

PUENTE

desde 1915

Gestión Patrimonial & Mercado de Capitales



El volátil camino a la nueva normalidad

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.

El volátil camino a la nueva normalidad

Nuestro Análisis

- Las empresas continúan mostrando resultados sólidos, aunque con cierta desaceleración en márgenes netos.
- El sector tecnológico sufrió el mayor ajuste en valuaciones ante las expectativas de aumentos de tasas de referencia. El energético, por su lado, sigue en alza debido a las preocupaciones derivadas de los cuellos de botella en la cadena de suministros de hidrocarburos.
- La volatilidad esperada incrementa, luciendo favorables las acciones de calidad en comparación con las de crecimiento.

Mercados internacionales

Índices Regionales	Cierre 10/2/2022	Performance 5 Semanas %	Performance 2022 %	Valuación		
				PE *+2AC	PE '15-19 *+2AC	Premium %
Brasil - Bovespa	113367,8	11,6%	8,2%	8,6x	11,5x	-25,2%
Hong Kong - Hang S	1067,8	5,5%	4,8%	15,5x	14,0x	10,7%
Argentina - Merval	826,0	1,8%	1,7%			
Japón - TOPIX	1962,6	-1,7%	-1,5%	13,4x	13,2x	1,5%
Global - MSCI AC W	847,2	-2,6%	-3,8%	17,7x	14,7x	20,4%
Japón - Nikkei 225	27797,1	-2,8%	-3,8%	16,2x	15,8x	2,5%
Europa - STOXX 600	472,4	-3,2%	-3,2%	15,2x	14,3x	6,3%
E.E. U.U. - S&P 500	4504,1	-4,1%	-5,5%	20,0x	16,0x	25,0%
E.E.U.U. - NASDAQ	14185,6	-5,9%	-9,3%	28,8x	19,8x	45,5%

Fuente: Puente, Bloomberg. Nota: PE (2+AC) refiere al ratio Precio x acción/ resultados netos x acción proyectadas. Cierre al 10/2/2022.

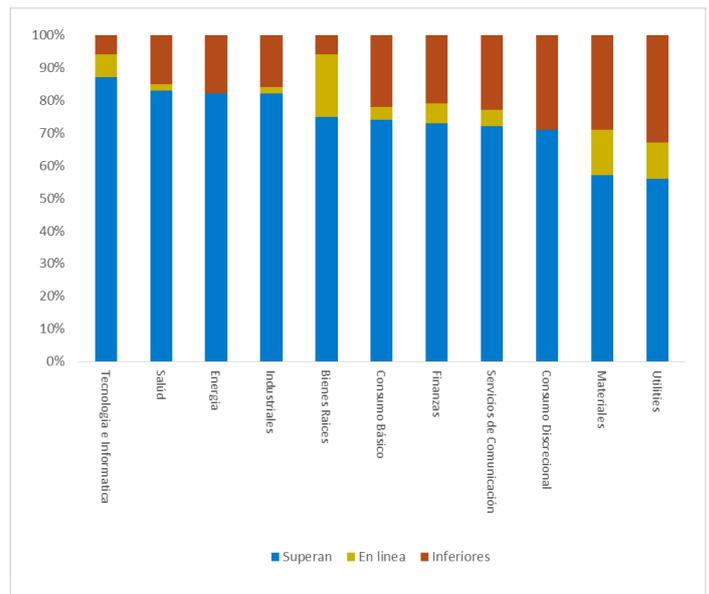
A nivel generalizado, los mercados de renta variable han visto ajustes en sus valuaciones durante 2022, ocasionados mayormente por las expectativas de aumentos en las tasas de interés de referencia en el corto plazo por parte de los bancos centrales de relevancia. Sin embargo, existe una considerable dispersión en los desempeños según sectores, países o características de los títulos.

Puente View (Resultados)

Al 11 de febrero 72% de las compañías que componen el índice S&P500 han reportado sus resultados del cuarto trimestre de 2021 (fuente: FactSet). Sobre ese conjunto, **77% reportaron ganancias netas que superaron las expectativas** de mercado (igual para los ingresos totales). En promedio, las **utilidades netas aumentaron 30,3%** en términos interanuales **contra el 21,3% de aumento proyectado** por el mercado.

El diferencial de 8,6% entre resultados obtenidos y los proyectados fue encabezado por los sectores de **consumo discrecional, tecnología y finanzas**. En cuanto a los porcentajes de compañías que superaron las estimaciones se destacan el **sector tecnológico, el de salud y el industrial**.

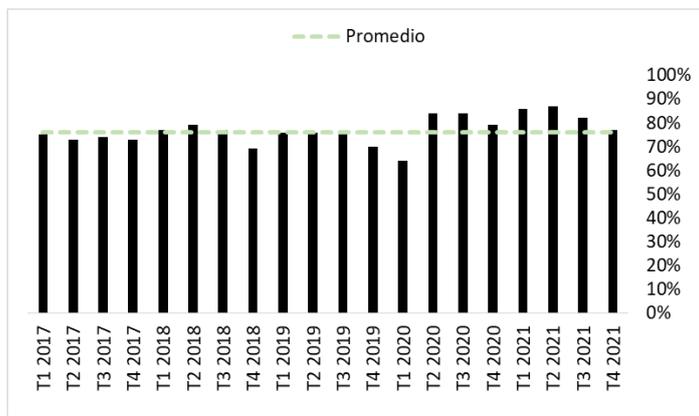
Porcentajes de compañías que reportaron utilidades superiores a las esperadas según sector:



Fuente: FactSet.

La cantidad de compañías que superaron las expectativas (77%) se encuentra **por encima del promedio histórico** de los últimos cinco años (76%). Sin embargo, el **monto de ingresos diferencial (+8,6%) se encuentra alineado** (+8,6% para los últimos cinco años).

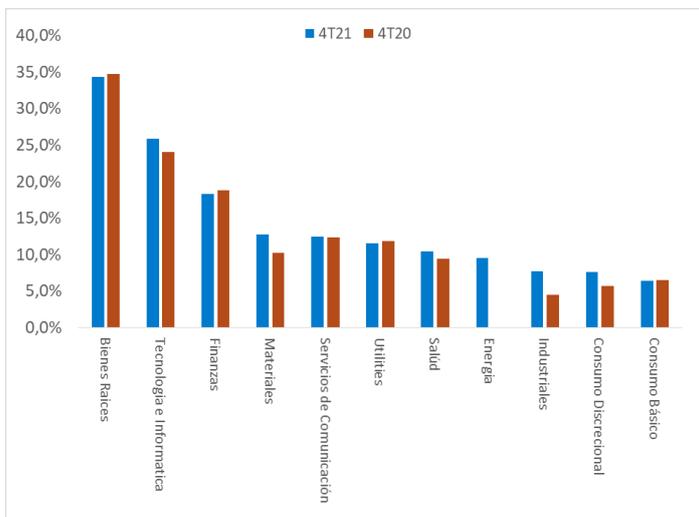
Evolución de los porcentajes de compañías reportando utilidades por encima de lo esperado (trimestres 2017-2021):



Fuente: FactSet.

Los márgenes netos fueron de 12,4% en promedio, superando el comparativo interanual y la media de los últimos cinco años. No obstante, mostraron una leve contracción contra el segundo (13,1%) y tercer trimestre (12,9%) de 2021.

Márgenes netos según sector (4tos Trimestres 2020 y 2021):



Fuente: FactSet.

Las compañías energéticas se ven favorecidas por el aumento en el precio de los hidrocarburos y sus derivados ante eventos geopolíticos (Rusia-Ucrania), limitaciones en cadenas de suministros (Covid + limitaciones OPEP) y factores climáticos (inviernos más fríos) que se han mencionado en detalle en reportes previos.

Al analizar en detalle el sector tecnológico, debemos considerar que una parte de la corrección se debe al arrastre que ocasionaron los decepcionantes resultados de Meta (Facebook) el 3 de febrero. La compañía perdió más de 230 mil millones de dólares en capitalización bursátil en una jornada, luego de anunciar un retroceso en sus usuarios activos por primera vez en su historia y ante la expectativa de enfrentar elevados gastos incrementales en sus productos de realidad aumentada.

Profundizando en el espacio tecnológico, notamos que buena parte del rendimiento del sector es explicado por las seis principales compañías (Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Tesla y Meta), que representan casi el 46% de uno de los índices más utilizados para calcular su desempeño, el NASDAQ 100.

La dispersión de performance se puede apreciar cuando se analiza la valuación relativa (P/E 27,3x) y el desempeño en cotización del índice (-9,9%), comparándose con el desglose de sus 102 constituyentes.

Constituyentes del NASDAQ 100 que superan las valuaciones relativas y la performance media del índice:

% >P/E	26,5%
% <P/E	73,5%
% >Desempeño	51,0%
% <Desempeño	49,0%

Fuente: Puente, Bloomberg.

Puente View (Valuaciones sectoriales)

En cuanto a las valuaciones (índices sectoriales MSCI), notamos que el sector energético (+20,0%) continúa siendo el de mejor desempeño bursátil, mientras que el sector de tecnología fue el de mayor ajuste (-9,4%) en 2022.

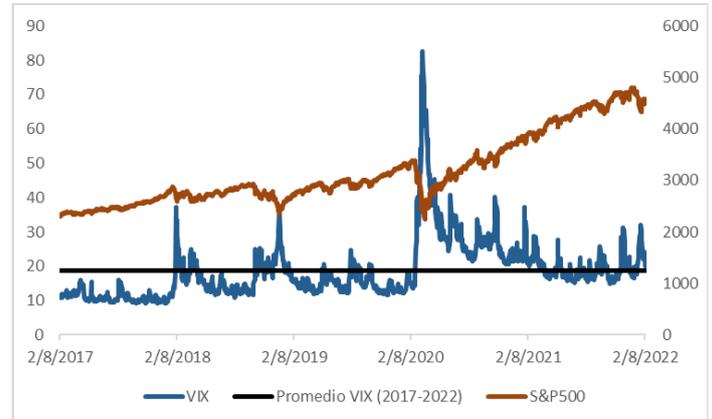
Tal como muestra la tabla anterior, solo un 26,5% de las compañías que componen el índice superan la valuación media. Por ello será importante la selectividad dentro de una industria que promete crecimiento pero que puede sufrir volatilidad en subsegmentos de aun elevadas valuaciones.

Valuaciones relativas y proyecciones de ganancias para sectores del índice S&P 500:

Indices Regionales	Cierre 10/2/2022	Performance 5 Semanas %	Performance 2022 %	Valuación		
				PE	PE '15-19	Premium
				+2AC	+2AC	%
Brasil - Bovespa	113367,8	11,6%	8,2%	8,6x	11,5x	-25,2%
Hong Kong - Hang S	1067,8	5,5%	4,8%	15,5x	14,0x	10,7%
Argentina - Merval	826,0	1,8%	1,7%			
Japón - TOPIX	1962,6	-1,7%	-1,5%	13,4x	13,2x	1,5%
Global - MSCI AC W	847,2	-2,6%	-3,8%	17,7x	14,7x	20,4%
Japón - Nikkei 225	27797,1	-2,8%	-3,8%	16,2x	15,8x	2,5%
Europa - STOXX 60	472,4	-3,2%	-3,2%	15,2x	14,3x	6,3%
E. E. U. U. - S&P 500	4504,1	-4,1%	-5,5%	20,0x	16,0x	25,0%
E.E.U.U. - NASDAQ	14185,6	-5,9%	-9,3%	28,8x	19,8x	45,5%

Fuente: Puente, Bloomberg. Indices MSCI sectoriales. Nota: PE (2+AC) refiere al ratio Precio x acción/resultados netos x acción proyectadas. Cierre al 10/2/2022.

Evolución del VIX y cotización del SP500:



Fuente: Puente, Bloomberg.

Puente View (Volatilidad)

El escenario de volatilidad y los ajustes en valuaciones de renta variable recientes tienen su origen en las expectativas de inversores respecto al aumento de tasas de interés, ya que **generan un enfriamiento de la actividad** (consumo e inversión) económica.

El mercado espera hasta siete aumentos de **0,25 puntos de la tasa de interés de los Fed Funds por parte de la Reserva Federal en 2022**. Los inversores se anticipan a una **menor liquidez en los mercados bursátiles y el encarecimiento del crédito para la economía real**.

Para analizar la volatilidad utilizaremos el índice VIX, que la mide basándose en la prima que los inversores están dispuestos a pagar al obtener opciones de compra y opciones de venta (“calls” y “puts” por sus nombres en inglés), sobre compañías que componen el S&P 500. En líneas generales, ante un aumento de la volatilidad esperada se incrementa la demanda de opciones y sube la prima a pagar, repercutiendo sobre el valor del índice.

Cuando analizamos las series históricas, se observa que la volatilidad esperada (VIX) es un **buen predictor de los movimientos en valuaciones (S&P500)**. A la fecha, el **índice VIX se encuentra en 23,9 puntos, por encima del promedio de los últimos cinco años (18,7)**, aunque lejos del máximo de 2022 de 32,0 alcanzado el 26 de enero en consonancia con los anuncios de la última reunión de la Reserva Federal de EE.UU.

Es importante destacar que **la estabilidad vista desde el pico de volatilidad en marzo de 2020 hasta el momento parece estar revirtiéndose**, lo cual debería aumentar la **cautela por parte de los inversores** que utilizarán diferentes herramientas para adelantarse a posibles ajustes generalizados en valuaciones.

Tal como se puede apreciar en el tablero inferior, la volatilidad y los ajustes vistos por las valuaciones **tienen amplia dispersión según el tipo de compañías**. Las más afectadas ante el escenario de suba de tasas de referencia serán las acciones de crecimiento o growth (efecto sobre las tecnológicas ya comentado), mientras las acciones de calidad (aquellas con altos y estables márgenes operativos) pueden verse relativamente beneficiadas en sus cotizaciones.

Benchmark	Precio	YTD	1 año	3 años	P/E actual	P/E Histórico	P/E Esperado	Desvío Estándar 1y	Máxima caída último año (%)	Tiempo de recuperación (días)*	Máxima caída últimos 5 años (%)	Tiempo de recuperación (días)*
Estados Unidos												
DOW JONES INDUS. AVG	95.393	-2,47	14,62	14,623	18,82	15,13	18,65	13,78	-7,10		-36,82	165,00
\$&P 500 INDEX	4.509	-5,26	16,73	20,527	23,48	18,85	20,29	14,75	-9,73		-33,79	100,00
NASDAQ COMPOSITE	14.186	-9,26	1,83	25,861	116,74	21,56	28,57	20,18	-16,78		-30,04	54,00
\$&P/TSX COMPOSITE INDEX	21.626	2,10	20,73	15,021	19,76	43,81	15,03	11,47	-5,88		-37,20	184,00
Europa												
Euro Stoxx 50 Pr	4.163	-2,93	16,26	12,781	17,04	22,62	14,57	17,10	-7,69		-38,23	254,00
FTSE 100 INDEX	7.658	3,74	21,50	6,343	16,56	38,55	12,37	14,57	-4,56	16,00	-34,19	408,00
CAC 40 INDEX	7.023	-1,71	26,74	14,848	18,43	24,34	14,27	16,74	-7,96		-38,55	255,00
DAX INDEX	15.456	-2,70	10,08	11,944	14,87	22,52	13,79	17,18	-7,75		-38,78	203,00
Asia/Oceania												
NIKKEI 225	27.696	-3,80	-4,77	12,919	16,07	20,65	16,97	18,23	-14,12		-31,21	165,00
HANG SENG INDEX	24.907	6,45	-15,30	-0,958	9,94	11,33	11,76	19,63	-24,92		-29,67	217,00
CSI 300 INDEX	4.601	-6,86	-19,36	13,931	16,69	15,42	13,66	18,27	-20,03		-30,94	267,00
\$&P/ASX 200 INDEX	7.217	-3,04	10,61	11,051	20,67	23,27	16,70	13,23	-9,90		-35,75	236,00
LATAM												
\$&P/BMV IPC	53.039	-0,42	23,54	9,661	15,46	23,00	13,88	15,61	-6,49		-32,40	256,00
BRAZIL IBOVESPA INDEX	114.689	9,41	-3,86	6,694	7,50	55,28	8,61	21,41	-22,94		-46,82	208,00
\$&P/CLXIPSA (CLP) TR	4.656	8,07	2,37	-4,670	9,40	20,25	9,93	25,26	-20,17		-51,09	
MSCI COLCAP INDEX	1.488	5,55	12,37	4,785	12,40	15,67	9,11	18,24	-12,80	87,00	-46,64	479,00
\$&P MERVAL TR ARS	88.532	6,03	71,39	33,688	13,78	28,16	9,20	33,71	-17,65		-50,20	57,00
\$&P/BVLPeruGeneralTRPEN	23.735	12,43	7,15	5,626	14,79	62,74	10,42	24,02				
Sectores												
MATERIALS SELECT SECTOR SPDR	85,5	-5,67	18,27	19,830	17,59	21,07	16,01	18,85	-10,14	80,00	-37,25	84,00
TECHNOLOGY SELECT SECT SPDR	159,2	-8,46	16,31	34,239	30,75	24,19	26,04	21,22	-14,31		-31,15	56,00
INDUSTRIAL SELECT SECT SPDR	101,2	-4,34	14,41	13,297	28,54	23,02	20,48	17,34	-7,51		-42,31	165,00
CONSUMER DISCRETIONARY SELT	185,4	-9,33	9,66	21,198	37,43	27,95	27,20	19,52	-17,43		-33,91	58,00
FINANCIAL SELECT SECTOR SPDR	40,9	4,79	33,49	19,204	14,12	14,95	15,61	20,80	-8,42	37,00	-42,83	207,00
ENERGY SELECT SECTOR SPDR	69,7	25,50	65,65	9,568	17,95	67,50	12,34	34,65	-17,71	33,00	-66,81	479,00
UTILITIES SELECT SECTOR SPDR	67,7	-5,48	10,57	10,219	20,80	18,08	19,54	15,83	-8,60	54,00	-36,03	358,00
HEALTH CARE SELECT SECTOR	132,5	-5,99	15,46	15,905	20,05	21,09	16,06	13,54	-9,86		-28,39	82,00
CONSUMER STAPLES SPDR	75,8	-1,66	18,52	15,042	22,63	20,98	21,86	11,75	-5,12	23,00	-24,50	102,00
ISHARES US TELECOMMUNICATION	30,7	-6,87	-1,28	5,520	20,54	18,79	18,18	14,57	-13,73		-29,78	213,00
Tamaño y Estilo												
SPX Value	1.530	-0,97	18,91	15,032	19,84	17,97	17,04	14,46	-5,77	16,00	-37,02	203,00
SPX Growth	3.060	-9,31	14,19	24,645	28,55	26,07	24,89	18,64	-14,88		-31,33	57,00
Russell 2000	2.071	-7,67	-8,48	12,252	92,49	82,98	22,70	23,00	-20,77		-41,79	168,00
Russell 1000	2.498	-5,45	13,71	20,381	24,12	22,43	20,54	14,97	-10,32		-34,58	98,00
Russell 1000 growth	2.777	-9,62	9,74	25,638	34,16	27,44	27,48	19,22	-15,35		-31,46	55,00
Russell 1000 value	1.640	-0,76	18,05	14,337	18,53	18,90	16,31	14,58	-6,27		-38,29	184,00
Russell Mid growth	1.657	-10,76	-6,95	17,457	53,22	36,07	30,93	20,97	-24,05		-35,70	77,00
Russell mid	3.141	-5,32	7,90	16,404	25,81	25,01	19,54	16,42	-13,53		-55,18	11,00
Russell mid value	2.758	-2,28	16,93	14,511	20,43	21,33	16,44	17,11	-8,34		-43,66	176,00
Russell small Value	2.385	-4,11	6,91	11,927	39,47	52,26	16,23	24,07	-13,93		-46,07	191,00
Russell small Growth	1.323	-11,20	-21,66	11,692	#N/A N/A	222,75	39,22	24,86	-28,54		-40,41	102,00
Blend Large	4.509	-5,26	16,73	20,527	23,48	21,56	20,29	14,75	-9,73		-33,79	100,00

*Utiliza precios indicativos del cierre de los mercados al 10 de febrero 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

0810 666 4717

contactopuente@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.