

Resumen de la semana pasada

Las acciones rebotaron el viernes, borrando las pérdidas anteriores, al estabilizarse los rendimientos del Tesoro. Este repunte se produjo a pesar de los comentarios cautelosos del presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, sobre posibles nuevas subidas de los tipos de interés para controlar la inflación. Sin embargo, los inversores parecieron dejar de lado estas preocupaciones, animados por la creencia de que los tipos de interés estadounidenses podrían haber tocado techo. Este optimismo impulsó a los mercados, especialmente al Nasdaq Composite, que subió **2,4%** en la semana, seguido del S&P 500, que subió **1,3%**, y del Dow Jones, que ganó **0,7%**.

En cambio, WeWork, una empresa valorada en 47.000 millones de dólares, dio un giro drástico y se acogió al Capítulo 11 de la ley de quiebras sólo cuatro años después de alcanzar su valoración máxima. Esta caída pone de relieve un cuento con moraleja para los inversores, que ilustra la naturaleza volátil de los entornos empresariales y los peligros de una estrategia de crecimiento a toda costa. Hasta la fecha,

WeWork aún no ha registrado ningún trimestre rentable.

Mientras tanto, Ohio saltó a los titulares al legalizar la marihuana recreativa, convirtiéndose en el 24º estado en hacerlo. Se espera que este avance, resultado de una iniciativa aprobada por los votantes, impulse significativamente los ingresos fiscales y el mercado laboral del estado, reflejando una tendencia más amplia de creciente aceptación del consumo de marihuana en Estados Unidos.

La situación de la deuda por tarjetas de crédito en Estados Unidos también experimentó cambios drásticos: el Banco de la Reserva Federal de Nueva York informó de un récord de 1,08 billones de dólares de deuda en el tercer trimestre, el mayor aumento desde 1999. Este aumento de la deuda, especialmente notable entre la generación del milenio, apunta a un fuerte gasto de los consumidores en medio de una elevada inflación y una subida de los tipos de interés.

En la industria del entretenimiento, los actores de Hollywood llegaron a un acuerdo provisional con los estudios, poniendo fin a una huelga de 118 días. Esta resolución promete reponer las bibliotecas de contenidos de la industria. Disney, en particular, registró una subida del 4% en las operaciones fuera de hora, impulsada por el fuerte crecimiento del streaming y la reducción de costes, a pesar de la caída de los ingresos publicitarios. Warner Bros. Discovery, sin embargo, sufrió una fuerte caída del 19%, lo que pone de manifiesto los retos a los que se enfrenta el sector.

La semana también arrojó luz sobre la creciente amenaza de los ataques de ransomware, con un importante ataque que interrumpió las liquidaciones del mercado del Tesoro estadounidense. Este incidente, vinculado al grupo LockBit con posibles conexiones rusas, subraya la creciente vulnerabilidad de las empresas en la era digital, con varias compañías notables convertidas en objetivos.

Fluctuaciones y datos macroeconómicos

FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

7 de noviembre

EEUU: Balanza comercial

-61.500 millones frente a los -59.800 previstos

EEUU: Crédito al consumo

-9.057 millones frente a -9.500 millones previstos

9 de noviembre

EE.UU.: Peticiones iniciales de subsidio de desempleo

-217 000 frente a los 218 000 previstos

10 de noviembre

EEUU: Indicador de sentimiento de la Universidad de Michigan

60,4 frente al 63,7 previsto

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	2,900.76	0.59% →	1.35%	11.45%
MSCI EM	948.32	0.01% →	-0.31%	-0.84%
MSCI EM LATIN AMERICA	2,351.27	-0.11% →	5.54%	10.48%
MSCI AC ASIA x JAPAN	599.13	-0.09% →	-1.35%	-3.25%
USA				
S&P 500 INDEX	4,415.24	1.31% ↗	2.02%	15.00%
NASDAQ COMPOSITE	13,798.11	2.37% ↗	2.92%	31.83%
DOW JONES INDUS. AVG	34,283.10	0.65% →	1.82%	3.43%
RUSSELL 2000 INDEX	1,705.33	-3.15% ↘	-0.84%	-3.18%
EUROPE				
STXE 600 (EUR) Pr	443.31	-0.21% →	-1.31%	4.34%
Euro Stoxx 50 Pr	4,197.36	0.54% →	1.48%	10.64%
DAX INDEX	15,234.39	0.30% →	0.31%	9.41%
CAC 40 INDEX	7,045.04	-0.03% →	0.59%	8.82%
FTSE MIB INDEX	28,504.43	-0.59% →	0.95%	20.24%
IBEX 35 INDEX	9,371.70	0.84% →	1.50%	13.88%
SWISS MARKET INDEX	10,555.35	-0.23% →	-3.16%	-1.62%
FTSE 100 INDEX	7,360.55	-0.77% →	-3.15%	-1.22%
ASIA				
NIKKEI 225	32,568.11	1.93% ↗	0.78%	24.81%
HANG SENG INDEX	17,203.26	-2.61% ↘	-3.43%	-13.03%
CSI 300 INDEX	3,586.49	0.07% →	-2.10%	-7.36%
S&P BSE SENSEX INDEX	64,904.68	0.84% →	-2.08%	6.68%
LATAM				
S&P/BMV IPC	51,258.24	-0.02% →	3.80%	5.77%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	120,568.10	2.04% ↗	4.16%	9.87%
MSCI COLCAP INDEX	1,102.93	0.49% →	-1.20%	-14.24%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	5,618.68	-0.03% →	-2.75%	6.78%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD/INF TECH	555.33	4.36% ↗	5.98%	41.15%
MSCI WRLD/COMM SVC	90.02	1.54% ↗	1.31%	35.05%
MSCI WORLD/INDUSTR	320.21	0.62% →	0.60%	7.03%
MSCI WORLD/CONS DIS	352.81	0.20% →	2.10%	21.15%
MSCI WORLD/CON STPL	257.47	-0.45% →	2.37%	-4.56%
MSCI WORLD/FINANCEVAL	100.83	-0.95% →	0.53%	-4.80%
MSCI WORLD/HLTH CARE	325.37	-1.04% ↘	-3.53%	-5.73%
MSCI WORLD BANK INDEX	88.77	-1.53% ↘	-0.60%	-3.64%
MSCI WORLD/MATERIAL	305.19	-1.88% ↘	-0.05%	-1.81%
MSCI WORLD/UTILITY	138.16	-2.32% ↘	2.21%	-9.56%
MSCI WORLD/ENERGY	241.24	-3.44% ↘	-5.61%	-1.96%
PHILA GOLD & SILVER INDX	107.89	-7.19% ↘	-5.65%	-10.73%
US RATES				
	Last	5 Days Close	12M Close	
2Y	5.06	4.84	0.22	4.33
5Y	4.68	4.50	0.18	3.94
10Y	4.65	4.57	0.08	3.81
BONDS CREDIT SPREAD				
	5 Days Close		12M Close	
EM Bonds Spread	361.31	356.6	4.7	426.63
HY Bonds Spread	428.00	426.0	2.0	510.00
BBB 10yr Spread	179.82	193.8	-13.9	263.75
CoCos Spread	392.50	397.0	-4.5	438.00
FIXED INCOME				
	5 Days		1 Month YTD	
US High Yield	2,336.27	-0.30%	1.65%	6.87%
EM Bonds USD	1,087.47	-0.20%	1.19%	1.30%
EM Local Currency	125.53	-0.02%	2.76%	4.15%
CoCos USD	117.07	-0.21%	1.71%	1.96%
IG BBB 3-5yr USD	326.90	-0.07%	0.76%	-0.38%
IG AA Corp USD	249.40	-0.09%	0.73%	1.68%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	273.36	-2.98% ↘	-3.74%	-1.58%
WTI	77.17	-4.15% ↘	-10.24%	-3.85%
Brent	82.72	-5.98% ↘	-9.47%	1.69%
US Natural Gas	3.03	-13.71% ↘	-10.32%	-32.22%
S&P GSCI Precious Metal	2,531.57	-2.35% ↘	0.43%	5.65%
Gold	1,940.20	-2.63% ↘	4.29%	6.37%
Silver	22.27	-4.08% ↘	1.95%	-7.04%
Platinum	845.83	-9.51% ↘	-4.56%	-21.27%
Palladium	961.77	-14.26% ↘	-18.06%	-46.35%
S&P GSCI Ind Metal Index	402.33	-1.59% ↘	0.74%	-10.82%
Aluminum	2,215.00	-1.73% ↘	0.11%	-6.85%
Copper	7,954.69	-1.74% ↘	0.12%	-4.90%
Nickel	17,025.50	-5.33% ↘	-7.47%	-43.03%
S&P GSCI Agriculture	399.02	0.27% →	0.37%	-15.20%
CURRENCIES				
	Last	5 Days	1 Month	YTD
CHF vs. USD	0.9027	-0.43% ↘	0.20%	2.42%
JPY vs. USD	151.5200	-1.41% ↘	-1.85%	-13.46%
CAD vs. USD	1.3801	-1.04% ↘	-1.58%	-1.79%
EUR vs. USD	1.0686	-0.42% ↘	0.76%	-0.18%
GBP vs. USD	1.2227	-1.24% ↘	-0.49%	1.19%
AUD vs. USD	0.6361	-2.33% ↘	-1.10%	-6.63%
BRL vs. USD	4.9095	-0.13% ↘	2.95%	7.55%
MXN vs. USD	17.6465	-1.03% ↘	1.68%	10.50%
COP vs. USD	4,035.00	-1.43% ↘	4.82%	20.26%
CNY vs. USD	7.2855	-0.14% ↘	0.12%	-5.31%
EUR vs. CHF	0.9642	0.04% ↗	-0.49%	2.63%
DOLLAR INDEX	105.8610	0.80% ↗	0.03%	2.26%
BITCOIN	37,125.52	5.98% ↗	38.96%	124.47%

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

14 de noviembre

EEUU: IPC intermensual

Previsión del 0,1%.

EEUU: IPC interanual

Previsión del 3,3%.

15 de noviembre

EEUU: Avance intermensual de las ventas minoristas

Previsión del -0,3%.

EEUU: IPP intermensual

Previsión del 0,1%.

EEUU: IPP interanual

Se espera un 1,9%.

16 de noviembre

EE.UU.: Peticiones iniciales de subsidio de desempleo

Se espera a 220k

17 de noviembre

EE.UU.: Viviendas iniciadas

Previsto en 1349k

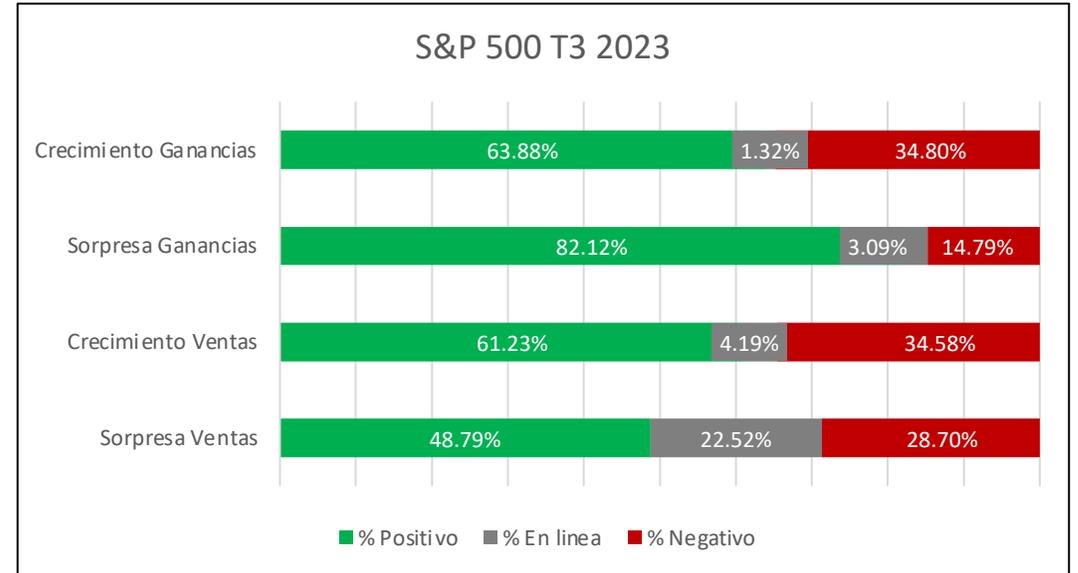
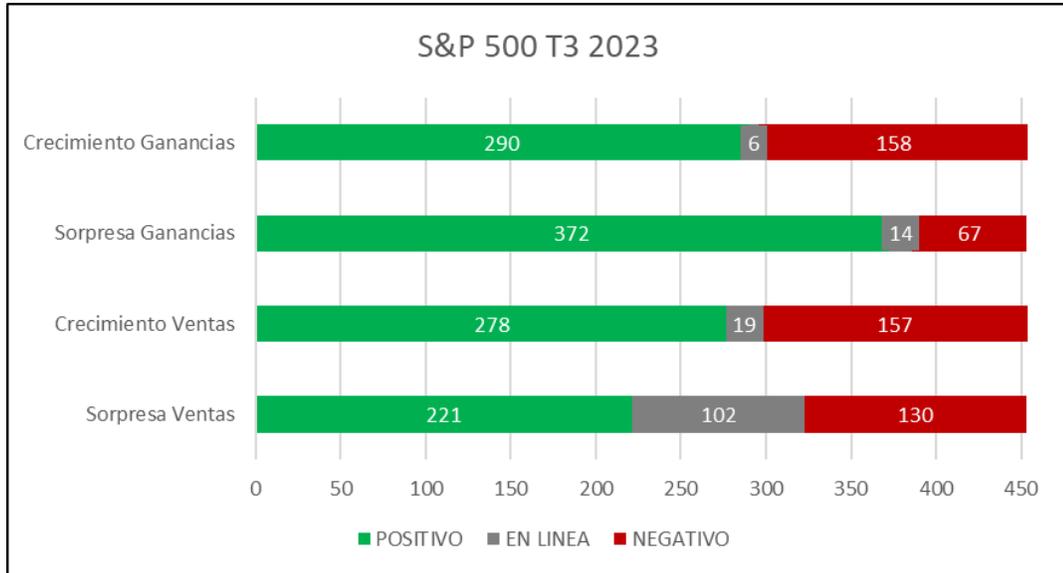
Temporada de resultados - Semana pasada

FECHA	COMPANIA	ESTIMADO		ACTUAL		DIFERENCIA	
		BPA	VENTAS	BPA	VENTAS	BPA	VENTAS
11/09/2023	BECTON DICKINSON AND CO	\$3.43	\$5.02 B	\$3.42	\$5.09 B	-0.1%	1.3%
11/09/2023	ILLUMINA INC	\$0.14	\$1.13 B	\$0.33	\$1.12 B	135.7%	-1.0%
11/09/2023	METTLER-TOLEDO INTERNATIONAL	\$9.73	\$0.95 B	\$9.80	\$0.94 B	0.7%	-0.9%
11/09/2023	NEWS CORP - CLASS A	\$0.12	\$2.48 B	\$0.16	\$2.50 B	36.8%	0.6%
11/09/2023	WYNN RESORTS LTD	\$0.75	\$1.59 B	\$0.99	\$1.67 B	32.9%	5.0%
11/08/2023	AMEREN CORPORATION	\$1.82	\$2.31 B	\$1.87	\$2.06 B	3.0%	-10.8%
11/08/2023	ATMOS ENERGY CORP	\$0.72	\$0.91 B	\$0.80	\$0.59 B	11.0%	-35.6%
11/08/2023	BIOGEN INC	\$3.99	\$2.40 B	\$4.36	\$2.53 B	9.2%	5.6%
11/08/2023	CHARLES RIVER LABORATORIES	\$2.37	\$1.00 B	\$2.72	\$1.03 B	14.9%	2.6%
11/08/2023	WALT DISNEY CO/THE	\$0.69	\$21.43 B	\$0.82	\$21.24 B	19.2%	-0.9%
11/08/2023	MGM RESORTS INTERNATIONAL	\$0.45	\$3.87 B	\$0.64	\$3.97 B	42.9%	2.7%
11/08/2023	RALPH LAUREN CORP	\$1.95	\$1.61 B	\$2.10	\$1.63 B	7.6%	1.7%
11/08/2023	TAKE-TWO INTERACTIVE SOFTWARE	\$1.02	\$1.38 B	\$1.22	\$1.44 B	19.1%	4.4%
11/08/2023	WARNER BROS DISCOVERY INC	(\$0.15)	\$9.98 B	(\$0.17)	\$9.98 B	NA	0.0%
11/07/2023	DEVON ENERGY CORP	\$1.57	\$3.87 B	\$1.65	\$3.84 B	5.2%	-0.9%
11/07/2023	EBAY INC	\$1.00	\$2.50 B	\$1.03	\$2.50 B	3.0%	0.0%
11/07/2023	FIDELITY NATIONAL INFO SERV	\$1.59	\$3.66 B	\$1.65	\$2.49 B	4.1%	-31.9%
11/07/2023	GEN DIGITAL INC	\$0.47	\$0.95 B	\$0.47	\$0.95 B	0.0%	0.3%
11/07/2023	OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	\$0.87	\$7.05 B	\$1.18	\$7.16 B	35.5%	1.5%
11/07/2023	STERIS PLC	\$2.01	\$1.30 B	\$2.03	\$1.34 B	0.8%	3.6%
11/07/2023	VIATRIS INC	\$0.74	\$4.01 B	\$0.79	\$3.94 B	6.6%	-1.6%
11/07/2023	WATERS CORP	\$2.56	\$0.72 B	\$2.84	\$0.71 B	11.0%	-1.4%
11/06/2023	CELANESE CORP	\$2.22	\$2.76 B	\$2.50	\$2.72 B	12.4%	-1.4%
11/06/2023	CONSTELLATION ENERGY	\$1.63	\$7.01 B	\$2.26	\$6.11 B	38.5%	-12.9%
11/06/2023	INTL FLAVORS & FRAGRANCES	\$0.76	\$2.77 B	\$0.89	\$2.82 B	16.6%	1.7%
11/06/2023	NXP SEMICONDUCTORS NV	\$3.59	\$3.41 B	\$3.70	\$3.43 B	3.0%	0.8%
11/06/2023	REALTY INCOME CORP	\$1.02	\$1.00 B	\$1.04	\$1.04 B	2.1%	3.4%
11/06/2023	VERTEX PHARMACEUTICALS INC	\$3.91	\$2.50 B	\$4.08	\$2.48 B	4.3%	-0.7%
11/04/2023	BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL A	\$6,624.42	\$88.11 B	\$7,436.77	\$93.21 B	12.3%	5.8%
11/03/2023	EVERSOURCE ENERGY	\$0.99	\$3.21 B	\$0.97	\$2.79 B	-1.6%	-12.9%
11/09/2023	BECTON DICKINSON AND CO	\$3.43	\$5.02 B	\$3.42	\$5.09 B	-0.1%	1.3%

Temporada de resultados - Próxima semana

FECHA	COMPANIA	ESTIMADO		ACTUAL		DIFERENCIA	
		BPA	VENTAS	BPA	VENTAS	BPA	VENTAS
11/17/2023	JOHNSON CONTROLS INTERNATION	\$1.10	\$7.09 B				
11/16/2023	APPLIED MATERIALS INC	\$1.99	\$6.54 B				
11/16/2023	BATH & BODY WORKS INC	\$0.35	\$1.56 B				
11/16/2023	COPART INC	\$0.33	\$0.99 B				
11/16/2023	ROSS STORES INC	\$1.22	\$4.85 B				
11/16/2023	WALMART INC	\$1.51	\$158.98 B				
11/15/2023	CISCO SYSTEMS INC	\$1.03	\$14.63 B				
11/15/2023	CATALENT INC	(\$0.14)	\$0.94 B				
11/15/2023	PALO ALTO NETWORKS INC	\$1.16	\$1.84 B				
11/15/2023	TARGET CORP	\$1.47	\$24.89 B				
11/15/2023	TJX COMPANIES INC	\$1.00	\$13.09 B				
11/14/2023	HOME DEPOT INC	\$3.79	\$37.74 B				
11/13/2023	HENRY SCHEIN INC	\$1.32	\$3.21 B				
11/13/2023	TYSON FOODS INC-CL A	\$0.25	\$13.71 B				

Resultados T3 2023



- El S&P 500 está experimentando una sólida temporada de resultados en el 3T, con un 82% de las empresas declarantes superando las estimaciones de BPA, lo que podría marcar la mayor tasa de sorpresas positivas desde el 3T de 2021. El crecimiento de los beneficios se observa por primera vez desde el tercer trimestre de 2022, con una tasa de crecimiento combinada del 4,1 %, según Factset.
- Los analistas prevén una notable mejora del crecimiento de los beneficios del S&P 500 en el primer semestre de 2024, con un aumento previsto del 6,7% en el primer trimestre y del 10,5% en el segundo, superando las tasas de crecimiento del último semestre de 2023.
- Este crecimiento está impulsado por sectores como los servicios de comunicación, el consumo discrecional y la tecnología de la información, con importantes contribuciones de empresas como NVIDIA, Amazon, Meta Platforms, Alphabet y Merck.

Resultados T3 2023

Crecimiento Ganancias				
	Positivo	En línea	Negativo	%
S&P 500	290	6	158	2.81%
Materiales	12	0	16	-20.10%
Industriales	43	0	21	8.38%
Productos Basicos	18	1	8	7.38%
Energia	7	1	18	-36.24%
Tecnologia	41	1	24	4.42%
Consumo Discrecional	33	0	10	48.45%
Comunicacion	16	0	6	45.34%
Financiero	43	1	15	16.69%
Salud	39	1	19	-20.24%
Servicios Publicos	20	0	10	9.30%
Inmuebles	18	1	11	2.88%

Sorpresa Ganancia				
	Positivo	En línea	Negativo	%
S&P 500	372	14	67	7.69%
Materiales	23	0	5	5.31%
Industriales	53	1	10	6.81%
Productos Basicos	23	1	3	5.52%
Energia	19	1	6	-0.24%
Tecnologia	57	3	6	7.81%
Consumo Discrecional	35	2	6	13.78%
Comunicacion	20	0	2	15.32%
Financiero	48	1	9	10.24%
Salud	50	2	7	3.71%
Servicios Publicos	24	0	6	2.25%
Inmuebles	20	3	7	3.50%

Crecimiento Ventas				
	Positivo	En línea	Negativo	%
S&P 500	278	19	157	1.63%
Materiales	8	0	20	-10.25%
Industriales	41	5	18	2.32%
Productos Basicos	20	2	5	4.37%
Energia	4	0	22	-17.13%
Tecnologia	42	2	22	0.53%
Consumo Discrecional	32	1	10	10.07%
Comunicacion	17	2	3	6.02%
Financiero	41	1	17	5.43%
Salud	39	4	16	6.20%
Servicios Publicos	7	2	21	-5.66%
Inmuebles	27	0	3	6.21%

Sorpresa Ventas				
	Positivo	En línea	Negativo	%
S&P 500	221	102	130	0.97%
Materiales	10	4	14	-0.02%
Industriales	28	19	17	0.75%
Productos Basicos	12	4	11	0.19%
Energia	13	1	12	2.00%
Tecnologia	31	23	12	0.71%
Consumo Discrecional	27	6	10	1.13%
Comunicacion	11	8	3	0.71%
Financiero	33	14	11	1.72%
Salud	31	11	17	1.68%
Servicios Publicos	9	3	18	-6.01%
Inmuebles	16	9	5	3.29%

Vision del CIO

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			

El mercado tuvo un fuerte rebote este mes después de un discurso bastante pesimista de Jerome Powell y una decepcionante cifra de nóminas. Las malas noticias económicas son actualmente buenas noticias para el mercado, ya que garantizan que no habrá más subidas de tipos.

En cualquier caso, consideramos que el actual rebote del mercado es técnico y sentimental, tras 3 meses de corrección del mercado. La situación fundamental no ha mejorado y, desde luego, la Reserva Federal aún no ha dado un giro. Las decepcionantes cifras de nóminas de octubre y el ISM PMI inferior a lo esperado siguen favoreciendo un deterioro económico en ciernes.

El mercado se está deteriorando técnicamente. La frágil situación macroeconómica, con tipos de interés elevados, condiciones crediticias restrictivas e indicadores adelantados negativos, nos obliga a mantener la cautela.

Lucha contra la obesidad: otra gran megatendencia

La lucha contra la obesidad es el tipo de tema que podría compararse con el de la logística, la telemedicina, la foodtech, el metaverso o la inteligencia artificial... es un tema de megatendencias. La obesidad se ha convertido en una importante crisis de salud pública, cuyas tasas siguen aumentando en todo el mundo. Según la OMS, la obesidad mundial casi se ha triplicado desde 1975. **Hoy, más de 650 millones de adultos son obesos y la tasa de obesidad por países se dispara** (gráfico 1). Esta epidemia está impulsada por dietas deficientes, estilos de vida sedentarios y un entorno alimentario moderno repleto de alimentos y bebidas procesados, baratos e hiperpalatables. Las consecuencias para la salud son inmensas: la obesidad aumenta el riesgo de enfermedades crónicas como la diabetes, las cardiopatías, el cáncer, la artrosis y los accidentes cerebrovasculares.

Entre los fármacos para la obesidad aprobados recientemente figura la semaglutida, un inhibidor del GLP-1 que actúa en el cerebro para reducir el apetito y la ingesta de alimentos. El GLP-1 es una hormona incretina, es decir, estimula la liberación de insulina por el páncreas. Señala saciedad y plenitud al cerebro, lo que disminuye el apetito y el consumo de alimentos. **Un puñado de empresas ya están cosechando sus beneficios. Dado el interés mostrado por los consumidores que buscan esos fármacos** (gráfico 2) y los inversores, la tendencia podría llegar a ser exponencialmente rentable. **Los dos fármacos de Novo Nordisk, Ozempic y Wegovy, son medicamentos inyectables que permiten perder entre un 15% y un 18% de peso corporal en 68 semanas.**

Gráfico 1 : Tasas de obesidad por países

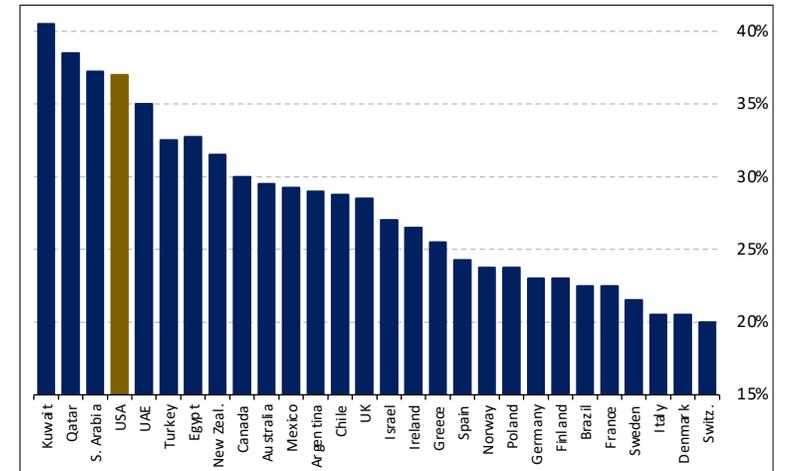
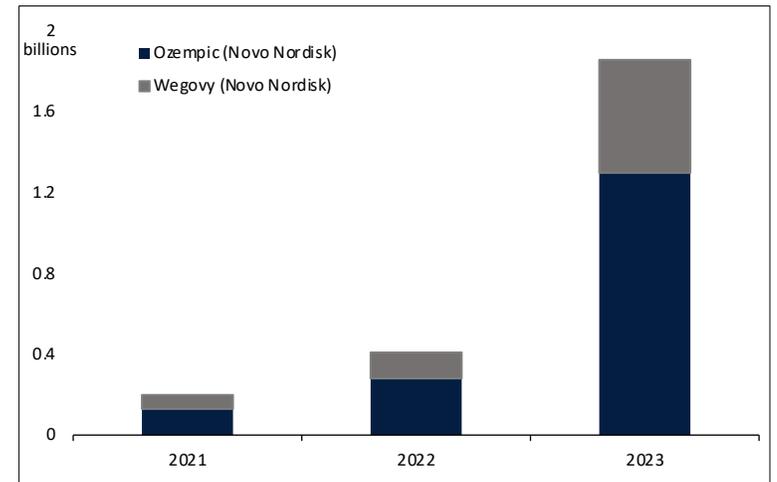


Gráfico 2 : TikTok # vinculado al tratamiento de la obesidad de Novo Nordisk)



Fuente : Sentosa & Co Ned Davis Research

El tema de la semana

En Estados Unidos, el 31% de los adultos tiene sobrepeso, el 33% es obeso y el 9% padece **obesidad grave** (gráficos 3 y 4). Si no mejoran la prevención y el tratamiento médico, la Federación Mundial de Obesidad (WOF) prevé que la mitad de la población tendrá sobrepeso o será obesa en 2035. La obesidad es difícil de tratar y muy costosa para los sistemas sanitarios públicos y privados. **Novo Nordisk y Eli Lilly son actualmente los líderes en este campo** (gráfico 5). Varias otras empresas farmacéuticas más pequeñas también están trabajando en posibles medicamentos inyectables contra la obesidad e intentan entrar en el mercado detrás de Novo Nordisk y Eli Lilly. Sin embargo, ningún otro competidor dispone de un antiobesidad inyectable aprobado más allá de esos dos líderes del mercado en este momento. No obstante, los medicamentos inyectables contra la obesidad de Eli Lilly y Novo Nordisk son bastante caros, sobre todo sin cobertura de seguro, ya que podrían alcanzar entre 1.000 y 1.500 dólares al mes.

Para simplificar la administración de los tratamientos y reducir su coste, las empresas farmacéuticas intentan desarrollar comprimidos que puedan tragarse a diario, lo que los hace más fáciles de usar que las inyecciones. **Novo Nordisk** ya se encuentra en la fase de ensayos clínicos de la versión oral de Wegovy, mientras que **Eli Lilly** (Orforglipron) y su compatriota estadounidense **Pfizer** (Danuglipron) también avanzan en este tipo de pastillas. **Astrazeneca** acaba de anunciar su intención de invertir 2.000 millones de dólares mediante un acuerdo de licencia con Eccogene para la píldora adelgazante experimental de la empresa china. En Estados Unidos, el crecimiento orgánico de Novo Nordisk y Eli Lilly parece despegar por una autopista. No ocurre lo mismo en el Viejo Continente. La Agencia Europea del Medicamento (EMA) está examinando los efectos adversos de estos tratamientos antidiabéticos, que se recetan para perder peso.

Gráfico 3 : Distribución de la obesidad en EE.UU.

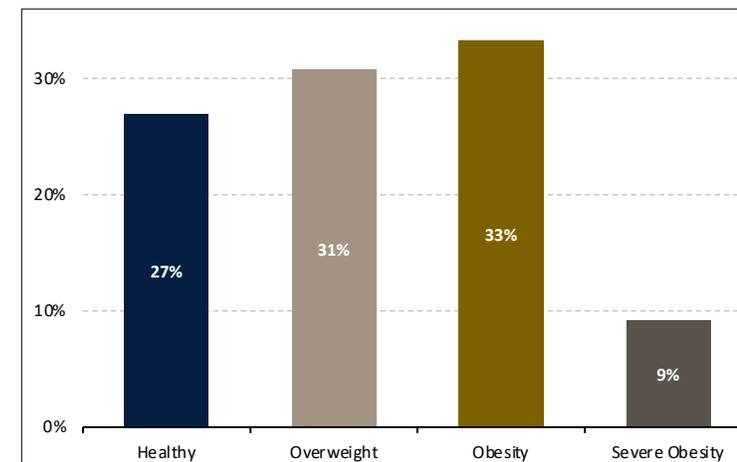
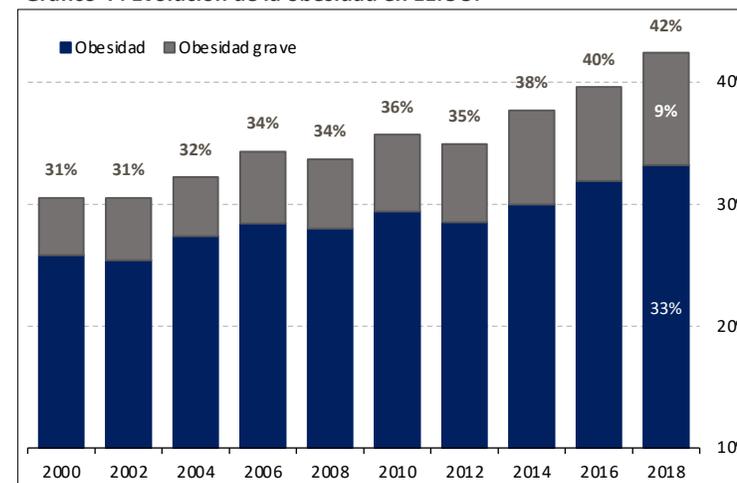


Gráfico 4 : Evolución de la obesidad en EE.UU.

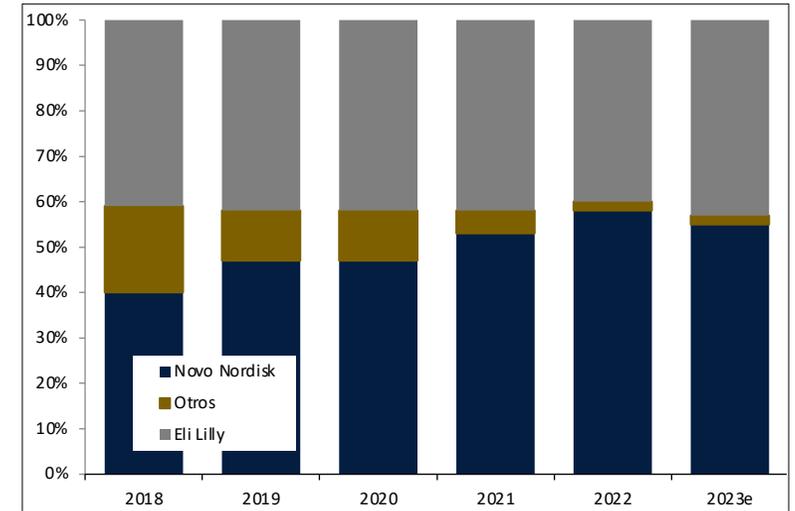


Algunas empresas se verán penalizadas por este auge

En el otro extremo del espectro inversor, algunas empresas cotizadas se verán penalizadas por el auge de los medicamentos contra la obesidad. Al reducir la ingesta de alimentos y tentempiés entre un 20% y un 40%, los pacientes consiguen reducir su consumo diario de calorías entre un 20% y un 30%. No sólo se reduce su apetito y sus antojos son menos frecuentes, sino que sus preferencias alimentarias cambian radicalmente. Por **tanto, es probable que los ingresos de varios subsectores se vean afectados negativamente, ya que los pacientes en tratamiento reducen principalmente el consumo de alimentos ricos en grasas, sal y azúcar** (gráficos 6 y 7):

- **Alimentos envasados y restaurantes de comida rápida.** En consecuencia, se penaliza la venta de alimentos con alto contenido calórico y escaso valor nutritivo, como confitería, bollería, bebidas industriales y bebidas alcohólicas. En igualdad de condiciones, las empresas que los producen (Coca Cola, General Mills, Mondelez, PepsiCo, Keurig Dr Pepper, Kraft Heinz, Danone, Unilever, Nestlé) podrían ver afectadas sus acciones. Para la mayoría de estos líderes del consumo, sin embargo, no hay duda de que se adaptarán a la demanda si sus clientes quieren comer y beber de forma más saludable. Recordemos que, a principios de la década de 2000, los fabricantes de refrescos se diversificaron hacia el agua mineral. Recientemente, han preferido el término "sin azúcar" a "dietética", para adaptar más su marca a la demanda. Kraft Heinz y Nestlé ya han modificado la producción de algunos de sus productos estrella para reducir el contenido de azúcar, sal y grasa.

Gráfico 5 : Cuota de mercado por empresa



El tema de la semana

- Por su parte, General Mills y Mondelez han adquirido pequeñas marcas de moda que ofrecen alimentos naturales y ecológicos, para poder adaptar más rápidamente su oferta. En definitiva, **en el sector de la alimentación, son sobre todo las empresas de comida rápida y snacks (Mc Donald's, Darden, Yum!) las que probablemente se vean más afectadas por la adopción de medicamentos contra la obesidad** (gráfico 7).
- **Equipos médicos.** Habida cuenta de la evolución reciente de los mercados bursátiles, es en este segmento donde el déficit será probablemente más grave. El uso de dispositivos de control continuo de la glucosa (**DexCom, Abbott, Medtronic**) y bombas de insulina (**Insulet, Medtronic, Roche, Tandem**) disminuirá a medida que se combata la obesidad. Sus fabricantes se tranquilizan publicando estudios que sugieren que las personas en tratamiento contra la obesidad utilizan más estos dispositivos para cambiar su comportamiento, fijar la dosis adecuada y reducir el riesgo de hipoglucemia. Sin embargo, en el mejor de los casos, este fenómeno no hará sino retrasar lo inevitable: la disminución del uso de equipos médicos. Los proveedores de productos y servicios de diálisis (**Fresenius, DaVita**) se enfrentarán al mismo problema. Con menos pacientes obesos, habrá menos necesidad de sus equipos, que reproducen las principales funciones de los riñones, es decir, eliminar los residuos, las toxinas y el exceso de sales y líquidos del organismo.

Gráfico 6 : Calorías diarias Nuevos hábitos

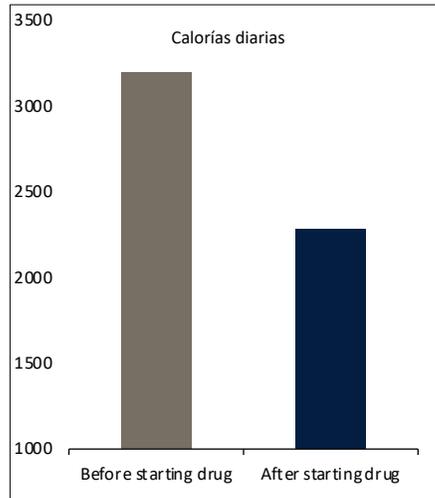
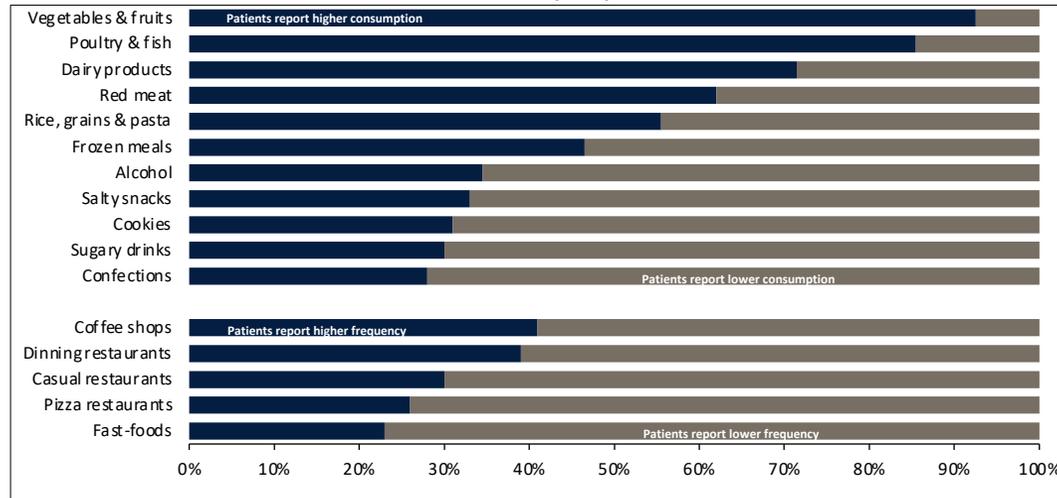


Gráfico 7 : Cambio en los hábitos alimentarios antes y después de la medicación



El tema de la semana

Otras empresas aprovecharán esta tendencia

Los que ofrecen comida sana o se centran en la nutrición (**Simply Good Foods, BellRing Brands**) se beneficiarán de la reorientación de los consumidores hacia alimentos más saludables y de su deseo de controlar mejor su peso. Las encuestas muestran que los pacientes también están cambiando sus compras de ropa, prefiriendo ropa informal y deportiva (**Nike, Adidas**), mientras que las tallas grandes son menos populares en general. Plataformas digitales de salud y bienestar.

La lucha contra la obesidad no ha hecho más que empezar. Hay muy pocos índices bursátiles que sigan su evolución de forma pasiva (Solactive ETF: SLIMID Index). Entre las empresas sanitarias que saldrán "ganadoras" tenemos el **GLP-1 Winners Index** (UBXXGLPW Index). Entre ellas se encuentran Novo Nordisk y Eli Lilly. Sin embargo, en este tipo de inversión, la tendencia es su amiga. Por un lado, los beneficios futuros se subestiman constantemente y, por otro, el entusiasmo de los inversores puede volverse rápidamente irracional.

Por el contrario, los inversores no parecen haber comprendido del todo los fuertes vientos en contra a los que se enfrentan los "perdedores" con el índice **GLP-1 Food Loser** (índice UBXXGLPF) y el **índice GLP-1 Health Care Loser** (índice UBXXGLPH). Las empresas de equipos médicos, en particular, siguen teniendo ratios de valoración relativamente elevados.

Gráfico 8 : Ganadores y perdedores previstos índices (con componentes) en la lucha contra la obesidad

	US Weight-loss Winners : Health								US Weight-loss Losers: Food							US Weight-loss Losers: Health						
	Novo Nordisk	Eli Lilly & Co	Mckesson	Thermo Fisher	Becton Dickinson	Cencora	Danaher	Cardinal Health	Coca-Cola	General Mills	McDonald's	Mondelz	PepsiCo	Keurig Dr Pep.	Darden Rest.	Dexcom	Stryker	Abbott Lab.	Zimmer	Insulet	Medtronic	ResMed
Index Weight	21.6%	20.5%	10.0%	9.5%	8.8%	8.4%	7.6%	6.1%	5.3%	5.3%	5.1%	5.1%	5.1%	5.0%	5.0%	8.2%	7.4%	7.4%	7.2%	7.2%	7.1%	7.1%
Performance YtD	51%	58%	20%	-19%	1%	15%	-18%	21%	-10%	-21%	1%	2%	-8%	-14%	6%	-17%	14%	-13%	-15%	-52%	-8%	-28%
Price / Cash Flow	29.9	85.1	12.6	21.1	27.6	12.0	17.5	8.4	20.7	14.1	22.4	20.4	18.9	24.4	12.9	48.6	34.8	25.2	16.9	64.1	16.3	23.5
Price / Book	34.1	49.6	n.a.	3.8	2.9	56.4	2.7	n.a.	9.4	3.7	n.a.	3.2	12.2	1.7	8.3	16.0	6.1	4.4	1.8	17.6	1.9	5.2
PER Current	42.3	63.8	16.8	27.1	22.1	19.2	23.5	12.5	21.4	15.2	23.1	21.6	22.2	18.9	18.3	82.1	32.7	29.1	21.1	98.4	16.9	24.1
PER 12-month fwd	29.0	48.9	16.1	20.6	19.5	14.9	25.1	14.1	20.6	14.5	21.9	19.9	20.9	16.4	16.4	58.5	25.2	20.8	14.1	72.1	13.8	20.3
Consensus Upside	6%	7%	9%	18%	18%	12%	22%	4%	14%	9%	14%	16%	11%	17%	12%	30%	13%	21%	34%	71%	26%	16%

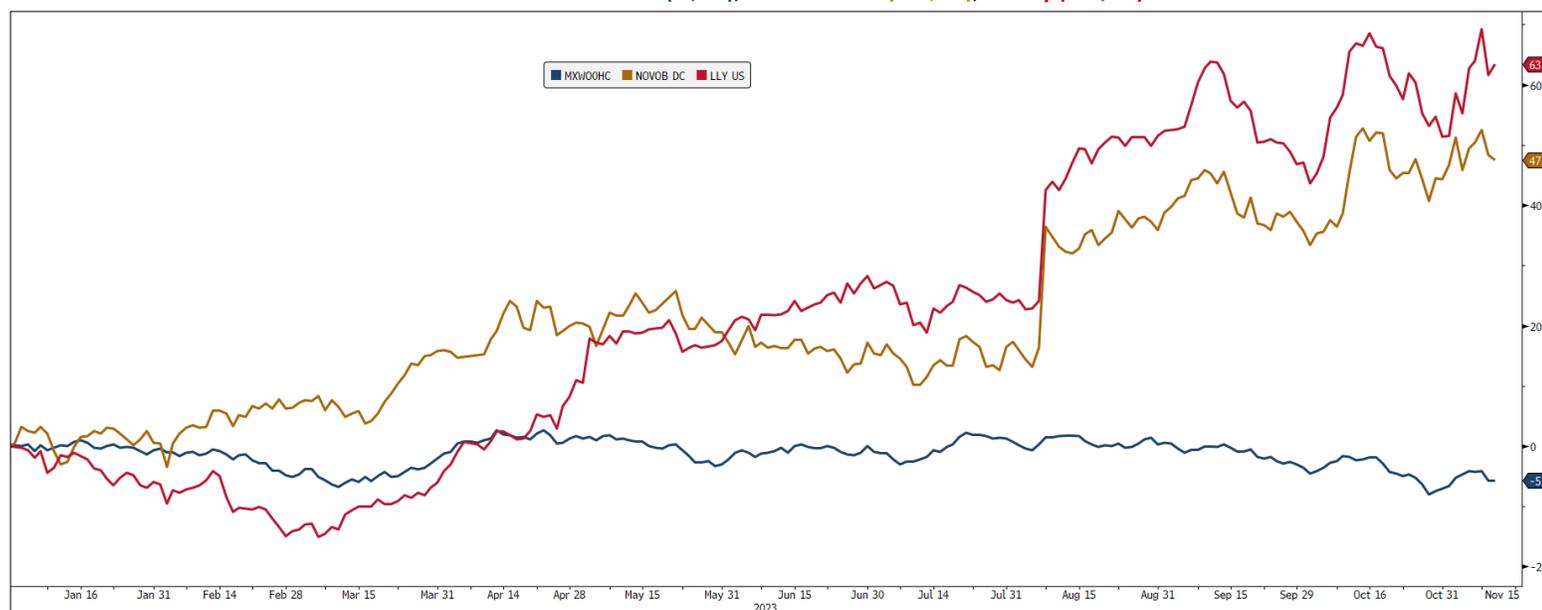
El tema de la semana

CONCLUSIÓN

La producción de nuevos medicamentos contra la obesidad responde a una necesidad sanitaria mundial. Los principales actores de este mercado, actualmente Novo Nordisk y Eli Lilly, generarán beneficios exponenciales. Más allá de los sólidos fundamentos que ofrecen estas empresas, el entusiasmo de los inversores por este tema podría llegar a ser tan viral y adictivo como el de la inteligencia artificial en los últimos doce meses.

De hecho, **ya se ha convertido en viral, ya que el cielo de ambas empresas principales se ha disparado este año, con un rendimiento interanual del +47,4% para Novo Nordisk y del +63,8% para Eli Lilly, frente a un rendimiento negativo del -5,7% para el índice MSCI World Health Care** (gráfico 9). Las valoraciones actuales se consideran muy caras, con un PER fwd de 89,7x y 37,7x respectivamente para Eli Lilly y Novo Nordisk. Aconsejaríamos a los inversores que posean estas posiciones que las cambien por soluciones estructuradas con protección frente a las caídas.

Gráfico 9 : Evolución interanual : MSCI World Health Care Index (-5,7%); Novo Nordisk (+47,4%); Eli Lilly (+63,8%)



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.