



GRAPHENO
ADVISORS

Resumen semanal

Miércoles 05 de enero, 2022

Introducción

Portafolio Discrecional

Ideas de Trading

Introducción

INTRODUCCIÓN

Ticker	Nombre	Sector	Precio actual	%Dic	%3m	%YTD
SPY	SPDR S&P 500 ETF Trust	Grandes compañías	474,96	4,3%	9,7%	27,0%
DIA	SPDR Dow Jones Industrial Average ETF	30 grandes compañías	363,32	5,3%	5,9%	18,8%
QQQ	Invesco QQQ Trust Series 1	Tecnología	397,85	1,0%	11,3%	26,8%
EFA	iShares MSCI EAFE ETF	Desarrollado ex USA	78,68	2,4%	1,0%	7,8%
EZU	iShares MSCI Eurozone ETF	Europa	49,01	3,0%	1,4%	11,2%
EEM	iShares MSCI Emerging Markets ETF	Emergentes	48,85	0,0%	-2,2%	-5,5%
EWZ	Ishares Msci Brazil ETF	Brasil	28,07	-3,2%	-11,9%	-24,3%
AGG	iShares Core US Aggregate Bond ETF	Diversificados	114,08	-0,6%	-0,5%	-3,5%
IEF	iShares 7-10 Year Treasury Bond ETF	Soberanos 7-10 años	115	-0,7%	-0,1%	-4,1%
TLT	iShares 20 Plus Year Treasury Bond ETF	Soberanos 20+ años	148,19	-2,2%	3,2%	-6,0%
LQD	iShares iBoxx \$ Inv Grade Corporate Bond	Corporativos IG	132,52	-0,4%	-0,3%	-4,1%
HYG	iShares iBoxx \$ High Yield Corporate Bond	Corporativos HY	87,01	1,6%	-0,1%	-0,3%
EMB	iShares JPMorgan USD Emerging Market	Soberanos emergentes USD	109,06	1,5%	-0,2%	-5,9%
UUP	Invesco DB US Dollar Index Bullish Fund	Dólar	25,63	-0,3%	1,6%	5,7%
GLD	SPDR Gold Trust	Oro	170,96	3,3%	3,9%	-4,1%
USO	United States Oil ETF	Petróleo	54,36	13,5%	-2,3%	64,7%

Los principales mercados de renta variable terminaron la semana al alza, ya que el repunte de Santa Claus continuó afianzándose incluso en medio de las preocupaciones sobre los efectos de la variante Ómicron en la economía. Las preocupaciones por la variante disminuyen a medida que se confirman síntomas menos severos y se reduce el periodo de confinamiento para asintomáticos.

2021 fue un año excelente para la renta variable con un rendimiento del 21% medido por el índice MSCI World Index. Sin embargo, existieron grandes diferencias regionales, con Estados Unidos liderando la suba con ganancias del 27% impulsado por las acciones de megacapitalización: Apple (AAPL), Microsoft (MSFT), Alphabet (GOOG), Meta Platforms (FB), Tesla (TSLA) y NVIDIA (NVDA). Por el contrario, Amazon (AMZN) subió solamente 2.4%.

Para ser justos, Amazon tuvo algunas comparaciones muy desafiantes con el año de la pandemia de 2020. Lo mismo ocurrió con Walmart (WMT), que subió solo un 0.4%.

Energía fue el sector con mejor desempeño el año pasado, con un rendimiento del 44%, mientras que los servicios públicos fueron los de menor rendimiento con un rendimiento del 13%. Las acciones tecnológicas de pequeña capitalización y de alto crecimiento fueron las de peor desempeño, representado a través del ETF Ark Innovation (ARKK), que cayó un 24% después de dispararse un 150% el año anterior.

Las acciones de los mercados emergentes, medido a través del iShares Emerging Markets (EEM) cayeron un -5.5% en 2021. Con esto EEM registra un rendimiento inferior al del S&P 500 por cuarto año consecutivo y ocho de los últimos nueve en general. China (Hang Seng) perdió casi un 15% y el Shanghai -5%.

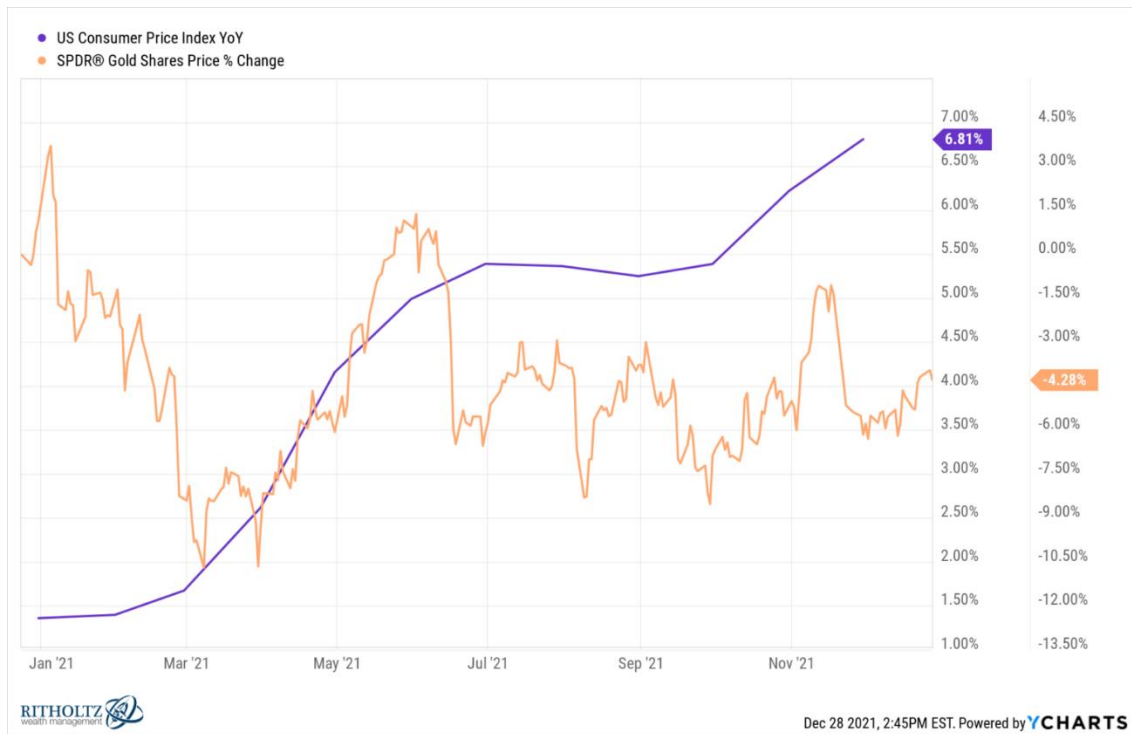
El índice de referencia en bonos (Bloomberg Barclays Global Aggregate) cayó -4,9% en 2021, lo que representa el peor resultado desde 1999, a pesar del exceso de liquidez derivado de las políticas de estímulo.

El petróleo subió un 55,5% junto con otros productos energéticos como la gasolina y el gas natural. Fueron los metales preciosos los que sufrieron este año, con el paladio cayendo un 22,4%, la plata bajando un 11,5%, el platino bajando un 10,5% y el oro cayendo solo un 3,4%. Aun así, las materias primas en su conjunto, medido a través del ETF de commodities (DBC) subieron 42%.

El sector más destacado fueron las criptomonedas, con Bitcoin subiendo un 60% año y Ethereum casi un 400% en 2021.

Dentro de lo más destacado en 2021, destaco lo siguiente:

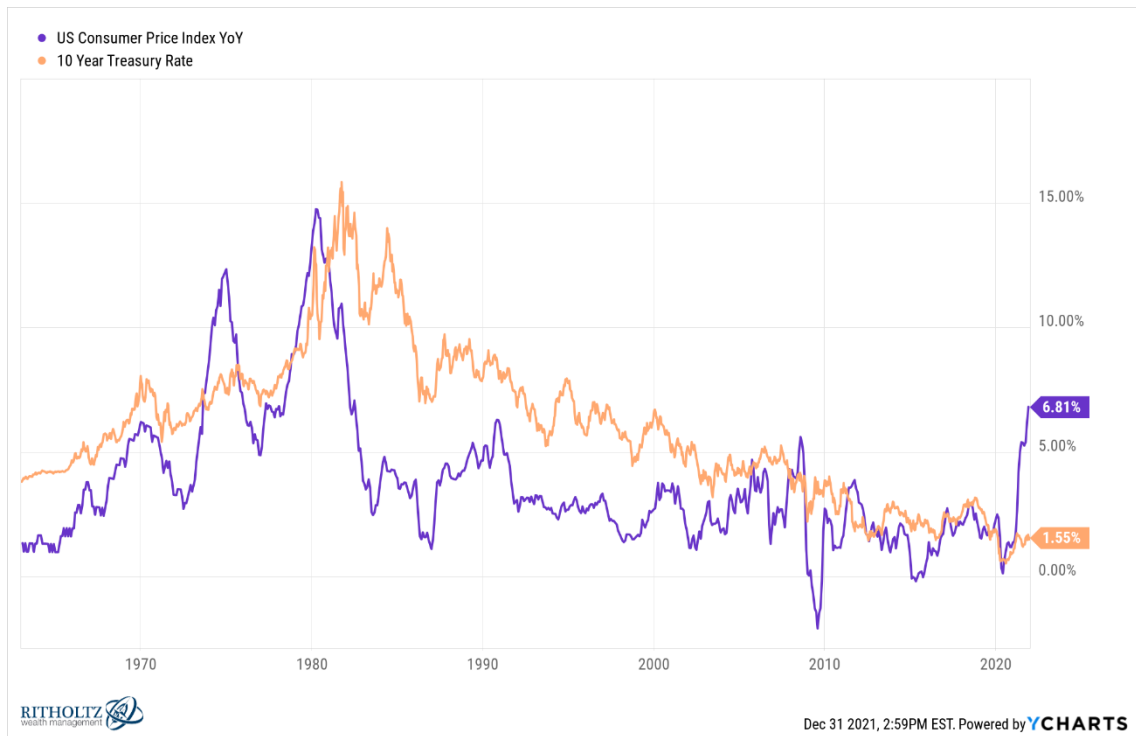
El oro no es una cobertura contra la inflación. Si bien es algo que insisto permanente, no está de más recordarlo. Los precios al consumidor aumentaron un 6,8% en los últimos 12 meses en Estados Unidos. El combustible subió un 58%.



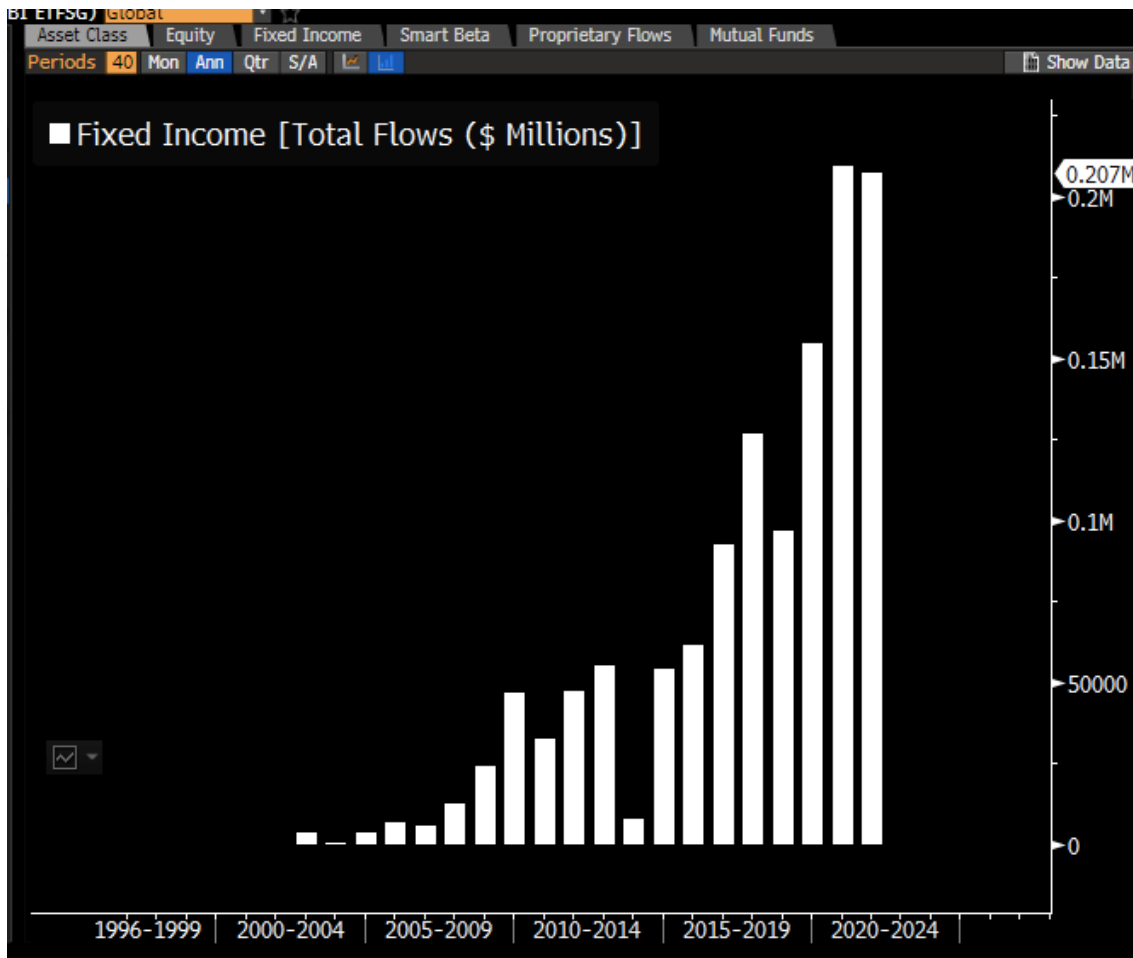
Los últimos años hemos visto un aumento en la liquidez sin precedentes y niveles de inflación que no se han experimentado en décadas. Parecía no mejor escenario para el oro que el que tuvimos en 2021. El cobre subió un 26%. Los productos básicos agrícolas (DBA) ganaron un 22%. El ETF de commodities (DBC) que invertimos durante 2021 y cerramos la posición cerca del fin de año subió un 42%. Y sin embargo, el oro cayó casi un 5%. Más interesantes aún: los bonos, que suelen definirse como el peor activo en un entorno de inflación, cayeron -3.5% (iShares Core US Aggregate Bond ETF – bonos diversificados). En el peor entorno inflacionario desde la década de 1970, los bonos superaron al oro. Creo que eso lo dice todo.

Los inversores siguen buscando productos que distribuyen rendimientos.

Directamente relacionado con el punto anterior, con la inflación tan alta como en la actualidad, es increíble lo que ha sucedido con las tasas de interés.

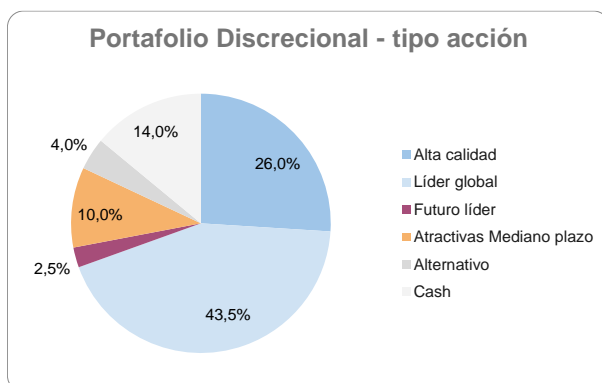


La inflación se está acercando al 7% y el rendimiento del bono soberano americano a 10 años no pudo superar el nivel de 1.80%. El gráfico más abajo muestra que durante 2021 el monto de nuevos flujos hacia ETFs de renta fija fue de \$207.000 millones, a pesar de los rendimientos negativos y la Fed apuntando a 3 subas de tasas en 2022.

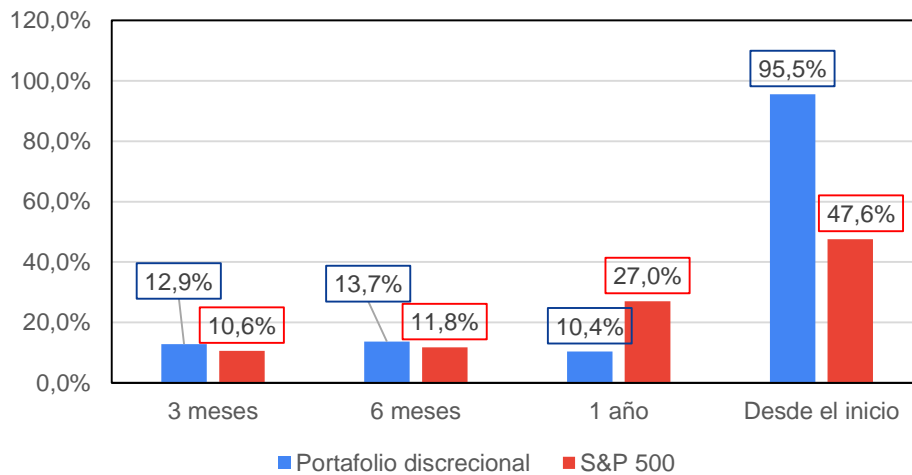


Portafolio Discrecional

El portafolio avanzó +4.9% en diciembre vs +4.3% del S&P 500. De esta manera cerró el año con una suba de +10.4% vs +27% del S&P 500 y desde el inicio acumula una suba de 95.5% vs 47.6% del S&P 500.



Rendimiento portafolio vs S&P 500 (al 31-dic-21)



Entendiendo el estilo del Portafolio discrecional

2021 fue un año difícil. Después de 3 buenos años, el portafolio discrecional tuvo un año difícil en 2021 y tuvo un rendimiento inferior al S&P 500. A pesar del menor rendimiento de este año, la segunda parte del 2022 fue muy buena, superando sistemáticamente al S&P 500 en los últimos 3 y 6 meses en más de 2%. Y más importante aún, el portafolio sigue muy por encima desde el inicio frente al S&P500.

2021 contrasta con 2020. Un año atrás, escribía que 2020 fue un año increíble: el portafolio había alcanzado casi un 80% en un año en el que el S&P 500 había avanzado un 18%, que esperaba mucha volatilidad y algunas caídas fuertes en el próximo año.

Después de haber tenido un tremendo 2020, se podría argumentar que esperar más de lo mismo en 2021 y no hacer cambios materiales era posiblemente un error. Así arrancamos el año y tuvimos un enero excepcional.

Pero fue a mediados de febrero que comenzamos a observar un cambio en el entorno, posiblemente activado por el aumento repentino en los rendimientos de los bonos. Las acciones y los sectores que hasta ese momento venían liderando comenzaron a caer. Eso nos llevó a quedar fuertemente rezagados en marzo.

Hicimos algunos cambios en la cartera pero no de manera significativa, porque aún no encontraba evidencia suficiente de que estábamos ante un cambio en el entorno de mercado. En 2020 vivimos episodios similares para luego retomar la suba. Si me hubiera apurado en octubre 2020 a rebalancear el portafolio, en lugar de cerrar el año con una suba de +80%, seguramente hubiera estado más cerca de +60%.

Mi estilo combina el entorno macro con la gestión de riesgo. Voy cambiando en el margen pero con matices. El espíritu se mantiene. Que se me ejecutaran los stops fue lo que me permitió caer menos que el mercado cuando caía en febrero/marzo 2020. Y haber entrado nuevamente al mercado en abril 2020 y mantenerme invertido el resto del año fue lo que me permitió cerrar un 2020 excepcional.

¿Por qué estoy hablando del 2020? Porque en 2021 hice exactamente lo mismo:

Durante buena parte del segundo trimestre se me ejecutaron stops de varias posiciones, algunas de ellas venía acumulando fuertes ganancias y otras no, por lo cual terminé cerrándolas con pérdidas. Incluso durante la última parte del año intenté volver a entrar a varias de las acciones castigadas porque entendía que las probabilidades estaban a favor para que se registre un repunte pero volvieron a caer, ejecutándome nuevamente los stops.

Muchas de las acciones que habían funcionado hasta enero 2021, dejaron de hacerlo. La gran diferencia con 2020 fue que en esta oportunidad no rebotaron como lo hicieron a partir de marzo 2020. Por lo que si uno no había colocado stops o no vendió durante las caídas, esas posiciones aún están en su portafolio y con caídas que en muchos casos mayores al 50%.

¿Fue un error de lectura haber entrado en estas acciones? No, teniendo en cuenta mi estilo (otra vez con eso...). Cada vez que uno toma una decisión de invertir en una acción/ETF/fondo o cualquier instrumento, debe tener la humildad para reconocer que no sabe lo que va a ocurrir. Se trata de que exista una mayor probabilidad de que sube a que baje. Como he escrito en varias oportunidades, no es lo mismo el valor

que el precio. Y muchas veces el precio está muy por encima del valor. Aun reconociendo este punto, el precio puede seguir subiendo durante mucho más tiempo. Y lo mismo ocurre a la inversa: uno puede reconocer que el precio de una acción está muy por debajo de su valor (una acción “barata” como se dice comúnmente). ¿Significa esto que tiene que subir el precio? No necesariamente! Es más, lo que hemos visto durante años fue una caída sistemática del precio de estas acciones para pasar de “baratas” a “cada vez más baratas”.

Muchos recuerdan a Alan Greenspan y su frase de “exuberancia irracional” para describir el entorno que se vivía a fines de los noventa. Lo que muchos no tienen claro es que en realidad él lo dijo a finales de 1996. ¿Estaba equivocado Greenspan? No, pero se equivocó por más de 3 años. Y durante esos más de 3 años el Nasdaq subió más de 400%.

Vinculado con el punto anterior, una de las lecciones que nos dejó el 2021 fue que el mercado no tiene que dejar de subir cuando estallan las burbujas. Una de las mayores historias del mercado de valores del año fue la reversión de las acciones de “quedarse en casa”. Zoom y Teladoc están un 70% por debajo de sus máximos. Muchos consideraban que cuando estas burbujas explotaran, se llevaría al resto del mercado con ellas. Claramente se ha demostrado que esto es falso.

La clave está en reconocer cuando estamos ante un cambio en el entorno. Y esa es la segunda parte de mi estilo de gestión: ir adaptándome al nuevo régimen a medida que crece la evidencia. Eso fue lo que me llevó a incrementar el riesgo en abril 2020 y fue lo que me llevó a rotar la cartera a partir del tercer trimestre.

Una vez alguien me dijo a fines de 2020 que yo era un inversor “Growth”. Mi respuesta en ese entonces fue clara: yo soy un inversor agnóstico, si mañana el entorno justifica estar en acciones value o defensivas, ahí me posicionaré.

Lógicamente, existen limitaciones con esta forma de tomar decisiones de inversión. En cuanto a los stops, muchas veces se ejecutan para volver a repuntar y superar el precio de venta. En cuanto a posicionarse de acuerdo al nuevo entorno, uno puede hacer una mala lectura o en la transición quedar rezagado (que fue exactamente lo que me ocurrió durante 2021).

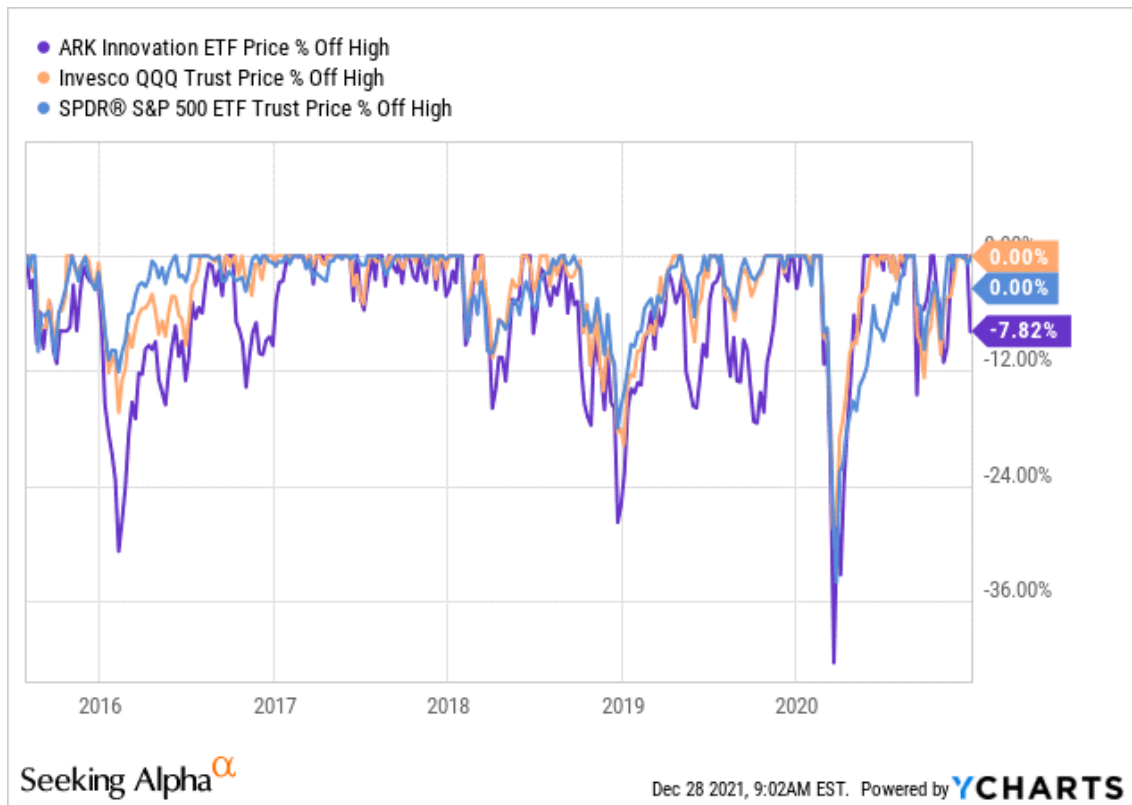
Hay un inevitable trade-off en la gestión de portafolios: cuanto más nos centramos en reducir la volatilidad a corto plazo, más se correrá el riesgo de dejar de lado el potencial alcista a largo plazo. La volatilidad es el precio de admisión para obtener rendimientos superiores a largo plazo.

Evolución del rendimiento a lo largo del 2021

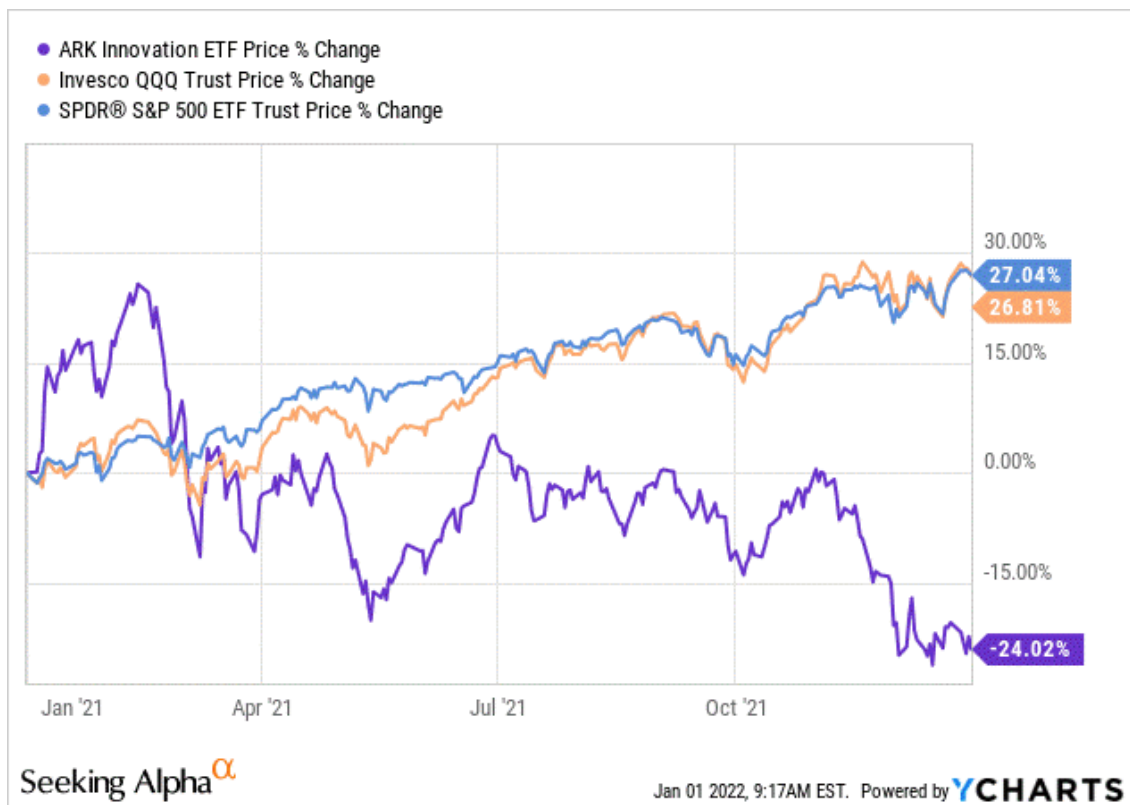
En este sentido, el rezago frente al S&P 500 se consolidó durante el **segundo trimestre**. El determinante más impactante fue el hecho de que el portafolio tenía una gran exposición a acciones de pequeña capitalización en áreas como software, comercio electrónico y fintech. Este tipo de acciones tuvieron un rendimiento inferior por un amplio margen, por lo que se trató principalmente de la asignación sectorial y no de la selección de acciones individuales.

Al comenzar el año esperaba algunos retrocesos y correcciones en las acciones de crecimiento, similar a lo ocurrido en setiembre. Durante ese período incrementé el peso en efectivo mientras se ejecutaban stops y vendía otras posiciones con elevadas ganancias que traía del 2020.

Sin embargo, nunca en el pasado habíamos visto este grado de bajo rendimiento en las acciones de crecimiento de pequeña capitalización en comparación con otros sectores del mercado, incluidas las acciones de crecimiento de gran capitalización. Reflejadas a través del ETF ARKK, han sido tradicionalmente más volátiles que los principales índices, como lo reflejan QQQ y SPY. Sin embargo, tienden a moverse en la misma dirección, especialmente durante las caídas del mercado. Más abajo se puede apreciar:



En 2021, por otro lado, la correlación se rompió por completo a niveles nunca antes vistos.



Fue a partir del tercer trimestre que profundizamos en los cambios en el portafolio a medida que nos adaptábamos al nuevo entorno. Un entorno caracterizado por el liderazgo de sectores más cíclicos como financiero, consumo discrecional y financiero y con supremacía de las acciones de megacapitalización.

En agosto el portafolio registró rendimientos similares pero los siguientes 4 meses el portafolio superó sistemáticamente al S&P 500. De ahí que los rendimientos de 3 y 6 meses lo supera en 2% para cada período.

Un tema aparte resultó el sector de criptomonedas, que fue el segmento que más aportó al rendimiento durante 2021. La clave estuvo en haber incrementado el peso en el momento correcto, básicamente en el mínimo del año en mayo. Sobre el cierre de año fuimos vendiendo posiciones en mineras y en criptomonedas, manteniendo un porcentaje bajo, similar con el que arrancamos el año. Debido a la volatilidad en el espacio de activos digitales, se activaron varias stops durante el trimestre. Considero más probable que estamos cerca de terminar la corrección de las últimas semanas, por lo que es probable que en algún punto no muy lejano vuelva a incrementar el peso.

Fuera de las acciones de crecimiento de pequeña capitalización, Visa y Mastercard sufrieron los efectos de la pandemia, con los viajes transfronterizos severamente restringidos, algo que afecta los ingresos altamente rentables a márgenes significativamente más altos para cada negocio. Dicho esto, mi expectativa sigue siendo que en algún momento, cuando finalmente termine la pandemia, se verá un aumento en el volumen de pagos digitales de gente que no volverá al efectivo. Tanto Mastercard como Visa seguirán siendo beneficiarios netos, pero la pandemia seguirá cobrando factura hasta que haya libre circulación de personas a través de las fronteras.

MercadoLibre también se ha visto castigado en un año en el que el negocio ha aumentado los ingresos cerca del 75% interanual. El ratio precio/ventas llegó a caer en diciembre a niveles por debajo de los registrados durante marzo 2020. Sin embargo, su negocio sigue siendo significativamente más fuerte que en 2020. Ciertamente, los inversores parecen estar preocupados por una serie de problemas macro en América Latina. La inflación está aumentando en Brasil, y los banqueros centrales de la región se han visto obligados a responder con tasas de interés más altas.

Conclusiones

Esperaba un rendimiento relativamente inferior de las acciones de crecimiento en 2021, pero la magnitud de la caída fue mucho más violenta de lo que estaba anticipando. La bifurcación frente a los índices generales fue excepcional para los estándares históricos, por lo que el manejo de riesgo y los cambios realizados resultaron insuficientes para superar al índice en el año. No obstante, una vez adaptados, en la segunda mitad del año logramos posicionarnos por encima del índice.

En cuanto a lecciones que nos dejó el 2021, creo que nos equivocáramos si extrapolamos lo ocurrido en 2021 hacia adelante. ¿A qué me refiero? Encasillar a las acciones de crecimiento de pequeña capitalización como un grupo que puede caer más de lo esperado y que por tanto hay que vender a medida que suben o directamente en la primera caída, me parece apresurado.

Lo que ocurrió en 2021, no es lo que sucedió en los mercados bajistas anteriores para las acciones de crecimiento en la última década. La próxima vez, es posible que las correcciones en las acciones de crecimiento sean bastante menos profundas y de corta duración, por lo que las caídas podrían ser oportunidades de compra en lugar de razones para vender con el fin de comprar mucho más bajo.

La narrativa hacia las acciones de crecimiento de pequeña capitalización ha cambiado sustancialmente y ahora el mercado es decididamente más pesimista sobre este sector. Por el contrario, parecería ser que las FAANG son el nuevo "activo refugio".

¿Sería muy loco considerar que 2022 sea un año donde el grupo de las acciones que más cayeron superen a las FAANG? Hoy parece imposible.

La lección principal es que tenemos que aceptar que los mercados son inherentemente impredecibles, podemos hacer todo tipo de planes basados en probabilidades de diferentes escenarios mirando los datos históricos. Al final del día, sin embargo, tenemos que esperar lo inesperado. Es por ello que una vez más insisto a tener un método, lo suficientemente flexible para adaptarse a los cambios en el entorno, con la posibilidad de ir mejorándolo con el paso del tiempo pero sin descuidar los rendimientos del portafolio.

Ideas de Trading

En la actualidad tenemos 7 posiciones abiertas, con una de ellas Hologic (HOLX) con rendimientos negativos.

Ticker	Nombre	Market cap	Sector	Volatilidad	Inicio	Precio				Variación	
						Comprar por debajo de	Primer objetivo	Segundo objetivo	Stop	Precio actual	Desde el inicio
1 ED	Consolidated Edison, Inc.	30.182	Servicios públicos	Baja	2-sep-2021	79	80	92	70,5	85,32	11,2%
2 TRN	Trinity Industries Inc	2.941	Industrial	Alta	15-sep-2021	29	30	36	24,5	30,2	9,7%
3 CAT	Caterpillar Inc.	111.834	Industrial	Baja	20-oct-2021	210	220	260	170	206,74	1,8%
4 GDDY	Godaddy Inc	14.131	Tecnología	Alta	9-nov-2021	77	83	102	73	84,86	17,8%
5 MPW	Medical Properties Trust Inc	14.091	Real Estate	Media	8-dic-2021	23	24	27	20	23,63	6,4%
6 HOLX	Hologic, Inc.	19.249	Salud	Media	17-dic-2021	80	85	94	71	76,56	-2,0%
7 VRSN	Verisign, Inc.	28.194	Tecnología	Media	20-dic-2021	250	260	292	222,5	253,82	4,8%

Al cierre del 2021, la suba promedio fue de 11.1%. Entre posiciones abiertas y cerradas cerramos el año con 107. En el año cerramos con un porcentaje de éxito del 62%, ligeramente por debajo del promedio histórico del 65%. El porcentaje de suba

promedio de las posiciones ganadoras fue de 16.0% mientras que de las caídas fue de -11.0%.

El cuadro histórico de trading es el siguiente:

	Cantidad de trades	Porcentaje de éxito	Suba promedio	Promedio subas cerradas	Promedio caídas cerradas
2021	107	62,0%	11,1%	16,0%	-11,0%
2020	127	56,0%	9,5%	21,3%	-10,2%
2019	120	68,0%	9,1%	19,5%	-5,3%
2018	135	63,0%	8,2%		
2017	143	72,0%	15,5%		

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.