

PUENTE

desde 1915

Gestión Patrimonial & Mercado de Capitales

Año nuevo,
rebote nuevo

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, Tasas y FX, Commodities y Alternativos.

Año nuevo, rebote nuevo

Nuestro Análisis

- En Estados Unidos, las acciones tuvieron un comienzo del año al alza. El S&P 500 subió un 4,3% desde que comenzó el 2023, mientras que el Nasdaq creció un 8%, en uno de los mejores comienzos de año en mucho tiempo.
- El 11% de las compañías del S&P 500 ya presentaron resultados. Según datos de FactSet (consultora de investigación), el 67% presentaron por encima de las estimaciones, aunque menor al promedio de los últimos 5 años (77%) y de los últimos 10 años (73%).
- La perspectiva de una potencial pausa en la suba de tasas de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) podría traer algo de alivio a los mercados, en especial a los sectores más sensibles a los movimientos en las tasas de interés, incluyendo el sector de *commodities*, el sector industrial (que utiliza en general *commodities* como *input*), y el consumo en general.

generó grandes pérdidas en el mercado europeo. Pero hacia 2023, el panorama pareciera lucir mejor. Los datos económicos, si bien siguen en niveles pobres, muestran mejoras. La inflación va cediendo y el invierno viene resultando más cálido de lo normal. Al mismo tiempo, las valuaciones siguen atrasadas en comparación con los múltiplos que muestra el S&P 500 de EEUU.

En Estados Unidos, las acciones tuvieron un comienzo de año positivo. El S&P 500 subió un 4,3% desde que comenzó el 2023, mientras que el Nasdaq creció un 8%, en uno de los mejores comienzos de año en mucho tiempo. El mercado va incorporando en precios una mayor probabilidad de un aterrizaje suave, y, sobre todo, un posible pivote de la Fed cerca de mitad de año.

Sin embargo, a pesar del buen arranque, 2023 será un año desafiante, donde los índices accionarios tendrán que convivir en un contexto de tasas altas por unos meses más, mientras la economía se desacelera y el mercado habla de una posible relación -con la magnitud en discusión-. Los resultados ya muestran un mayor debilitamiento y las proyecciones dejan de ser optimistas. A su vez, aparecen otras alternativas a Estados Unidos, con Europa y China volviendo a generar algo más de apetito, inexistente en 2022. No obstante, el mercado tomó nota de este contexto durante 2022 y las perspectivas están más alineadas a lo que puede ocurrir en este año.

Mercados internacionales

Indices Regionales	Valuación				
	Cierre 25/1/2023	Performance 1 Mes %	Performance 2022 %	PE *+2AC	PE '15-19 *+2AC
Argentina Merval	258.089	37,4%	27,7%	3,6x	12,7x
NASDAQ Composite Index	11.286	7,5%	7,8%	24,5x	22,6x
S&P 500	4.002	4,1%	4,2%	17,9x	17,8x
DJ Global Euro (All)	452	5,8%	6,4%	12,8x	15,3x
Brazil Bovespa	114.182	4,1%	4,1%	7,0x	13,2x
MSCI AC World	2.756	5,8%	5,9%	16,1x	16,7x
Japan Nikkei 225	27.395	3,7%	5,0%	14,9x	17,2x
Japón - TOPIX	1.981	4,1%	4,7%	12,7x	14,3x
FTSE Hong Kong	22.045	12,5%	11,4%	10,5x	11,6x

Fuente: Bloomberg. Nota: PE (2+AC) refiere al ratio Precio x acción/resultados netos x acciones proyectadas. Cierre al 25/01/2023.

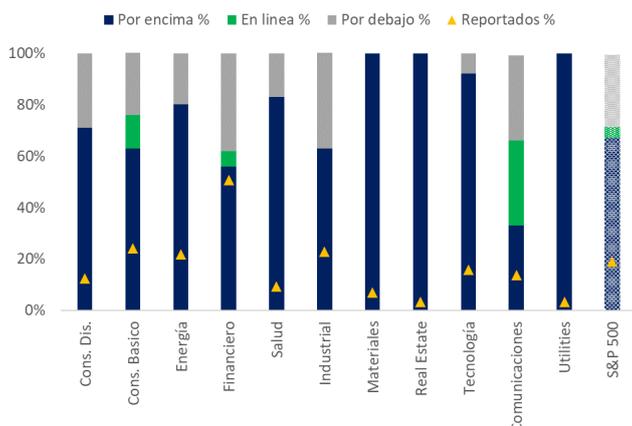
El 2022 fue un año negativo para las diferentes clases de activos y la renta variable no fue la excepción. El contexto inflacionario a nivel global, la posterior reacción de los diferentes bancos centrales del mundo, y el efecto de estas políticas en el plano económico explican esta dinámica.

La crisis en Europa, como una combinación del conflicto bélico en Ucrania sumado a la crisis energética por la falta de gas,

Puente View: Temporada de resultados (4T 2022)

Ya transitamos el principio de la nueva temporada de resultados del cuarto trimestre del 2022, con algunas compañías importantes habiendo publicado sus números y sus proyecciones para el 2023.

Como pantallazo general, al 20 de enero, el 11% de las compañías del S&P 500 presentaron resultados. Según datos de FactSet, el 67% presentaron por encima de las estimaciones, aunque menor al promedio de los últimos 5 años (77%) y de los últimos 10 años (73%). Lo mismo sucede con la magnitud de la sorpresa, donde las ganancias superan un 3,3% las estimaciones, por debajo del 8,6% promedio de los últimos 5 años y 6,4% de los últimos 10.



Fuente: Puente, Refinitiv.

Concretamente, la caída en las ganancias para este trimestre se estima que sea de un 4,6% interanual, cuando el 31 de diciembre la expectativa era que caigan un 3,2%. Si se cumple esta proyección, sería la primera vez desde el 3T20 (-5,7%) que se registra un retroceso en las ganancias del S&P 500.

Yendo a lo concreto, bancos como JP Morgan, Morgan Stanley, Goldman Sachs y Citi ya presentaron sus balances, con resultados que fueron mixtos, pero en todos los casos mostrando una mayor debilidad respecto a los resultados anteriores.

Goldman Sachs presentó resultados por debajo de lo esperado, con la peor diferencia contra las expectativas de los últimos 10 años. Su peor *performance* vino como consecuencia de un negocio de banca de inversión y *asset management* más castigado. En sentido contrario, Morgan Stanley presentó mejores resultados a lo esperado, con el negocio de gestión patrimonial mostrando un muy buen desempeño y superando las expectativas.

Por su parte, JP Morgan mostró un resultado mejor a lo esperado, con una ganancia por acción de US\$ 3,57 cuando el mercado esperaba US\$ 3,07 por acción. Los ingresos de US\$ 34,5 mil millones vinieron en línea con lo esperado pero mejorando contra el US\$ 29,3 mil millones del 4T21.

Por otro lado, algunas empresas tecnológicas presentaron también sus resultados, con algunas dando buenas sorpresas como Netflix, que registró un incremento en nuevos usuarios superior a lo esperado. Específicamente, agregó 7,66 millones de suscriptores durante el 4T22, por encima del 4,57 millones estimado. La acción creció 16% desde el anuncio de los resultados de hace 6 días. Su fundador, Reed Hastings, renunció a su cargo como co-CEO y pasará a ser presidente ejecutivo.

Microsoft se mantuvo en el centro de escena en los últimos días por la adquisición de OpenAI, el creador del ChatGPT de

inteligencia artificial. La compañía presentó resultados con ingresos creciendo un 2% interanual, por debajo de lo que se esperaba, pero con ganancias casi en línea con lo previsto, de US\$ 2,32 por acción. Los ingresos por sus negocios de inteligencia de nube y LinkedIn crecieron un 18% y 7%, respectivamente, pero el de *gaming* y computación personal cayó un 19% interanual.

Esta semana también presenta resultados IBM, Intel y SAP, entre otros. La semana que viene, el foco estará puesto en los resultados de Alphabet (Google) y Apple.

Puente View: Tasas

El 2023 comenzó algo más optimista de lo esperado un mes atrás. La mejora en algunos indicadores económicos, no solo en Estados Unidos sino también en otras regiones, empujó un mayor apetito por el riesgo. China eliminando las restricciones por Covid-19, la inflación en Europa desacelerando y el invierno más benigno de lo anticipado en el hemisferio norte son algunas de las partes del rompecabezas que explican la leve mejora en términos de actividad económica.

Los números en lo económico convalidan la hipótesis de un aterrizaje suave y el mercado empieza a descontar una menor suba en la tasa de interés de la Fed en su primera reunión del año agendada para el 1 de febrero. El mercado le asigna una probabilidad del 99,8% a una suba de 25 puntos básicos, lo que implica una desaceleración en el ritmo de aumentos con respecto a los 50 puntos básicos de diciembre.

Reunión	Probabilidades Tasas FED							
	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
1/2/2023	0,00%	0,00%	0,00%	0,20%	99,80%	0,00%	0,00%	0,00%
22/3/2023	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	17,40%	82,50%	0,00%	0,00%
3/5/2023	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	11,20%	59,30%	29,50%	0,00%
14/6/2023	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	10,40%	55,60%	31,70%	2,20%
26/7/2023	0,00%	0,00%	0,00%	2,80%	22,70%	49,10%	23,70%	1,60%
20/9/2023	0,00%	0,00%	1,10%	10,40%	32,80%	39,50%	15,30%	1,00%
1/11/2023	0,00%	0,50%	5,00%	19,70%	35,60%	29,40%	9,30%	0,60%
13/12/2023	0,40%	4,30%	17,60%	33,20%	30,30%	12,30%	1,90%	0,10%

Fuente: PUENTE, CME Group.

En la medida que la inflación consolide su camino descendente, la tasa alcanzará el 4,75/5,0% en marzo, apenas por debajo de la tasa terminal esperada por el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) según el último *Dot Plot* (Mapa de Puntos).

Puente View: Análisis por sector

La expectativa de que la Fed puede evitar una profunda recesión al mismo tiempo que la inflación consolida su desaceleración alimenta los menores rendimientos de los bonos del Tesoro americano. La tasa a 10 años comenzó el año en 3,87%, recortando poco más de 43 puntos básicos en menos de tres semanas. ¿Cómo afecta a la renta variable?

Las menores tasas de interés en el tramo largo de la curva implican una menor tasa de descuento para las compañías. Esto favorece especialmente a las empresas de crecimiento que terminan descontando a una menor tasa los flujos de fondos futuros. Por naturaleza, la **valuación de estas compañías depende en mayor medida de los flujos de fondos futuros que de los presentes**, volviéndose de esta manera más sensible a los movimientos en las tasas de interés.

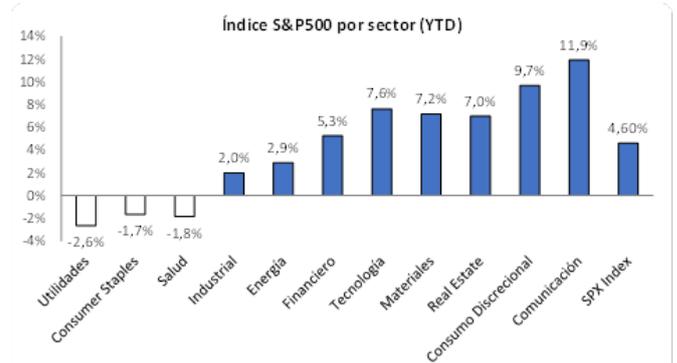
Esta relación inversa puede comprobarse a lo largo de la historia. A modo de ejemplo, la tasa a 10 años escaló 150 puntos básicos en el primer semestre del 2022, pasando de 1,5% a 3,0%. Durante el mismo período, el índice S&P500 de empresas de crecimiento retrocedió 27,9%. Con tasas algo más estables, el segundo semestre resultó más calmado para este segmento. De igual manera, **la tasa a 10 años cae 43 puntos básicos en las primeras semanas del 2023 y el índice de acciones de crecimiento sube 4,1%**.



Fuente: Puente, Bloomberg.

Las acciones de crecimiento tienen algo de lugar para recuperar en un contexto de tasas más estables. Sin embargo, es importante **diferenciar dentro del segmento de crecimiento las acciones especulativas de las no especulativas**. En un contexto económico aún incierto, el mayor riesgo está en las empresas con negocios poco conocidos, crecimiento muy volátil y mayores necesidades de financiamiento. Por otro lado, las no especulativas son empresas de crecimiento, pero con negocios consolidados y menor desvío en sus ingresos. **El no especulativo incluye compañías como Google, Microsoft, Apple y Amazon, con negocios que están más maduros que la mayoría de las compañías de crecimiento y tecnológicas, con un negocio exitoso y un ritmo de crecimiento que aún se mantiene alto.**

En cuanto a industrias, el 2023 arrancó con subas en 8 de los 11 sectores que componen al índice S&P 500. Además, las subas son lideradas por sectores muy castigados en los últimos meses. El sector de comunicación sube 10,6% en lo que va del año, recuperando parte de la pérdida del 7,8% registrada en diciembre. Algo similar sucede con el sector de consumo discrecional y el sector tecnológico, que registraron caídas del 11,3% y 7,8%, respectivamente, en el último mes del 2022 para luego recuperarse en el comienzo del 2023.



Fuente: Puente, Bloomberg.

Sin embargo, la clave para diferenciarse en el 2023 está en la selección de activos en cuanto a industrias y regiones. **La perspectiva de una potencial pausa en la suba de tasas de la Fed podría traer algo de alivio a los mercados**, en especial a los sectores más sensibles a los movimientos en las tasas de interés, incluyendo el sector de *commodities*, el sector industrial (que utiliza en general *commodities* como input), y el consumo en general. Por otro lado, dado que esperamos que la Fed mantenga las tasas elevadas por un tiempo antes de dar un giro 360° en su política monetaria, el sector financiero no deja de ser atractivo, aunque las valuaciones no se encuentran particularmente en niveles históricamente bajos.

*Utiliza precios indicativos del cierre de los mercados al 26 de enero de 2023

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.