



GRAPHENO
ADVISORS

Resumen semanal

Lunes 17 de mayo, 2021

Introducción

Portafolio Discrecional

Ideas de Trading

Introducción

Ticker	Nombre	Sector	Precio actual	% Sem	% Mayo	% 3m	% YTD
SPY	SPDR S&P 500 ETF Trust	Grandes compañías	416,58	-1,3%	-0,2%	6,2%	11,4%
DIA	SPDR Dow Jones Industrial Average ETF	30 grandes compañías	344,26	-1,0%	1,6%	9,1%	12,6%
QQQ	Invesco QQQ Trust Series 1	Tecnología	326,39	-2,3%	-3,4%	-2,7%	4,0%
EFA	iShares MSCI EAFE ETF	Desarrollado ex USA	79,56	-1,1%	1,9%	3,5%	9,0%
EZU	iShares MSCI Eurozone ETF	Europa	50,02	-0,1%	2,9%	8,8%	13,5%
EEM	iShares MSCI Emerging Markets ETF	Emergentes	52,95	-3,2%	-1,9%	-8,6%	2,5%
EWZ	Ishares Msci Brazil ETF	Brasil	37,49	-1,4%	5,4%	3,5%	1,1%
AGG	iShares Core US Aggregate Bond ETF	Diversificados	114,3	-0,3%	-0,2%	-1,5%	-3,3%
IEF	iShares 7-10 Year Treasury Bond ETF	Soberanos 7-10 años	114,15	-0,3%	0,1%	-2,4%	-4,8%
TLT	iShares 20 Plus Year Treasury Bond ETF	Soberanos 20+ años	137,08	-1,5%	-1,1%	-5,4%	-13,1%
LQD	iShares iBoxx \$ Inv Grade Corporate Bond	Corporativos IG	131,05	-0,5%	-0,1%	-2,0%	-5,1%
HYG	iShares iBoxx \$ High Yield Corporate Bond	Corporativos HY	87,21	-0,1%	-0,3%	-0,5%	-0,1%
EMB	iShares JPMorgan USD Emerging Market	Soberanos emergentes USD	111,23	-0,3%	0,1%	-0,8%	-4,0%
UUP	Invesco DB US Dollar Index Bullish Fund	Dólar	24,29	0,1%	-1,2%	-0,4%	0,2%
GLD	SPDR Gold Trust	Oro	172,69	0,6%	4,2%	2,6%	-3,2%
USO	United States Oil Fund LP	Petróleo	44,71	0,6%	3,3%	10,5%	35,4%
GBTC	Grayscale Bitcoin Trust (Btc)	Bitcoin	39,43	-15,9%	-15,8%	-21,6%	23,2%

El S&P 500 cayó un -1,39% esta semana con el cierre del viernes en 4.173,85, lo que representa la mayor caída semanal desde febrero. El Nasdaq Composite cayó más de 2% en tras los renovados temores sobre el aumento de la inflación en Estados Unidos. A nivel sectorial, el sector de consumo básico avanzó 0.4%, en línea con el sector financiero.

Mientras tanto, las denominadas acciones de reapertura, como las aerolíneas y las compañías de cruceros, repuntaron en la semana luego que el Centro para el Control y Prevención de Enfermedades (CDC) levantara las restricciones en el uso de las máscaras en aquellas personas que han recibido las dos dosis. La agencia todavía recomienda a las personas totalmente vacunadas usar máscaras en todos los aviones, ómnibus, trenes y otras formas de transporte público, así como en entornos de salud y refugios para personas sin hogar.

Con más del 90% de las empresas del S&P 500 habiendo reportado resultados, las ganancias del primer trimestre están registrando un aumento interanual de casi el 50%. Además, los ingresos del S&P 500 están en camino de aumentar un 10% interanual, lo que supone más de un 4% por encima de la estimación del 31 de marzo y la mayor sorpresa al alza jamás registrada.

La noticia clave de la semana fue el fuerte aumento de la inflación minorista en Estados Unidos al 4,2% interanual en abril, con la inflación subyacente que subió al 3,0%. Ambos aumentos fueron mucho mayores de lo que los economistas esperaban. La mayoría de los sectores de renta fija cerraron con caídas esta semana como

consecuencia de la ligera suba en los rendimientos de bonos tras el informe del IPC de esta semana. El crudo West Texas Intermediate (WTI) cerró al alza para marcar su tercera semana consecutiva de ganancias.

Las criptomonedas cayeron bruscamente, con el Bitcoin cerca de 13%, después de que Elon Musk dijera que Tesla no aceptaría bitcoins para el pago de sus vehículos, debido a preocupaciones sobre el impacto ambiental de la minería de la moneda.

Después de varios días de datos de inflación mayores de lo esperado, el reporte de ventas minoristas publicado el viernes no registró variaciones frente a un crecimiento esperado de 1%. Descontando los rubros de autos y combustible, el informe fue aún más débil mostrando un descenso del 0,8%. Si bien el informe de abril fue una decepción, no todo fue malo; el informe de marzo fue revisado al alza prácticamente compensando el dato de abril.

El fantasma de la inflación

Se podría decir que la inflación es el principal factor de riesgo que está impactando en el precio de las acciones en la actualidad, y posiblemente seguirá siendo un gran tema para el mercado en los próximos meses. Pero hay una gran posibilidad de que las presiones inflacionarias se disipen en el tercer y cuarto trimestre de 2021, y aún más en 2022. Incluso si pasamos a un nuevo entorno económico en el que la inflación sea mayor que en las últimas décadas, la mejor manera de protegernos contra la inflación es invirtiendo en empresas de alta calidad con un fuerte poder de fijación de precios, porque estos son los tipos de empresas que pueden proteger sus ganancias del impacto de la inflación.

Ha habido una aceleración en áreas vinculadas al cobre, la madera e incluso los precios de los automóviles usados. Esto está estrechamente relacionado con los recortes en la producción durante la pandemia, los problemas con la cadena de suministro y un repentino aumento de la demanda. Asimismo, a corto plazo, las cifras de inflación están sesgadas porque estamos midiendo los meses actuales frente al peor período de la pandemia.

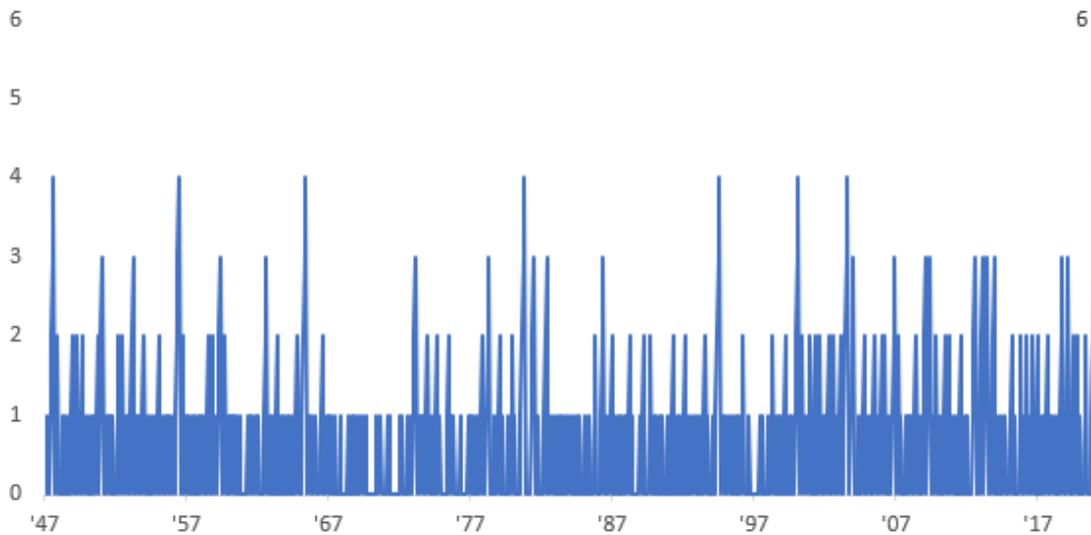
Las ventas de automóviles se desplomaron durante los encierros, y la producción se redujo a casi cero. La producción está tardando en ponerse al día con la demanda, y hay cuellos de botella en los suministros de chips y materiales. Lo mismo sucedió con los hoteles, un aumento repentino de la demanda tiende a impulsar los precios más altos en el corto plazo.

La escasez de mano de obra representa otro elemento que no hace más que añadirle complejidad a la situación. Algunas empresas como McDonald's han anunciado recientemente aumentos salariales para atraer suficientes empleados. Pero esos salarios han estado estancados durante mucho tiempo, y las corporaciones son bastante eficientes para minimizar el impacto de los salarios más altos en los precios con un aumento de la productividad.

Será importante que las autoridades proporcionen los incentivos adecuados para que la gente vuelva a trabajar a medida que la economía reabra por completo debido a las vacunas. Entre todos los determinantes de la inflación, éste podría ser el más preocupante a mediano plazo.

Funcionarios de la Fed han estado sugiriendo que el banco central no tiene intención de retirar los estímulos. El jueves, el nuevo miembro de la junta directiva de la Fed Christopher Waller también ayudó a calmar el nerviosismo a nivel de los inversores al decir que el banco central necesitaría varios meses más de datos antes de evaluar el progreso económico. El vicepresidente de la Fed Richard Clarida dijo que estaba sorprendido por el salto de la inflación, pero subrayó que resultaría transitorio. La Fed ha estado diciendo que esperan un aumento transitorio de la inflación por encima de sus objetivos a largo plazo en las primeras fases de la recuperación. Estamos viendo ese aumento, la duda de si todos los factores son de carácter transitorio o persistente. Los argumentos parecen estar más a su favor pero si analizamos los últimos datos, es la primera vez desde que se tiene registro que el índice de Precio al Consumo (IPC) aumenta seis veces consecutivas.

Monthly Streaks of Accelerating Headline CPI

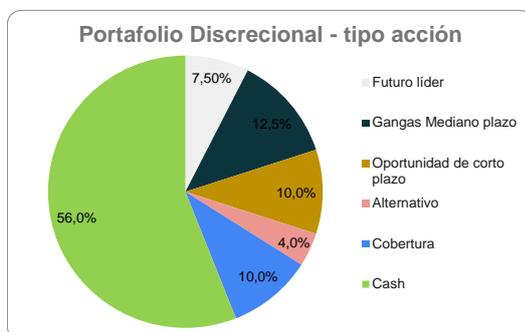


Fuente: Beskope

De todas formas, la Fed parece decidida a mantener su narrativa, por lo que no deberíamos esperar cambios en su relato por el momento.

Portafolio Discrecional

El portafolio cayó -2.1% en la semana mientras que el SPY cayó -1.3%. De esta manera cae -3.1 YTD vs +11.4% del SPY y desde el inicio de 71.7% vs 29.5% del SPY, lo que representa una diferencia en contra de -14.5% YTD y una diferencia a favor de +42.4% desde el inicio.



Las condiciones del mercado siguen muy complicadas para las acciones de crecimiento. Cuando todas las acciones del mismo tipo caen independientemente de sus fundamentos, esto demuestra que el problema es generalizado y no un tema de la acción en particular.

Muchas compañías reportaron sólidas ganancias pero cayeron. ¿Cómo puede estar pasando que una empresa que sigue mostrando tasas de crecimiento elevadas, de dos dígitos, caiga su precio?

Si por ejemplo el ratio de precio/ventas disminuye de 30 a 20 veces mientras que las ventas se mantienen estables en el corto plazo, entonces el precio de las acciones va a caer. **Desafortunadamente, los cambios en los niveles de valuaciones dependen de las opiniones de otros inversores, y estos cambios son muchas veces impulsados por las emociones y la especulación en lugar de la racionalidad.**

El grado de rotación sectorial que hemos visto en los últimos 3 meses prácticamente no tiene precedentes, y es imposible saber cómo evolucionará esta dinámica. Lo más probable es que las preocupaciones sobre la inflación y las tasas de interés sigan siendo un gran problema para las acciones de crecimiento en los próximos meses.

Sin embargo, a largo plazo, las mejores acciones de crecimiento deberían ser capaces de ofrecer rendimientos sólidos para los inversores, incluso si sus valuaciones caen.

Si usted está comprando una empresa con un crecimiento lento y la mantiene durante un corto período de tiempo, lo que suceda con las valuaciones va a tener un impacto significativo en el retorno del período de tenencia. El cambio en la relación precio/ventas puede ser más importante que el cambio en las ventas en estos casos. Por otro lado, si usted mantiene una acción de alto crecimiento durante un largo período de tiempo, el principal determinante del retorno será el crecimiento de los ingresos. Lo que pase con las valuaciones es de segundo orden.

Al invertir en acciones de crecimiento con un horizonte de largo plazo, elegir la compañía adecuada resulta mucho más importante que pagar el precio más bajo posible por ella.

Por ejemplo, tal como comentamos en la semana, los números de **Palantir** fueron sólidos, y mi nivel de confianza en la compañía aumentó a partir de este reporte. Excelentes métricas sobre ingresos y rentabilidad, y el equipo ejecutivo espera mantener el crecimiento de los ingresos por encima del 30% en los próximos años.

Los números confirman que Palantir es un excelente negocio para mantener a largo plazo.

Dicho esto, si la presión vendedora sobre estos sectores persiste en las próximas semanas, Palantir debería caer a la par. El problema como hemos visto es que una vez que comienzan a caer, no sabemos dónde paran. Acá es cuando uno como inversor se plantea la siguiente disyuntiva:

Dejar que se active el stop si sigue cayendo y volver a comprar más adelante, una vez que se estabilice el mercado, a riesgo de perderse el primer tramo del rebote y eventualmente, volver a comprar a un precio más alto al que se ejecutó la venta.

Sacar el stop y dejar que siga cayendo; al final de cuentas, nuestra convicción en la empresa es alta, creemos que el precio dentro de un par de años estará más alto que en la actualidad. “Jugar” a encontrar el piso es un ejercicio prácticamente imposible y costoso.

Acá no hay una única respuesta. Entre otras cosas, porque depende de cada inversor, de su tolerancia a las caídas y su horizonte de inversión. **Yo por ejemplo tengo un horizonte de mediano plazo pero al mismo tiempo, intento proteger el capital.** La posibilidad que sigan cayendo estas acciones en las próximas semanas es real; no hemos visto grandes capitulaciones, e incluso a nivel del fondo ARKK no se han visto grandes retiros. En mi caso, elijo seguir operando con stops, incluso en aquellas acciones que tengo alta convicción.

Pero al mismo tiempo, la volatilidad a corto plazo es el precio que pagamos por rendimientos superiores a largo plazo, y este mercado bajista actual en acciones de crecimiento ha sido particularmente brutal. No sabemos cuándo vendrá la recuperación o desde qué niveles, pero las probabilidades son que las ganancias serán sustanciales en los próximos 2 a 3 años. Esta combinación de búsqueda de rendimientos superiores a largo plazo con la posibilidad de sufrir fuertes caídas de corto plazo, junto con una adecuada gestión de riesgos, es lo que hace que esta actividad sea tan apasionante como desafiante.

Resumiendo; no hay señales de estabilización por el momento. Por otro lado, el potencial alcista para este tipo de acciones en los próximos 2 años o más parece claramente atractivo. Si llegáramos a ver otra pata bajista desde este nivel, con las acciones de crecimiento disminuyendo entre un 20% y un 30% adicional, estaríamos ante una oportunidad de compra muy atractiva. No sé si veremos esas caídas, pero no podemos descartarlo. Sólo asegúrense de mantener bajo el porcentaje invertido en cada acción y de no quedarse sin efectivo comprando demasiado rápido.

Cambios realizados

La semana pasada mencionaba el potencial bajista que todavía mostraba el fondo **Ark Innovation (ARKK)** para los próximos meses (como referencia de las acciones de crecimiento que han sido más castigadas en los últimos meses). A partir de este escenario fue que ajusté los *stops* de varias acciones ante el riesgo que las caídas se profundicen. En este sentido, se me ejecutaron varios de estos *stops*. El peso en efectivo aumentó y como mencionaba la semana pasada, tal vez intente incrementar el peso en áreas más sensibles al crecimiento a través del algún ETF mientras el mercado sigue digiriendo la debilidad que continúa mostrando el sector de tecnología.

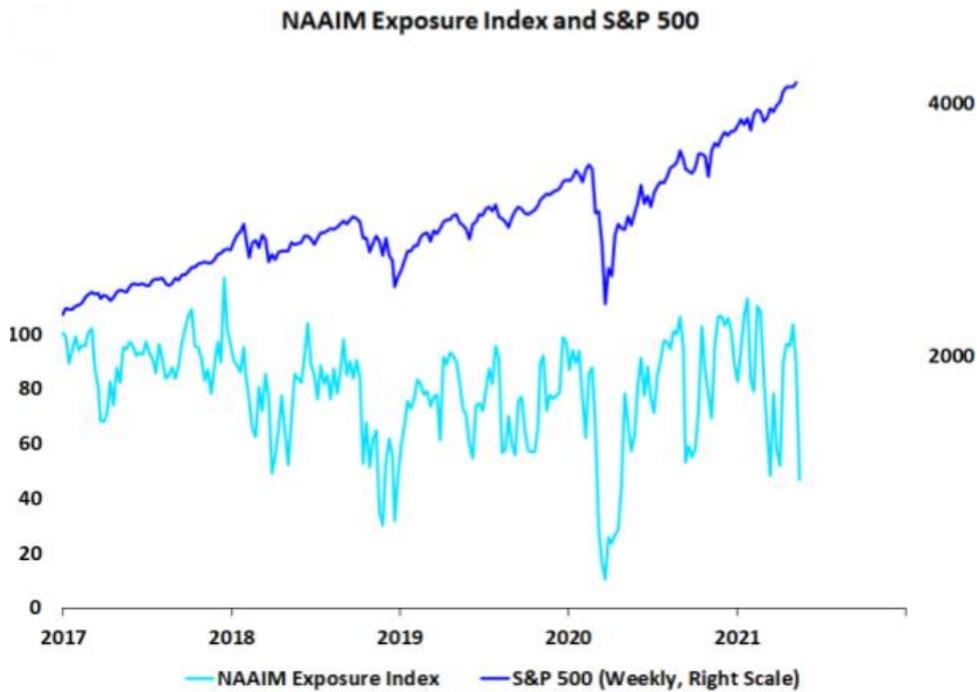
En cuanto a la publicación de algunas compañías, como sabemos la pandemia representó un duro golpe a los parques temáticos de **Disney (DIS)**, pero fue una bendición para el servicio de streaming de la compañía. Sin embargo, los inversores no quedaron tan impresionados el trimestre pasado como Disney+ aumentó en otros 9 millones de usuarios, llevando su número total a 103,6 millones de suscriptores pagos frente a las expectativas de 109 millones. Los ingresos mensuales promedio por suscriptor también cayeron 29% a U\$S3.99. La acción cayó tras la publicación. Creo que pasado este período de consolidación, veremos a Disney retomar la suba en los próximos trimestres. Seguimos firme en nuestras perspectivas.

Entorno del mercado

En el informe de la semana pasada me enfoqué en el Nasdaq y la debilidad que venía acumulando, tanto a nivel técnico como de menor participación de acciones en la suba. **A nivel de asset allocation, el lunes 10 de mayo me posicioné underweight en acciones luego que estas divergencias se profundizaban al tiempo que se registraban fuertes reversiones en sectores que venían liderando la suba como energía, industrial y financiero.**

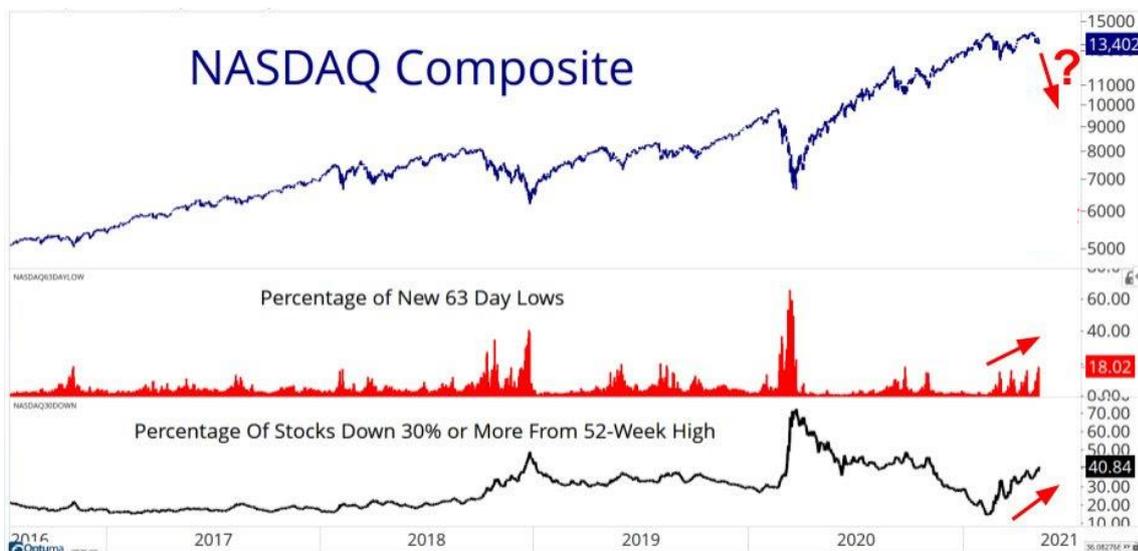
Los administradores de fondos han estado reduciendo fuertemente sus posiciones en acciones de manera agresiva en la última semana como pocas veces hemos visto en el pasado. Resulta bastante obvio que el sentimiento en este caso está siendo impactado por las acciones de crecimiento, donde los inversores de renta variable han seguido acumulando una alta ponderación.

Piénselo por un momento: el S&P500 cerró en nuevos máximos históricos el 7 de mayo y el posicionamiento de los administradores de fondos está en nuevos mínimos de 52 semanas.



¿Raro, no? La única explicación razonable es que tenían demasiado peso en sectores de crecimiento y muy poco en materiales, energía o finanzas.

Y las cosas han seguido empeorando para el sector de tecnología. Más del 40% de las acciones del Nasdaq han caído más de un 30% desde sus máximos. Y la lista de acciones que acumulan caídas de 63 días (3 meses) es cada vez más larga.



Fuente: Optuma

Seguramente veremos varios rebotes desde niveles de sobreventa en el sector de tecnología, como el que vimos el jueves y el viernes. La pregunta es, ¿Qué hacemos con esos rebotes? Por ahora no los compramos. Es más, están más para ser vendidos.

Desde un punto de vista más estratégico, considero que ante cualquier debilidad o retroceso, aquellos que tienen baja exposición a las áreas más cíclicas como el sector financiero, materiales, energía o industrial, deben aprovechar para incrementar la participación. Si bien son áreas que no permanecerán ajenas a una posible corrección durante el resto del trimestre, la idea es tener un portafolio de acciones balanceado, no sólo acciones de tecnología o comunicaciones.

¿Por qué debemos tener exposición a *value* de cara a fin de año y 2022? La última vez que tantas acciones *value* hicieron nuevos máximos de 52 semanas fue en 2013. No hay mejor manera de confirmar los nuevos máximos en el precio que verlo acompañado de una expansión tan fuerte en la participación. De hecho, varios índices y sectores acaban de registrar sus lecturas más altas en más de 10 años en este indicador clave. Estas lecturas en general apuntan a una continuidad en la suba en los años siguientes.



Fuente: Optuma

Tales lecturas extremas también suelen ser una señal de precaución a corto plazo. Así que no es de extrañar que los mercados estén sufriendo la presión vendedora esta semana con la amplitud en niveles tan altos.

Pero cuando uno mira más allá de los próximos meses, estas lecturas de amplitud sugieren que el segmento de value se está preparando para una nueva tendencia alcista.

Así que a corto plazo esto podría ser una bandera roja que lleve a caídas en el precio de las acciones, pero mirando hacia delante en un horizonte más largo, esto parece un empuje de iniciación alcista, y sugiere que este nuevo *bull market* todavía está en la primer etapa...al menos para el segmento de *value*.

Al mismo tiempo, reitero lo que venimos insistiendo hace semanas; estas divergencias son típicas señales de entornos de mercado que favorecen un enfoque más defensivo, altas posiciones de efectivo e incluso algunas posiciones cortas. En un entorno como este creo que hay que respetar los niveles de riesgo más que nunca. ¿Qué otros activos suelen comportarse bien? Oro y bonos soberanos. Todos se preguntan por qué no han subido más los rendimientos de los bonos con todos los datos de inflación que han aparecido esta semana. ¿No se supone que las acciones han caído por los temores a las presiones inflacionarias? Hay que avisarle al mercado de bonos porque parece que no se enteró. Dejando de lado por un momento la narrativa, este comportamiento es más parecido a un entorno defensivo, de mayor demanda de activos refugio.

Ideas de Trading

Durante la semana cerramos la posición remanente en Cameco (CCJ) con una suba de 14.4% al tiempo que abrimos posición en **Biogen (BIIB)**.

De las 10 posiciones abiertas, 5 están en niveles para comprar, mientras que FND, CSX, PSA, ATUS y CNC siguen más arriba. **7 están en positivo. Entre posiciones cerradas y abiertas alcanzamos 61 en el año, con 72% en positivo y un promedio de suba de 11.8% en lo que va del año. De las 10 posiciones, solo una es tecnología, el resto son sectores más cíclicos o defensivos.**

Ticker	Nombre	Precio		Variación
		Comprar por debajo de	Precio actual	Desde el inicio
1 FND	Floor & Decor Holdings Inc	103	104,59	6,1%
2 GE	General Electric Company	14	13,26	9,0%
3 GM	General Motors Company	60	56	-0,4%
4 CSX	CSX Corporation	100	101,71	8,8%
5 ZBRA	Zebra Technologies Corp.	500	486,73	-1,2%
6 PSA	Public Storage	258	273,45	8,6%
7 BR	Broadridge Financial Solutions	166	163,18	1,6%
8 ATUS	Altice USA Inc	37	37,83	6,6%
9 CNC	Centene Corp	67	69,2	6,5%
10 BIIB	Biogen Inc	295	280,21	-0,2%

Período: YTD

Resumen		
Posiciones cerradas		7,3%
Posiciones abiertas		4,5%
Rendimiento total		11,8%
SPY		11,4%

Variación	Cerradas	Abiertas
Promedio caídas	-11,2%	-0,6%
Promedio subas	15,1%	6,7%

Duración promedio	36 días	48 días
-------------------	---------	---------

Cantidad	Cerradas	Abiertas	
Negativas	14	3	17
Positivas	37	7	44
	51	10	61

Cantidad (%)	Cerradas	Abiertas	
Negativas	23%	5%	28%
Positivas	61%	11%	72%
	84%	16%	

IMPORTANTE:

La información, opiniones, sugerencias y resto del contenido ubicado dentro de esta sección (en adelante el "Contenido") son producidos por AlphaSeneca bajo su propia responsabilidad, y éstos no deben entenderse en ningún caso como una recomendación general ni particular, sino que dicho Contenido deberá ser ajustado en función de cada tipo de perfil y/o estrategia de inversión, a cuyos efectos el cliente deberá consultar a su asesor financiero de confianza.

El Contenido es puesto a disposición por GRAPHENO ADVISORS como una herramienta adicional brindada por AlphaSeneca en calidad de entidad colaboradora, la que podrá ser utilizada o no como referencia durante el proceso de toma de decisiones de inversión por parte de los clientes.

GRAPHENO ADVISORS S.A. advierte que la toma de decisiones de inversión únicamente en función del Contenido publicado en esta sección y sin contar con el adecuado asesoramiento, puede acarrear riesgos de pérdidas a los clientes.