



PUENTE

desde 1915

Gestión Patrimonial & Mercado de Capitales

**Continúa
la volatilidad**

PUENTE VIEW

Weekly - Renta Variable

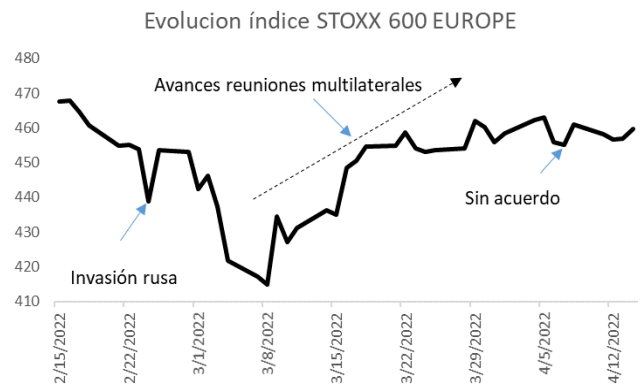
PUENTE VIEW es un reporte semanal que se produce a partir del análisis de los principales asset classes globales de Renta Variable, Renta Fija, Rates y FX, Commodities y Alternativos.

Continúa la volatilidad

Nuestro Análisis

- La incertidumbre causada por el conflicto ruso-ucraniano, sumada a las dinámicas inflacionarias, provocaron un ajuste en la valuación de la renta variable a nivel global en 2022.
- Lucen atractivas las acciones de valor (*value*) de sectores con capacidad para trasladar el incremento de los costos de materias primas y salariales hacia precios.
- Los márgenes netos de las empresas continúan su contracción, aunque aún se mantienen a niveles históricamente elevados.

desde entonces 8 rondas de negociación entre las autoridades de ambos países. Los mayores avances en busca de la paz reportados se dieron **durante las últimas tres semanas de marzo (3ra a 6ta reunión)**, lo cual coincide con una **recuperación parcial de los índices bursátiles europeos**. La última conversación del 7 de abril fue infructuosa y resultó en declaraciones cruzadas entre funcionarios de alto rango. Esta situación, sumada al hundimiento de la embarcación insignia rusa, el Moskva, el 13 de abril, hacen más probable que **la batalla se extienda en el mediano plazo**.



Fuente: Puente, Bloomberg.

Mercados internacionales

Indices Regionales	Cierre 21/4/2022	Performance 5 Semanas %	Performance 2022 %	Valuación	
				PE	PE '15-19
Japón - Nikkei 225	27553,1	3,4%	-4,3%	14,6x	15,8x
Europa - STOXX 600	461,6	2,5%	-5,4%	13,3x	14,3x
Japón - TOPIX	1928,0	1,5%	-3,2%	12,3x	13,2x
Brasil - Bovespa	114343,8	1,1%	0,1%	8,0x	11,5x
Global - MSCI AC World	815,0	-0,2%	-7,5%	15,6x	14,7x
E.E. U.U. - S&P 500	4393,7	-0,4%	-7,8%	17,7x	16,0x
Argentina - Merval	801,9	-2,0%	-1,3%		
Hong Kong - Hang Seng	943,5	-2,7%	-7,4%	12,7x	14,0x
E.E.U.U. - NASDAQ	13174,7	-3,2%	-15,8%	23,3x	19,8x

Fuente: Puente, Bloomberg. Nota: PE (2+AC) refiere al ratio Precio x acción/ resultados netos x acciones proyectadas. Cierre al 21/4/2022.

Los mercados de renta variable globales han visto una corrección durante los primeros meses de 2022 (S&PX -7,8%, STOXX 600 -5,4%, NASDAQ -15,8%), mostrando una **tendencia errática, afectada por los cambios en expectativas** de parte de inversores y analistas.

Puente View (Volatilidad)

La actual volatilidad en las valuaciones de renta variable es ocasionada mayormente por: i) la **prolongación de la guerra ruso-ucraniana**; ii) la **persistente inflación post-pandémica**; y iii) la **esperada respuesta por parte de los principales bancos centrales, a través de sus políticas monetarias**.

La batalla en Ucrania comenzó el 24 de febrero y ha tenido

Sumado a esto, a partir del segundo trimestre de 2021 comenzó una dinámica inflacionaria que tuvo su origen en una expansión monetaria a nivel mundial por los esfuerzos de los bancos centrales para contrarrestar la merma en la actividad durante la pandemia. Lo que inicialmente muchas autoridades consideraron un fenómeno transitorio, **requerirá de la intervención de políticas monetarias contractivas, las cuales podrían ser agresivas en el corto plazo**.

La inflación anual de EE. UU. alcanzó el 8,5% en marzo, la más alta en más de 40 años. Es por esto que los analistas esperan hasta **7 aumentos en la tasa de referencia** por parte de la Reserva Federal en 2022, adicionales al incremento de 25 puntos básicos de marzo. A la vez se estima que la entidad absorba liquidez, desprendiéndose de instrumentos de deuda, a razón de **USD 95 mil millones por mes**. **Ambas intervenciones encarecerían el costo del dinero afectando a la economía real y a los mercados bursátiles en simultáneo**.

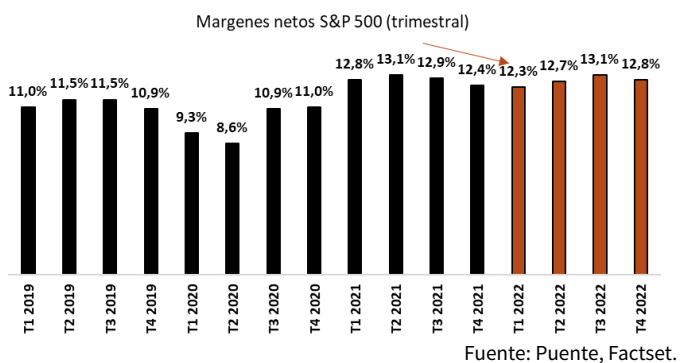
En este contexto, es importante notar que los principales índices ya han visto una **corrección (al menos parcial) respecto a valores históricos máximos**. A la vez, **múltiples indicadores macroeconómicos, en especial en países de baja dependencia de Rusia, se muestran sólidos**. En ese marco de cautela, lucen atractivos los instrumentos de fundamentos sólidos y elasticidad precio de la demanda para acompañar la **tendencia de la inflación**.

Puente View (Resultados trimestrales)

A la fecha, un 20% de las compañías que componen el índice S&P 500 reportaron resultados para el primer trimestre de 2022. Sobre este conjunto, el 79% superó las expectativas de resultados netos y el 69% los pronósticos de ventas proyectados por los analistas.

El margen neto combinado para las compañías fue de 12,3% (en línea con lo estimado por analistas hace 3 meses), siendo el tercer trimestre consecutivo a la baja, aunque por encima de la media de 11,2% de los últimos 5 años. La compresión de márgenes se debe principalmente al incremento en los costos de materias primas por el conflicto ruso-ucraniano y en gastos salariales.

Los analistas esperan márgenes más altos para el resto del año, con estimados para el segundo, tercer y cuarto trimestre de 12,7%, 13,1%, y 12,8%, respectivamente.



A nivel sectorial, las compañías de bienes raíces y comunicaciones (ambas 100%) tienen los porcentajes más altos de empresas que reportaron ganancias por encima de las estimaciones, mientras que las de utilities (50%) fueron las de menor desempeño positivo.

El de consumo básico (+18,6%) fue el que reportó la mayor diferencia positiva entre las ganancias reales y las estimadas. Dentro del mismo, Tesla (\$3,32 vs. \$2,26 por acción), Pool Corporation (\$4,23 vs. \$3,10), AutoZone (\$22,30 vs \$17,79) y Nike (\$ 0,87 vs. \$ 0,71) fueron las de mejores diferenciales respecto a sus pronósticos

Los inversores deberán mantener cierta cautela ante una posible continuidad en la compresión de márgenes netos. A la fecha, los múltiplos de valuación (Precio sobre utilidad neta) media ya se encuentran en valores (18,6x) que superan los promedios históricos 10 años (16,8x), y los aumentos relativos de los costos podrían poner un techo al precio de las acciones.

En cuanto a las valuaciones relativas, el sector de consumo discrecional (26,5x) presenta el mayor valor del múltiplo de

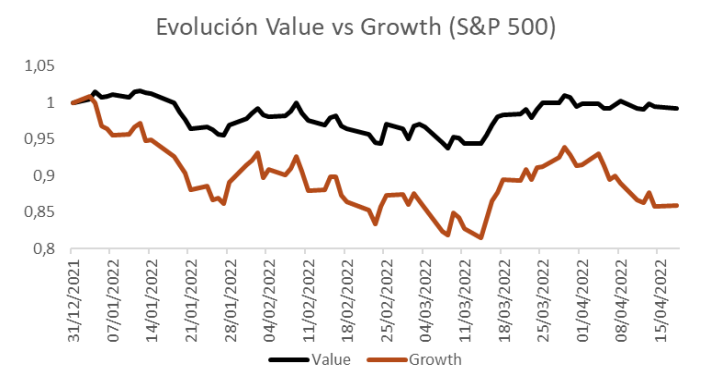
precio por ganancia estimada. Mientras tanto, las compañías energéticas (10,4x) y financieras (13,8x) cotizan con un múltiplo más bajo, por lo tanto, a un precio relativo más “barato”.

Hasta el 14 de abril, solo 5 empresas del mercado europeo (STOXX 600) habían reportado resultados trimestrales, todas superando las expectativas de ingresos promedio de 5,1%. A nivel general, los pronósticos indican un aumento de ganancias de 25,1% respecto al primer trimestre de 2021 y de 20,3% en ingresos.

Puente View (Sectores y factores)

En un marco de volatilidad, las acciones de valor (*value*), es decir, aquellas de sectores tradicionales y operaciones relativamente más estables, se muestran más resilientes que aquellas de crecimiento (*growth*).

Como indica el gráfico inferior, las compañías de *value* del S&P 500 cotizan a valores similares a los del 31 de diciembre de 2021 (+0,1%), mientras que las de *growth* perdieron 14,8% en 2022.



En cuanto a sectores, los de mejor desempeño en 2022 fueron los de energía (34,1%), utilities (3,0%) y materiales (2,7%). Los más rezagados fueron comunicaciones (-16,9%) tecnología (-16,8%) y consumo discrecional (-12,7%).

*Utiliza precios indicativos del cierre de los mercados al 21 de abril de 2022

Índices utilizados:

- Global: Bloomberg Multiverse
- Grado de Inversión: Bloomberg Barclays Global Credit Investment Grade
- Grado de Inversión Soberanos: BofA Investment Grade World Sovereign Bond
- Grado de Inversión Corporativos: Bloomberg Barclays Custom Investment Grade Corporate
- Alta Rentabilidad: Bloomberg Barclays Global High Yield
- EEUU: Bloomberg US aggregate
- Soberanos: Bloomberg Global Aggregate Credit - Non-Corporate - Sovereign
- Emergentes (EM) Soberanos: Bloomberg EM USD Sovereign + Quasi-Sov
- EM Sob - LatAm: Bloomberg EM USD Sovereign: LatAm
- EM Sob - Asia: Bloomberg EM USD Sovereign: Asia
- EM Sob - EMEA: Bloomberg EM USD Sovereign: Asia
- EM LatAm: Bloomberg Emerging Markets USD Aggregate - Latin America
- EM Asia: Bloomberg Emerging Markets USD Aggregate - Asia
- Corporativos: Bloomberg Global Credit - Corporate
- Emergentes Corporativos: Bloomberg Emerging Markets USD Aggregate - Corporate

Nuestras oficinas

Argentina

0800 666 7836 / 0810 666 4717

info@puentenet.com

www.puentenet.com



Paraguay

(+595) 21 237 6991

info@puentenet.com.py

www.puentenet.com.py

Uruguay

0800 2800

contacto@puentenet.com.uy

www.puentenet.com.uy



Estados Unidos

(+1) 786 589 6071

contacto@puentenet-usa.com

El contenido de este documento es meramente informativo y no constituye oferta pública de valores extranjeros, ni está dirigido al público general. Verifica la disponibilidad de estos productos con su Asesor Financiero. Este documento, y la información y estimaciones y alternativas en él expresadas contiene información general correspondiente a la fecha de emisión del informe que está sujeta a cambios sin previo aviso. PUENTE no se responsabiliza ni se encuentra obligado a notificar tales cambios o actualizar los contenidos del presente. No ha sido emitido para entregar a clientes particulares. No se garantiza que la información que incluye sea exacta y completa y no debe confiarse en ella como si lo fuera. Este documento y sus contenidos no constituyen una oferta, invitación o solicitud para la compra o suscripción de valores u otros instrumentos, ni para decidir o modificar inversiones. En forma alguna este documento o su contenido constituyen la base para un contrato, compromiso o decisión de cualquier tipo. Los contenidos de este documento se basan en información disponible de manera pública y que ha sido obtenida de fuentes consideradas confiables. No obstante, tal información no ha sido verificada en forma independiente por Puente y, en consecuencia, no puede proveerse una garantía, ni expresa ni implícita, respecto de su precisión o integridad. PUENTE no asume responsabilidad de ningún tipo por cualquier resultado negativo consecuencia del uso de este documento o su contenido. Bajo ninguna circunstancia podrá ser Puente considerado responsable por el resultado de las inversiones que un inversor efectúe basándose en la información o estimaciones aquí incluidas. Ningún destinatario de este documento podrá distribuir o reproducir el presente o alguna de sus partes sin el previo consentimiento escrito de Puente. El no cumplimiento de estas restricciones puede quebrantar las leyes de la jurisdicción en la que dicha distribución o reproducción ocurriera.