

## RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

---

La renta variable subió el viernes, en gran parte debido a las significativas ganancias de los principales valores tecnológicos, especialmente de los llamados Siete Magníficos. Esta tendencia positiva se vio respaldada por un informe revisado sobre la inflación en diciembre, que indicó un aumento inferior al estimado inicialmente. Entre los valores más destacados, las acciones de Nvidia subieron un 3,6%, alcanzando un nuevo máximo intradía, junto con las ganancias de otras grandes tecnológicas como Microsoft, Amazon y Alphabet. Esto ha llevado a los tres principales índices a registrar ganancias por quinta semana consecutiva, con el S&P 500 subiendo un **1,4%** y superando la barrera de los 5.000 dólares, el Nasdaq Composite aumentando un **2,3%** y el Promedio Industrial Dow Jones sin mostrar cambios significativos.

La publicación de los datos de inflación por parte de la Oficina de Estadísticas Laborales de EE.UU., que muestran que los precios de consumo subyacentes aumentaron a una tasa anualizada del 3,3% en el cuarto trimestre de 2023, se mantuvo en línea con las estimaciones anteriores. Es probable que estos datos influyan en las decisiones de política monetaria de la Reserva

Federal, aliviando potencialmente las preocupaciones relativas a las presiones inflacionistas. Las revisiones del IPC del año en curso presentan un escenario diferente en comparación con los importantes ajustes al alza del año anterior.

La revancha de la Super Bowl LIV entre los Kansas City Chiefs y los San Francisco 49ers está generando un gran interés. Algunos atribuyen el efecto "Taylor Swift" al hecho de que se espera que los telespectadores alcancen los 138 millones y de que los precios de las habitaciones de hotel en Las Vegas han aumentado rápidamente. El acontecimiento destaca también por la importante actividad de las apuestas, que se espera superen los 1.350 millones de dólares en los mercados regulados de Estados Unidos.

Desde que la Reserva Federal iniciara sus importantes subidas de las tasas de interés hace dos años, la inquietud por la estabilidad del sector inmobiliario comercial y la salud financiera de los bancos que lo sustentan ha ido en aumento. Tras el testimonio de Janet Yellen, Moody's Investors Services ajustó la calificación crediticia de New

York Community Bancorp (NYCB) a "basura" el martes por la noche, señalando problemas en las finanzas, la gestión de riesgos y la gobernanza. Las acciones del banco experimentaron un fuerte descenso. Apenas una semana antes, las acciones cotizaban en torno a los 10 dólares, pero las inesperadas pérdidas trimestrales y las provisiones para pérdidas crediticias suscitaron inquietud, exacerbada por las continuas preocupaciones sobre el sector inmobiliario comercial.

Disney, por su parte, presentó unos resultados positivos, y sus acciones subieron un 6,7% tras el anuncio. Los resultados financieros de la empresa superaron las expectativas y ofreció unas perspectivas de futuro optimistas. A pesar de la disminución de abonados a Disney+, se prevé que las iniciativas estratégicas y los esfuerzos de gestión de costes contribuyan a aumentar el valor para el accionista. Esto refleja una tendencia más amplia de resistencia y adaptación estratégica entre las grandes empresas en el panorama económico actual.

# FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

## FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

**5 de febrero**  
**S&P Global EEUU PMI compuesto**  
 Número final en 52,5

**7 de febrero**  
**EEUU: Balanza comercial**  
 -62.200 millones de dólares frente a -62.000 millones previstos

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	3,281.42	1.04% ↗	3.57%	3.54%
MSCI EM	995.53	0.74% →	-0.08%	-2.76%
MSCI EM LATIN AMERICA	2,532.47	-0.07% →	-2.57%	-4.89%
MSCI AC ASIA x JAPAN	621.17	0.92% →	0.35%	-3.18%
<b>USA</b>				
S&P 500 INDEX	5,026.61	1.37% ↗	5.08%	5.38%
S&P500 EQUAL WEIGHTED IX	6,444.52	0.47% →	1.77%	0.65%
NASDAQ 100 STOCK INDX	17,962.40	1.81% ↗	6.71%	6.75%
DOW JONES INDUS. AVG	38,671.69	0.04% →	2.87%	2.61%
RUSSELL 2000 INDEX	2,009.99	2.41% ↗	3.03%	-0.84%
<b>EUROPE</b>				
STXE 600 (EUR) Pr	484.83	0.19% →	1.69%	1.22%
Euro Stoxx 50 Pr	4,715.87	1.32% ↗	5.26%	4.30%
DAX INDEX	16,926.50	0.05% →	1.33%	1.04%
CAC 40 INDEX	7,647.52	0.73% →	2.44%	1.38%
FTSE MIB INDEX	31,156.06	1.43% ↗	2.25%	2.65%
IBEX 35 INDEX	9,896.60	-1.65% ↘	-1.96%	-2.03%
SWISS MARKET INDEX	11,091.58	-1.32% ↘	-1.20%	-0.41%
FTSE 100 INDEX	7,572.58	-0.56% →	-0.69%	-2.08%
<b>ASIA</b>				
NIKKEI 225	36,897.42	2.04% ↗	3.71%	10.26%
HANG SENG INDEX	15,746.58	1.37% ↗	-3.07%	-7.63%
CSI 300 INDEX	3,364.93	4.58% ↗	2.20%	-1.93%
S&P BSE SENSEX INDEX	71,595.49	-0.68% →	-1.34%	-0.89%
<b>LATAM</b>				
S&P/BMV IPC	57,327.50	-0.87% →	3.09%	-0.10%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	128,025.70	0.66% →	-2.26%	-4.59%
MSCI COLCAP INDEX	1,248.23	-2.31% ↘	-3.31%	4.44%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days	1 Month	YTD	
MSCI WORLD/INF TECH	659.64	3.42% ↗	9.67%	10.11%	
MSCI WORLD/CONS DIS	401.00	1.82% ↗	4.83%	3.11%	
MSCI WORLD/HLTH CARE	367.64	1.16% ↗	1.05%	4.05%	
MSCI WORLD/INDUSTRL	368.37	0.63% →	2.30%	1.57%	
MSCI WRLD/COMM SVC	105.11	0.59% →	7.37%	9.48%	
MSCI WORLD/FINANCEVAL	115.26	-0.24% →	1.85%	0.61%	
MSCI WORLD/ENERGY	239.17	-0.44% →	-0.76%	-2.10%	
MSCI WORLD BANK INDEX	100.78	-1.00% →	-1.55%	-1.75%	
MSCI WORLD/CON STPL	270.38	-1.22% ↘	-0.52%	0.15%	
MSCI WORLD/MATERIAL	325.18	-1.41% ↘	-2.78%	-6.36%	
MSCI WORLD/UTILITY	139.11	-2.74% ↘	-6.61%	-6.59%	
PHILA GOLD & SILVER INDX	109.32	-4.16% ↘	-9.38%	-13.02%	
<b>US RATES</b>	<b>Last</b>	<b>5 Days</b>	<b>Close</b>	<b>12M</b>	<b>Close</b>
2Y	4.48	4.36	0.12	4.48	0.00
5Y	4.14	3.98	0.15	3.86	0.28
10Y	4.18	4.02	0.16	3.66	0.52
<b>BONDS CREDIT SPREAD</b>	<b>5 Days</b>	<b>Close</b>	<b>12M</b>	<b>Close</b>	
EM Bonds Spread	326.00	328.9	-2.9	362.18	-36.2
HY Bonds Spread	357.00	374.0	-17.0	447.00	-90.0
BBB 10yr Spread	157.46	148.0	9.5	178.88	-21.4
CoCos Spread	352.70	350.1	2.6	326.10	26.6
<b>FIXED INCOME</b>	<b>5 Days</b>	<b>1 Month</b>	<b>YTD</b>		
US High Yield	2,484.10	0.13%	↗	0.32%	0.17%
EM Bonds USD	1,160.06	-0.30%	↘	-0.26%	-0.94%
EM Local Currency	131.13	-0.52%	↘	-1.35%	-2.29%
CoCos USD	125.41	-0.64%	↘	-0.64%	-1.13%
IG BBB 3-5yr USD	348.57	-0.79%	↘	-1.02%	-1.78%
IG AA Corp USD	262.64	-0.98%	↘	-1.43%	-1.06%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	274.34	2.47% ↗	3.77%	3.99%
WTI	76.84	6.31% ↗	6.37%	7.24%
Brent	84.65	7.29% ↗	7.26%	9.09%
US Natural Gas	1.85	-11.16% ↘	-42.10%	-26.53%
S&P GSCI Precious Metal	2,633.77	-0.70% →	-1.66%	-1.96%
Gold	2,024.26	-0.76% →	-0.29%	-1.88%
Silver	22.61	-0.34% →	-1.60%	-4.96%
Platinum	877.04	-2.22% ↘	-6.18%	-11.58%
Palladium	861.86	-9.17% ↘	-12.14%	-21.67%
S&P GSCI Ind Metal Index	397.42	-2.77% ↘	-2.09%	-5.97%
Aluminum	2,216.00	-0.78% →	-1.49%	-7.05%
Copper	8,065.04	-3.69% ↘	-2.40%	-4.71%
Nickel	15,667.50	-1.98% ↘	-2.38%	-4.32%
S&P GSCI Agriculture	380.76	0.07% →	1.96%	-1.56%
<b>CURRENCIAS</b>	<b>Last</b>	<b>5 Days</b>	<b>1 Month</b>	<b>YTD</b>
CHF vs. USD	0.8747	-0.90% ↘	-2.56%	-3.81%
JPY vs. USD	149.2900	-0.61% ↘	-3.22%	-5.53%
CAD vs. USD	1.3460	0.02% ↗	-0.52%	-1.61%
EUR vs. USD	1.0784	-0.04% ↘	-1.34%	-2.31%
GBP vs. USD	1.2628	-0.02% ↘	-0.65%	-0.81%
AUD vs. USD	0.6524	0.18% ↗	-2.44%	-4.23%
BRL vs. USD	4.9544	0.32% ↗	-0.95%	-1.96%
MXN vs. USD	17.0880	0.33% ↗	-0.72%	-0.68%
COP vs. USD	3,922.34	0.34% ↗	0.43%	-1.72%
CNY vs. USD	7.1936	0.00% ↘	-0.35%	-1.30%
EUR vs. CHF	0.9434	-0.87% ↘	-1.24%	-1.54%
DOLLAR INDEX	104.1110	0.18% ↗	1.50%	2.74%
BITCOIN	47,270.78	11.64% ↗	2.88%	11.20%

## FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

**13 de febrero**  
**EEUU: IPC intermensual**  
 Previsión del 0,2%.

**EEUU: IPC interanual**  
 Previsión del 2,90

**15 de febrero**  
**EEUU: Empire Manufacturing**  
 Previsto en -10,9

**EEUU: Avance intermensual de las ventas minoristas**  
 Previsión del -0,3%.

**EEUU: Peticiones iniciales de subsidio de desempleo**  
 Previsto en 217.000

**16 de febrero**  
**EEUU: viviendas iniciadas**  
 Previsto a 1460k

**EEUU: IPP intermensual**  
 Previsión del 0,1%.

**EEUU: IPP interanual**  
 Previsto al 0%.

**EEUU: Sentimiento de la Universidad de Michigan**  
 Previsto al 80

## Temporada de resultados - Semana Pasada

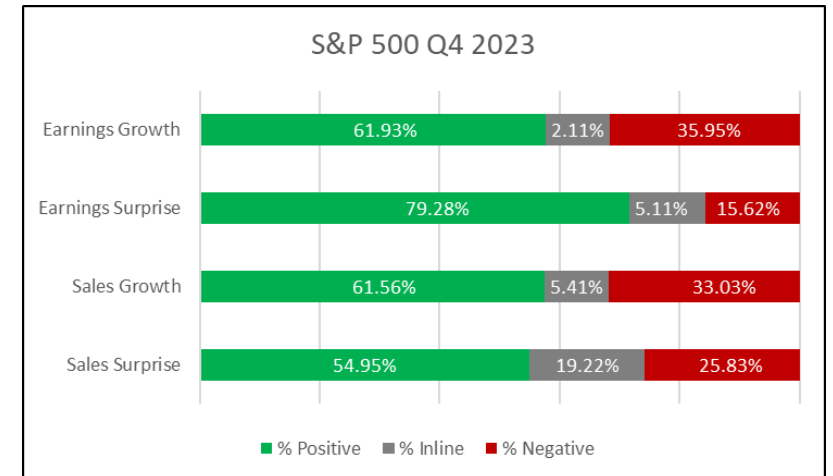
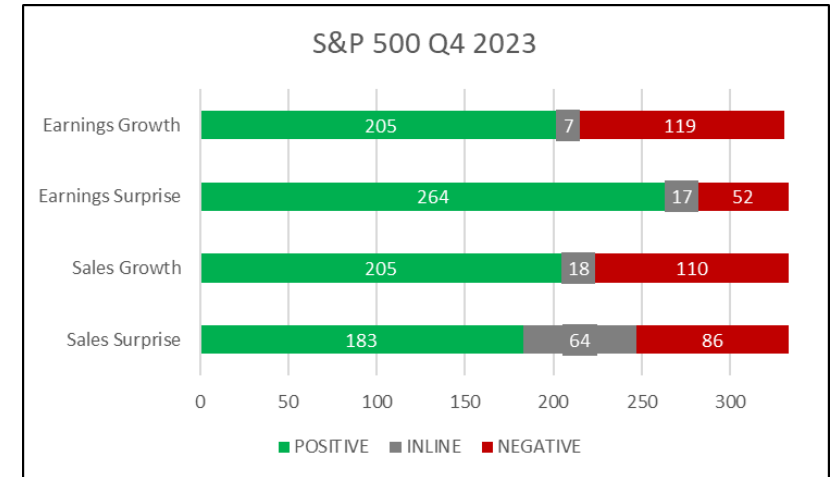
FECHA	EMPRESA	ESTIMACIÓN		ACTUAL		DIFERENCIA	
		BPA	VENTAS	BPA	VENTAS	BPA	VENTAS
02/05/2024	CATERPILLAR INC	\$4.73	\$16.53 B	\$5.23	\$16.24 B	10.5%	-1.8%
02/05/2024	MCDONALDS CORP	\$2.82	\$6.45 B	\$2.95	\$6.41 B	4.5%	-0.7%
02/05/2024	NXP SEMICONDUCTO	\$3.65	\$3.39 B	\$3.71	\$3.42 B	1.8%	1.0%
02/05/2024	TYSON FOODS-A	\$0.42	\$13.27 B	\$0.69	\$13.32 B	63.5%	0.4%
02/05/2024	SIMON PROPERTY	\$3.34	\$1.39 B	\$3.69	\$1.53 B	10.6%	10.1%
02/06/2024	FORD MOTOR CO	\$0.13	\$40.34 B	\$0.29	\$46.00 B	118.0%	14.0%
02/06/2024	ELI LILLY & CO	\$2.18	\$8.96 B	\$2.49	\$9.35 B	14.4%	4.4%
02/06/2024	DUPONT DE NEMOUR	\$0.85	\$2.93 B	\$0.87	\$2.90 B	1.9%	-0.9%
02/06/2024	AMGEN INC	\$4.60	\$8.12 B	\$4.71	\$8.20 B	2.4%	1.0%
02/06/2024	GILEAD SCIENCES	\$1.74	\$7.10 B	\$1.72	\$7.12 B	-1.1%	0.2%
02/06/2024	PRUDENTL FINL	\$2.61	\$12.82 B	\$2.58	\$13.02 B	-1.2%	1.6%
02/06/2024	CHIPOTLE MEXICAN	\$9.71	\$2.49 B	\$10.36	\$2.52 B	6.7%	1.1%
02/06/2024	FORTINET INC	\$0.43	\$1.41 B	\$0.51	\$1.42 B	17.8%	0.2%
02/07/2024	WALT DISNEY CO/T	\$0.99	\$23.80 B	\$1.22	\$23.55 B	23.1%	-1.0%
02/07/2024	CVS HEALTH CORP	\$1.98	\$90.60 B	\$2.12	\$93.81 B	7.0%	3.5%
02/07/2024	UBER TECHNOLOGIE	\$0.17	\$9.78 B	\$0.66	\$9.94 B	292.9%	1.6%
02/07/2024	FOX CORP - B	\$0.12	\$4.22 B	\$0.34	\$4.23 B	174.2%	0.3%
02/07/2024	YUM! BRANDS INC	\$1.41	\$2.10 B	\$1.26	\$2.04 B	-10.5%	-3.3%
02/07/2024	PAYPAL HOLDINGS	\$1.36	\$7.87 B	\$1.48	\$8.03 B	8.7%	2.0%
02/08/2024	DUKE ENERGY CORP	\$1.54	\$7.45 B	\$1.51	\$7.21 B	-1.8%	-3.1%
02/08/2024	HERSHEY CO/THE	\$1.95	\$2.72 B	\$2.02	\$2.66 B	3.4%	-2.4%
02/08/2024	INTERPUBLIC GRP	\$1.16	\$2.58 B	\$1.18	\$2.59 B	2.1%	0.4%
02/08/2024	MOTOROLA SOLUTIO	\$3.64	\$2.82 B	\$3.90	\$2.85 B	7.1%	1.2%
02/08/2024	CONOCOPHILLIPS	\$2.07	\$15.01 B	\$2.40	\$15.31 B	15.9%	2.0%
02/08/2024	T ROWE PRICE GRP	\$1.60	\$1.62 B	\$1.72	\$1.64 B	7.3%	1.3%
02/08/2024	RALPH LAUREN COR	\$3.55	\$1.87 B	\$4.17	\$1.93 B	17.6%	3.5%
02/08/2024	FIRSTENERGY CORP	\$0.59	\$2.97 B	\$0.62	\$3.15 B	5.6%	5.8%
02/08/2024	VERISIGN INC	\$1.87	\$0.38 B	\$2.60	\$0.38 B	39.4%	0.6%
02/08/2024	DTE ENERGY CO	\$1.97	\$7.21 B	\$1.97	\$3.39 B	0.2%	-52.9%
02/08/2024	PHILIP MORRIS IN	\$1.44	\$9.03 B	\$1.36	\$9.05 B	-5.8%	0.2%
02/08/2024	INTERCONTINENTAL	\$1.29	\$2.18 B	\$1.33	\$2.20 B	2.9%	0.8%

## Temporada de resultados - Semana Siguiente

FECHA	EMPRESA	ESTIMACIÓN		ACTUAL		DIFERENCIA	
		BPA	VENTAS	BPA	VENTAS	BPA	VENTAS
02/16/2024	ARCHER-DANIELS	\$1.42	\$23.34 B				
02/15/2024	CONS EDISON INC	\$0.97	\$3.67 B				
02/15/2024	DEERE & CO	\$5.25	\$10.45 B				
02/15/2024	ALLIANT ENERGY	\$0.55	\$0.92 B				
02/15/2024	APPLIED MATERIAL	\$1.91	\$6.49 B				
02/15/2024	INGERSOLL-RAND I	\$0.77	\$1.77 B				
02/15/2024	CBRE GROUP INC-A	\$1.18	\$8.47 B				
02/15/2024	DIGITAL REALTY	\$1.65	\$1.40 B				
02/14/2024	CISCO SYSTEMS	\$0.84	\$12.71 B				
02/14/2024	OCCIDENTAL PETE	\$0.66	\$6.81 B				
02/14/2024	KRAFT HEINZ CO/T	\$0.77	\$6.98 B				
02/14/2024	CHARLES RIVER LA	\$2.42	\$0.99 B				
02/14/2024	CME GROUP INC	\$2.28	\$1.43 B				
02/14/2024	ARCH CAPITAL GRP	\$2.00	\$3.50 B				
02/14/2024	GLOBAL PAYMENTS	\$2.64	\$2.18 B				
02/14/2024	EQUINIX INC	\$2.20	\$2.11 B				
02/13/2024	COCA-COLA CO/THE	\$0.49	\$10.65 B				
02/13/2024	AIRBNB INC-A	\$0.68	\$2.16 B				
02/13/2024	EQT CORP	\$0.45	\$1.53 B				
02/13/2024	MOLSON COORS-B	\$1.12	\$2.78 B				
02/13/2024	MARRIOTT INTL-A	\$2.13	\$6.22 B				
02/13/2024	HASBRO INC	\$0.65	\$1.36 B				
02/13/2024	WELLTOWER INC	\$0.94	\$1.73 B				
02/13/2024	BIOGEN INC	\$3.17	\$2.46 B				
02/13/2024	MOODY'S CORP	\$2.33	\$1.49 B				
02/13/2024	MGM RESORTS INTE	\$0.68	\$4.14 B				
02/13/2024	INVITATION HOMES	\$0.45	\$0.62 B				
02/12/2024	WASTE MANAGEMENT	\$1.53	\$5.19 B				
02/12/2024	CADENCE DESIGN	\$1.34	\$1.06 B				
02/12/2024	TRIMBLE INC	\$0.60	\$0.91 B				

## 4T 2023 - Resultados

- Los resultados del cuarto trimestre del S&P 500 siguen mejorando, con más del 75% de las empresas informantes superando las estimaciones de beneficios, una cifra que está por encima de la media de 10 años pero por debajo de la media de 5 años. Las sorpresas en los beneficios se sitúan un 3,8% por encima de las estimaciones, superando también las cifras de la semana pasada pero manteniéndose por debajo de las medias históricas. El índice muestra unos beneficios superiores para el cuarto trimestre en comparación tanto con la semana pasada como con el final del trimestre, con una tasa de crecimiento de los beneficios combinada actual del 2,9%.
- El crecimiento de los ingresos también va en aumento, con un 65% de empresas que superan las estimaciones de ingresos, por encima de la media de 10 años, pero por debajo de la media de 5 años. La tasa combinada de crecimiento de los ingresos en el cuarto trimestre se sitúa en el 3,9%, lo que supone el decimotercer trimestre consecutivo de crecimiento de los ingresos del índice. Este crecimiento está liderado por sectores como los servicios de comunicación y la sanidad, a pesar de que algunos sectores registraron descensos.
- De cara al futuro, los analistas prevén un crecimiento de los beneficios del 4,0% para el primer trimestre de 2024 y del 9,1% para el segundo trimestre de 2024, con una expectativa global de crecimiento del 10,9% para CY 2024. El PER a 12 meses se sitúa en 20,3, por encima de las medias a 5 y 10 años, lo que refleja una mayor valoración en comparación con el final del cuarto trimestre.



## 4T 2023 - Resultados

Crecimiento de los beneficios				
	Positivo	En línea	Negativo	%
<b>S&amp;P 500</b>	<b>205</b>	<b>7</b>	<b>119</b>	<b>5.12%</b>
Materiales	6	0	13	-15.30%
Industriales	39	0	15	4.74%
Productos de primera necesidad	13	2	7	3.89%
Energía	3	0	9	-26.90%
Tecnología	38	0	15	13.09%
Consumo discrecional	21	0	10	32.78%
Comunicaciones	14	0	5	45.31%
Finanzas	29	1	24	1.75%
Atención sanitaria	25	3	16	-15.87%
Servicios	8	0	0	26.49%
Inmobiliario	9	1	5	2.34%

Sorpresa en los resultados				
	Positivo	En línea	Negativo	%
<b>S&amp;P 500</b>	<b>264</b>	<b>17</b>	<b>52</b>	<b>7.56%</b>
Materiales	13	1	5	3.52%
Industriales	45	3	7	6.67%
Productos de primera necesidad	20	1	2	6.06%
Energía	11	0	1	13.36%
Tecnología	46	2	5	5.00%
Consumo discrecional	23	0	8	13.50%
Comunicaciones	12	1	6	5.37%
Finanzas	42	1	10	10.33%
Atención sanitaria	38	2	5	8.46%
Servicios	5	1	2	1.97%
Inmobiliario	9	5	1	2.83%

Crecimiento de las ventas				
	Positivo	En línea	Negativo	%
<b>S&amp;P 500</b>	<b>205</b>	<b>18</b>	<b>110</b>	<b>3.85%</b>
Materiales	4	1	14	-5.20%
Industriales	33	6	15	2.55%
Productos de primera necesidad	12	3	8	3.08%
Energía	2	1	9	-10.90%
Tecnología	36	1	16	4.65%
Consumo discrecional	22	1	8	8.51%
Comunicaciones	13	3	3	7.36%
Finanzas	38	0	16	5.52%
Atención sanitaria	31	2	12	8.11%
Servicios	1	0	7	-6.80%
Inmobiliario	13	0	2	3.61%

Ventas sorpresa				
	Positivo	En línea	Negativo	%
<b>S&amp;P 500</b>	<b>183</b>	<b>64</b>	<b>86</b>	<b>1.29%</b>
Materiales	8	4	7	-0.06%
Industriales	30	13	12	1.21%
Productos de primera necesidad	8	6	9	0.47%
Energía	4	1	7	-1.81%
Tecnología	28	15	10	1.06%
Consumo discrecional	14	2	15	3.03%
Comunicaciones	14	4	1	1.82%
Finanzas	29	10	14	0.43%
Atención sanitaria	38	3	4	3.19%
Servicios	2	0	6	-15.53%
Inmobiliario	8	6	1	1.85%

# 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 está en un nivel clave tras la fuerte subida del 20% iniciada en octubre. 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. Debido a unas cifras macroeconómicas mejores de lo esperado recientemente, ahora estamos aumentando la probabilidad de un "no aterrizaje" frente a un "aterrizaje suave", pero mantenemos la opinión de que un aterrizaje brusco es más probable que se produzca tarde o temprano.

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.

## ¿Es hora de comprar valores de pequeña capitalización?

En los últimos tres años, las empresas con una capitalización inferior a 2.000 millones de USD han obtenido peores resultados que las de gran capitalización, tanto en Europa como en Estados Unidos. **En EEUU, la ralentización cíclica ha exacerbado una tendencia ya existente, con el Russell 2000 rindiendo por debajo del S&P 500 desde 2014** (gráfico 1). **Tras registrar un avance del +28%, el índice de las pequeñas empresas cotizadas se ha quedado rezagado en un -22%** (gráfico 2). En este contexto, ya es hora de preguntarse si ha llegado el momento de asignar una parte de los activos a este segmento.

Las empresas de pequeña capitalización suelen ser más sensibles al ciclo económico que las grandes. Más flexibles y capaces de reaccionar rápidamente a las oportunidades del mercado, son buscadas por los inversionistas cuando el crecimiento es fuerte y la aversión al riesgo es baja. Por el contrario, en tiempos de desaceleración económica e incertidumbre, las empresas de pequeña capitalización corren más riesgos. Su menor capacidad para absorber perturbaciones, su exposición limitada al comercio internacional, su sensibilidad a la actividad económica nacional y sus elevados costes de financiación disuaden a los inversionistas. Por todas estas razones, es cuando la economía entra en recesión cuando las pequeñas capitalizaciones sufren el mayor rendimiento relativo negativo.

Gráfico 1 : Rentabilidad relativa de las pequeñas capitalizaciones frente a las grandes en EEUU y Europa

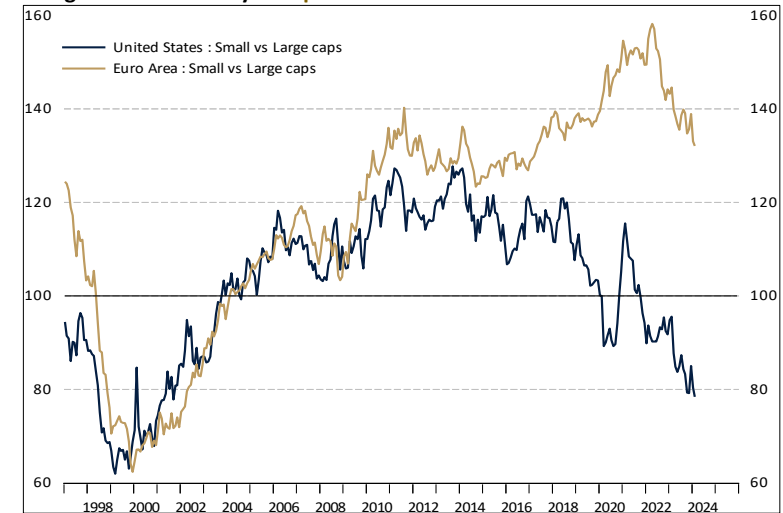


Gráfico 2 : Russel 2000 vs. S&P 500 en %



Fuente : Sentosa & Co, Atlantic Derivatives



## EL TEMA DE LA SEMANA

Con esto en mente, todo el mundo intenta determinar si el ciclo económico se encuentra en una fase de crecimiento (sin aterrizaje), desaceleración (aterrizaje suave) o recesión (aterrizaje duro). Puede parecer una pregunta corriente, pero es una de las que actualmente suscita un vivo debate en la comunidad de economistas. Los que se centran en el **ratio de nuevos pedidos** (gráfico 3) confían mucho en la capacidad de la economía de EEUU para generar crecimiento (sin aterrizaje). Los que se **centran en el índice de gestores de compras** (gráfico 4) prevén una desaceleración moderada (aterrizaje suave). En cuanto a los que se fijan **en las encuestas regionales para extrapolar la tendencia nacional** (gráfico 5) y **en la curva de rendimiento invertida** (gráfico 6), tienen motivos de sobra para esperar una recesión (aterrizaje brusco).

Por su parte, los inversionistas en renta variable, optimistas por naturaleza, forman claramente parte del primer grupo. El nivel actual del S&P 500 ya ha descontado una aceleración del crecimiento económico de EEUU en los próximos trimestres. Desde este punto de vista, lo sorprendente es no haber asistido a una recuperación de las pequeñas capitalizaciones con respecto a las grandes. En el pasado, la **única vez que las grandes capitalizaciones siguieron siendo favorecidas por los inversionistas después de semejante rendimiento superior fue durante la burbuja de Internet** (gráfico 2). En 1998-99, la locura de las punto.com permitió a las grandes capitalizaciones revalorizarse más allá de lo razonable... antes de sufrir una brusca corrección. En un momento en el que los "Siete Magníficos" (Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia, Tesla) están generando gran parte del rendimiento del índice de EEUU, la historia podría estar a punto de repetirse.

Gráfico 3 : ISM EEUU Nuevos pedidos (52,5); ISM EEUU PMI (49,1)

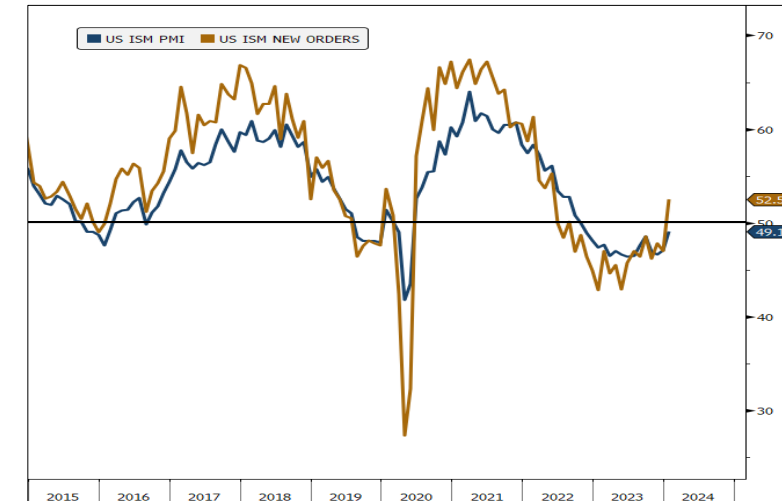
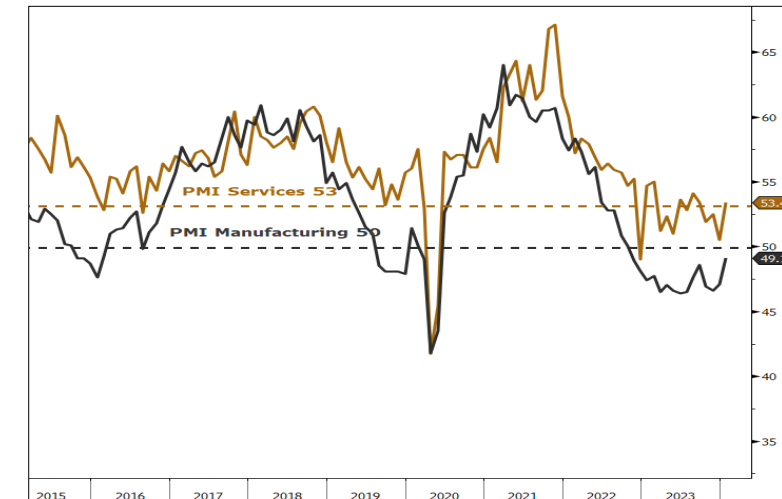


Gráfico 4: PMI Servicios EEUU (53,4); PMI Manufacturero EEUU (49,1)



Fuente : Sentosa & Co, Atlantic Derivatives

## EL TEMA DE LA SEMANA

Tanto en Estados Unidos como en la zona euro, la temporada de resultados del cuarto trimestre de 2023 revela una sorprendente divergencia: el crecimiento anual de los beneficios es positivo para las grandes empresas, pero negativo para las pequeñas. **Esta divergencia justifica la diferencia de rentabilidad entre el EuroStoxx (+6,5%) y el EuroStoxx Small Cap (-3,2%) en los últimos doce meses. Los niveles de valoración se han movido en paralelo, y ahora se sitúan en 13 veces los beneficios** (gráfico 7).

**En Estados Unidos, por el contrario, el rendimiento del S&P 500 es muy superior (+20,2%) al del Russell 2000 (-1,1%). En consecuencia, la valoración del primer índice es ahora de 24,3 veces los beneficios, frente a las 15,3 veces del segundo** (gráfico 8). La diferencia está siendo muy favorable para las pequeñas capitalizaciones de EEUU frente a las europeas. Una explicación de esta diferencia es sin duda el gran peso de los bancos y los REITS en el índice de pequeñas capitalizaciones de EEUU. El mercado parece ser muy consciente de que cualquier problema sistémico podría provenir de estos dos sectores.

Gráfico 5 : PMI locales; crecimiento del PIB de EEUU en % interanual

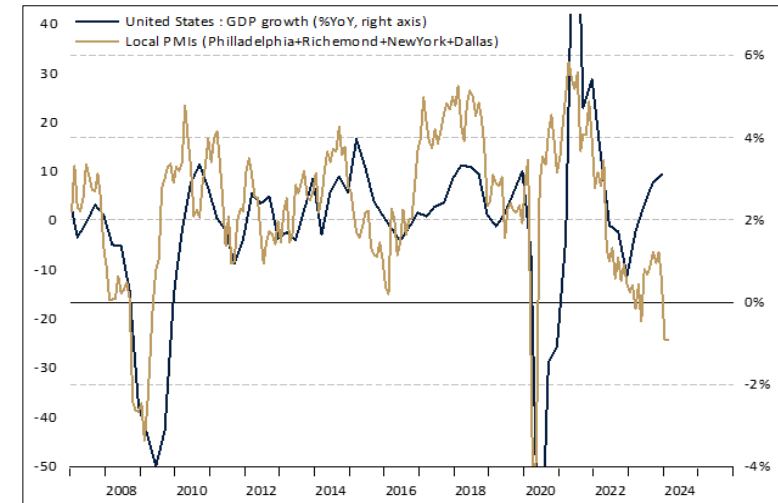
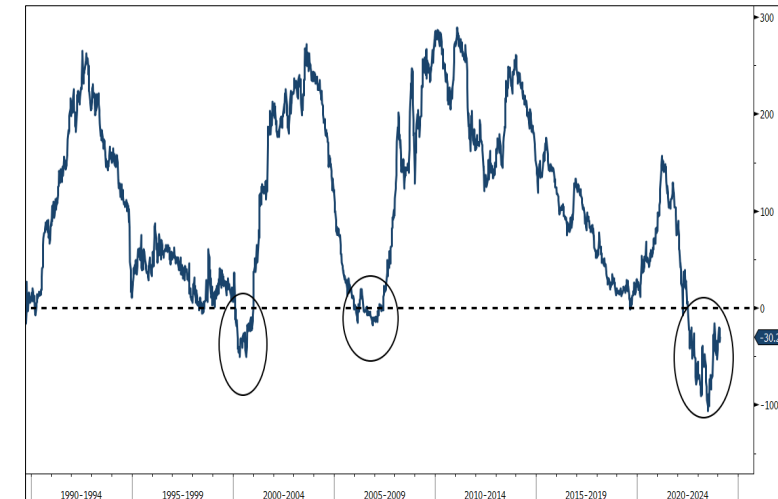


Gráfico 6 : Rendimiento EEUU 10 años-2 años



Fuente : Sentosa & Co, Atlantic Derivatives

*Solo para uso del receptor - Esta presentación no es para el uso o distribución al público en general.*

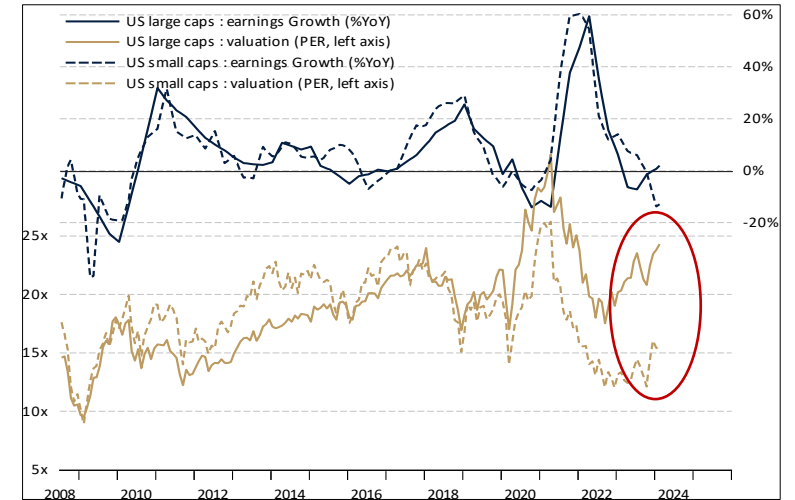
## CONCLUSIÓN

Los inversionistas que confían en los fundamentales de las empresas para aumentar su exposición a las pequeñas capitalizaciones deben inclinarse por un escenario de aterrizaje suave o de no aterrizaje. Estos inversionistas deberían enfrentarse a dos riesgos potenciales: una recesión (aterrizaje forzoso) o una repetición de la burbuja de Internet, en la que las empresas de pequeña capitalización sigan obteniendo malos resultados. Para los inversionistas sofisticados, la mejor solución sería jugar con el diferencial, apostando por una posición larga en la pequeña capitalización de EE.UU. y una posición corta en la gran capitalización de EE.UU., independientemente de la dirección absoluta.

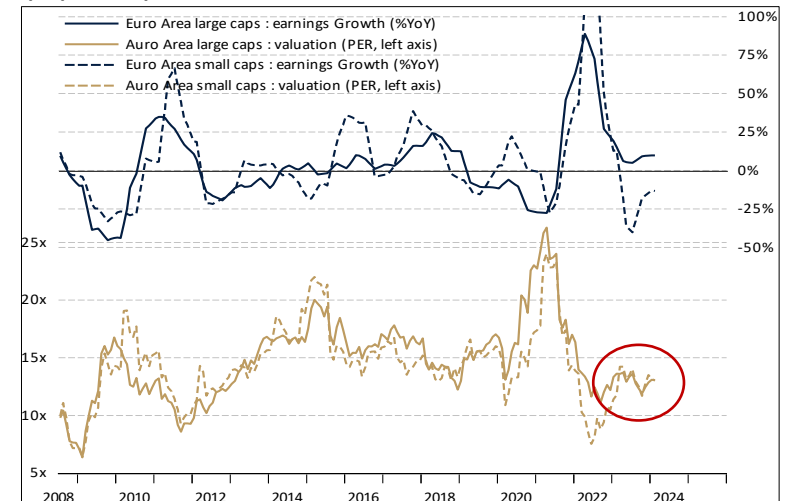
**Desde el punto de vista técnico, el Russell 2000 se encuentra justo en la parte superior de un rango de negociación a largo plazo (1'700-2'000), una ruptura de esta resistencia en 2'000 abriría la puerta a una tendencia alcista (gráfico 9). Ahora bien, la evolución relativa del Russell 2000 frente al S&P 500 sigue siendo bajista (gráfico 10).** Esta decepcionante situación relativa no representa una fase típica de crecimiento del PIB, que normalmente favorecería a las pequeñas capitalizaciones. A los inversionistas con un sesgo de aterrizaje suave o sin aterrizaje, les recomendaríamos empezar a construir posiciones, ya que la valoración sigue siendo atractiva en términos relativos.

Para los demás (de los que formamos parte), a menos que veamos un claro cambio de tendencia en el gráfico relativo, no aconsejaríamos tomar una posición inmediata en small cap por el momento, ya que el panorama sigue siendo borroso. Los dos principales sectores que conforman el Russell 2000 son el bancario y el inmobiliario, dos sectores que podrían verse afectados por cualquier posible riesgo sistémico provocado por el actual nivel de las tasas de interés. Preferimos esperar a una mayor confirmación y claridad para entrar en small caps.

**Gráfico 7 : Crecimiento del BPA de grandes y pequeñas capitalizaciones de EEUU + Valoración**



**Gráfico 8 : Crecimiento del BPA de las empresas europeas de gran y pequeña capitalización + Valoración**



Fuente : Sentosa & Co, Atlantic Derivatives

# EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 9 : Russell 2000 (2'000.99)



Gráfico 10 : Relación Russell 2000/S&P 500



Fuente : Sentosa & Co, Atlantic Derivatives,

*Solo para uso del receptor - Esta presentación no es para el uso o distribución al público en general.*

**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.