

The AAA Newsletter

Por Andrés A. Arráiz

Esta semana viene siendo de marcada volatilidad y con tendencia neta a la baja.

Esperábamos que el presidente de la FED Jerome Powell en su testimonio ante el Congreso esta semana nos brindara algunas luces respecto a las repetidas alusiones por parte de algunos analistas respecto al "inminente" incremento en los niveles de inflación y su impacto en el crecimiento de corto plazo en la economía mas importante del planeta.

Pero lo cierto es que en mi opinión, el discurso de Powell no fue tan instructivo. Se limitó a reiterar que su enfoque sigue girando en torno a procurar bajar la aún peligrosa tasa de desempleo y por ende, reiteró su visión de procurar el mantenimiento de tasas de interés bajas para propiciar un entorno propicio al rebote de la economía mucho mas fuerte que el observado a la fecha.

Joe Weisenthal, editor de Bloomberg coincide conmigo al destacar que mas llamativo fueron las palabras de Laer Brainard, Gobernador de la FOMC, quien nos refirió con mas precisión la nueva concepción de la FED respecto a la economía: Dijo Brainard que el nuevo entorno exige que la política monetaria busque eliminar los déficits de empleo desde su nivel máximo, en contraste con la aproximación anterior que requería una política para minimizar las desviaciones cuando el empleo es demasiado alto y demasiado bajo. Es decir, según la entidad a veces los niveles de empleo pueden llegar a ser demasiado altos!

Que a veces demasiada gente tenía trabajo. Que en varias ocasiones durante las últimas décadas fue el objetivo expreso dejar sin trabajo a más personas. Vale la pena hacer una pausa y dejar que eso se asimile. Hasta cierto punto, esto estaba obviamente incrustado en la antigua forma de ver el mundo de la Curva de Phillips: que existía esta compensación inherente entre empleos (bueno) e inflación (mala). Y que si obtuvimos demasiado de lo bueno, podríamos obtener más de lo malo y tendríamos que equilibrar estas cosas. Como tal, obtuvimos subidas de tipos antes incluso de que despegara la inflación, porque existía el temor de que muchas personas pronto pudieran conseguir empleo.

En conclusión, para mi la Reserva Federal quiere todavía mantener la inflación contenida, pero ya no reconoce el concepto de empleo "demasiado alto". Esto son buenas noticias y representa un importante cambio en la visión estratégica de la entidad que nos marca el camino.

Finalmente, Alvaro Bustamante de **Goldman Sachs**, nos recuerda un par de reglas "sencillas" basadas en observaciones históricas con respecto al impacto de la inflación y los tipos sobre el mercado de renta variable en su conjunto:

El impacto *depende del nivel inicial de la inflación, y de hacia donde se mueve:*

el mercado suele comportarse mejor cuando la inflación es muy baja y empieza a aumentar, o cuando cae desde niveles más altos. En cambio, el mercado tiene mucho peor comportamiento cuando es muy baja y sigue cayendo, o muy alta y sigue subiendo.

El mercado puede "digerir" subidas graduales de inflación y tipos de interés, pero suele "atragantarse" con subidas muy rápidas: por cuantificar esto, el retorno del mercado suele ser negativo en los meses en los que los tipos se mueven más de 2 desviaciones típicas, lo que equivale en el entorno actual a subidas de más de 40bps en un mes. Aquí está la clave.

El mercado suele *comportarse mejor cuando las subidas de tipos de interés nominales se producen por un aumento de las expectativas de inflación, y comportarse peor cuando las subidas son de tipos reales de interés* (es decir, sin cambios en las expectativas de inflación) lo que suele producirse cuando un banco central sube tipos o se espera que lo haga.

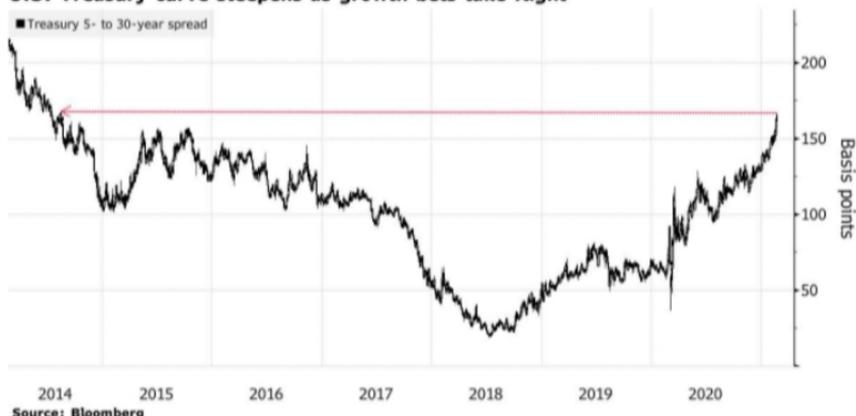
En el corto plazo, un aumento de expectativas de inflación desde niveles récord, de la mano de subidas de tipos nominales (y especialmente con tipos reales manteniéndose bajos) debería ser sin ninguna duda positivo para el mercado, y para la rotación de áreas de crecimiento y defensivas hacia sectores más cíclicos y Value, del mismo modo entre regiones. Pero hay un límite.

A medio plazo, creemos que los retornos serán más bajos, ya que las valoraciones no se seguirán expandiendo, con menos diferenciación por región o factor, y un mayor foco en oportunidades de alfa versus beta.

Y cierro con esta interesante afirmación de Alvaro: A medida que el impacto de las revoluciones digitales y de descarbonización se expande a un mayor número de industria, habrá más oportunidades de diferenciación en cada uno de los sectores entre los ganadores y perdedores relativos de los mismos. En línea con esto, la dispersión entre diferentes valores en el S&P500, que históricamente ha tenido mucha correlación con la generación de alfa de los gestores activos, ha subido hasta los niveles más altos desde 2009, algo que también vemos en Europa.

Curve Unleashed

U.S. Treasury curve steepens as growth bets take flight



En la jornada de hoy, luego de un par de sesiones muy volátiles en todos los segmentos del mercado, las acciones tecnológicas lideraron una derrota en las acciones estadounidenses mientras se profundizaba la venta masiva de bonos globales, con el rendimiento de los bonos del Tesoro de referencia subiendo a un máximo de un año y la deuda del Reino Unido con Australia bajo presión.

El Nasdaq 100 cayó un 3,6%, la mayor cantidad desde octubre, ya que los inversores se alejaron de los ganadores de la era de la pandemia hacia empresas preparadas para beneficiarse del fin de los bloqueos. Aproximadamente 10 acciones cayeron por cada una que ganó en el S&P 500.

Aproximadamente 10 acciones bajaron por cada una que ganó en el día. El ETF ARK Innovation de Cathie Wood extendió su caída, dejándolo un 15% más bajo durante la semana. Las acciones populares entre la multitud de comerciantes diarios aumentaron una vez más, y GameStop Corp. se duplicó en un momento antes de terminar un 19% más alto.

Las ganancias obtenidas después del cierre fueron mixtas. Airbnb Inc. subió alrededor de un 4% en las últimas operaciones después de reportar ventas que superaron las estimaciones, mientras que DoorDash Inc. cayó alrededor de un 14% después de que las pérdidas se duplicaron con creces respecto al año anterior. Beyond Meat Inc. agregó alrededor de un 7% después de anunciar una asociación con McDonald's.

Los rendimientos de los bonos del Tesoro a diez años se dispararon después de la tibia demanda en una subasta de bonos del gobierno, subiendo hasta 23 puntos básicos a 1,6%, el más alto desde febrero pasado. El aumento obligó a un grupo crucial de inversores, como los tenedores de valores hipotecarios, a vender bonos del Tesoro, lo que a su vez provocó nuevos aumentos en los rendimientos. Vean en el gráfico arriba como la curva del precio de los bonos del tesoro se dispara.

En todos los mercados, los inversores están apostando por una perspectiva más optimista para la economía mundial, y los datos de solicitudes de desempleo en Estados Unidos son los últimos para respaldar esa idea. Pero a algunos operadores les preocupa que el resurgimiento del crecimiento ya esté descontado en las acciones, y están considerando el riesgo de que la inflación acelerada esté a la vuelta de la esquina, un desarrollo que afectaría el atractivo de las acciones.

"Se trata de tasas de interés", dijo Randy Frederick, vicepresidente de operaciones y derivados del Centro Schwab de Investigación Financiera. Tech "ha tenido un desempeño relativamente superior. Como lideró en el camino hacia arriba, probablemente también lo hará en el camino hacia abajo".

Como ya referimos en el bloque anterior, en sus declaraciones de esta semana, el presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, ofreció la tranquilidad de que la política continuaría brindando apoyo y miraría más allá de un repunte temporal de la inflación, especialmente desde una base baja.

Por lo pronto, vean el acuse de estas tendencia a la baja en la pizarra de los índices de mercado mas representativos del mundo en la imagen abajo. Comparen Ustedes con la pizarra del **AAA Newsletter** de la semana pasada y verifiquen como el S&P500 y sobre todo el Nasdaq acusan ya una rentabilidad negativa a un mes vista.

Americas

NAME	VALUE	NET CHANGE	% CHANGE	1 MONTH	1 YEAR	TIME (EST)
INDU:IND DOW JONES INDUS. AVG	31,402.01	-559.85	-1.75%	+1.43%	+15.95%	5:19 PM
SPX:IND S&P 500 INDEX	3,829.34	-96.09	-2.45%	-0.67%	+22.41%	4:20 PM
CCMP:IND NASDAQ COMPOSITE	13,119.43	-478.54	-3.52%	-3.79%	+46.33%	5:16 PM
NYA:IND NYSE COMPOSITE INDEX	15,206.67	-332.75	-2.14%	+1.82%	+16.96%	5:07 PM
SPTSX:IND S&P/TSX COMPOSITE INDEX	18,223.54	-260.99	-1.41%	+1.77%	+6.09%	4:47 PM

Europe, Middle East & Africa

NAME	VALUE	NET CHANGE	% CHANGE	1 MONTH	1 YEAR	TIME (EST)
SXSE:IND Euro Stoxx 50 Pr	3,685.28	-20.71	-0.56%	+3.72%	+3.16%	11:50 AM
UKX:IND	6,651.96	-7.01	-0.11%	+0.20%	-5.21%	11:35 AM

FTSE 100 INDEX						
DAX-IND	13,879.33	-96.67	-0.69%	+1.73%	+8.51%	12:30 PM
DAX INDEX						
CAC-IND	5,783.89	-14.09	-0.24%	+5.69%	+1.83%	12:05 PM
CAC 40 INDEX						
IBEX-IND	8,317.80	+48.20	+0.58%	+5.32%	-10.09%	11:38 AM
IBEX 35 INDEX						

Destacamos a continuación el interesante comportamiento reciente del mercado petrolero:

El petróleo ha alcanzado el nivel de \$65/barril (Brent) lo que hace a penas un par de meses parecía improbable. Los fundamentales siguen mandando, con una demanda por encima de lo esperado y una oferta todavía deprimida, lo que está ayudando de forma clara a reducir los inventarios.

Sin duda, este rebalanceo se acelerará en primavera ya que la demanda crecerá más rápido que la oferta de la OPEP, a pesar de que además las exportaciones iraníes puedan aumentar. Todo ello hará que los inventarios alcancen niveles normales en verano.

Los analistas mas importantes están anticipando que los precios aumentarán más y más rápido, por inventarios más bajos y costes marginales más altos - al menos en el corto plazo - para reactivar la producción. Además, se verá ayudado por el empuje de los inversores que pensamos se centrarán en un activo real que se verá beneficiado por una recuperación económica y que ha demostrado una habilidad sin parangón para proteger de shocks de inflación.

Recientemente cuando en una propuesta de cartera incorporé las acciones de Chevron y Exxon Mobil, mi prospecto de Cliente arrugó un poco la cara. Ya está en proceso de apertura de cuenta así que al leer esto seguramente recordará la conversación.

El Brent seguramente alcanzará niveles de \$70/barril en el segundo trimestre, y \$75/barril en el tercero. El año podría terminar de nuevo en \$70/barril. Por tanto, veo conveniente reforzar posiciones en petróleo en este momento.



Hemos estado un poco alejados del tema Covid y el desarrollo del proceso de vacunación a nivel global. Quizás lo mas relevante es que un estudio de 9000 israelíes muestra que una dosis de la vacuna Pfizer/BioNTech redujo las infecciones en un 85 %, un valor que no está demasiado lejos de la eficacia del 95 % del régimen de dos dosis.

El estudio muestra que la vacuna puede almacenarse de forma segura usando congeladores de grado de consumidor y no requiere el equipo ultrafrío que anteriormente se consideraba necesario para conservarla, lo que reduce las dificultades para el transporte y la distribución.

La encuesta israelí sugiere que distanciar la administración de las segundas dosis podría permitir una distribución más rápida a una mayor cantidad de personas, lo que ayudaría a detener la propagación del virus. El Reino Unido ya ha adoptado ese enfoque, con resultados prometedores. Se espera que el suministro de vacunas estadounidense se duplique en los próximos meses, a

medida que la producción comience a aumentar.

Son buenas noticias que nos acercan al tan anhelado retorno a una nueva normalidad un poco más tranquila al menos en cuanto a la posibilidad de comprometer nuestra salud.

Para cerrar esta entrega, ayer miércoles a las 9 pm tuve el gusto (y la suerte) de conectarme en una sala de **Clubhouse** donde estaba presente nada menos que Bill Gates. Obviamente la sala se llenó con más de 8 mil personas que como yo escuchamos de primera mano las ideas de este visionario. Todavía a esta hora hay salas abiertas conversando sobre este tema.

Para serles franco, el formato de sus intervenciones (y de la entrevista en sí) me lució un poco acartonado y aburrido. Fue muy político y parco en sus ideas y en realidad no dijo nada nuevo que no haya dicho ya en sus boletines que escribe y comparte públicamente en base mensual.

Creo que no aprovechó el potencial de interacción que nos da la nueva red social, sin embargo, debo destacar que fue muy interesante su postura conservadora en cuanto al precio del Bitcoin. De alguna manera, como buen inversionista en búsqueda de activos de valor (amigo íntimo de Warren Buffet) dejó marcada su total reserva respecto a la valoración actual de este criptoactivo. Ya Elon Musk ha participado en varias salas y obviamente su visión es radicalmente contraria.

No deja de ser sumamente interesante ver confrontar las ideas de estos legendarios hombres del pasado, presente y futuro tecnológico del planeta, sobre todo hablando de una apuesta por un nuevo tipo de moneda o método de intercambio que seguramente nos seguirá dando de qué hablar en las próximas semanas.

Ya mis Clientes conocen bien mi postura respecto al Bitcoin. Si Usted la desea conocer, no deje de contactarme y con gusto hablamos del tema. En todo caso, si insiste en invertir en Bitcoins, ya tenemos un ETF disponible en la bolsa de Canadá.

Hasta la semana que viene.

AAA

En Gestión Patrimonial acompañamos profesionalmente a nuestros Clientes en la oportuna y eficiente gestión de sus activos financieros y relaciones bancarias, para así asegurar la preservación de su legado familiar.