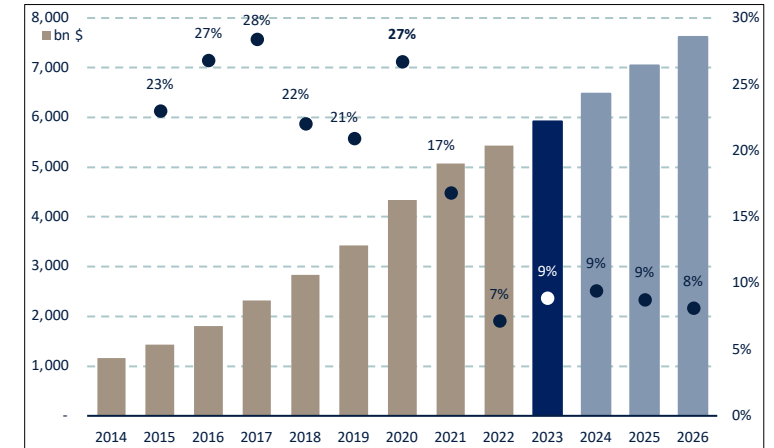
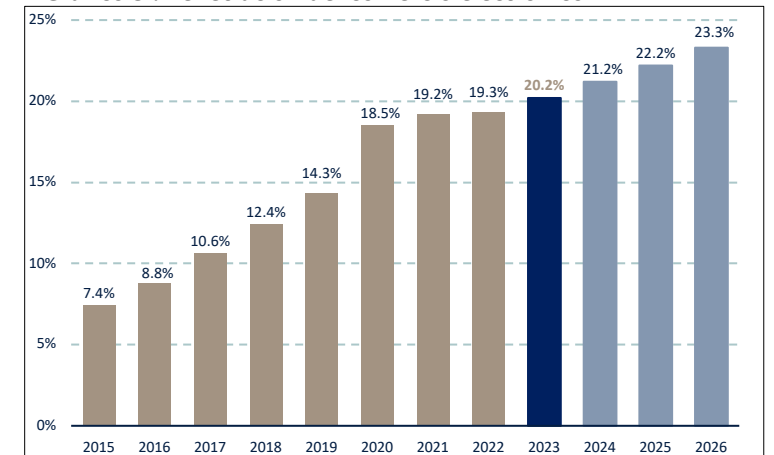


Gráfico 3 : Penetración del comercio electrónico



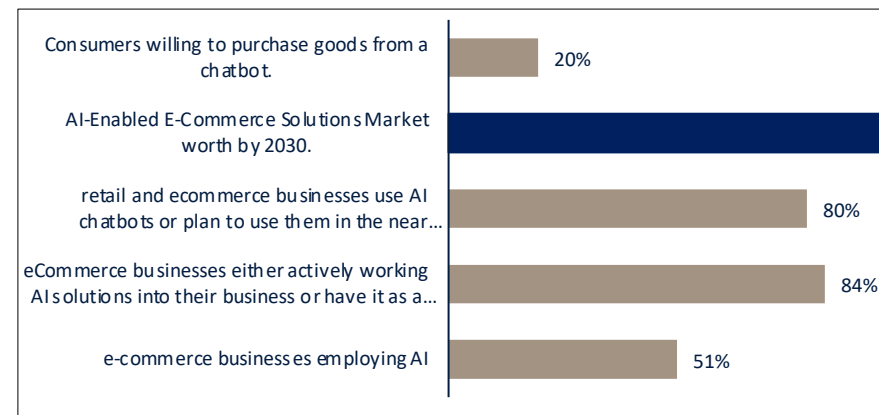
Nueve de cada diez personas compran a marcas que siguen en las redes sociales. El comercio social reduce la fricción entre descubrir un producto y convertirlo en una compra, simplificando el compromiso individual y las ventas potenciales. El uso de las redes sociales para el marketing y las promociones se está convirtiendo en la estrategia de captación y fidelización de clientes más importante para que las empresas impulsen el crecimiento de las ventas. El crecimiento del número de usuarios de aplicaciones de telefonía móvil para compras en línea se ha disparado desde 2018.

### La innovación tecnológica con ayuda de la IA se abre paso en las decisiones de compra

Los avances tecnológicos han revolucionado el entorno en torno al comercio electrónico, permitiendo a las empresas llegar a los clientes con mayor facilidad, personalizar las experiencias de compra y optimizar la cadena de suministro (gráfico 4). Tecnologías como la inteligencia artificial (IA), el aprendizaje automático (ML), la analítica de Big Data y el blockchain se han integrado en diversos aspectos del ecosistema del comercio electrónico, mejorando la eficiencia y la satisfacción del cliente. La IA generativa podría ayudar a transformar las plataformas de comercio electrónico de Amazon y otros minoristas. Más del 50% de los minoristas en línea ya utilizan IA (gráfico 4).

Amazon lleva 25 años utilizando IA/ML en prácticamente todas las áreas de su negocio. Del mismo modo, para Zalando, la IA sigue estando en el centro de su negocio, ya que no solo ayuda a crear una experiencia de compra personalizada para los clientes, sino también a optimizar sus operaciones comerciales, desde las cadenas de suministro hasta la demanda estacional y la prevención del fraude.

Gráfico 4 : La IA en el comercio electrónico: cifras clave



Hay 4 áreas clave en las que la IA generativa podría transformar el comercio electrónico y fortalecer las ofertas de Amazon y otros minoristas en línea:

1. Al buscar productos, ChatGPT puede crear una experiencia conversacional interactiva y permitir a AMZN y a otros minoristas ofrecer una experiencia de cliente más personalizada, destacar los resultados de búsqueda relevantes y mejorar el proceso general de compra del cliente.
2. Aprovechando los datos históricos de compra de los clientes con IA para hacer recomendaciones más personalizadas, ayudando a los consumidores a descubrir productos relevantes, aumentar las tasas de conversión a compra y fidelizar a los clientes.
3. La IA ayuda a mejorar la segmentación y medición de los anuncios en todo el ecosistema de Amazon, al tiempo que proporciona a los anunciantes una ubicación más relevante y cercana a los consumidores de alto potencial; y
4. La IA mejora la gestión de las existencias y automatiza el cumplimiento de los pedidos, de modo que las necesidades de existencias y las ubicaciones pueden preverse con mayor eficacia, las rutas de recogida de paquetes pueden optimizarse y los plazos de entrega pueden acortarse.

La IA también permite a las empresas proteger mejor los datos personales de los consumidores al identificar con mayor precisión las actividades maliciosas. Se dice que ya ha mejorado la precisión de la detección del fraude en un 40%.

### Las multinacionales del comercio electrónico ganan impulso

Una de las principales ventajas del comercio electrónico es su capacidad para operar a escala mundial con unos costes de infraestructura y logística relativamente bajos en comparación con las empresas tradicionales con tiendas físicas. Gracias a las plataformas de comercio electrónico, las empresas pueden ampliar fácilmente su alcance a los mercados internacionales y aprovechar el crecimiento de la clase media en las economías emergentes. Esta escalabilidad no sólo abre grandes oportunidades de mercado, sino que también permite a las empresas diversificar sus fuentes de ingresos y reducir su dependencia de una región o mercado concretos.

La compra por parte de WalMart de una participación del 72% en Flipkart en 2018 es el mejor ejemplo de esta diversificación geográfica de los ingresos. WalMart se convierte así en el líder del comercio electrónico en el mercado indio, por delante de Amazon (gráfico 5). El mercado indio del comercio electrónico es uno de los de mayor crecimiento del mundo (gráfico 6). Los países de América Latina también están experimentando un crecimiento muy fuerte del comercio electrónico, del que se está aprovechando plenamente uno de los principales operadores locales, MercadoLibre.

### CONCLUSIÓN

La inflación y la explosión de los costes han provocado el estallido de esta segunda burbuja del comercio electrónico, 20 años después de la primera. El crecimiento de las ventas en línea se ha ralentizado tras una locura excepcional durante la pandemia del Covid-19, pero sigue siendo sostenido y superior al del sector minorista de ladrillo y cemento. Las grandes plataformas capaces de reunir todo el ecosistema del comercio electrónico (logística, pago, etc.) bajo un mismo techo parecen estar obteniendo mejores resultados en lo que sigue siendo un entorno altamente competitivo. El uso de las últimas tecnologías y de la IA también marcará la diferencia.

En general, las empresas de comercio electrónico son ahora mucho más atractivas que hace dos años. Por ejemplo, Amazon cotiza hoy con un descuento P/E y P/B de -42% y -50% respectivamente (cuadro 7). Los analistas estiman un crecimiento a 5 años del +50%, por lo que el PEG (Price Earnings Growth ratio) se sitúa ahora en un muy atractivo 0,85x (tabla 7). Desde el punto de vista técnico, el grupo de comercio electrónico ha caído un -63% de enero de 2021 a junio de 2022. Desde entonces, a pesar de un rebote del +41%, los precios apenas han recuperado la mitad de lo perdido (cuadro 8). Viéndolo desde estos ángulos, el sector aparece como una oportunidad.

Gráfico 6 : Crecimiento del comercio electrónico por países (2021)

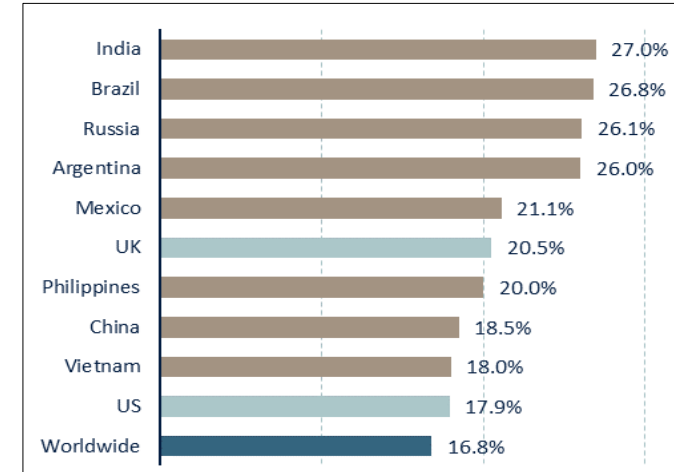
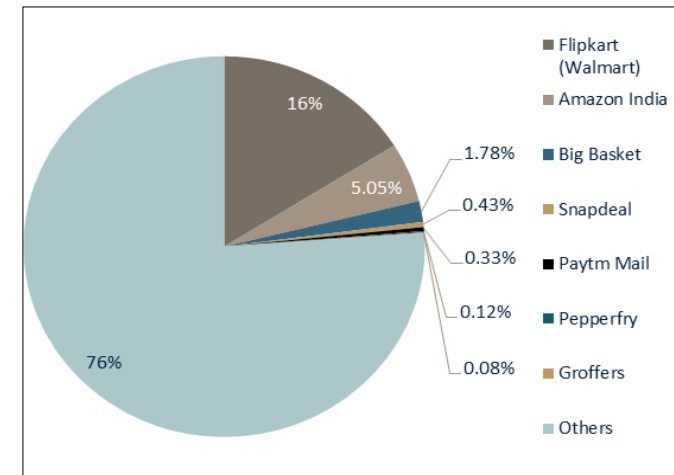


Gráfico 5 : Líderes del comercio electrónico en India (2021)



**Cuadro 7 : Métricas de las empresas de comercio electrónico**

Name	Currency	Industry	Market cap (bn)	Dividend yield	5 Yrs Est Growth	OPERATING MARGIN	PE current year	Fwd PE 10Yrs Average	% vs. 10yrs Average	PEG ratio	P/B	P/B 10yrs Average	% vs. 10yrs Average
AMAZON.COM INC	USD	E-Commerce/Products	1,440,048,478,598	0.00	51.21	2.38	43.67	75.29	-42.00%	0.85	8.54	17.30	-50.66%
ALIBABA GROUP HOLDING-SP ADR	USD	E-Commerce/Products	246,782,958,260	0.00	8.60	11.55	11.77	25.90	-54.55%	1.37	1.82	5.91	-69.27%
PDD HOLDINGS INC	USD	E-Commerce/Products	110,659,033,751	0.00	19.59	23.29	20.74	29.08	-28.68%	1.06	6.28	11.93	-47.40%
JD.COM INC-ADR	USD	E-Commerce/Products	62,146,742,461	0.11	42.19	1.89	14.29	52.90	-72.98%	0.34	2.08	5.33	-61.04%
MERCADOLIBRE INC	USD	E-Commerce/Services	64,928,113,851	0.00	43.94	9.81	68.24	79.55	-14.22%	1.55	28.83	67.72	-57.43%

**Gráfico 8 : Fluctuación de las empresas de comercio electrónico (Amazon, Alibaba, Pinduoduo, JD, Mercadolibre)**



**In On Capital, S.A.** pone a disposición este contenido únicamente con fines informativos y sin la intención de constituir una solicitud u oferta, recomendación o asesoramiento para adquirir o vender derechos sobre valores o productos de inversión o ser parte de cualquier transacción de cualquier tipo, en particular con cualquier receptor que no sea un inversionista calificado, autorizado, elegible y /o profesional. Este contenido es para uso exclusivo del destinatario y no se puede comunicar, imprimir, descargar, usar o reproducir para ningún otro propósito. No está destinado a ser distribuido a personas físicas o jurídicas que sean nacionales de un país, ni a ser utilizado por dichas personas, o está sujeto a la jurisdicción de una jurisdicción cuyas leyes o reglamentos prohíben dicha distribución o uso. Si bien In On Capital hará todo lo posible para obtener información de fuentes que considere confiables, In On Capital, sus directores, representantes, empleados, agentes o accionistas no asumen ninguna responsabilidad por este contenido y no ofrecen ninguna garantía. Los datos mencionados son exactos, completos o confiables. Por lo tanto, In On Capital no asume ninguna responsabilidad por cualquier pérdida resultante del uso de este contenido. La información continua, las revisiones y las evaluaciones en este documento se aplicarán en el momento de la publicación y pueden revocarse o modificarse sin previo aviso. Este contenido está destinado solo a destinatarios que entienden los riesgos involucrados y pueden asumirlos. Antes de realizar cualquier transacción, los destinatarios deben determinar si el producto o producto de inversión mencionado en el contenido corresponde a sus circunstancias particulares y deben asegurarse de evaluar independientemente (con sus asesores profesionales) los riesgos específicos y las consecuencias legales, fiscales y contables y las condiciones de elegibilidad para cualquier compra, tenencia o venta de valores o productos de inversión mencionados en el contenido. In On Capital, sus directores, representantes, empleados, agentes o accionistas pueden tener intereses en las inversiones descritas en este documento y/o estar obligados por compromisos de suscripción a dichas inversiones. In On Capital no garantiza la idoneidad de la información, avisos o valores y productos de inversión mencionados. Los datos históricos de rendimiento de valores y productos de inversión o activos subyacentes no son una unidad organizativa responsable de la investigación financiera. In On Capital está sujeto a requisitos regulatorios separados y ciertos servicios, valores y/o productos de inversión pueden no estar disponibles en todas las jurisdicciones o para todo tipo de destinatarios. Los destinatarios deberán cumplir con todas las leyes y regulaciones aplicables. Este documento no está destinado a proporcionar servicios, valores y/o productos de inversión en países o jurisdicciones en los que dicha oferta sería ilegal según las leyes y regulaciones locales aplicables. In On Capital, S.A. es una entidad regulada y supervisada por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá SMV 296/2014.