

Resumen de la semana pasada

Las bolsas estadounidenses cerraron su cuarta semana consecutiva de ganancias, con el S&P 500, el Dow Jones Industrial Average y el Nasdaq Composite marcando nuevos máximos históricos. Uno de los principales catalizadores fueron los extraordinarios resultados de las empresas tecnológicas de gran capitalización Meta Platforms y Amazon. Meta sorprendió a los inversores con el primer dividendo de su historia y sus acciones se dispararon más de un 20% tras los resultados. Amazon, por su parte, se disparó un 8% tras batir sus propios beneficios y ofrecer unas sólidas previsiones.

Los resultados de Microsoft provocaron cierta decepción al desacelerarse el crecimiento de la nube Azure. Las acciones de Alphabet cayeron casi un 6% por la ralentización de las ventas de publicidad. Las acciones de Apple también cayeron ante la creciente preocupación por su exposición a las ventas en China. En la semana, el S&P y el Dow sumaron un 1,4% cada uno y el Nasdaq Composite subió un 1,1%, todos ellos al alza por cuarta semana consecutiva. El informe de empleo de enero

mucho más alcista de lo esperado, provocó una fuerte subida de los rendimientos del Tesoro y probablemente eliminó cualquier posibilidad de que la Reserva Federal se incline por recortar los tipos en un futuro próximo.

Los beneficios agregados del S&P 500 han pasado a ser positivos, con un aumento del 1,6% interanual en el cuarto trimestre, frente al ligero descenso de mediados de enero. Aunque las empresas están superando las previsiones de beneficios por acción a un ritmo históricamente inferior a la media, en conjunto siguen superándolas en un respetable 2,6%.

Los sorprendentes datos de empleo de enero, con 517.000 puestos de trabajo añadidos frente a los 185.000 previstos, demuestran que el mercado laboral sigue siendo extremadamente tenso. Esto probablemente dará a la Reserva Federal cobertura para mantener su política monetaria de línea dura y mantener los tipos más altos durante más tiempo en su lucha contra la inflación. En

conjunto, a pesar de que el "aterrizaje forzoso" sigue siendo nuestro escenario preferido, parece aumentar el riesgo de que la economía estadounidense se enfrente a una situación de "no aterrizaje", en la que la recesión se pospondría hasta 2025. Los sólidos datos de empleo auguran una agresión continuada de la Reserva Federal para aplastar la inflación a costa, posiblemente, del crecimiento. Además, las posibilidades de un aterrizaje suave parecen estar disminuyendo.

Fluctuaciones y datos macroeconómicos

FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

Enero 29
Dallas Fed Manf. Activity
-27.4 frente al -11.0 previsto

Enero 30
Conf. Board Consumer Confidence
114.8 frente al 114.8 previsto

JOLTS Job Openings
9026k frente al 8750k previsto

Enero 31
ADP Employment Change
107k frente al 150k previsto

FOMC Rate Decision
5.25-5.50% frente al 5.25-5.50% previsto

Febrero 1
ISM Manufacturing
49.1 frente al 47.2 previsto

Febrero 2
Change in Nonfarm Payrolls
353k frente al 185k previsto

Unemployment Rate
3,7% frente al 3.8% previsto

University of Michigan Sentiment
79 frente al 78.9 previsto

Durable Goods Orders
0,0% frente al 0.0% previsto

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	3,247.64	0.98% →	4.07%	2.48%
MSCI EM	988.21	0.32% →	-1.38%	-3.47%
MSCI EM LATIN AMERICA	2,534.20	-0.73% →	-3.16%	-4.83%
MSCI AC ASIA x JAPAN	615.48	0.43% →	-1.60%	-4.06%
USA				
S&P 500 INDEX	4,958.61	1.38% ↗	5.56%	3.96%
NASDAQ COMPOSITE	15,628.95	1.12% ↗	7.61%	4.11%
DOW JONES INDUS. AVG	38,654.42	1.43% ↗	3.17%	2.56%
RUSSELL 2000 INDEX	1,962.73	-0.79% →	0.59%	-3.17%
EUROPE				
STXE 600 (EUR) Pr	483.93	0.02% →	1.58%	1.03%
Euro Stoxx 50 Pr	4,654.55	0.41% →	4.28%	2.94%
DAX INDEX	16,918.21	-0.25% →	1.95%	0.99%
CAC 40 INDEX	7,592.26	-0.55% →	2.31%	0.65%
FTSE MIB INDEX	30,717.95	1.11% ↗	0.91%	1.21%
IBEX 35 INDEX	10,062.50	1.27% ↗	-1.00%	-0.39%
SWISS MARKET INDEX	11,239.68	-1.32% ↘	0.48%	0.91%
FTSE 100 INDEX	7,615.54	-0.26% →	-0.96%	-1.52%
ASIA				
NIKKEI 225	36,158.02	1.14% ↗	8.33%	8.05%
HANG SENG INDEX	15,533.56	-2.62% ↘	-6.06%	-8.88%
CSI 300 INDEX	3,179.63	-4.63% ↘	-4.49%	-7.33%
S&P BSE SENSEX INDEX	72,085.63	1.96% ↗	0.08%	-0.21%
LATAM				
S&P/BMV IPC	58,226.77	2.41% ↗	3.62%	1.46%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	127,182.30	-1.38% ↘	-3.67%	-5.22%
MSCI COLCAP INDEX	1,277.77	-0.36% →	-1.31%	6.91%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	5,994.60	-1.06% ↘	-0.88%	-3.28%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD/CONS DIS	393.85	2.91% ↗	4.60%	1.27%
MSCI WORLD/INDUSTRAL	366.07	1.41% ↗	3.15%	0.94%
MSCI WORLD/CON STPL	273.73	1.36% ↗	1.60%	1.39%
MSCI WRLD/COMM SVC	104.50	1.30% ↗	10.15%	8.84%
MSCI WORLD/HLTH CARE	363.42	1.16% ↗	0.96%	2.85%
MSCI WORLD/INF TECH	637.85	0.79% →	11.15%	6.47%
PHILA GOLD & SILVER INDX	114.06	0.28% →	-5.18%	-9.25%
MSCI WORLD/UTILITY	143.02	0.14% →	-5.16%	-3.97%
MSCI WORLD/MATERIAL	329.82	-0.05% →	-2.55%	-5.02%
MSCI WORLD/FINANCEVAL	115.54	-0.11% →	0.63%	0.85%
MSCI WORLD BANK INDEX	101.79	-0.30% →	-1.63%	-0.76%
MSCI WORLD/ENERGY	240.22	-0.91% →	-2.70%	-1.68%
US RATES				
	Last	5 Days Close	12M Close	
2Y	4.36	4.35	0.01	4.10
5Y	3.98	4.04	-0.05	3.49
10Y	4.02	4.14	-0.12	3.39
BONDS CREDIT SPREAD				
		5 Days Close	12M Close	
EM Bonds Spread	328.91	333.8	-4.9	354.70
HY Bonds Spread	374.00	361.0	13.0	436.00
BBB 10yr Spread	148.01	160.3	-12.3	193.10
CoCos Spread	361.00	339.4	21.6	314.50
FIXED INCOME				
		5 Days	1 Month	YTD
US High Yield	2,480.77	0.10% ↗	1.17%	0.03%
EM Bonds USD	1,163.59	0.70% ↗	0.83%	-0.64%
EM Local Currency	131.81	0.53% ↗	-0.44%	-1.78%
CoCos USD	126.22	0.02% ↗	0.73%	-0.50%
IG BBB 3-5yr USD	351.34	0.44% ↗	0.95%	-0.81%
IG AA Corp USD	265.23	0.50% ↗	0.68%	-0.27%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	267.74	-2.13% ↘	0.69%	1.48%
WTI	72.28	-7.35% ↘	2.70%	0.88%
Brent	78.90	-5.27% ↘	4.04%	1.67%
US Natural Gas	2.08	-23.34% ↘	-19.04%	-17.30%
S&P GSCI Precious Metal				
Gold	2,039.76	1.05% ↗	-0.93%	-1.13%
Silver	22.69	-0.49% →	-4.11%	-4.64%
Platinum	896.95	-2.05% ↘	-9.02%	-9.57%
Palladium	948.92	-1.19% ↘	-12.22%	-13.75%
S&P GSCI Ind Metal Index				
Aluminum	2,233.50	-1.80% ↘	-4.37%	-6.31%
Copper	8,374.34	-0.87% →	-0.78%	-1.06%
Nickel	15,984.50	-3.35% ↘	-2.16%	-2.38%
S&P GSCI Agriculture				
	380.51	-0.13% →	0.13%	-1.63%
CURRENCIES				
	Last	5 Days	1 Month	YTD
CHF vs. USD	0.8668	-0.30% ↘	-1.89%	-2.93%
JPY vs. USD	148.3800	-0.16% ↘	-4.31%	-4.95%
CAD vs. USD	1.3463	-0.07% ↘	-1.05%	-1.63%
EUR vs. USD	1.0788	-0.60% ↘	-1.41%	-2.27%
GBP vs. USD	1.2631	-0.57% ↘	0.11%	-0.79%
AUD vs. USD	0.6512	-0.96% ↘	-3.68%	-4.40%
BRL vs. USD	4.9704	-1.20% ↘	-1.07%	-2.28%
MXN vs. USD	17.1444	0.10% ↗	-0.69%	-1.01%
COP vs. USD	3,935.80	-0.59% ↘	-1.38%	-2.06%
CNY vs. USD	7.1935	-0.22% ↘	-0.70%	-1.30%
EUR vs. CHF	0.9352	0.28% ↗	-0.51%	-0.67%
DOLLAR INDEX	103.9220	0.47% ↗	1.68%	2.55%
BITCOIN	43,063.06	-0.28% ↘	0.29%	1.31%

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

Febrero 5
S&P Global US Composite PMI
publicación final

Febrero 7
US: Trade Balance
Esperado a -\$62.3bn

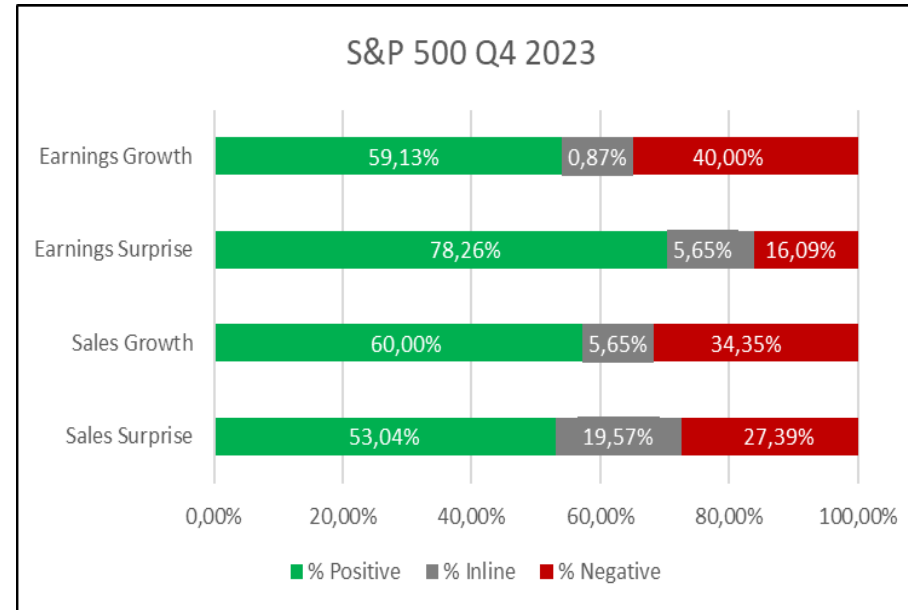
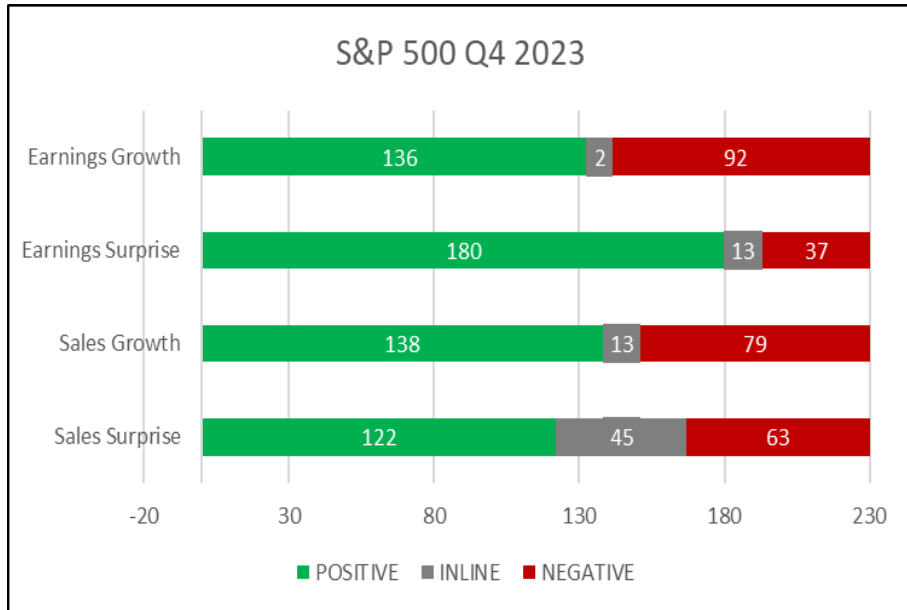
Temporada de resultados - Semana Pasada

DATE	COMPANY	ESTIMATE		ACTUAL		DIFFERENCE	
		EPS	REV	EPS	REV	EPS	REV
01/30/2024	PFIZER INC	(\$0,19)	\$14,38 B	\$0,11	\$14,25 B	NA	-0,9%
01/30/2024	GENERAL MOTORS C	\$1,16	\$39,53 B	\$1,24	\$42,98 B	7,0%	8,7%
01/30/2024	HCA HEALTHCARE I	\$5,03	\$16,51 B	\$5,90	\$17,30 B	17,3%	4,8%
01/30/2024	MSCI INC	\$3,29	\$0,66 B	\$3,68	\$0,69 B	12,0%	4,1%
01/30/2024	DANAHER CORP	\$1,91	\$6,02 B	\$2,09	\$6,41 B	9,7%	6,5%
01/30/2024	MARATHON PETROLE	\$2,20	\$35,28 B	\$3,98	\$36,82 B	80,8%	4,4%
01/30/2024	MICROSOFT CORP	\$2,78	\$61,14 B	\$2,93	\$62,02 B	5,6%	1,4%
01/30/2024	MONDELEZ INTER-A	\$0,78	\$9,34 B	\$0,84	\$9,31 B	7,3%	-0,3%
01/30/2024	ELECTRONIC ARTS	\$2,93	\$2,33 B	\$2,96	\$2,37 B	0,9%	1,7%
01/30/2024	STARBUCKS CORP	\$0,93	\$9,60 B	\$0,90	\$9,43 B	-3,1%	-1,8%
01/30/2024	CHUBB LTD	\$5,10	\$12,41 B	\$5,54	\$13,27 B	8,6%	6,9%
01/30/2024	BOSTON PROPERTIE	\$1,81	\$0,81 B	\$1,82	\$0,83 B	0,8%	2,3%
01/30/2024	ALPHABET INC-C	\$1,59	\$70,97 B	\$1,64	\$72,32 B	3,1%	1,9%
01/30/2024	JUNIPER NETWORKS	\$0,64	\$1,41 B	\$0,61	\$1,36 B	-4,2%	-3,0%
01/30/2024	ADV MICRO DEVICE	\$0,77	\$6,13 B	\$0,77	\$6,17 B	-0,1%	0,6%
01/31/2024	BOEING CO/THE	(\$0,76)	\$21,06 B	(\$0,47)	\$22,02 B	NA	4,5%
01/31/2024	PHILLIPS 66	\$2,35	\$38,76 B	\$3,09	\$38,74 B	31,8%	0,0%
01/31/2024	HESS CORP	\$1,38	\$2,67 B	\$1,63	\$3,04 B	18,0%	13,7%
01/31/2024	BOSTON SCIENTIFC	\$0,51	\$3,59 B	\$0,55	\$3,73 B	7,2%	3,7%
01/31/2024	THERMO FISHER	\$5,65	\$10,73 B	\$5,67	\$10,89 B	0,4%	1,4%
01/31/2024	NASDAQ INC	\$0,71	\$1,06 B	\$0,72	\$1,12 B	1,7%	4,9%
01/31/2024	MASTERCARD INC-A	\$3,08	\$6,50 B	\$3,18	\$6,55 B	3,1%	0,8%
01/31/2024	CORTEVA INC	\$0,06	\$3,60 B	\$0,15	\$3,71 B	150,0%	3,1%
01/31/2024	QUALCOMM INC	\$2,36	\$9,54 B	\$2,75	\$9,92 B	16,4%	4,0%
01/31/2024	METLIFE INC	\$1,87	\$18,30 B	\$1,83	\$18,72 B	-2,2%	2,3%
2/01/2024	MERCK & CO	(\$0,11)	\$14,49 B	\$0,03	\$14,63 B	NA	1,0%
2/01/2024	ALTRIA GROUP INC	\$1,16	\$5,07 B	\$1,18	\$5,02 B	1,4%	-0,8%
2/01/2024	ROYAL CARIBBEAN	\$1,14	\$3,36 B	\$1,25	\$3,33 B	9,4%	-0,8%
2/01/2024	QUEST DIAGNOSTIC	\$2,11	\$2,25 B	\$2,15	\$2,29 B	1,8%	1,8%
2/01/2024	HONEYWELL INTL	\$2,59	\$9,70 B	\$2,60	\$9,44 B	0,4%	-2,6%
2/01/2024	APPLE INC	\$2,11	\$117,97 B	\$2,18	\$119,58 B	3,6%	1,4%
2/01/2024	AMAZON.COM INC	\$0,81	\$166,21 B	\$1,01	\$169,96 B	25,3%	2,3%
2/01/2024	META PLATFORMS-A	\$4,91	\$39,01 B	\$5,33	\$40,11 B	8,5%	2,8%

Temporada de resultados - Semana Siguiente

DATE	COMPANY	EPS	REV	EPS	REV	EPS	REV
02/05/2024	CATERPILLAR INC	\$4.74	\$16.48 B				
02/05/2024	MCDONALDS CORP	\$2.82	\$6.45 B				
02/05/2024	NXP SEMICONDUCTO	\$3.65	\$3.39 B				
02/05/2024	LOEWS CORP	\$0.00	\$0.00 B				
02/05/2024	TYSON FOODS-A	\$0.41	\$13.35 B				
02/05/2024	SIMON PROPERTY	\$3.34	\$1.39 B				
02/06/2024	FORD MOTOR CO	\$0.13	\$40.50 B				
02/06/2024	ELI LILLY & CO	\$2.17	\$8.97 B				
02/06/2024	DUPONT DE NEMOUR	\$0.85	\$2.93 B				
02/06/2024	AMGEN INC	\$4.61	\$8.13 B				
02/06/2024	GILEAD SCIENCES	\$1.74	\$7.10 B				
02/06/2024	PRUDENTL FINL	\$2.62	\$12.82 B				
02/06/2024	CHIPOTLE MEXICAN	\$9.69	\$2.49 B				
02/06/2024	FORTINET INC	\$0.43	\$1.41 B				
02/07/2024	WALT DISNEY CO/T	\$1.01	\$23.81 B				
02/07/2024	CVS HEALTH CORP	\$1.98	\$90.57 B				
02/07/2024	UBER TECHNOLOGIE	\$0.17	\$9.78 B				
02/07/2024	FOX CORP - B	\$0.11	\$4.22 B				
02/07/2024	YUM! BRANDS INC	\$1.42	\$2.11 B				
02/07/2024	PAYPAL HOLDINGS	\$1.36	\$7.87 B				
02/08/2024	DUKE ENERGY CORP	\$1.54	\$7.40 B				
02/08/2024	HERSHEY CO/THE	\$1.96	\$2.72 B				
02/08/2024	INTERPUBLIC GRP	\$1.16	\$2.58 B				
02/08/2024	MOTOROLA SOLUTIO	\$3.64	\$2.82 B				
02/08/2024	CONOCOPHILLIPS	\$2.07	\$15.01 B				
02/08/2024	T ROWE PRICE GRP	\$1.60	\$1.62 B				
02/08/2024	RALPH LAUREN COR	\$3.51	\$1.87 B				
02/08/2024	FIRSTENERGY CORP	\$0.59	\$2.97 B				
02/08/2024	VERISIGN INC	\$1.87	\$0.38 B				
02/08/2024	DTE ENERGY CO	\$1.97	\$7.49 B				
02/08/2024	PHILIP MORRIS IN	\$1.45	\$9.02 B				
02/08/2024	INTERCONTINENTAL	\$1.29	\$2.18 B				
02/08/2024	EXPEDIA GROUP IN	\$1.70	\$2.88 B				
02/09/2024	PEPSICO INC	\$1.72	\$28.45 B				

4T 2023 - Resultados



4T 2023 - Resultados

Earnings Growth					Earnings Surprise				
	Positive	Inline	Negative	%		Positive	Inline	Negative	%
S&P 500	136	2	92	4.01%	S&P 500	180	13	37	7.05%
Energy	4	0	10	-23.14%	Energy	10	1	3	5.34%
Materials	31	0	13	1.08%	Materials	34	3	7	6.27%
Industrials	11	1	3	6.86%	Industrials	13	1	1	6.17%
Consumer Discretionary	3	0	7	-27.81%	Consumer Discretionary	9	0	1	13.42%
Health Care	26	0	11	13.60%	Health Care	31	2	4	4.95%
Consumer Staples	12	0	6	49.81%	Consumer Staples	14	0	4	13.33%
Communication Services	7	0	3	46.58%	Communication Services	5	1	4	2.51%
Utilities	20	1	23	-3.26%	Utilities	34	1	9	9.18%
Financials	14	0	12	-21.93%	Financials	23	1	2	9.91%
Technology	4	0	0	19.04%	Technology	3	0	1	3.82%
Sales Growth					Sales Surprise				
	Positive	Inline	Negative	%		Positive	Inline	Negative	%
S&P 500	138	13	79	3.39%	S&P 500	122	45	63	1.03%
Energy	3	1	10	-5.42%	Energy	7	4	3	0.30%
Materials	25	5	14	1.81%	Materials	23	11	10	1.12%
Industrials	11	1	3	5.76%	Industrials	5	4	6	0.82%
Consumer Discretionary	2	1	7	-10.17%	Consumer Discretionary	3	1	6	-2.01%
Health Care	24	1	12	4.71%	Health Care	19	10	8	1.12%
Consumer Staples	13	1	4	8.92%	Consumer Staples	7	1	10	2.02%
Communication Services	8	2	0	8.31%	Communication Services	9	1	0	2.17%
Utilities	28	0	16	5.08%	Utilities	22	9	13	-0.06%
Financials	17	1	8	6.01%	Financials	22	1	3	2.56%
Technology	1	0	3	-3.77%	Technology	1	0	3	-6.47%

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		█	

El mercado ha alcanzado niveles clave tras el repunte de los dos últimos meses. Los inversionistas creen en un escenario de aterrizaje suave con menor inflación, agresiva bajada de tipos por parte de la Fed y crecimiento continuado. Un escenario que vemos con baja probabilidad.

Seguimos infraponderando la renta variable, ya que la relación riesgo/rentabilidad es muy poco atractiva en este momento para aplicar cualquier mejora. Neutralizamos nuestra opinión sobre las regiones, ya que los fundamentales contrastan con la situación técnica. Europa y los mercados emergentes están baratos, pero la tendencia del valor relativo sigue siendo bajista. Por el contrario, EEUU tiene un impulso positivo, pero su valoración es cara. Preferimos adoptar un enfoque neutral por ahora y actuar una vez que la situación técnica se ajuste a los fundamentales.

En cuanto a los sectores, seguimos favoreciendo los sectores defensivos de valor por su resistencia y el sector energético por su valoración y su vinculación a un posible aumento del precio del petróleo. Por último, seguimos apostando por los metales preciosos, que deberían verse favorecidos por catalizadores futuros como la bajada de los tipos, el descenso del dólar y la posible reducción de los riesgos en el futuro.

La probabilidad de un escenario de "no aterrizaje" ha aumentado

El aterrizaje suave o el aterrizaje duro ha sido sin duda el tema más debatido durante 2023. Desde noviembre, el mercado parece haber decidido en qué dirección apostar y descuenta un aterrizaje suave completo con una inflación que sigue disminuyendo hacia el objetivo del 2% de la Fed, una reducción de los tipos por parte de la Fed de 100-125 pb (gráfico 1) y un crecimiento del BPA del 11% (gráfico 2). En resumen, ¡el escenario perfecto!

El mercado ha subido un +20% desde los mínimos de octubre y la semana pasada hizo nuevos máximos (gráfico 3). Sin embargo, a pesar de las recientes cifras macroeconómicas, los datos de los dos últimos meses están lejos de respaldar la reciente subida del mercado (gráfico 4). La subida actual se basa únicamente en la expectativa de un aterrizaje suave y no en cifras macroeconómicas concretas.

Ahora, la gran pregunta es si se puede lograr y mantener un crecimiento de los beneficios de dos dígitos y un aterrizaje suave. En nuestra opinión, las recientes buenas cifras macroeconómicas (sólidas cifras de nóminas, repunte de la confianza del consumidor, PMI manufacturero y PIB del cuarto trimestre) están aumentando las posibilidades de una situación de "no aterrizaje" más que de aterrizaje suave, principalmente porque la Fed no tendrá capacidad para bajar los tipos como espera el mercado.

Gráfico 1 : Expectativas de tipos de la Fed en 2024

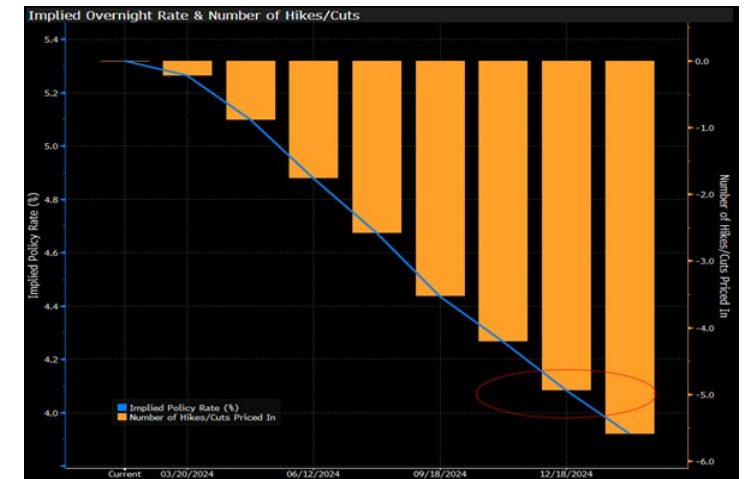
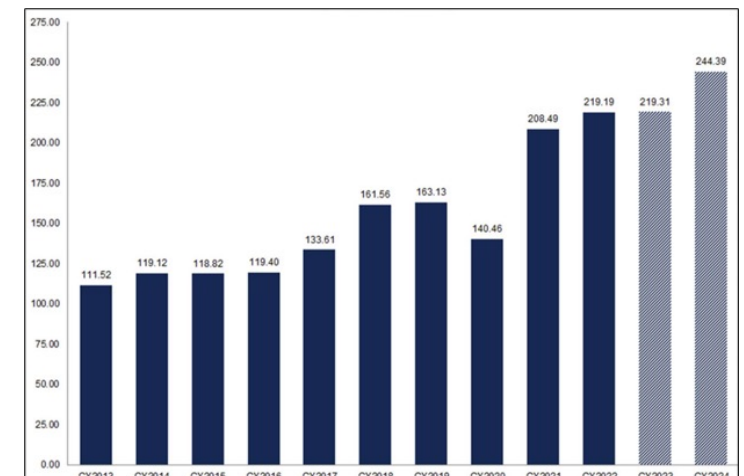


Gráfico 2 : Previsiones BPA S&P 500 2024 (244,39)



Source : Sentosa & Co, BCA Research

El mercado aún no ha descontado los riesgos geopolíticos

Los actuales conflictos en la región del Mar Rojo están influyendo en la posible inflación futura. Si nos fijamos en los costes de los contenedores de 40 pies, los precios ya han subido un 200% en 2 meses, pasando de 1.300 a 4.000 (gráfico 5). Las continuas perturbaciones en el Canal de Suez debidas a tensiones geopolíticas y ataques marítimos están provocando retrasos y desvíos en los flujos de mercancías. Este cuello de botella afecta a la disponibilidad de contenedores en las principales rutas marítimas, lo que agrava aún más la posible escasez. Los retrasos en los flujos de mercancías y las interrupciones en las rutas marítimas afectan a diversas industrias, entre ellas la manufacturera y la minorista. La escasez de bienes y componentes esenciales puede provocar un aumento de la demanda de contenedores, contribuyendo a la escasez potencial. En resumen, podría avecinarse una segunda oleada de inflación.

La probabilidad de que la inflación no se enfríe hacia el objetivo de la Fed es cada vez mayor y una inflación más rígida podría ser un viento en contra para la economía. En los últimos años, los márgenes se han visto protegidos por el aumento de los precios finales al consumidor. En caso de una segunda oleada duradera de inflación, las empresas se encontrarían sin duda en un dilema bastante complejo para seguir protegiendo sus márgenes. Las empresas pueden proteger sus márgenes siguiendo subiendo los precios, lo que puede provocar una caída de la capacidad de consumo, o recortando trabajadores para reducir los costes laborales. Ambas opciones son posibles, pero la segunda es más probable. En cualquier caso, esto reduciría el consumo final.

Gráfico 3 : S&P 500 (4'958.61)



Gráfico 4 : S&P 500; Citi Economic Surprise Index)



Source : Sentosa & Co, BCA Research

El tema de la semana

Más preocupante aún, el estrecho de Ormuz, en el Golfo Pérsico, presenta riesgos de perturbaciones aún mayores e incluso de una crisis del petróleo. Por esta zona circula una media del 21% del petróleo y el 26% del gas natural del mundo (gráfico 6) e Irán desempeña un papel fundamental en el paso. Existe cierta preocupación por el aumento de la volatilidad en el espacio de la energía y las materias primas, la nueva interrupción de las cadenas de suministro y la subida de los precios. En última instancia, si no se resuelve el conflicto, la situación podría provocar un aumento de las presiones inflacionistas. Los riesgos geopolíticos son motivo de preocupación que el mercado está infravalorando gravemente, dado el riesgo alcista para los precios de las materias primas, la interrupción de la cadena de suministro y, en última instancia, las mayores presiones sobre los precios para la economía estadounidense.

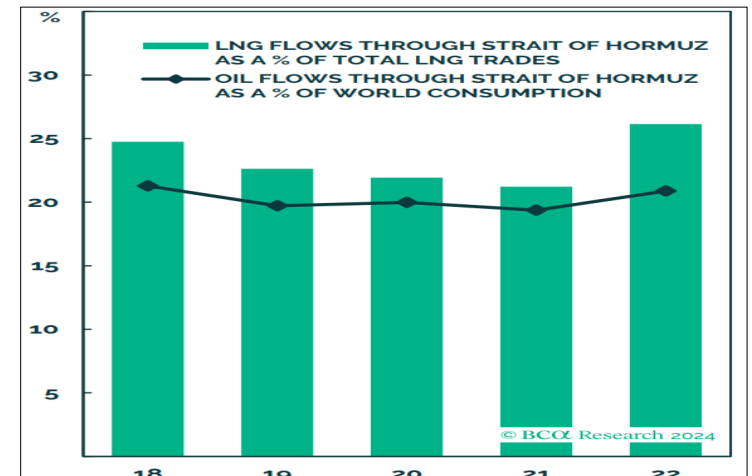
Nuestra visión de 2024

La base del rally actual es la esperanza: casi todas las rentabilidades se reducen a una expansión de los múltiplos, mientras que las expectativas de beneficios no se han movido desde principios de año (gráficos 7 y 8). En nuestras previsiones para 2024, publicadas en noviembre de 2023, mencionábamos el hecho de que existían tres escenarios potenciales: "Hard Landing", "Soft Landing" y "No Landing". A pesar de que seguimos creyendo que un "aterrizaje brusco" es el escenario más probable para el año, un escenario de "no aterrizaje" con una economía recalentada y una inflación superior a la prevista ha ido cobrando más importancia. En cualquier caso, un "No aterrizaje" sólo pospondría una recesión y no la eliminaría. En un escenario de "No aterrizaje", la Fed no será capaz de reducir los tipos como se esperaba y las empresas sufrirán la presión de los márgenes, indirectamente seguiría poniendo más dolor en los consumidores y el apalancamiento global en general. En cualquier caso, y como se menciona en nuestro gráfico 9 a continuación, hemos ido cambiando nuestras probabilidades de la siguiente manera : Aterrizaje duro (50%), Sin aterrizaje (35%) y Aterrizaje suave (15%).

Gráfico 5 : WCI Container Freight 40 Foot Box (3'852,53)



Gráfico 6 : Petróleo y gas a través del estrecho de Ormuz



Source : Sentosa & Co, BCA Research

Gráfico 7 : La expansión múltiple impulsa el rally actual

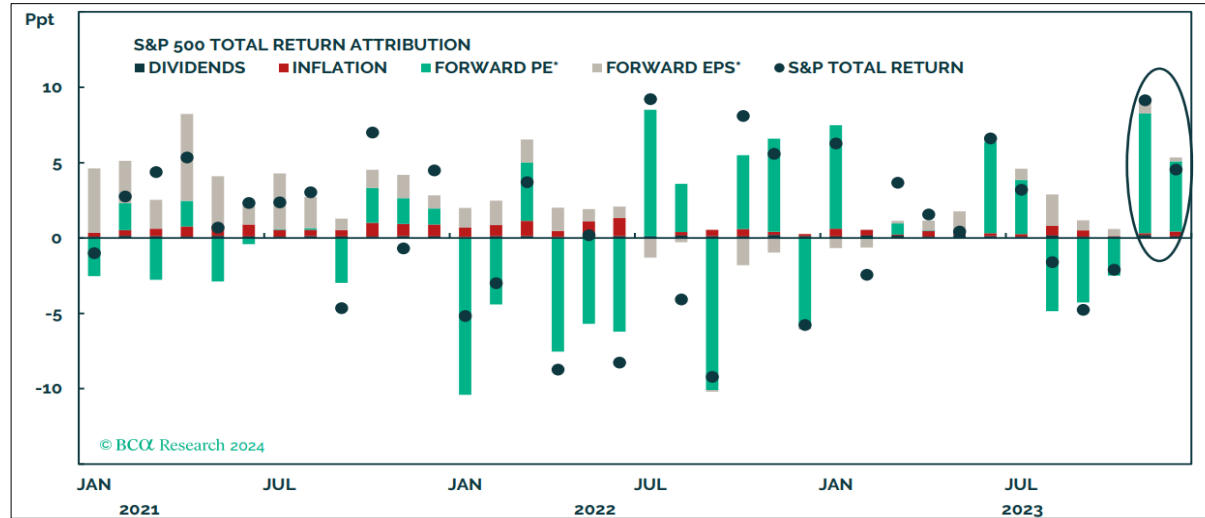


Gráfico 8 : Expectativas de ESP

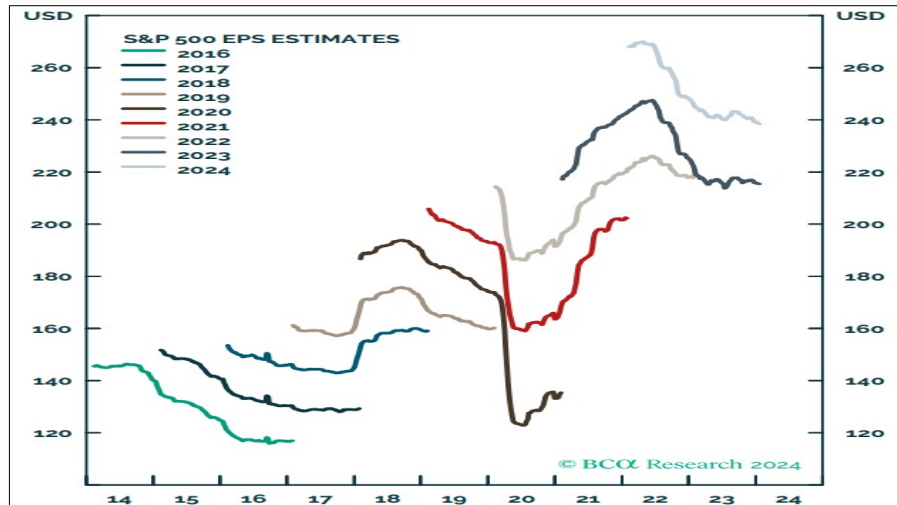
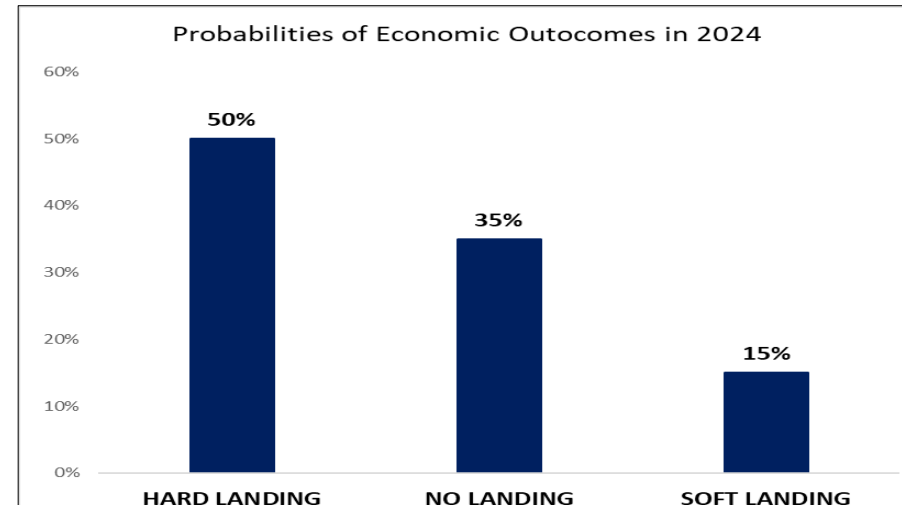


Gráfico 9 : Probabilidades de resultados económicos en 2024



CONCLUSIÓN

Los inversores están valorando el mercado a la perfección con una situación de aterrizaje suave completa, que incluye: una menor inflación hacia el 2%, un sólido crecimiento del BPA del +11% y la Fed bajando los tipos 125 puntos básicos. Vemos este escenario como el menos probable. Los problemas geopolíticos actuales tienen muchas posibilidades de afectar negativamente al proceso de desinflación, lo que podría restar capacidad a la Reserva Federal para mostrarse tan moderada como anticipan los inversores.

Las sólidas cifras económicas recientes están reduciendo la probabilidad de un aterrizaje brusco inminente, pero aumentan los riesgos de un "no aterrizaje", que incluiría una inflación pegajosa con un crecimiento resistente. En este caso, el aterrizaje brusco se retrasaría sin duda hasta 2025. Ahora bien, la valoración del S&P 500 es cara, con un PER fwd de 23,15x frente a las 19x de la media histórica, lo que supone una prima del +20% (gráfico 10). Vemos el riesgo/recompensa particularmente poco atractivo conociendo los niveles de valoración que ya incluyen un crecimiento del BPA del +11% y que los bonos de grado de inversión siguen pagando una rentabilidad muy atractiva del 5-6%.

En caso de "no aterrizaje", vemos que el BPA crecería sólo un +5% (debido a la compresión de márgenes) y el precio objetivo de mercado en torno a 4'300-4'500 (-10%/13%), ya que los precios deberían bajar hacia un PER de 19x. En el caso de un aterrizaje suave, los niveles actuales implicarían un PER de 20,3x, que nos parece justo. El potencial alcista sería entonces limitado. Por último, un aterrizaje forzoso sería mucho más negativo para el mercado, con un impacto negativo del BPA del -10% y un objetivo bajista del S&P 500 hacia 3.700 (-25%).

Gráfico 10 : S&P 500 Fwd P/E (23.15X)



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 asumírselos. 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.