

RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

Los mercados de renta variable terminaron la semana a la baja, lastrados por un segundo informe sobre la inflación que aumentó la preocupación por la posibilidad de que la Reserva Federal retrase la bajada de las tasas de interés. El índice de precios de producción (IPP) subió inesperadamente un 0,3% en enero, mientras que el IPP subyacente, que excluye alimentos y energía, subió un 0,5%. Esto provocó que la rentabilidad del Tesoro a 10 años subiera por encima del 4,3% y la del Tesoro a dos años por encima del 4,7%, su nivel más alto este año. A primera hora del día, el índice de precios al consumo (IPC) también se situó por encima de las previsiones, en el 3,1%. Estos indicadores de inflación han ajustado significativamente las expectativas del mercado en cuanto a recortes de las tasas de interés, y la probabilidad de un recorte de 25 puntos básicos por parte de la Reserva Federal en marzo ha caído hasta el 11% desde las estimaciones anteriormente más elevadas. En medio de estas señales económicas, los tres principales índices bursátiles estadounidenses pusieron fin a su racha de cinco semanas de ganancias. El S&P 500 cayó un **0,4%**, el Dow Jones **un 0,1%** y el Nasdaq Composite **un 1,3%**.

En el sector energético, se anunció una notable fusión entre Diamondback Energy y Endeavor Energy Resources, creando una nueva entidad valorada en más de 50.000 millones de dólares. Esta fusión forma parte de una tendencia más amplia de consolidación en la cuenca del Pérmico, una zona fundamental para la producción de petróleo estadounidense que ha registrado recientemente una importante actividad de fusiones y adquisiciones (M&A).

En el sector tecnológico, Nvidia superó a Alphabet en capitalización bursátil y se convirtió en la tercera mayor empresa estadounidense antes de su informe trimestral de resultados. Las acciones de Nvidia han experimentado un crecimiento significativo, triplicando con creces su valor en el último año, impulsadas por su dominio en la fabricación de chips de IA y sus inversiones en empresas relacionadas con la IA. Mientras tanto, el bitcoin alcanzó un hito significativo, cruzando la marca de los 50.000 dólares por primera vez desde finales de 2020, impulsado por la aprobación de ETF de bitcoin al contado.

Las ventas minoristas cayeron un 0,8% en enero,

hasta 700.300 millones de dólares, un descenso mayor de lo esperado que sugiere una posible ralentización del gasto de los consumidores tras meses de crecimiento mejor de lo previsto. A pesar de ello, las acciones estadounidenses subieron el jueves, lo que sugiere que los operadores podrían estar pasando por alto los últimos datos económicos.

En la industria del automóvil, continúan los debates sobre el futuro y la competitividad, con GM y Ford explorando asociaciones y eficiencias, en particular en respuesta al creciente desafío de los fabricantes chinos de vehículos eléctricos, como BYD, que recientemente superó a Tesla en ventas. Estos acontecimientos reflejan tendencias y retos más amplios de la economía mundial, como las presiones inflacionistas, las maniobras corporativas estratégicas en los sectores de la energía y la tecnología, y la evolución en curso de la industria del automóvil frente a la competencia internacional.

FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

13 de febrero

EEUU: IPC intermensual
0,3% frente al 0,2% previsto

EEUU: IPC interanual
3,10% frente al 2,90% previsto

15 de febrero
EEUU: Empire Manufacturing
-2,4 frente a -12,5 previsto

EEUU: Avance intermensual de las ventas minoristas
-0,8% frente al -0,2% previsto

EEUU: Peticiones iniciales de subsidio de desempleo
212.000 frente a los 220.000 previstos

16 de febrero
EEUU: viviendas iniciadas
1331k frente a los 1460k previstos

EEUU: IPP intermensual
0,3% frente al 0,1% previsto

EEUU: IPP interanual
0,9% frente al 0,6% previsto

EEUU: Sentimiento de la Universidad de Michigan
79,6 frente al 80 previsto

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	3,285.12	0.11% →	3.46%	3.66%
MSCI EM	1,016.23	2.08% ↗	4.67%	-0.73%
MSCI EM LATIN AMERICA	2,553.75	0.84% →	1.55%	-4.10%
MSCI AC ASIA x JAPAN	635.80	2.36% ↗	5.27%	-0.89%
USA				
S&P 500 INDEX	5,005.57	-0.42% →	3.42%	4.94%
NASDAQ COMPOSITE	15,775.65	-1.34% ↘	3.03%	5.09%
DOW JONES INDUS. AVG	38,627.99	-0.11% →	2.02%	2.49%
RUSSELL 2000 INDEX	2,032.74	1.13% ↗	4.54%	0.28%
EUROPE				
STXE 600 (EUR) Pr	491.59	1.39% ↗	4.76%	2.63%
Euro Stoxx 50 Pr	4,765.65	1.06% ↗	7.12%	5.40%
DAX INDEX	17,117.44	1.13% ↗	3.40%	2.18%
CAC 40 INDEX	7,768.18	1.58% ↗	5.38%	2.98%
FTSE MIB INDEX	31,732.39	1.85% ↗	4.78%	4.55%
IBEX 35 INDEX	9,886.40	-0.10% →	0.29%	-2.14%
SWISS MARKET INDEX	11,310.61	1.97% ↗	1.44%	1.55%
FTSE 100 INDEX	7,711.71	1.84% ↗	3.35%	-0.28%
ASIA				
NIKKEI 225	38,487.24	4.41% ↗	7.02%	15.01%
HANG SENG INDEX	16,339.96	1.60% ↗	6.74%	-4.15%
CSI 300 INDEX	3,364.93	4.58% ↗	2.20%	-1.93%
S&P BSE SENSEX INDEX	72,426.64	1.16% ↗	1.04%	0.26%
LATAM				
S&P/BMV IPC	57,132.11	-0.34% →	3.03%	-0.44%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	128,725.90	-0.94% →	0.85%	-4.07%
MSCI COLCAP INDEX	1,256.97	0.70% →	-1.38%	5.17%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	6,336.81	5.04% ↗	8.42%	2.24%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD BANK INDEX	103.27	2.47% ↗	3.40%	0.68%
MSCI WORLD/MATERIAL	332.05	2.11% ↗	2.37%	-4.38%
MSCI WORLD/FINANCEVAL	117.53	1.96% ↗	3.91%	2.58%
MSCI WORLD/ENERGY	242.96	1.59% ↗	4.30%	-0.55%
MSCI WORLD/INDUSTRAL	373.22	1.32% ↗	4.40%	2.91%
MSCI WORLD/UTILITY	140.69	1.14% ↗	-1.87%	-5.53%
MSCI WORLD/HLTH CARE	371.39	1.02% ↗	3.39%	5.11%
MSCI WORLD/CON STPL	271.10	0.27% →	1.48%	0.42%
MSCI WORLD/CONS DIS	400.42	-0.15% →	4.69%	2.96%
MSCI WRLD/COMM SVC	103.95	-1.11% ↘	4.64%	8.27%
PHILA GOLD & SILVER INDX	107.86	-1.34% ↘	-4.50%	-14.19%
MSCI WORLD/INF TECH	645.52	-2.14% ↘	3.28%	7.75%
US RATES	Last	5 Days Close	12M Close	
2Y	4.64	4.48	0.16	4.64
5Y	4.27	4.14	0.14	4.07
10Y	4.28	4.18	0.10	3.86
BONDS CREDIT SPREAD	5 Days Close		12M Close	
EM Bonds Spread	318.39	326.0	-7.6	366.73
HY Bonds Spread	359.00	357.0	2.0	466.00
BBB 10yr Spread	153.08	157.5	-4.4	174.60
CoCos Spread	341.80	349.1	-7.3	355.20
FIXED INCOME	5 Days		1 Month	YTD
US High Yield	2,476.17	-0.32% ↘	0.53%	-0.15%
EM Bonds USD	1,159.90	-0.01% ↘	0.50%	-0.95%
EM Local Currency	130.98	-0.11% ↘	-0.04%	-2.40%
CoCos USD	125.32	-0.07% ↘	-0.01%	-1.20%
IG BBB 3-5yr USD	347.21	-0.39% ↘	-0.52%	-2.33%
IG AA Corp USD	261.17	-0.56% ↘	-0.94%	-1.45%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	272.59	-0.64% →	2.72%	3.32%
WTI	79.19	3.06% ↗	9.38%	10.52%
Brent	86.10	1.71% ↗	7.89%	10.95%
US Natural Gas	1.61	-12.89% ↘	-44.52%	-36.00%
S&P GSCI Precious Metal	2,625.78	-0.30% →	-0.74%	-2.25%
Gold	2,013.59	-0.53% →	-0.73%	-2.39%
Silver	23.42	3.57% ↗	2.19%	-1.57%
Platinum	909.63	3.72% ↗	1.07%	-8.29%
Palladium	951.37	10.39% ↗	1.29%	-13.53%
S&P GSCI Ind Metal Index	407.46	2.53% ↗	1.36%	-3.59%
Aluminum	2,218.00	0.09% →	0.18%	-6.96%
Copper	8,409.16	4.27% ↗	1.71%	-0.65%
Nickel	16,112.75	2.84% ↗	1.33%	-1.60%
S&P GSCI Agriculture	369.56	-2.94% ↘	-2.20%	-4.46%
CURRENCIES	Last	5 Days	1 Month	YTD
CHF vs. USD	0.8806	-0.67% ↘	-2.16%	-4.45%
JPY vs. USD	150.2100	-0.61% ↘	-2.01%	-6.10%
CAD vs. USD	1.3485	-0.19% ↘	0.07%	-1.79%
EUR vs. USD	1.0777	-0.06% ↘	-0.90%	-2.37%
GBP vs. USD	1.2602	-0.21% ↘	-0.28%	-1.01%
AUD vs. USD	0.6531	0.11% ↗	-0.81%	-4.13%
BRL vs. USD	4.9661	-0.24% ↘	-0.79%	-2.19%
MXN vs. USD	17.0562	0.19% ↗	0.93%	-0.49%
COP vs. USD	3,908.54	0.35% ↗	0.87%	-1.37%
CNY vs. USD	7.1936	0.00% ↘	-0.35%	-1.30%
EUR vs. CHF	0.9493	-0.63% ↘	-1.30%	-2.15%
DOLLAR INDEX	104.2750	0.16% ↗	0.89%	2.90%
BITCOIN	51,738.64	3.80% ↗	21.35%	21.72%

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

21 de febrero
EEUU: Actas de la reunión del FOMC

22 de febrero
EEUU: Peticiones iniciales de subsidio de desempleo
Previsto en 218.000

EEUU: PMI manufacturero global de EEUU de S&P
Se espera un 50,4

EEUU: PMI de servicios de EEUU de S&P Global
Se espera un 52,1

EEUU: Ventas de viviendas existentes
Previsto en 3,97 m

Temporada de resultados - Semana Pasada

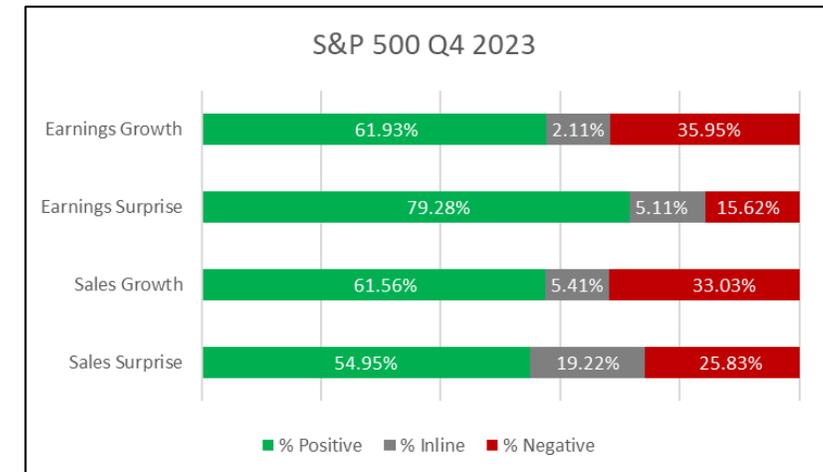
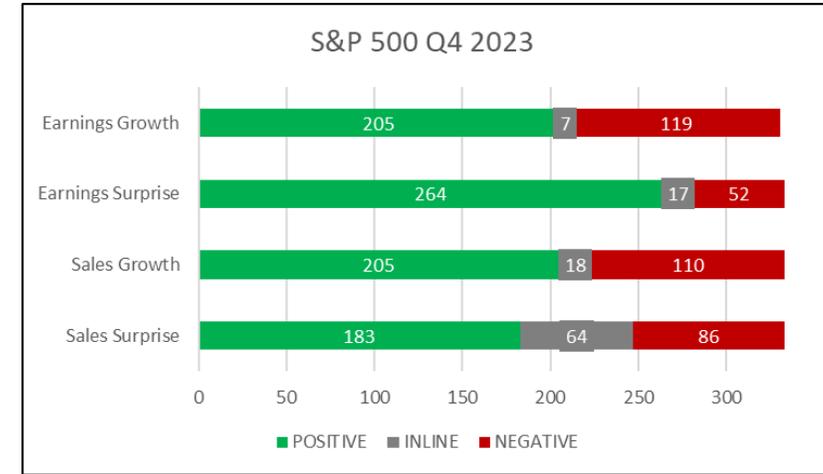
FECHA	EMPRESA	ESTIMACIÓN		ACTUAL		DIFERENCIA	
		BPA	VENTAS	BPA	VENTAS	BPA	VENTAS
02/12/2024	WASTE MANAGEMENT	\$1.53	\$5.19 B	\$1.74	\$5.22 B	13.7%	0.6%
02/12/2024	CADENCE DESIGN	\$1.34	\$1.06 B	\$1.38	\$1.07 B	2.8%	0.7%
02/12/2024	TRIMBLE INC	\$0.60	\$0.91 B	\$0.63	\$0.93 B	5.7%	2.4%
02/12/2024	FED REALTY INVS	\$1.64	\$0.29 B	\$1.64	\$0.29 B	-0.2%	0.2%
02/13/2024	COCA-COLA CO/THE	\$0.49	\$10.65 B	\$0.49	\$10.85 B	0.4%	1.9%
02/13/2024	AIRBNB INC-A	\$0.68	\$2.16 B	\$0.76	\$2.22 B	12.4%	2.5%
02/13/2024	EQT CORP	\$0.45	\$1.53 B	\$0.48	\$2.04 B	6.0%	33.4%
02/13/2024	MOLSON COORS-B	\$1.12	\$2.78 B	\$1.19	\$2.79 B	6.5%	0.4%
02/13/2024	MARRIOTT INTL-A	\$2.13	\$6.22 B	\$3.57	\$6.10 B	68.0%	-2.1%
02/13/2024	HASBRO INC	\$0.65	\$1.36 B	\$0.38	\$1.29 B	-41.1%	-5.1%
02/13/2024	WELLTOWER INC	\$0.94	\$1.73 B	\$0.96	\$1.75 B	2.5%	1.0%
02/13/2024	BIOGEN INC	\$3.17	\$2.46 B	\$2.95	\$2.39 B	-6.9%	-3.1%
02/13/2024	MOODY'S CORP	\$2.33	\$1.49 B	\$2.19	\$1.48 B	-6.2%	-0.4%
02/13/2024	MGM RESORTS INTE	\$0.68	\$4.14 B	\$1.06	\$4.38 B	55.2%	5.7%
02/13/2024	INVITATION HOMES	\$0.45	\$0.62 B	\$0.45	\$0.62 B	0.4%	0.4%
02/14/2024	CISCO SYSTEMS	\$0.84	\$12.71 B	\$0.87	\$12.79 B	3.8%	0.6%
02/14/2024	OCCIDENTAL PETE	\$0.67	\$6.84 B	\$0.74	\$7.17 B	10.1%	4.8%
02/14/2024	KRAFT HEINZ CO/T	\$0.77	\$6.98 B	\$0.78	\$6.86 B	1.4%	-1.7%
02/14/2024	CHARLES RIVER LA	\$2.42	\$0.99 B	\$2.46	\$1.01 B	1.8%	2.2%
02/14/2024	CME GROUP INC	\$2.28	\$1.43 B	\$2.37	\$1.44 B	3.9%	0.7%
02/14/2024	ARCH CAPITAL GRP	\$2.00	\$3.50 B	\$2.49	\$3.98 B	24.5%	13.7%
02/14/2024	GLOBAL PAYMENTS	\$2.64	\$2.18 B	\$2.65	\$2.19 B	0.3%	0.2%
02/14/2024	EQUINIX INC	\$2.20	\$2.11 B	\$2.40	\$2.11 B	8.9%	-0.1%
02/15/2024	CONS EDISON INC	\$0.97	\$3.67 B	\$1.00	\$3.44 B	3.0%	-6.1%
02/15/2024	DEERE & CO	\$5.25	\$10.34 B	\$6.23	\$10.49 B	18.7%	1.4%
02/15/2024	ALLIANT ENERGY	\$0.55	\$0.92 B	\$0.48	\$0.96 B	-13.2%	4.4%
02/15/2024	APPLIED MATERIAL	\$1.91	\$6.48 B	\$2.13	\$6.71 B	11.6%	3.6%
02/15/2024	INGERSOLL-RAND I	\$0.77	\$1.77 B	\$0.86	\$1.82 B	12.0%	2.8%
02/15/2024	CBRE GROUP INC-A	\$1.18	\$8.47 B	\$1.38	\$8.95 B	16.7%	5.6%
02/15/2024	DIGITAL REALTY	\$1.65	\$1.40 B	\$1.63	\$1.37 B	-1.2%	-1.9%

Temporada de resultados - Semana Siguiente

FECHA	EMPRESA	ESTIMACIÓN		ACTUAL		DIFERENCIA	
		BPA	VENTAS	BPA	VENTAS	BPA	VENTAS
02/20/2024	HOME DEPOT INC	\$2.77	\$34.61 B				
02/20/2024	WALMART INC	\$1.65	\$170.66 B				
02/20/2024	CAESARS ENTERTAI	(\$0.03)	\$2.85 B				
02/20/2024	PUBLIC STORAGE	\$4.13	\$1.15 B				
02/20/2024	COSTAR GROUP INC	\$0.32	\$0.63 B				
02/20/2024	PALO ALTO NETWOR	\$1.30	\$1.97 B				
02/21/2024	GARMIN LTD	\$1.38	\$1.40 B				
02/21/2024	MARATHON OIL	\$0.65	\$1.69 B				
02/21/2024	ETSY INC	\$1.24	\$0.83 B				
02/21/2024	NVIDIA CORP	\$4.60	\$20.36 B				
02/21/2024	MOSAIC CO/THE	\$0.87	\$3.06 B				
02/22/2024	DOMINION ENERGY	\$0.35	\$4.19 B				
02/22/2024	NEWMONT CORP	\$0.43	\$3.38 B				
02/22/2024	PG&E CORP	\$0.45	\$6.11 B				
02/22/2024	EDISON INTL	\$1.16	\$4.23 B				
02/22/2024	INTUIT INC	\$2.30	\$3.38 B				
02/22/2024	KEURIG DR PEPPER	\$0.54	\$3.92 B				
02/22/2024	IRON MOUNTAIN	\$0.45	\$1.45 B				
02/22/2024	PIONEER NATURAL	\$5.41	\$3.40 B				
02/22/2024	QUANTA SERVICES	\$2.00	\$5.18 B				
02/22/2024	AMEREN CORP	\$0.61	\$2.09 B				
02/22/2024	BOOKING HOLDINGS	\$29.88	\$4.73 B				
02/22/2024	TELEFLEX INC	\$3.26	\$0.77 B				
02/22/2024	LIVE NATION ENTE	(\$1.03)	\$4.71 B				
02/22/2024	VICI PROPERTIES	\$0.63	\$0.92 B				
02/22/2024	COPART INC	\$0.35	\$1.03 B				
02/22/2024	MODERNA INC	(\$1.02)	\$2.50 B				
02/22/2024	POOL CORP	\$1.27	\$1.02 B				
02/22/2024	LKQ CORP	\$0.76	\$3.51 B				

4T 2023 - Resultados

- El S&P 500 está arrojando resultados variados en la temporada de beneficios del cuarto trimestre, con un 75% de empresas que anunciaron sorpresas positivas en sus beneficios, por encima de la media de 10 años pero por debajo de la media de 5 años. Las sorpresas en los beneficios están contribuyendo a una tasa de crecimiento de los beneficios del trimestre superior a la estimada anteriormente, lo que supone el segundo trimestre consecutivo de crecimiento interanual de los beneficios.
- El crecimiento de los ingresos también es positivo, ya que el 65% de las empresas superan las estimaciones de ingresos, lo que se traduce en una tasa de crecimiento de los ingresos del 4,0% para el trimestre. Se trata del decimotercer trimestre consecutivo de crecimiento de los ingresos, con aportaciones de varios sectores, en particular el financiero y el de consumo discrecional.
- De cara al futuro, los analistas son optimistas y esperan que el crecimiento de los beneficios continúe en los próximos trimestres y durante todo el año 2024. El PER a 12 meses está por encima de las medias a 5 y 10 años, lo que indica niveles de valoración más elevados. En la próxima semana se publicarán los resultados de 54 empresas del S&P 500, incluidas dos del Dow 30.



4T 2023 - Resultados

Crecimiento de los beneficios				
	Positivo	En línea	Negativo	%
S&P 500	250	7	136	4.98%
Materiales	9	0	15	-22.08%
Industriales	46	0	16	4.73%
Productos de primera necesidad	14	2	9	3.61%
Energía	4	0	12	-27.35%
Tecnología	46	0	18	12.38%
Consumo discrecional	24	0	11	37.70%
Comunicaciones	15	0	5	45.43%
Finanzas	33	1	24	2.54%
Atención sanitaria	30	3	20	-16.02%
Servicios	14	0	0	31.50%
Inmobiliario	15	1	6	5.24%

Sorpresa en los resultados				
	Positivo	En línea	Negativo	%
S&P 500	308	22	65	7.43%
Materiales	17	1	6	4.16%
Industriales	50	4	9	7.24%
Productos de primera necesidad	22	2	2	5.37%
Energía	14	0	2	12.75%
Tecnología	56	2	6	5.09%
Consumo discrecional	26	0	9	14.81%
Comunicaciones	13	1	6	5.39%
Finanzas	46	1	10	10.39%
Atención sanitaria	43	2	9	7.08%
Servicios	9	1	4	2.14%
Inmobiliario	12	8	2	3.10%

Crecimiento de las ventas				
	Positivo	En línea	Negativo	%
S&P 500	244	19	132	3.52%
Materiales	7	1	16	-5.36%
Industriales	40	6	16	2.43%
Productos de primera necesidad	14	3	9	2.96%
Energía	2	1	13	-11.15%
Tecnología	43	2	19	4.19%
Consumo discrecional	25	1	9	8.31%
Comunicaciones	14	3	3	7.42%
Finanzas	41	0	17	5.22%
Atención sanitaria	36	2	16	7.86%
Servicios	2	0	12	-8.66%
Inmobiliario	20	0	2	7.27%

Ventas sorpresa				
	Positivo	En línea	Negativo	%
S&P 500	218	74	103	1.22%
Materiales	10	6	8	0.18%
Industriales	36	14	13	1.22%
Productos de primera necesidad	9	7	10	0.50%
Energía	7	1	8	-1.45%
Tecnología	34	18	12	1.10%
Consumo discrecional	15	2	18	2.89%
Comunicaciones	15	4	1	1.82%
Finanzas	32	10	15	0.11%
Atención sanitaria	44	3	7	3.14%
Servicios	5	0	9	-13.48%
Inmobiliario	11	9	2	2.52%

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.

¿Cuál es la situación de los semiconductores?

Es ya una perogrullada afirmar que la industria de los semiconductores es la piedra angular de la innovación tecnológica mundial. Los chips están en el corazón de casi todos los dispositivos electrónicos modernos: desde ordenadores a smartphones, coches, Internet de las Cosas e inteligencia artificial. En los **últimos cinco años, siguiendo una tendencia iniciada en 2013, el sector de los semiconductores ha superado en múltiples factores a los principales índices** (gráfico 1). **A la cabeza, la cotización de Nvidia se ha disparado literalmente un +1'250% desde 2020 frente al 228% del MSCI World Semiconductor Index** (gráfico 2). Se ha más que triplicado en 2023 (+238%) y ya sube otro +46% en 2024.

El auge de la inteligencia artificial ha acentuado la necesidad de computación de alto rendimiento y eficiencia energética. Además, anteriores interrupciones de la cadena de suministro han puesto de relieve la importancia estratégica de los semiconductores tanto para el crecimiento económico como para la seguridad nacional. Ante la fuerte demanda, la creciente complejidad de las tecnologías de fabricación y la necesidad de asegurar la producción, las compras y el transporte, los principales actores del mercado están en proceso de dar un giro decisivo.

Gráfico 1 : Rend. : **Semiconductores EEUU, MSCI World Semiconductores, S&P 500**

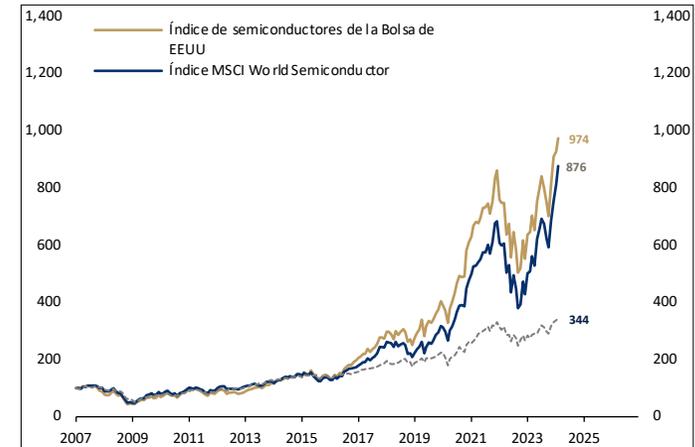
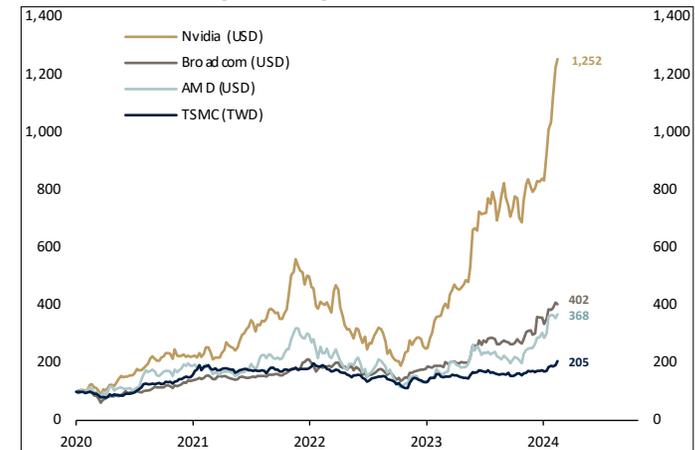


Gráfico 2 : Principales empresas de semiconductores



Gobiernos y empresas invierten masivamente

Los gigantes del sector, principalmente estadounidenses y taiwaneses, como Nvidia (NVDA EEUU), Broadcom (AVGO EEUU), AMD (AMD EEUU) y TSMC (2330 TT), siguen dominando el mercado gracias a su liderazgo en investigación y desarrollo. Este gasto les permite superar barreras tecnológicas y lograr procesos de fabricación cada vez más finos y de mayor calidad. Para estos líderes, los principales riesgos son que no puedan mantener el ritmo de innovación necesario para conservar su cuota de mercado o que la industria se reorganice de otra manera, sobre todo si algunos compradores empiezan a producir sus propios chips.

La reciente iniciativa de OpenAI (que no cotiza en bolsa), creadora de ChatGPT, de invertir fuertemente en el sector de los semiconductores es un ejemplo elocuente. Los sistemas de inteligencia artificial en los que se basa, en particular las redes neuronales, requieren una potencia de cálculo gigantesca. Esto genera una importante demanda de chips especializados, como procesadores y aceleradores GPU/TPU (Graphics/Tensor Processing Units). Recaudando fondos en Oriente Medio y subcontratando a TSMC la construcción y explotación de las futuras plantas de EEUU, la empresa de Sam Altman podría lograr un doble objetivo: acelerar su despliegue y reducir al mismo tiempo los riesgos operativos.

El proyecto OpenAI no está aislado en el panorama mundial, y varios gobiernos ya han tomado medidas para garantizar su acceso a los chips. **Estadounidenses y europeos quieren alcanzar a Asia, que actualmente produce el 82% de los semiconductores del mundo. Con una cuota de mercado del 22%, Taiwán es un actor clave** (gráfico 3). **Aunque parece estar a la altura de Corea del Sur y China, es menos fácilmente sustituible, ya que produce el 92% de las últimas generaciones de chips** (gráfico 3). Para revitalizar su industria de semiconductores, Estados Unidos ha iniciado medidas legislativas proactivas a partir de 2022, con la Chips Act, una legislación que impulsa la fabricación nacional de semiconductores y la innovación tecnológica... con 52.000 millones de dólares de inversión. Este tipo de iniciativa podría intensificarse tras las próximas elecciones presidenciales de noviembre de 2024.

La Unión Europea, con su homónima European Chips Act (ECA), adoptada a finales de 2023, demuestra también su voluntad de desarrollar sus propias capacidades fabricando más semiconductores en el Viejo Continente, invirtiendo más de 43 000 millones de euros en financiación pública y privada. El objetivo de esta ley es duplicar la cuota de Europa en la producción mundial de chips hasta el 20% de aquí a 2030. Alemania debería estar en el centro de este plan, ya que albergará las mayores plantas de procesadores. De aquí a 2027, **TSMC** tiene previsto instalar su primer centro europeo en Dresde, al este del país, en asociación con la holandesa **NXP** (NXPI EEUU) y las alemanas **Infineon** (IFX GY) y Bosch (que no cotiza en bolsa). En Francia, el fabricante franco-italiano **STMicroelectronics** (STMPA FP) creará una nueva planta en Crolles, cerca de Grenoble. Por el momento, **estos tres valores no han suscitado entusiasmo entre los inversionistas** (gráfico 4).

EL TEMA DE LA SEMANA

El riesgo en Taiwán

Unas semanas después de las elecciones presidenciales en Taiwán, China reiteró que considera la isla parte de su territorio y que nunca ha renunciado a la opción de utilizar la fuerza para recuperar su control. El ejército chino comunica regularmente que "aplastará" cualquier atisbo de independencia de Taiwán. En los últimos años, ha desplegado regularmente globos de observación, aviones de combate y buques de guerra alrededor de la isla.

Estas tensiones geopolíticas recurrentes suponen un riesgo importante para la industria de los semiconductores. Además de que el 50% de los contenedores transportados en el mundo pasan por el estrecho que separa Taiwán de China, cualquier perturbación militar en esta región provocaría escasez de semiconductores y aumentaría sus costes de producción. Esta perspectiva vuelve a plantear interrogantes sobre la dependencia del mercado mundial de un reducido número de fabricantes y la necesidad de diversificar la producción de semiconductores para garantizar la continuidad del suministro. Aunque Estados Unidos y Europa se esfuerzan por producir más chips en su territorio, este reequilibrio sólo será plenamente efectivo dentro de varios años, y los productos de última generación, que son los más solicitados, siguen fabricándose principalmente en Taiwán

Gráfico 3 : Producción mundial de semiconductores

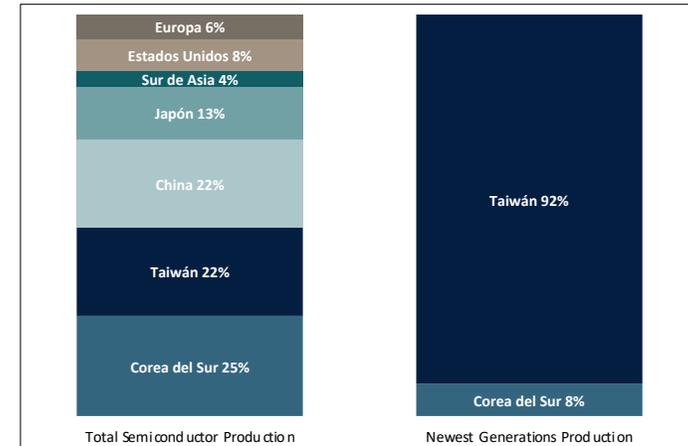
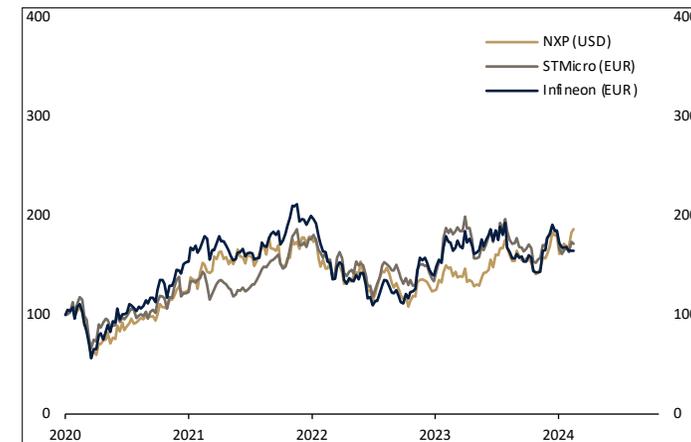


Gráfico 4 : Rendimiento NXP, STMicro, Infineon



EL TEMA DE LA SEMANA

La perspectiva de un conflicto armado en Taiwán está proporcionando un "dividendo de paz" a algunas empresas no taiwanesas, tanto en Norteamérica como en Corea del Sur. Empresas como **Intel** (INTC EEUU), **GlobalFoundries** (GFS EEUU) y **Samsung Electronics** (005930 KS) son **vistas ahora como alternativas más seguras por los clientes que buscan diversificar sus fuentes de suministro** (gráfico 5).

Además, detrás de los fabricantes de semiconductores están los proveedores de equipos especializados. Entre las empresas más conocidas están **ASML** (ASML NA), **Applied Materials** (AMAT EEUU) y **Lam Research** (LRCX EEUU), que suministran la maquinaria y la tecnología necesarias para producir semiconductores, desde el grabado de circuitos hasta la deposición de diversos materiales en obleas de silicio. **Sus rentabilidades bursátiles están estrechamente correlacionadas** (gráfico 6).

Desde el punto de vista técnico y de valoración

El sector de los semiconductores está que arde, ya que los precios han repuntado un +190% desde los mínimos de diciembre de 2022. **Desde el punto de vista técnico, la tendencia es claramente alcista en clara vertical** (gráfico 7). Los inversionistas esperan un enorme crecimiento en los próximos años con una progresión del BPA del +62% para el sector. A pesar de estas elevadas expectativas, la **realidad es que la valoración ya está integrando con creces este hecho**. Con un **PER Fwd a 12M y 24m de 46x** (gráfico 8) **y 30x respectivamente**, la valoración se encuentra en máximos históricos, integrando completamente el crecimiento del BPA a 12m y 24m del 33% y 29% esperado por el mercado.

Gráfico 5 : Empresas con dividendos de paz (**Samsung**, **Global Foundries**, **Intel**)

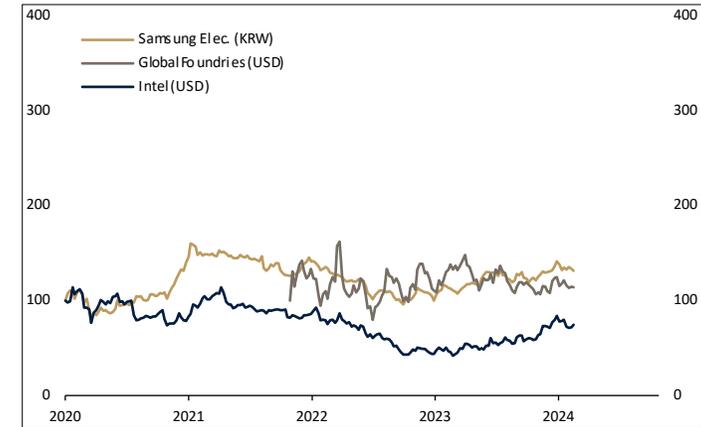
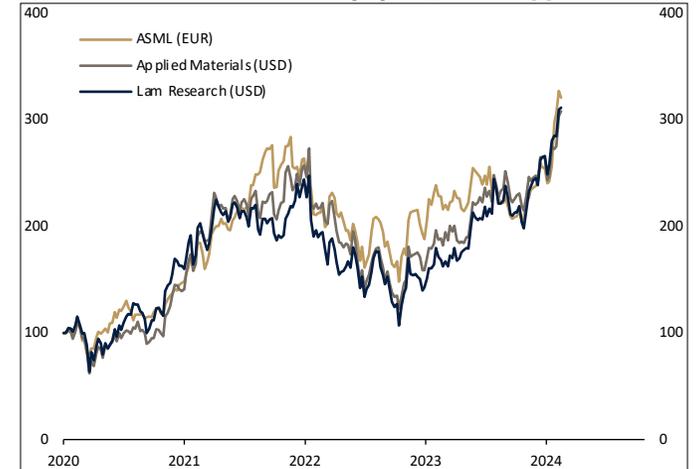


Gráfico 6 : Proveedores de equipos (**ASML**, **Applied Materials**, **Lam Research**)



EL TEMA DE LA SEMANA

Todo bien hasta que llega un catalizador negativo...

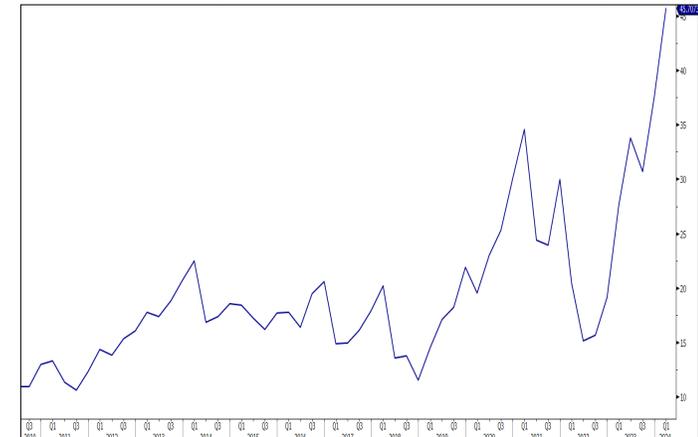
La situación actual podría prolongarse durante un tiempo, hasta que algún catalizador interrumpa la euforia actual que el mercado muestra hacia este segmento. A modo de ejemplo, un reciente informe de UBS sobre Nvidia mencionaba que la compañía estaba reduciendo su tiempo de espera de pedidos de 8-11 meses a 3-4 meses. Esto significa que alguien que encargue GPU para computación de IA ahora mismo puede esperar que se las entreguen en 3-4 meses en lugar de en 8-11 meses. Una parte de ello podría deberse a una mejora del tiempo de producción.

Sin embargo, los envíos de un trimestre determinado satisfacen tanto la cartera de pedidos como los nuevos pedidos. Si los plazos de entrega disminuyen hasta el punto de que la cartera de pedidos desaparece, los envíos se reducirán a los nuevos pedidos, que es muy probable que sean inferiores a la cartera de pedidos + los nuevos pedidos. Hasta ahora, el consenso de Nvidia no incluye ningún fin al crecimiento QOQ incluso mirando a 9 trimestres vista. A la larga, este tipo de situación podría desbaratar la euforia actual de los inversionistas, donde los precios están ahora descontando mucho más de lo que podría venir en los próximos dos años.

Gráfico 7 : MSCI World Semiconductor Index / Gráfico trimestral

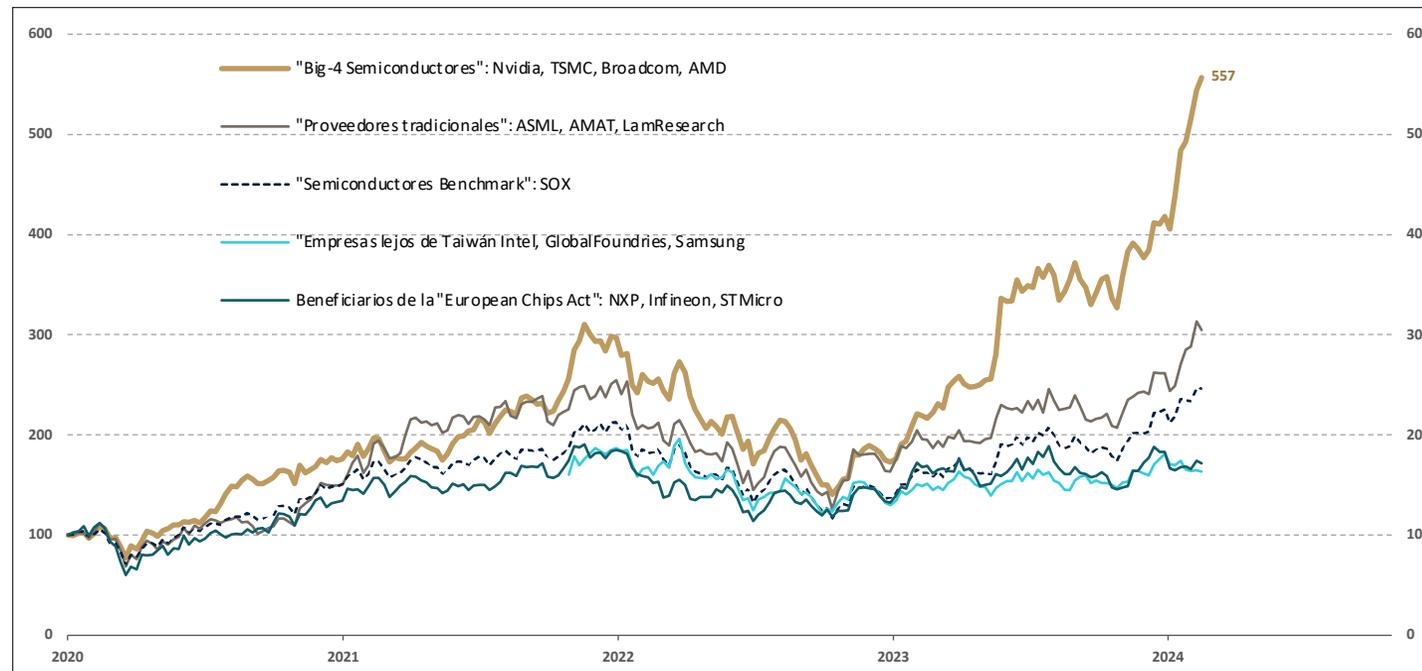


Gráfico 8 : Fwd P/E of MSCI World Semiconductor (45.7x)



CONCLUSIÓN

Los inversionistas no pueden ignorar el sector de los semiconductores, ya que forma parte de un cambio generacional y de megatendencias. **No obstante, aconsejaríamos buscar empresas de perfil bajo y cuyas cotizaciones aún no se hayan disparado** (gráfico 9). Las expectativas sobre las 4 grandes (Nvidia, TSMC, Broadcom y AMD) parecen exageradas y las cotizaciones muy sobreextendidas. Recomendaríamos recoger beneficios (a los inversores actuales) o evitarlas actualmente (a los nuevos inversionistas). Los proveedores tradicionales, las empresas alejadas de Taiwán y las empresas europeas parecen ser inversiones más baratas con menos riesgo a la baja en caso de cualquier corrección o decepción del sector.



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.