



## Una fiesta más larga de lo esperado

El primer semestre de 2024 ha tenido un rendimiento muy por encima de lo esperado, al menos en el mercado de renta variable. Luego de un 2023 estelar, que presenció un crecimiento de 24,4% en el índice S&P 500, el 2024 acumula un 14,4% adicional en el mismo índice durante los seis primeros meses. En el caso del Nasdaq 100 los resultados son aún más resaltantes, creciendo 17% en el semestre contra un 54% durante el conjunto de 2023.

De esta forma, el actual mercado alcista abarca ya 22 meses, desde el mínimo alcanzado en septiembre de 2022 por el S&P 500. A lo largo de todo este período el índice acumula 52% de crecimiento, mientras que el Nasdaq se expandió en casi 80%. Se hace pertinente por tanto indagar si los indicadores económicos y financieros le están dando sustento a este *rally*.

" La inversión en conocimiento paga el mejor interés "

Benjamín Franklin

Comenzando con el apartado macroeconómico, los índices de inflación en EE.UU, están dando señales claras de finalmente estar mejorando. En el mes de junio el índice de precios disminuyó 0,1% con respecto a mayo, el primer descenso mensual en el índice desde mayo de 2020, mientras que durante mayo de 2024 el índice se mantuvo inmóvil, al crecer en 0,0%. En términos interanuales, esta se mantuvo en 3,0%, a un punto porcentual de la meta oficial de 2%.

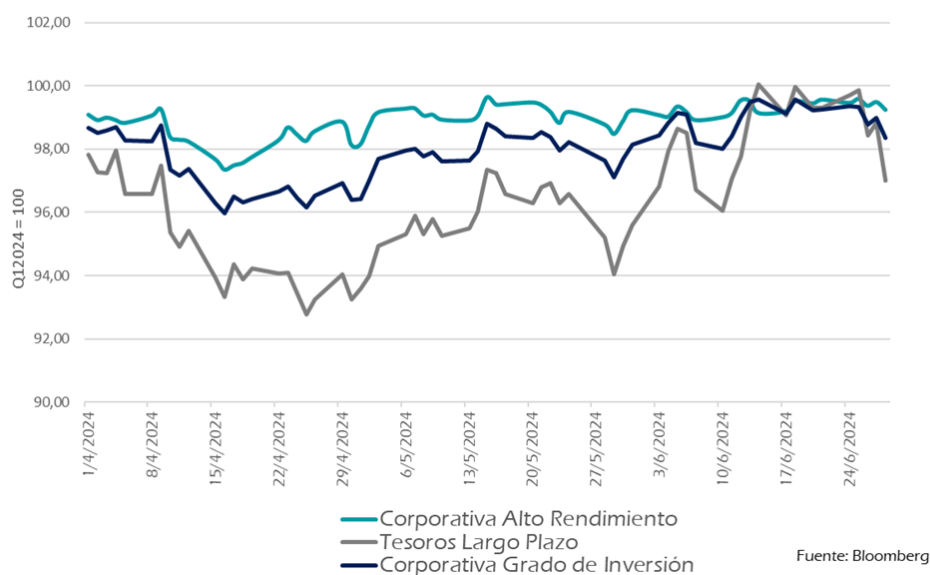
El resultado mensual se vio ayudado sobre todo por una caída de 2% en el costo de la energía tan solo en el mes de junio, un descenso que debe ser matizado por tratarse de un indicador bastante volátil. Pero también se notan señales de descenso estructural. Por ejemplo, el costo de la vivienda, el principal motor del índice de precios a lo largo del año creció solo 0,2% en junio, la mitad de lo que ha sido su crecimiento mensual en los últimos meses. Asimismo, llama la atención como los bienes subyacentes, que excluyen comida y energía, han contribuido de forma negativa a la inflación en cinco de los últimos siete meses.

Otros indicadores de inflación han estado dando señales en la misma dirección. El índice de precios PCE, un indicador alternativo ampliamente seguido por la Reserva Federal, creció solo 0,1% en mayo desde el 0,3% registrado en el mes anterior, y totalizó un resultado interanual de 2,6%. De forma similar, los precios de las importaciones estadounidenses disminuyeron un 0,4% en mayo, mientras que los de exportación disminuyeron 0,6% en el mismo mes.

Del lado de la actividad económica también se están observando señales de moderación. La tasa de desempleo está lentamente alejándose del mínimo histórico de 3,4% que registró por última vez en abril de 2023 y está superando ya el umbral de 4%, mientras que la generación de empleo promedió 177.000 durante el trimestre, una cifra moderada para sus estándares históricos. Igualmente, el PIB se expandió 1,4% interanual durante el primer trimestre, una cifra significativamente menor al 3,4% del trimestre anterior y 2,2% registrado el primer trimestre de 2023.

De mantenerse la tendencia en estos indicadores se hace bastante probable que la Reserva Federal efectúe por lo menos una reducción de tasas este año. Esto beneficiaría sobre todo a la renta fija, que ya viene experimentando una recuperación sostenida en las últimas semanas. Al cierre del semestre, los bonos del tesoro de más largo plazo todavía acumulaban un retroceso de 6,6% en lo que va de año, pero habían llegado a caer hasta 11% para finales de abril.

**Principales Índices de Renta Fija**



Como ya fue mencionado, la renta variable continuó su rally durante el segundo trimestre, al menos en los índices totales. Al igual que en anteriores trimestres el alza estuvo liderado por las grandes empresas tecnológicas como Google (20,46%), Amazon (7,13%) y Microsoft (6,23%), que están jugando en una liga diferente al del resto del mercado.

Pero sin duda el gran protagonista del trimestre fue Nvidia, con un crecimiento de 36,72% en el periodo, llegando a ocupar brevemente el puesto de la empresa más valiosa de Estados Unidos y posicionándose firmemente en el tercer lugar. Este auge no es injustificado, dado el incremento de 584% en las ganancias de la empresa en los últimos doce meses.

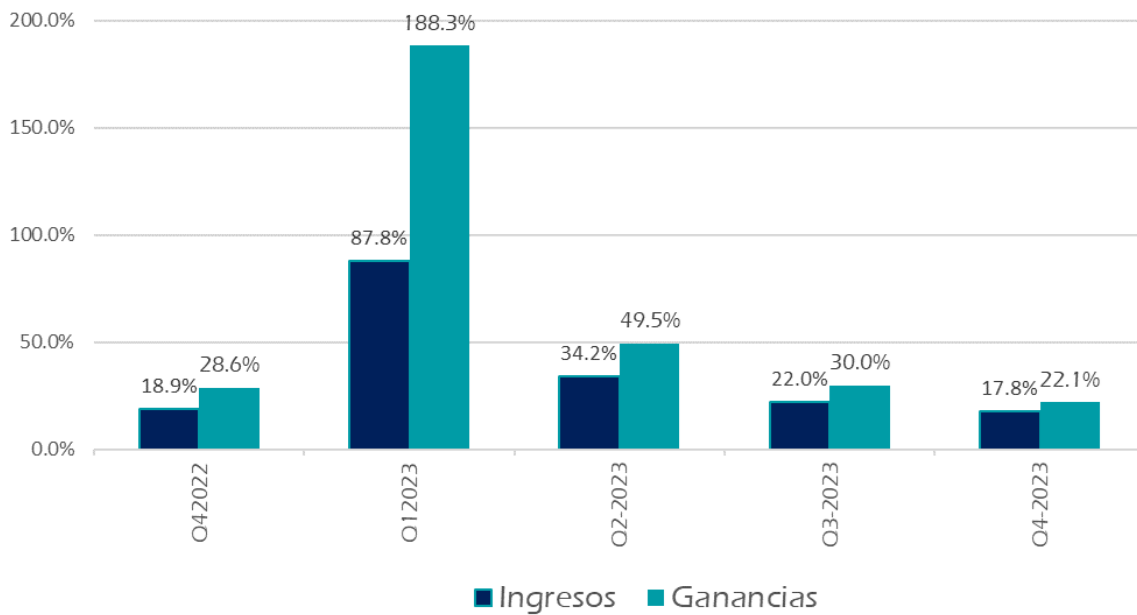
		Q1-2023	Q1-2024	Growth	P/E
Nvidia	Rev	7.192	26.044	262,1%	78,90
	Profit	2.178	14.904	584,3%	
Meta	Rev	28.645	36.455	27,3%	30,76
	Profit	7.221	12.753	76,6%	
Microsoft	Rev	52.857	61.858	17,0%	40,44
	Profit	18.216	21.927	20,4%	
Google	Rev	69.787	80.539	15,4%	29,59
	Profit	14.932	22.756	52,4%	
Apple	Rev	94.836	90.753	-4,3%	36,23
	Profit	24.160	23.636	-2,2%	
TSMC	Rev	16.732	18.846	12,6%	36,80
	Profit	6.844	7.253	6,0%	

Fuente: Bloomberg

Las divergencias de retornos en bolsa se explican por las diferencias en los resultados de las empresas. A pesar de toda la narrativa alrededor de las llamadas 7 magnificas vemos que es Nvidia quien ha captado la mayor parte del crecimiento en los ingresos (262%), seguido de lejos por Meta (27.3%) y Microsoft (17,05%). Llama la atención que incluso Taiwan Semiconductors (TSMC), que tiene un cuasi monopolio en la fabricación de chips de alto rendimiento, ha experimentado un crecimiento mucho menor, lo que da a entender que la revolución solo ha llegado a un segmento específico de la cadena de valor, al menos de momento.

Como se observa en la gráfica, el crecimiento de las ventas de Nvidia en los últimos trimestres se ha ido moderando paulatinamente, hasta llegar a 17% en el último reporte. Una cifra aún bastante significativa, pero lejos del salto casi exponencial experimentado durante el primer trimestre de 2023, cuando las ventas crecieron 88% con respecto al trimestre anterior y las ganancias lo hicieron en 189%. Aun así, un crecimiento inter trimestral de 22% en ganancias, como el que se observó en el segundo trimestre, implica un crecimiento de más 120% a lo largo de un año. Sin embargo, con un P/E que actualmente ronda los 79 puntos, la empresa tendría que triplicar sus ganancias para llegar a los 26 puntos que actualmente cotiza el conjunto del mercado. Es decir, aunque el desempeño de la empresa sigue siendo excepcional, las expectativas que se tienen sobre ella también lo son.

### Crecimiento Intertrimestral Nvidia

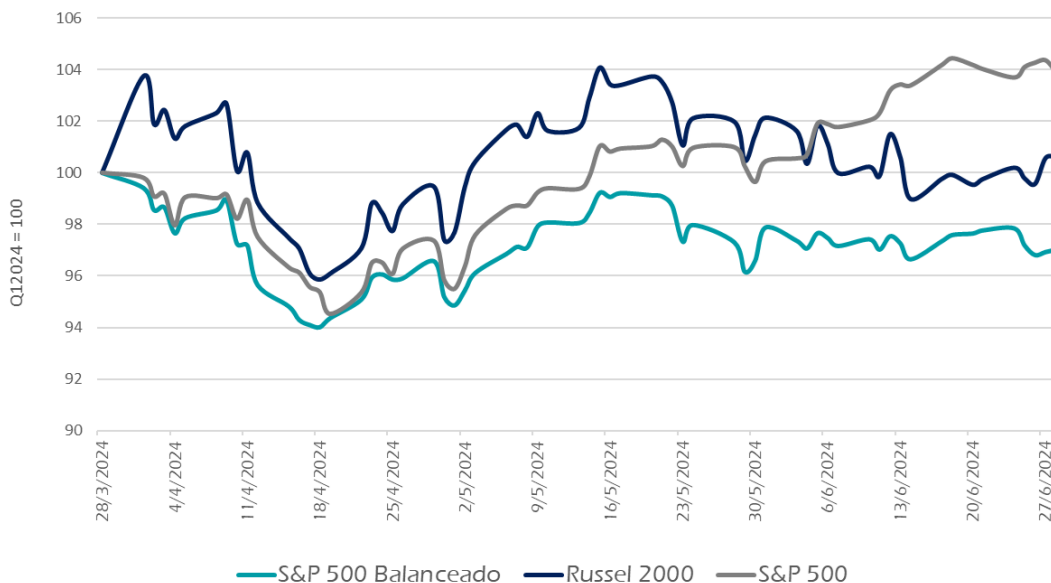


Fuente: Bloomberg

No obstante, detrás del fenómeno de la inteligencia artificial, el resto del mercado no luce tan brillante. Por ejemplo, el índice S&P 500 con ponderaciones iguales de hecho disminuyó 3% en el segundo trimestre luego de crecer 7,3% en el trimestre anterior, mientras que el Russel 2000 quedó en tablas luego de haber crecido 4,8% previamente. Este resultado es una señal de que el mercado ya está previendo que la desaceleración de la economía podría afectar las ganancias del espectro amplio de empresas. En todo caso, las ganancias corporativas durante el segundo trimestre, a publicarse en las próximas semanas, darán una mejor luz al respecto.

Sin embargo, este rezago puede representar una oportunidad. Conforme se materializase el viraje en la política monetaria, los capitales pueden a comenzar a rotar a sectores como las empresas de menor capitalización, que suelen ser más sensibles a los cambios en las tasas de interés, o las llamadas empresas de valor, con P/E mas bajas, que han rezagadas a lo largo del año.

### Principales índices bursátiles 2Q 2024



Fuente: Bloomberg

En medio de este panorama, cada vez más atención se va dirigiendo a las próximas elecciones presidenciales de EE.UU, donde el ex presidente Donald Trump va consolidando poco a poco su ventaja con respecto al actual presidente Joe Biden, de quien incluso se pone en duda que pueda continuar en la contienda presidencial. Es difícil pronosticar que rasgos tendría un posible segundo periodo de Trump, pero cabe destacar que en su primer periodo la política se caracterizó por ser altamente expansiva, incluso antes de la irrupción de la pandemia. De repetirse esta postura entraría en contradicción directa con la actual política de la Reserva Federal.

Pero donde seguramente existen más interrogantes es sobre el rumbo que tomaría su política exterior. Un ejemplo son las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China que, aunque comenzaron durante el primer gobierno de Trump, han venido en aumento en los pasados meses.

En los últimos años, se han hecho evidentes los diversos problemas que está afrontando la economía china, que incluyen un bajo nivel de gasto interno y una burbuja generalizada en el sector de infraestructura. Como consecuencia, el país parece estar volcándose de nuevo al sector externo como fuente de crecimiento, sacando provecho de su "capacidad productiva excedentaria", como la llegó a describir la Secretaria del Tesoro de Estados Unidos, Janet Yellen.

El empuje comercial se ha hecho particularmente evidente en sectores como el automovilístico, donde China destronó a Japón como el primer exportador mundial en 2023. Además, la automotriz china BYD acaba de destronar a Tesla como el primer productor de carros eléctricos en el mundo. Cabe destacar, que China también cuenta con un dominio casi total en lo que refiere a baterías para estos vehículos, así como en la producción de paneles solares.

En consecuencia, tanto Estados Unidos como la Unión Europea han anunciado toda una serie de nuevos aranceles a ciertos sectores estratégicos, especialmente semiconductores y equipos relacionados con energía renovable y movilidad eléctrica, este último con aranceles que han llegado a tasas de hasta 100%. Un giro hacia el proteccionismo que parece ir a contracorriente a lo que ha sido la tendencia de los últimos 70 años y que puede complicar el proceso de reducción de la inflación tanto en Estados Unidos como en Europa, así como las políticas contra el cambio climático.

Una China envuelta en conflictos comerciales, es apenas la última pieza en un rompecabezas geopolítico que ya incluye factores como la guerra entre Rusia y Ucrania y el conflicto de Medio Oriente, ambos también a la espera de la postura que tendría una posible administración de Trump.

Un conjunto de circunstancias, que unidas al ya conocido factor migratorio, están generando un viraje hacia corrientes políticas descritas como de extrema derecha en Europa, un fenómeno que parece abarcar todo el continente, e inédito en una región conocida por su estabilidad en las últimas décadas. Como resultado, las primas de riesgo internacionales pueden incrementarse, incluso en regiones como Europa, consideradas entre las más seguras del mundo.

En conclusión, la economía estadounidense se mantiene en buen estado, a pesar de las señales de desaceleración. Unas señales que incluso pudieran jugar a favor del mercado si son determinantes para que la Reserva Federal comience a reducir finalmente las tasas de interés, lo que beneficiaría sobre todo al mercado de bonos.

El principal peligro estriba en las expectativas. Luego de varios meses consecutivos de expansión continua, es típico que muchos agentes de mercados pueden hacerse a la idea de que ese crecimiento se mantendrá indefinidamente. Incluso una revolución como la inteligencia artificial, que apenas está en su segundo año de expansión, puede tardar un buen tiempo en desarrollar plenamente su potencial económico, pero los mercados son capaces de descontar meses de crecimiento en cuestión de segundos. Después de una carrera tan extensa, mientras más tiempo tarde el mercado en volver a caminar, mayor el riesgo de que vuelva a tropezar.

## Estimaciones macroeconómicas al cierre 2024 y 2025

Actualizado al 30/06/24

		2024		2025
	Al 31-03	Al 30-06	Var	
<b>Global (% Var)</b>				
PIB	2,9%	3,0%	0,1%	3,0%
Flujo Comercial	3,5%	3,0%	-0,5%	3,3%
Demanda Petrolera	2,2%	2,2%	0,0%	1,77%
<b>Estados Unidos</b>				
PIB (% Crecimiento)	2,2%	2,3%	0,1%	1,8%
Inflación	2,9%	3,1%	0,2%	2,4%
Desempleo	4,0%	4,0%	0,0%	4,1%
Balance Fiscal	-6,1%	-6,1%	0,0%	
Tasa de Interés FED	4,6%	5,05%	0,5%	
Rendimiento Tesoro a 10 años	3,8%	4,13%	0,3%	3,85%
<b>Eurozona</b>				
PIB	0,5%	0,7%	0,2%	1,4%
Inflación	2,4%	2,4%	0,0%	2,1%
Desempleo	6,6%	6,5%	-0,1%	6,5%
Tasa de Interés BCE	3,4%	3,4%	0,0%	2,58%
Tipo de cambio (USD/EUR)	1,10	1,08	-2,0%	1,12
<b>Venezuela</b>				
PIB	4,8%	4,8%		
Inflación	53%	53%		
Producción Petrolera (Mb/d)	1.163	1.163		
Tipo de Cambio (VED/USD)	52,5	52,5		

Fuentes: FMI, Bloomberg, Albus Data y cálculos propios.

# Liberación de Responsabilidad

*Este documento no constituye la provisión de asesoramiento de inversiones. No fue realizado con la intención de, y no debe ser considerado como, una recomendación, oferta o solicitud para adquirir o disponer de alguno de los activos financieros y/o títulos valores mencionados en este documento y no formará la base o parte de un contrato o compromiso en este sentido. Los inversionistas deben buscar asesoramiento profesional independiente y llegar a sus propias conclusiones con respecto a la idoneidad de cualquier transacción.*

*La información en este documento está basada en data pública obtenida en fuentes que Bancaribe Capital LLC ("BCA") considera confiable y de buena fe, pero no se dan garantías de parte de BCA con respecto a la precisión, o adecuación de los datos. Esta comunicación puede contener ideas de inversión donde BCA puede operar en estos instrumentos, tanto con clientes como con otras contrapartes. Cualquiera de los precios presentados aquí son únicamente indicativos, y no representan cotizaciones en firme con respecto a precios o cantidades.*

*El rendimiento histórico de los instrumentos financieros no es indicativo de resultados futuros. No pueden darse garantías de que alguno de los instrumentos financieros descritos en este reporte dará resultados de inversión favorables. Los empleados de BCA y/o sus afiliados pueden proveer comentario oral o escrito, incluyendo estrategias de inversión, a sus clientes, que pueden ser contrarios a las visiones expuestas en este reporte. Ni BCA ni alguno de sus respectivos directores, oficiales o empleados acepta ninguna responsabilidad o compensación de ningún tipo por algún gasto, pérdida o daño asociado o de alguna forma vinculado con el uso de parte o la totalidad de este documento. Este documento es para el uso de sus destinatarios únicamente y no puede ser reproducido, redistribuido o compartido con otra persona o publicado, de manera completa o parcial, para ningún propósito, sin el consentimiento escrito de BCA.*

## Disclaimer

*This document does not constitute the provision of Investment advice. It is not intended to be and should not be construed as a recommendation, offer or solicitation to acquire, or dispose of, any of the financial instruments and/or securities mentioned in this document and will not form the basis or a part of any contract or commitment whatsoever. Investors should seek independent professional advice and draw their own conclusions regarding suitability of any transaction.*

*The information in this document is based on public data obtained from sources believed by Bancaribe Capital LLC ("BCA") to be reliable and in good faith, but no guarantees are made by BCA with regard to accuracy, completeness or suitability of the data. This communication may contain trading ideas where BCA may trade in such financial instruments with customers or other counterparties. Any prices provided herein are indicative only, and do not represent firm quotes as to either size or price.*

*The past performance of financial instruments is not indicative of future results. No assurance can be given that any financial instrument or issuer described herein would yield favorable investment results. Employees of BCA and/or its affiliates may provide written or oral commentary, including, trading strategies, to our clients that may be contrary to the opinions conveyed in this report. Neither BCA nor any of its respective directors, officers or employees accepts any responsibility or liability whatsoever for any expense, loss or damages arising out of or in any way connected with the use of all or any part of this document. This document is for the use of the addressees only and may not be reproduced, redistributed or passed on to any other person or published, in whole or in part, for any purpose, without the prior, written consent of BCA.*