

INSIGNEO | Comentarios de Mercado

¿Estamos en una burbuja de Big Tech?

Agosto 2020



¿Estamos en una burbuja de Big Tech? Probablemente, pero no en una tan mala (todavía) como la burbuja tecnológica del año 2000.

Ahmed Riesgo.-

Chief Investment Strategist

En el contexto de los mercados financieros, la palabra "burbuja" desconcierta a las personas. A lo largo de la historia, el estallido de burbujas especulativas tiende a dejar un mundo de carnicería financiera a su paso. Remontándose hasta 1637, Tulipomanía es ampliamente considerada por los economistas como el primer caso especulativo en la historia registrada. Durante la Edad de Oro holandesa de la exploración, los precios de los tulipanes se dispararon a medida que los niveles altos de la sociedad, desde los nobles hasta los comerciantes, creían que podían hacer una fortuna comprando y luego revendiendo estas plantas exóticas a precios cada vez más altos. Desde diciembre de 1636 hasta febrero de 1637, los precios de algunas bombillas experimentaron un aumento de 12 veces. Para marzo, habían vuelto a los niveles previos a la manía. Los inversores de hoy tienen ejemplos más recientes.

De manera similar, las burbujas 2000/01 Tech y 2005/07 Real Estate mostraron a los inversores que los movimientos de precios no van de manera ubicua y eterna en una dirección. ¿Estamos en una ahora? Si bien la persistente pandemia y el comportamiento elevado de permanecer en el hogar (obligatorio o autoimpuesto) explican en parte la fortaleza del Big Tech, **la amplitud históricamente baja del mercado indica riesgos potenciales a medida que surgen lentamente características similares a burbujas.**

Las acciones de Big Tech consisten en las cinco acciones más grandes de Estados Unidos. Por capitalización de mercado: Facebook, Amazon, Apple, Microsoft y Google. A fines de julio, estas compañías representaban más del 22% de la capitalización de mercado de todo el índice S&P 500. Hace un año,

Las acciones de Big Tech



Fuente: Goldman Sachs Investment Research. Performance hasta 27 de Julio, 2020.

ese número era solo del 16%, y en el apogeo de la burbuja tecnológica en el 2000 esa cifra era del 18%. Ciertamente, este aumento ha sido impulsado por el rendimiento. Como lo demuestra este primer gráfico, Big Tech ha avanzado más de un 30% hasta la fecha, mientras que el S&P 500 ex-Big Tech sigue siendo negativo para el año.

La pregunta más destacada ahora es si este rendimiento superior está justificado por los fundamentos. A primera vista, la respuesta podría ser sí. Después de todo, las acciones de Big Tech son las ganadoras de Covid-19. Son las acciones de "quedarse en casa",

capaces de aumentar su participación en el mercado del comportamiento y la atención del consumidor, mientras que las poblaciones se ven obligadas a reducir el comportamiento social. Estas compañías han tenido un buen desempeño, no solo durante las cuarentenas, sino también durante varios años porque son las segadoras de los cambios estructurales en el comportamiento del consumidor que la pandemia solo ha acelerado. Tras una inspección más cercana, sin embargo, la respuesta no es tan clara. Durante los últimos seis años, los precios de las acciones de Big Tech han aumentado casi un 450% (un tercio de ese aumento solo en 2020), pero sus resultados netos

Las acciones de Big Tech



Fuente: Goldman Sachs Investment Research

acumulados solo se han duplicado. Es la misma historia con ganancias. Han subido, pero por menos que su aumento proporcional en los precios de las acciones. Hoy, Big Tech cotiza con una relación precio-beneficio de 31x, mientras que el resto del S&P 500 cotiza a 18x. Esto representa una prima del 72% en relación con el resto del mercado. Por cierto, el pico durante la burbuja tecnológica de la década de 2000 fue del 150%, por lo que solo estamos a mitad de camino. Además, y como se muestra en el siguiente gráfico,

— “El porcentaje de ganancias de Big Tech en relación con las ganancias totales de S&P 500 es solo del 15%, muy por debajo del número de capitalización de mercado.”

el porcentaje de ganancias de Big Tech en relación con las ganancias totales de S&P 500 es solo del 15%, muy por debajo del número de capitalización de mercado.

Parece haber una disonancia entre los precios de Big Tech y su capacidad para generar crecimiento de ganancias. Sin duda, esta no es la burbuja tecnológica, al menos todavía no. Las acciones actuales de Big Tech tienen excelentes perspectivas de crecimiento a corto plazo, balances sólidos, alta rentabilidad y casi ningún apalancamiento. Pero no es necesario ser irracionalmente exuberante para seguir siendo relativamente caro dada la desconexión con los fundamentos. Pero ¿qué sucede si los inversores compran un comportamiento de búsqueda de rentas en lugar de flujos de efectivo futuros? En otras palabras, ¿qué pasa si un comprador de acciones de Amazon está apostando a que la empresa puede generar alquileres monopolísticos? Si es así, nos lleva a uno de los pinchazos que podrían reventar la burbuja: la regulación antimonopolio. **Además de la rivalidad geopolítica entre Estados Unidos y China, hay pocos elementos que generen tanto bipartidismo en Washington en estos días como la angustia colectiva contra estos nombres.** Durante las recientes audiencias donde los CEO de Big Tech se presentaron ante los legisladores de la Cámara, fueron atacados desde todos los frentes. Los demócratas se preguntaron en voz alta si habían violado las regulaciones antimonopolio, sofocado la competencia y utilizado prácticas desagradables para

ganar participación en el mercado. Al otro lado del pasillo, los republicanos los criticaron por censura y prejuicios sistemáticos contra puntos de vista conservadores. Ya sea que tengamos una Casa Blanca de Trump o Biden en 2021, los vientos políticos indican una mayor supervisión del gobierno en el mejor de los casos, y un riesgo de ruptura material en el peor de los casos. Obviamente, un entorno regulatorio mejorado reduciría drásticamente las perspectivas de crecimiento. Finalmente, el pico de la segunda ola de la pandemia en los Estados Unidos, una vacuna y / o mejores tratamientos, y un retorno más rápido a una recuperación económica más "normal" (es decir, pre-Covid) incitaría a los inversores a dejar de invertir en los ganadores de la pandemia, Big Tech, y en vez invertir en acciones cíclicas que deberían tener un rendimiento relativamente mejor en dicho entorno. Si Big Tech sigue liderando el mercado dentro de un año, significa que la pandemia sigue causando estragos en nuestras vidas económicas. En resumen, si bien se está gestando una burbuja de Big Tech, es poco probable que explote tan violentamente como otras lo han hecho en el pasado, suponiendo que la amplitud del mercado no se reduzca aún más. Al mismo tiempo, los puntos de presión podrían ser un retorno más acelerado a una recuperación económica normal y un mayor escrutinio público. En cualquier caso, las condiciones aún no están en su lugar para un pop masivo, aunque una revaloración parece cada vez más probable.

Acciones Estado Unidenses¹

TÁCTICO (3 MESES)	CÍCLICO (HASTA 12 MESES)	ESTRATÉGICO (12 A 36 MESES)
NEUTRAL (DESDE INFRAPONDERADO)	SOBREPONDERAR	SOBREPONDERAR
<ul style="list-style-type: none"> › La visión a largo plazo sigue siendo constructiva sobre los pilares del apoyo histórico monetario y fiscal, el deseo de evitar cierres a gran escala y la mejora de la recuperación económica › La visión a largo plazo ha mejorado dada la rápida caída desde de los máximos de febrero › La vista a corto plazo es más turbia y depende de evolución de la pandemia en los EEUU y con qué rapidez la economía 	<p>puede reabrir</p> <ul style="list-style-type: none"> › El apoyo fiscal y monetario es expansivo y debería facilitar la liberación de la demanda agregada acumulada en H2 › Las elecciones de noviembre siguen siendo una fuente de riesgo, pero menos ahora que el ortodoxo Biden es el supuesto candidato demócrata; habrá perdedores pero también habrá ganadores, si Biden gana 	

Acciones Europeas

TÁCTICO (3 MESES)	CÍCLICO (HASTA 12 MESES)	ESTRATÉGICO (12 A 36 MESES)
SOBREPONDERAR	SOBREPONDERAR	NEUTRAL
<ul style="list-style-type: none"> › Una vez que el crecimiento comienza a recuperarse en H2, la beta más alta de los mercados europeos podrían beneficiarse de esta tendencia. › El estímulo monetario del BCE ha sido rápido y efectivo; 	<p>Eurozona: apoyo fiscal equivaldrá al 10% o 15% del PIB.</p> <ul style="list-style-type: none"> › El fondo de recuperación de 750,000 millones de euros debería reducir sistemáticamente las primas de riesgo de ruptura en todo el continente 	

Acciones Japonesas

TÁCTICO (3 MESES)	CÍCLICO (HASTA 12 MESES)	ESTRATÉGICO (12 A 36 MESES)
SOBREPONDERAR	SOBREPONDERAR	NEUTRAL
<ul style="list-style-type: none"> › La propagación de la pandemia en Japón ha sido mínima en comparación con otras áreas, por lo que los bloqueos serán 	<p>menos severo también. Sin embargo, el estímulo fiscal y monetario japonés ha sido robusto</p>	

Renta Fija grado de inversión

TÁCTICO (3 MESES)	CÍCLICO (HASTA 12 MESES)	ESTRATÉGICO (12 A 36 MESES)
SOBREPONDERAR	SOBREPONDERAR	NEUTRAL
<ul style="list-style-type: none"> › La compra de bonos corporativos de grado de inversión por parte de la Fed es un cambio de juego para el sector › Los balances corporativos no están en buen estado dado el 	<p>deterioro del macroambiente, pero las compras de la Fed mantendrá una tapa sobre los diferenciales</p> <ul style="list-style-type: none"> › Próxima ola de downgrades hacia alto rendimiento 	

Acciones Chinas

TÁCTICO (3 MESES)	CÍCLICO (HASTA 12 MESES)	ESTRATÉGICO (12 A 36 MESES)
SOBREPONDERAR	SOBREPONDERAR	NEUTRAL
<ul style="list-style-type: none"> › Con respecto a la pandemia, China es FIFO (Primero en, primero fuera) pero se recuperará en un mundo mucho más débil de demanda que previamente esperado › El sector industrial ha vuelto a su capacidad total, mientras que los servicios están mejorando pero aún entre el 50 y el 60% de los niveles de actividad previa al virus 		<ul style="list-style-type: none"> › Los políticos chinos han desatado todo el arsenal de palancas monetarias y fiscales en la lucha contra los efectos de la paralización › A largo plazo, el reequilibrio de la economía china será más difícil de alcanzar

Tesoros del gobierno americano²

TÁCTICO (3 MESES)	CÍCLICO (HASTA 12 MESES)	ESTRATÉGICO (12 A 36 MESES)
NEUTRAL	INFRAPONDERAR	NEUTRAL
<ul style="list-style-type: none"> › La Fed permanecerá cerca de la banda cero durante al menos un año, probablemente más › El balance de la Fed continuará expandiéndose mientras los impactos de la pandemia se sienten 		<ul style="list-style-type: none"> › Las presiones de inflación permanecen silenciadas debido a la carencia de demanda agregada › La visión a largo plazo de máximos más altos y mínimos más altos en las tasas debería mantenerse mientras la inflación sube en los próximos 3 a 4 años

Acciones de mercados emergentes

TÁCTICO (3 MESES)	CÍCLICO (HASTA 12 MESES)	ESTRATÉGICO (12 A 36 MESES)
NEUTRAL (FROM UNDERWEIGHT)	SOBREPONDERAR (DESDE NEUTRAL)	NEUTRAL
<ul style="list-style-type: none"> › En general, la respuesta EM ha estado detrás de la respuesta DM por varias semanas › Posteriormente, la actividad EM permanecerá moderada por más tiempo dado este retraso › La respuesta fiscal y monetaria EM será menor que DM 		<ul style="list-style-type: none"> › debido a puntos de partida más bajos, niveles de deuda más altos y capacidad fiscal limitada › No todos los EMs son iguales: China, Corea del Sur, Europa central y el sudeste asiático deberían superar a LATAM (ex-Brasil), India y Asia del Sur

Renta Fija de alto rendimiento

TÁCTICO (3 MESES)	CÍCLICO (HASTA 12 MESES)	ESTRATÉGICO (12 A 36 MESES)
SOBREPONDERAR	SOBREPONDERAR	NEUTRAL
<ul style="list-style-type: none"> › La entrada indirecta de la reserva federal, comprando ETF's, pondra presión a los diferenciales de rendimiento › La incertidumbre en torno al sector energético mantendrá 		<ul style="list-style-type: none"> los diferenciales bajo presión › Los rendimientos excesivos ajustados al riesgo son ahora un poco más atractivos frente a los bonos del gobierno

Deuda soberana de países emergentes

TÁCTICO (3 MESES)	CÍCLICO (HASTA 12 MESES)	ESTRATÉGICO (12 A 36 MESES)
NEUTRAL	NEUTRAL	NEUTRAL
<ul style="list-style-type: none"> › Los diferenciales EM se beneficiarán de la postura acomodaticia de la Fed › La fuerza relativa de la demanda en mercados desarrollados y estímulo en China deberían puntalar una recuperación en las tasas de crecimiento EM en H2 y H1 2021, pero muchas historias idiosincrásicas siguen siendo un desafío dado perfiles de deuda 		<ul style="list-style-type: none"> › Mucha variación entre países y regiones › En última instancia, muy relacionado al alcance y la escala del estímulo chino › La fortaleza del dólar mantendrá la presión sobre el equilibrio de los balances corporativos, pero su eventual inversión será un buen augurio para ellos

Dólar americano

TÁCTICO (3 MESES)	CÍCLICO (HASTA 12 MESES)	ESTRATÉGICO (12 A 36 MESES)
INFRAPONDERADO (DESDE NEUTRAL)	INFRAPONDERADO	NEUTRAL (DESDE INFRAPONDERADO)
<ul style="list-style-type: none"> › Siendo la moneda anticíclica de preferencia, el dólar debería apreciarse en un entorno de desaceleración del crecimiento global 		<ul style="list-style-type: none"> › Los diferenciales de la tasa de interés real se han reducido haciendo que el USD ceteris paribus sea menos atractivo

Sector Energía³

TÁCTICO (3 MESES)	CÍCLICO (HASTA 12 MESES)	ESTRATÉGICO (12 A 36 MESES)
NEUTRAL	SOBREPONDERAR	NEUTRAL
<p> > OPEP 2.0: ¿sobrevivirá el cartel a la guerra de precios entre Arabia Saudita y Rusia? > Arabia Saudita (precio de equilibrio fiscal de \$ 80 / \$ 90 por barril, pero más altas reservas) y Rusia (precio de equilibrio fiscal de \$ 40 por barril, pero menores reservas) se enfrentan a un "juego de pollo". </p> <p> ¿Quién parpadeará primero? > Consideraciones geopolíticas y presiones internas probablemente dicten el resultado > No subestimes la capacidad de Trump para forzar la conformidad, especialmente en Arabia Saudita </p>		

Metales preciosos

TÁCTICO (3 MESES)	CÍCLICO (HASTA 12 MESES)	ESTRATÉGICO (12 A 36 MESES)
SOBREPONDERAR	SOBREPONDERAR	SOBREPONDERAR
<p> > Los riesgos geopolíticos y los factores técnicos respaldan los precios del oro > Estado de refugio seguro > A largo plazo, vemos que la inflación sobrepasa el objetivo </p> <p> de la Fed bastante bruscamente a medida que se inyecta más estímulo en una economía que debería recuperarse a los niveles previos a la pandemia a fines de 2021 > Atractivo como cobertura de cartera en muchos escenarios </p>		

Efectivo

TÁCTICO (3 MESES)	CÍCLICO (HASTA 12 MESES)	ESTRATÉGICO (12 A 36 MESES)
SOBREPONDERAR	NEUTRAL	SOBREPONDERAR
<p> > Mantenga algo de efectivo disponible para desplegar si el escenario macro inmediato empeora temporalmente </p>		

¹ Relativo a acciones globales en USD

² Relativo a mercados globales de renta fija en USD

³ Relativo al sector de materias primas

Divulgaciones legales importantes

Insigneo Securities, LLC (Insigneo o la Firma) es un corredor / distribuidor registrado en la Comisión de Bolsa y Valores de los Estados Unidos (Securities & Exchange Commission - SEC) y miembro de la Autoridad Reguladora de la Industria Financiera (Financial Industry Regulatory Authority - FINRA) y de la Corporación de Protección de Inversores de Valores (Securities Investor Protection Corporation - SIPC). Insigneo está afiliado a dos asesores de inversión registrados en EE. UU., Insigneo Wealth Advisors, LLC (IWA) e Insigneo Advisory Services, LLC (IAS).

Colectivamente, nos referimos a Insigneo, IAS e IWA como el Grupo Financiero Insigneo. Para obtener más información sobre su negocio, incluidos sus conflictos de intereses y prácticas de compensación para el agente de bolsa, visite www.insigneo.com/en/disclosures y cualquier conflicto relacionado con sus servicios de asesoramiento, consulte su formulario ADV y el folleto que puede encontrar se encuentra en el sitio web de Divulgación pública del Asesor de inversiones (<https://adviserinfo.sec.gov/>).