

INSIGNEO | Comentarios de Mercado

El mercado alcista
americano apenas está
en su etapa inicial

Septiembre 2020

Una probable corrección, pero el mercado alcista americano apenas está en su etapa inicial

¿Cuál pandemia? Puede ser difícil de recordar, pero hace solo unos meses las bolsas globales colapsaron a una velocidad increíble. El derrumbe de los activos de riesgo desde el pico de Febrero hasta el mínimo de Marzo fue impresionante de contemplar tanto por su alcance como por lo rápido que sucedió. De hecho, ningún inversor vivo había presenciado algo similar. Pasando la página a hoy, sería descuidado pensar que no fue sino más que un mal sueño. Muchos mercados de valores, especialmente en los Estados Unidos, no solo han recuperado sus pérdidas, sino que ahora están alcanzando nuevos máximos históricos. El mercado bajista de Febrero de 2020 comenzó gradualmente y luego de repente, (a tomar prestada la famosa línea de Hemingway sobre cómo las personas van a la quiebra). Curiosamente, la caída terminó con la misma rapidez.

de 2020. Entonces, aunque no me sorprende que los precios de los activos sean más altos hoy que en ese entonces, los niveles actuales son un poco sospechosos. Una corrección superficial y breve del 4 al 8% no solo es probable sino que en mi opinión, es necesaria para que se afiance la siguiente etapa de este mercado alcista. Estoy vigilando de cerca tres catalizadores potenciales.

El primer riesgo radica en cualquier desarrollo que pueda despojar al sector Big Tech de su control actual del mercado. Está bien documentado que las 5 empresas más grandes del S&P 500 ahora representan más de una cuarta parte de la capitalización de mercado de todo el índice. Con un número tan limitado de jugadores, cualquier liquidación en cualquiera o algunos de estos nombres podría llevar al mercado en general hacia abajo con ellos. Entre los posibles riesgos, se destacan un retorno más rápido a la normalidad económica y el aumento de los rendimientos de los bonos. El primero es obvio. De hecho, las grandes empresas tecnológicas son las ganadoras de la pandemia. Ahora son apuestas

— “Entraremos en un período de mayor inflación a partir de 2023/24 en adelante debido a una confluencia de fuerzas deflacionarias de décadas que se revirtieron.”

A partir de Abril, expuse en este mismo comentario que los activos de riesgo subirían ya que el nivel sin precedentes de estímulo monetario y fiscal desatado en todo el mundo reversaría el impacto de la parada en la actividad económica: el clásico efecto reflacionario. En junio, escribí otro artículo titulado “¿Un toro despreciado” resumiendo el caso para el comienzo de un nuevo mercado alcista en la renta variable estadounidense. Permítanme no andar con rodeos: un nuevo mercado alcista comenzó el 23 de marzo

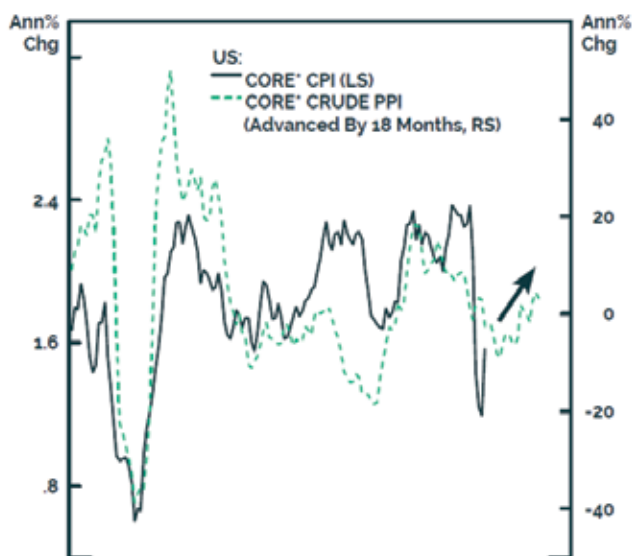
defensivas en un entorno mejor posicionado para generar ganancias. Cualquier regreso a un entorno económico más normal donde las personas no estén limitadas por el distanciamiento social, en general, restaría valor a algunos de sus logros recientes. El segundo puede no ser tan evidente. Las valoraciones de Big Tech son muy sensibles a los cambios en la tasa de descuento. Con rendimientos tan bajos, sus flujos de efectivo futuros son aún más valiosos hoy. Por lo tanto, sus múltiplos se expanden en un entorno

de tasa baja. Actualmente, el mercado no está fijando ningún aumento en las tasas durante bastante tiempo. De hecho, después del reciente discurso de Powell en Jackson Hole, en el que el presidente cambió el enfoque de la Fed a uno de metas de inflación promedio, los futuros de los fondos de la Fed no están considerando un alza de tasas hasta 2025. Pero, como he argumentado en el pasado, entraremos en un período de mayor inflación a partir de 2023/24 en adelante debido a que las fuerzas deflacionarias de las últimas décadas se han revertido. Podría llegar antes de lo esperado. Como demuestra este gráfico, el IPP básico del crudo es un buen indicador adelantado del IPC básico. El repunte de los precios al productor sugiere que la tasa de inflación puede comenzar a subir ya en 2021. Los mercados no tienen esto en cuenta y seguramente desencadenaría un disparo

en las tasas y la venta masiva de acciones a medida que Big Tech renuncia a su liderazgo por un breve tiempo, al menos. Al final, la Fed haría todo lo posible para bajar las tasas una vez más aumentando las compras de papeles. En resumen, cualquier señal de que la inflación podría volver antes (o de forma más brusca) desencadenaría un aumento en los rendimientos, provocando una venta masiva de las empresas Big Tech y, por lo tanto, del mercado en general.

En segundo lugar, existe un riesgo en torno a las elecciones presidenciales de los Estados Unidos. La narrativa común es que una victoria de Biden es mala para los mercados, mientras que una victoria de Trump es buena para ellos. Creo que esta dicotomía es demasiado simplista y que la realidad presenta diferentes matices. Sí, las políticas fiscales corporativas de Biden

Core CPI/Core Crude PP I



Source: BCA Research

— “Actualmente, todos mis indicadores recesivos preferidos, indican que estamos en las primeras etapas de un nuevo ciclo económico.”

recortarían las estimaciones de ganancias por acción entre \$ 10 y \$ 15, pero el aumento de las transferencias fiscales bajo una Casa Blanca de Biden (y el Congreso Demócrata) compensaría al menos parcialmente algunas de esas pérdidas. Si bien una presidencia de Trump en el segundo mandato ciertamente sería más favorable al mercado en el aspecto regulatorio y fiscal, podría no ser tan favorable en el comercio y otros aspectos geopolíticos. **Sin duda, los riesgos asociados con las elecciones no se derivan de quién ganará en noviembre, sino más bien si habrá un claro ganador y cualquier posible malestar social del lado**

perdedor. ¡Vale la pena resaltar lo belicosa que se ha convertido la política estadounidense!

El tercer riesgo es que el estímulo fiscal en el país no esté a la altura de las expectativas actuales. A medida que se acerca al 20% del PIB, el mercado espera que un quinto paquete de estímulo emane de Washington. El apoyo fiscal inadecuado sería el más dañino porque golpea el núcleo de mi tesis alcista. Afortunadamente, también es menos probable dado que sería un suicidio político que los populistas de ambos lados del espectro ideológico lo hicieran en un año electoral posterior a una pandemia. No obstante, los inversores deben monitorear este riesgo, ya que induciría una revaloración de la recuperación económica.

Independientemente de cuál pueda ser el detonante potencial, es probable que el mercado alcista retome las riendas después de que ocurra la corrección. Los principales pilares sobre los que descansa esta tesis: estímulo fiscal y monetario histórico, una floreciente recuperación económica mundial (más cercana a una "V" que a una "L") y la retirada lenta pero constante del virus (es decir, una vacuna de amplia distribución, mejores tratamientos, eliminación de bloqueos a gran escala, son un buen augurio para los activos de riesgo durante los próximos 12 meses. Actualmente, todos mis indicadores recesivos preferidos, desde el crédito hasta las métricas económicas, indican que estamos en las primeras etapas de un nuevo ciclo económico. Invierta de acuerdo a estos escenarios.

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 puede reabrir › 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; Eurozona: apoyo fiscal equivaldrá al 10% o 15% del PIB. › 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 menos severo también. Sin embargo, el estímulo fiscal y monetario japonés ha sido robusto 		

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 deterioro del macroambiente, pero las compras de la Fed mantendrá una tapa sobre los diferenciales › 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
<ul style="list-style-type: none"> › 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". 		<ul style="list-style-type: none"> ¿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

Metales preciosos

TÁCTICO (3 MESES)	CÍCLICO (HASTA 12 MESES)	ESTRATÉGICO (12 A 36 MESES)
SOBREPONDERAR	SOBREPONDERAR	SOBREPONDERAR
<ul style="list-style-type: none"> › 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 		<ul style="list-style-type: none"> 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

Efectivo

TÁCTICO (3 MESES)	CÍCLICO (HASTA 12 MESES)	ESTRATÉGICO (12 A 36 MESES)
SOBREPONDERAR	NEUTRAL	SOBREPONDERAR
<ul style="list-style-type: none"> › Mantenga algo de efectivo disponible para desplegar el riesgo de compra si el escenario macro inmediato empeora temporalmente 		

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/>).