



GRAPHENO
ADVISORS

Resumen semanal

Viernes 18 de agosto, 2023

Introducción

Portafolio Discrecional

Ideas de Trading

Introducción

Ticker	Nombre	Sector	Precio actual	% Sem	% Ago	% 1m	% 3m	% 6m	% YTD	3Q23	2Q23	1Q23	4Q22	3Q22	2Q22	1Q22	2022
SPY	SPDR S&P 500 ETF Trust	Grandes compañías	436,5	-2,1%	-4,7%	-3,9%	5,4%	9,5%	14,1%	-1,5%	8,3%	7,0%	7,1%	-5,3%	-16,5%	-4,9%	-19,5%
DIA	SPDR Dow Jones Industrial Average E130	grandes compañías	345,12	-2,2%	-2,9%	-2,5%	4,4%	4,4%	4,2%	0,4%	3,4%	0,4%	15,3%	-6,7%	-11,2%	-4,5%	-8,8%
QQQ	Invesco QQQ Trust Series 1	Tecnología	358,13	-2,2%	-6,7%	-4,8%	7,4%	21,7%	34,5%	-3,1%	15,1%	20,5%	-0,4%	-4,6%	-22,7%	-8,9%	-33,1%
EFA	iShares MSCI EAFE ETF	Desarrollado ex USA	69,84	-3,2%	-6,2%	-5,4%	-3,8%	0,0%	6,4%	-3,7%	1,4%	9,0%	17,2%	-10,4%	-15,1%	-6,5%	-16,6%
EZU	iShares MSCI Eurozone ETF	Europa	44,05	-2,9%	-6,2%	-5,4%	-3,0%	0,7%	11,6%	-3,9%	1,6%	14,2%	23,5%	-12,0%	-16,0%	-11,7%	-19,4%
EEM	iShares MSCI Emerging Markets ETF	Emergentes	38,4	-2,9%	-8,5%	-6,0%	-0,7%	-1,5%	1,3%	-2,9%	0,3%	4,1%	8,7%	-13,0%	-11,2%	-7,6%	-22,4%
EWZ	iShares Msci Brazil ETF	Brasil	30,54	-3,3%	-9,8%	-9,3%	2,4%	8,3%	9,2%	-5,8%	18,4%	-2,1%	-5,6%	8,2%	-27,6%	34,7%	-0,4%
AGG	iShares Core US Aggregate Bond ETF	Diversificados	95,62	-0,5%	-2,1%	-2,2%	-2,5%	-1,8%	-1,4%	-2,4%	-1,7%	2,7%	0,7%	-5,3%	-5,1%	-6,1%	-15,0%
IEF	iShares 7-10 Year Treasury Bond ETF	Soberanos 7-10 años	93,6	-0,6%	-2,2%	-2,7%	-4,1%	-2,0%	-2,3%	-3,1%	-2,5%	3,5%	-0,2%	-6,2%	-4,8%	-6,5%	-16,7%
TLT	iShares 20 Plus Year Treasury Bond E1	Soberanos 20+ años	93,77	-1,7%	-6,3%	-7,5%	-7,2%	-7,4%	-5,8%	-8,9%	-3,2%	6,8%	-2,8%	-10,8%	-13,0%	-10,9%	-32,8%
LQD	iShares iBoxx \$ Inv Grade Corporate Bc	Corporativos IG	104,1	-0,9%	-3,5%	-3,5%	-2,5%	-1,6%	-1,3%	-3,7%	-1,3%	4,0%	2,9%	-6,9%	-9,0%	-8,7%	-20,4%
HYG	iShares iBoxx \$ High Yield Corporate Bc	Corporativos HY	74,09	-1,0%	-1,9%	-1,5%	-0,1%	0,3%	0,6%	-1,3%	-0,6%	2,6%	3,1%	-3,0%	-10,5%	-5,4%	-15,4%
EMB	iShares JPMorgan USD Emerging Mark	Soberanos emergentes USD	84,17	-1,9%	-4,0%	-3,4%	-0,1%	-0,3%	-0,5%	-2,7%	0,3%	2,0%	6,5%	-6,9%	-12,7%	-10,4%	-22,4%
UUP	Invesco DB US Dollar Index Bullish Fun	Dólar	28,77	0,7%	1,9%	2,5%	1,4%	1,8%	3,5%	1,4%	1,8%	0,3%	-7,8%	7,8%	6,3%	2,6%	8,5%
GLD	SPDR Gold Trust	Oro	175,33	-1,3%	-3,8%	-3,3%	-4,4%	3,3%	3,4%	-1,6%	-2,7%	8,0%	9,7%	-8,2%	-6,7%	5,7%	-0,8%
USO	United States Oil ETF	Petróleo	72,79	-2,0%	-0,5%	3,0%	12,2%	12,1%	3,8%	14,5%	-4,3%	-5,2%	7,4%	-18,8%	8,4%	36,4%	29,0%
GBTC	Grayscale Bitcoin Trust (Btc)	Bitcoin	17,4	-12,2%	-9,0%	-9,4%	21,4%	50,3%	109,9%	-9,3%	17,3%	97,3%	-27,3%	-5,4%	-60,5%	-10,8%	-75,8%

Fuente: Google

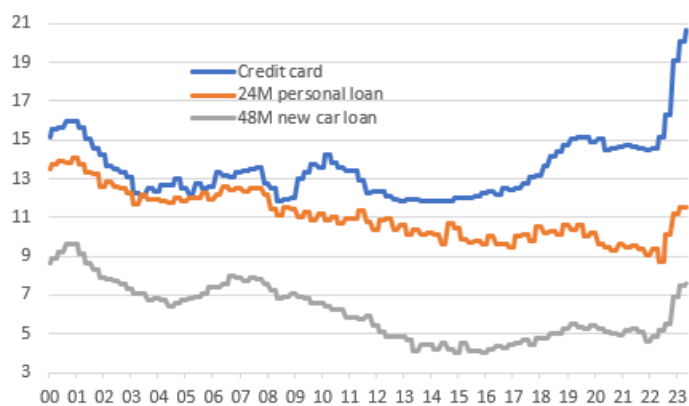
El S&P 500 cayó -2.11% esta semana con el cierre del viernes en 4,369.71. El índice ha disminuido tres semanas seguidas por primera vez desde febrero. Desde que cerró el 30 de julio en 4,588.96, un máximo de cierre de 2023, el S&P 500 ha cerrado a la baja 11 de los últimos 14 días de negociación. El S&P 500 perdió su media móvil simple de 50 días esta semana y ahora hay un objetivo en la media móvil simple de 100 días en 4,296.58. El índice de volatilidad (VIX) también cerró la semana por encima del nivel de 17, pero realmente no hubo ningún "miedo" o "pánico" visible en el S&P 500. La reciente venta sigue siendo mejor descrita como "ordenada".

Los once sectores en el S&P 500 cayeron más del -1% esta semana, por lo que finalmente hubo un poco de ventas generalizadas. Irónicamente, fue el sector tecnológico del S&P 500 el que menos cayó esta semana, disminuyendo solo un -1,16%. Apple cayó un -1,86% esta semana con el cierre del viernes en 174,49 dólares y ahora ha caído tres semanas seguidas, perdiendo un -10,78% durante ese mismo período de tiempo.

Tenemos otra sorpresa al alza de los datos estadounidenses del sector de los hogares, con un aumento de las ventas minoristas del 0,7% intermensual en julio frente al consenso del 0,4%. El crecimiento de junio también se revisó al alza de 0.1% a 0.3% intermensual. Es importante destacar que los grupos de control que excluyen

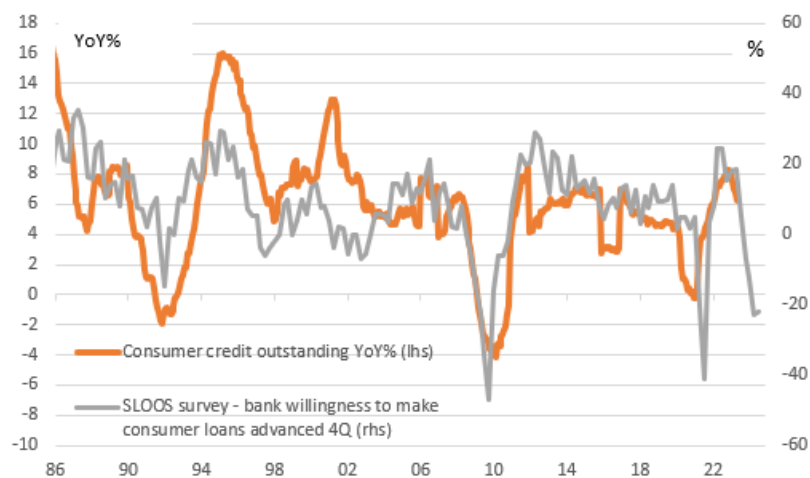
algunos rubros volátiles como automóviles, gasolina, servicio de alimentos y materiales de construcción, aumentaron un 1% intermensual frente al consenso del 0,5%. Esta categoría, históricamente, tiene una mejor correlación con el gasto del consumidor más amplio. Hay que recordar que las ventas minoristas representan solo alrededor del 45% del gasto del consumidor en total, y los servicios al consumidor tienen una mayor participación.

Las tasas de interés más altas del mercado se sumarán a la presión al alza sobre lo que ya son tasas récord de préstamos de tarjetas de crédito y el aumento de las tasas de préstamos para automóviles, hipotecas y personales.



Fuente: ING

Sin embargo, es importante recordar que el acceso reducido al crédito es tan importante como el costo del crédito. La última Encuesta de Opinión de Oficiales Superiores de Préstamos de la Reserva Federal (SLOOS, por sus siglas en inglés) subraya cómo el endurecimiento de las condiciones crediticias actuará cada vez más como un viento en contra para la actividad y contribuirá a que la inflación regrese de manera sostenible a la meta. Los bancos están cada vez menos dispuestos a otorgar préstamos de consumo y, como muestra el siguiente gráfico, esto ha llevado históricamente a una contracción absoluta en el crédito al consumo.



Fuente: ING

Por otro lado, las altas tasas hipotecarias están impactando negativamente en la demanda, mientras que los propietarios que quieren vender y mudarse están atrapados en hipotecas baratas, lo que limita la oferta. El resultado es que los precios están subiendo de nuevo en muchas áreas.

Mientras tanto, los inicios de viviendas, una medida de la construcción de viviendas, llegaron a 1,452k en julio, frente a los 1,398k revisados a la baja en junio que inicialmente se informaron como 1,434k. Los permisos de construcción se mantuvieron estables en el mes. El índice de confianza de constructores de la Asociación Nacional de Constructores de Viviendas registró su primera caída desde diciembre debido a la perspectiva de menores compradores y un aumento renovado en los costos de construcción.

Por último, el sentimiento sobre la economía china ha dado un giro negativo. La producción industrial fue del 3,7% interanual en julio y las ventas minoristas del 2,5% interanual, ambas significativamente por debajo de las expectativas y por debajo del resultado de junio. Más importante aún, hay signos crecientes de estrés financiero. Hay informes de que el mayor desarrollador de propiedades privadas de China, Country Garden, está tratando de retrasar los pagos de bonos ya que las ventas de viviendas siguen siendo débiles. Existe el riesgo de una espiral negativa en la que la erosión de la confianza hace que las ventas se debiliten aún más y debiliten aún más a los desarrolladores y la confianza en ellos. Además, si los desarrolladores no cumplen con los pagos de bonos, eso puede afectar nuevamente a los productos de inversión vinculados a ellos, socavando aún más la confianza de los hogares y causando salidas del "sistema bancario en la sombra", que es una fuente importante de financiamiento. Las autoridades respondieron esta semana con un recorte de

tasas de 15 pb -inusualmente grande para los estándares chinos- y reafirmando su compromiso con el objetivo de crecimiento del 5%.

Portafolio Discrecional

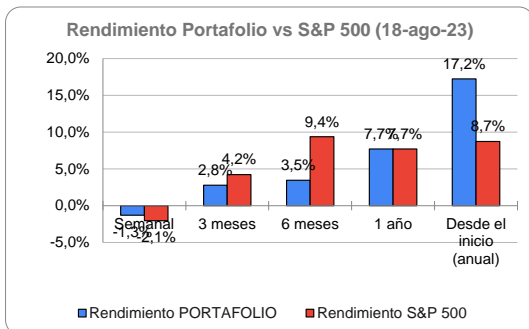
El portafolio cayó -1.3%% en la semana vs una caída del -2.1% del S&P 500

En los últimos 6 meses sube +3.5% vs una suba de 9.4% del S&P 500

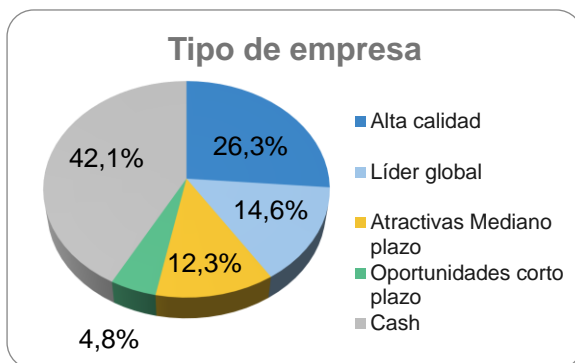
En el último año sube +7.7% vs una suba del 7.7% del S&P 500

Desde el inicio, la tasa anualizada del portafolio es de +17.2% vs +8.7% del SPY.

Rendimiento vs SPY



Composición actual



	Distribución sectorial			
	Portafolio	S&P 500	Diferencia	Rend Sem (%)
Tecnología	0,0%	23,7%	-23,7%	-1,2%
Comunicaciones	0,0%	7,4%	-7,4%	-3,1%
Real estate	0,0%	2,8%	-2,8%	-3,2%
Financiero	6,2%	13,9%	-7,7%	-2,7%
Consumo cíclico	0,0%	10,2%	-10,2%	-4,2%
Industria	0,0%	8,9%	-8,9%	-2,4%
Materiales	8,2%	2,5%	5,7%	-2,3%
Energía	4,0%	5,2%	-1,2%	-1,2%
Salud	10,7%	15,4%	-4,6%	-1,6%
Consumo básico	16,3%	7,5%	8,8%	-2,4%
Servicios Públicos	7,7%	2,6%	5,1%	-1,7%
Bonos soberanos	4,8%		4,8%	
Cash	42,1%		42,1%	
	100,0%	100,0%		

Comentarios principales posiciones

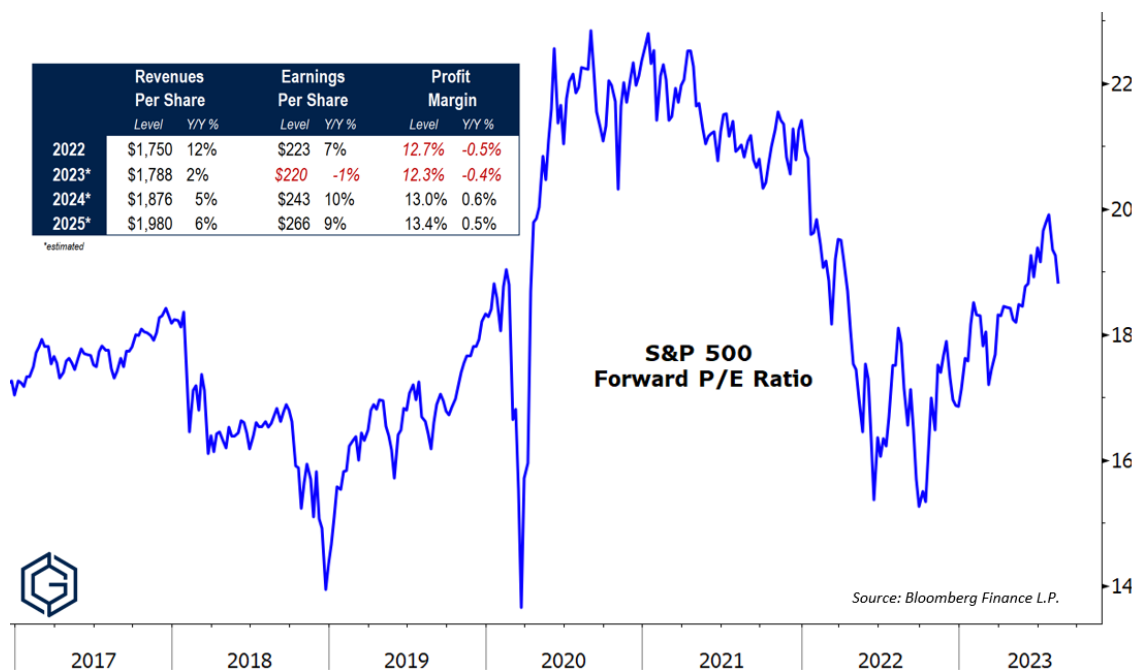
		Descripción				Tendencia			Características		
Ticker	Nombre	Market cap	Sector	Subsector	P&L %	Punto de compra actual	3 a 6 meses	6 a 12 meses	Tipo de empresa	Clasificación	Volatilidad
1 PM	Philip Morris International Inc.	146.479	Consumo básico	Tabaco	0,4%	Atractivo	Alcista	Alcista	Alta calidad	Core	Baja
2 KO	Coca-Cola Co	263.569	Consumo básico	Alimentos	2,6%	Atractivo	Alcista	Alcista	Alta calidad	Core	Baja
3 PEP	PepsiCo, Inc.	245.279	Consumo básico	Alimentos	0,3%	Neutral	Neutral	Neutral	Alta calidad	Satellite	Baja
4 KR	Kroger Co	34.143	Consumo básico	Alimentos	7,2%	Atractivo	Alcista	Neutral	Alta calidad	Satellite	Baja
5 JNJ	Johnson & Johnson CEDEAR	448.296	Salud	Farmacéutico	6,7%	Esperar	Neutral	Neutral	Alta calidad	Satellite	Baja
6 XLU	Utilities Select Sector SPDR Fund	10.861	Servicios públicos	Servicios públicos	-5,9%	Esperar	Neutral	Alcista	Alta calidad	Satellite	Baja
7 JPM	JPMorgan Chase & Co	432.919	Financiero	Bancos	11,2%	Neutral	Neutral	Neutral	Líder global	Satellite	Media
8 AXP	American Express Company	118.003	Financiero	Crédito	-3,2%	Atractivo	Alcista	Alcista	Líder global	Satellite	Media
9 CI	Cigna Group	81.693	Salud	Servicios médicos	1,4%	Atractivo	Alcista	Alcista	Líder global	Satellite	Media
10 PFE	Pfizer Inc.	206.981	Salud	Medicamentos	-4,4%	Neutral	Alcista	Neutral	Líder global	Satellite	Media
11 PXD	Pioneer Natural Resources Co	55.455	Energía	Petróleo&Gas	16,5%	Atractivo	Atractivo	Alcista	Atractiva MP	Satellite	Baja
12 GDX	VanEck Gold Miners ETF	#N/A	Materiales	Oro	-12,7%	Esperar	Neutral	Alcista	Atractiva MP	Satellite	Alta
13 SIL	Global X Silver Miners ETF	#N/A	Materiales	Plata	-9,9%	Neutral	Neutral	Alcista	Atractiva MP	Satellite	Alta
14 IEF	iShares 7-10 Year Treasury Bond	15.987	Bonos	Soberanos	-5,7%	Neutral	Alcista	Alcista	Oportunidad CP	Satellite	Media

Durante la semana tomamos ganancias en Johnson y Johnson (JNJ) a la espera de una consolidación, cambiando el punto de compra a “Esperar”. En Cigna, advertimos a mitad de semana tras la fuerte caída que ahora estaban dada las condiciones para comenzar un nuevo repunte, por lo que cambiamos el punto de compra a “Atractivo”.

Descripción			
Ticker	Nombre	Comentarios empresa	Estrategia
1 PM	Philip Morris International Inc.	PM publicó resultados el 20 de julio, con ingresos de \$ 8.96B (+12.3% QoQ / +14.9% YoY) y adj. EPS de \$ 1.60 (+15.9% QoQ / +17.1% YoY). La demanda de los consumidores sigue siendo robusta, a pesar del aumento sostenido de los precios medios de venta. La gerencia también intensificó sus inversiones en IQOS ILUMA, expandiendo la cuota de mercado global del segmento libre de humo. Sin embargo, esto ha provocado una disminución en sus márgenes operativos y generación de FCF, lo que podría moderar su próxima suba de dividendos en Q323. Seguimos confiando en las perspectivas de PM a largo plazo, con sus estrategias libres de humo bien diversificadas que probablemente proporcionen un mayor aporte a sus ingresos/ganancias, a medida que la demanda global por cigarrillos convencionales disminuye.	A fines de mayo cayó a área de \$90 ya vuelto a repuntar en lo que parece un movimiento impulsivo. Alcanzó \$100 a mitad de julio y ha consolidado a niveles de \$97, en línea con lo esperado, debería encontrar soporte en niveles de 96/95 para luego retomar la suba.
2 KO	Coca-Cola Co	Coca-Cola es una acción defensiva del sector de consumo, que aumenta los pagos de dividendos anualmente y atrae a miles de inversores a largo plazo, incluido Berkshire Hathaway de Warren Buffett. El margen bruto de Coca-Cola fue del 60.88% en el primer trimestre de 2023, significativamente más que en los tres trimestres anteriores a pesar del alto precio continuo del azúcar, uno de los ingredientes clave de la compañía. Publica resultados esta semana	Segue lateralizando. Ideal mantener el nivel de \$60.3. El potencial alcista para los próximos meses sigue intacto
3 PEP	PepsiCo, Inc.	Los resultados financieros del segundo trimestre de PepsiCo superaron las estimaciones, lo que llevó a una perspectiva mejorada para el año fiscal 23 con mayores ingresos esperados y EPS. PepsiCo continúa viendo una demanda resistente de sus productos, lo que le permite aumentar los precios. Aún así, la compañía vio una ligera caída en los volúmenes en el Q2.	Perforó soporte clave y pone en duda potencial alcista.
4 KR	Kroger Co	The Kroger Co., un minorista líder de comestibles, es una propuesta de inversión sólida debido a su sólido modelo de negocio, reputación de marca y crecimiento constante de dividendos.	Se mantiene en un rango amplio y ha continuado subiendo en las últimas semanas. Potencial de suba a niveles de \$54 en los próximos meses
5 JNJ	Johnson & Johnson CEDEAR	Johnson & Johnson se está repositionando estratégicamente hacia áreas de alto crecimiento como productos farmacéuticos y dispositivos médicos, marcada por la decisión de spin off de su unidad de salud del consumidor y la sólida adquisición de Abiomed. A pesar de los inminentes desafíos de expiración de patentes, el segmento farmacéutico de la compañía sigue siendo resistente, prometiendo ventas sólidas. Johnson & Johnson repuntó con fuerza después de que el gigante farmacéutico superó las previsiones de Wall Street con sus resultados del segundo trimestre de 2023, gracias principalmente a resultados mejores de lo esperado de sus segmentos farmacéutico y de tecnología médica. También elevó los puntos medios de su guía para todo el año 2023, excluyendo las ventas de su vacuna COVID-19.	Llegó hasta \$176 y no pudo continuar. Considero más probable ahora que está comenzando la consolidación al área de \$164. Tomé ganancias en la mitad de la posición
6 XLU	Utilities Select Sector SPDR Fu	XLU es una forma de bajo costo de invertir en 30 servicios públicos de gran capitalización. Los riesgos incluyen su sensibilidad a las tasas de, el requisito intensivo de inversión en capital e infraestructura (que agrava aún más los riesgos de interés porque la mayoría de estos requisitos se cumplen con el financiamiento de deuda) y también el riesgo regulatorio y político.	La fuerte caída en las últimas semanas pone en duda el conteo que estaba siguiendo. Esperar
7 JPM	JPMorgan Chase & Co	JPMorgan reportó un retorno sobre el capital del 20% y un retorno del 25% sobre el capital ordinario tangible en el segundo trimestre de 2023, resultados extraordinarios. El banco ha aprovechado la burbuja de activos creado por la Reserva Federal y ha gestionado la situación para generar beneficios sólidos. No se espera que este entorno continúe, pero el CEO Jamie Dimon continúa observando la situación y preparando a JPMorgan para lidiar con la próxima sorpresa en el horizonte.	Ancoró nuestro primer precio objetivo de \$152 tras publicar resultados a mitad de julio y redujimos la mitad de la posición. Ha corrido desde el máximo a fines de julio. Posibilidad de rebote de muy corto plazo, pero considero tiene potencial para caer al área de \$140 antes de continuar avanzando.
8 AXP	American Express Company	American Express es una compañía fuerte con presencia global y ventajas competitivas a través de su ecosistema comercial. A pesar de algunos riesgos, como el aumento de las tasas netas de amortización, se espera que AXP continúe con el crecimiento de sus ingresos y ganancias, lo que la convierte en una inversión atractiva para los inversores de retorno total.	Ha estado consolidando y parece lista para comenzar otra vez una ola alcista. Esta última semana ha caído y espero un repunte.
9 CI	Cigna Group	Cigna es una aseguradora de salud global con un fuerte potencial de crecimiento de ingresos de sus segmentos de administración de beneficios de farmacia y seguros. La compañía tiene una sólida estrategia de asignación de capital, que incluye reinversión comercial, dividendos y recompras de acciones.	Mejor a comprar luego del breakout de junio. Alcanzó niveles de \$300. Advertí la semana pasada que esperaba una consolidación para luego repuntar. Cayó fuerte y rebotó el viernes. Advertí el jueves que era un buen punto de compra. Espero retome la suba con objetivo de \$340 en los próximos meses.
10 PFE	Pfizer Inc.	Pfizer cotiza a una valoración barata debido a la normalización de las ganancias y una perspectiva incierta. Las adquisiciones agresivas pero especulativas demuestran un compromiso con la diversificación de la cartera en un esfuerzo por crecer en nuevas áreas.	La acción parece haber roto la cuffa bajista al alza. Si rompe por arriba de \$37, puede comenzar un fuerte rebote en el corto plazo, con primer objetivo \$40. Por arriba de la M/E0 puede acelerar la suba
11 PXD	Pioneer Natural Resources Co	Pioneer Natural Resources tiene reservas de alta calidad, operaciones eficientes, un balance saludable y un programa de gastos de capital muy atractivo.	Continúa subiendo. Posibilidad creciente de que ya haya hecho piso y que se encamine a los \$280. Cualquier consolidación es una oportunidad para incrementar.
12 GDX	VanEck Gold Miners ETF	Los precios del oro y la plata comenzaron una tendencia alcista desde noviembre hasta marzo aunque en los últimos meses ha coincidido con el aumento de las tasas reales. Las compañías mineras relacionadas aún ofrecen un valor mejor que el promedio. Tener las principales mineras de oro podría generar recompensas significativas a medida que una recesión golpea y los bancos centrales vuelven a devaluar el papel moneda.	El oro y las mineras siguen consolidando con fuerza en la semana, de la mano de la suba en los rendimientos de deuda. Sigo considerando como escenario más probable de que pronto veremos una renovada suba pero amerita esperar por evidencias antes de volver a entrar.
13 SIL	Global X Silver Miners ETF	idem	idem
14 IEF	iShares 7-10 Year Treasury Bond	Los rendimientos de los bonos repuntaron tras la rebaja de la calificación de la deuda americana. Considero de todas formas que los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos tenderán a la baja a medida que la Reserva Federal se prepara para eventualmente cambiar su postura de tasas. La retórica agresiva del banco central sigue siendo el mayor impedimento para un repunte más grande del mercado de bonos, pero podría proporcionar oportunidades de compra en preparación para un giro de política realista.	Los bonos soberanos largos están haciendo una base antes de retomar la suba. Niveles para ir acumulando

Entorno del mercado

La corrección del mercado en 2022 no fue impulsada por un deterioro en las ganancias corporativas. Aunque los precios de las acciones cayeron más del 20% desde su pico hasta su mínimo, las ganancias futuras esperadas se mantuvieron altas. Esa divergencia empujó la relación precio-ganancias del S&P 500 de más de 20x (un nivel visto anteriormente solo a fines de la década de 1990) a 15x (un nivel en línea con los promedios históricos).



Fuente: Grindstone

La primera mitad de 2023 fue la experiencia opuesta: los precios de las acciones subieron, pero las ganancias no. Las ganancias han disminuido durante tres trimestres consecutivos. La corrección en curso en los precios de las acciones este agosto ha servido para amortiguar un poco las valuaciones, pero a casi 19 veces las ganancias del próximo año, las acciones aún están lejos de ser baratas en comparación con las normas históricas.

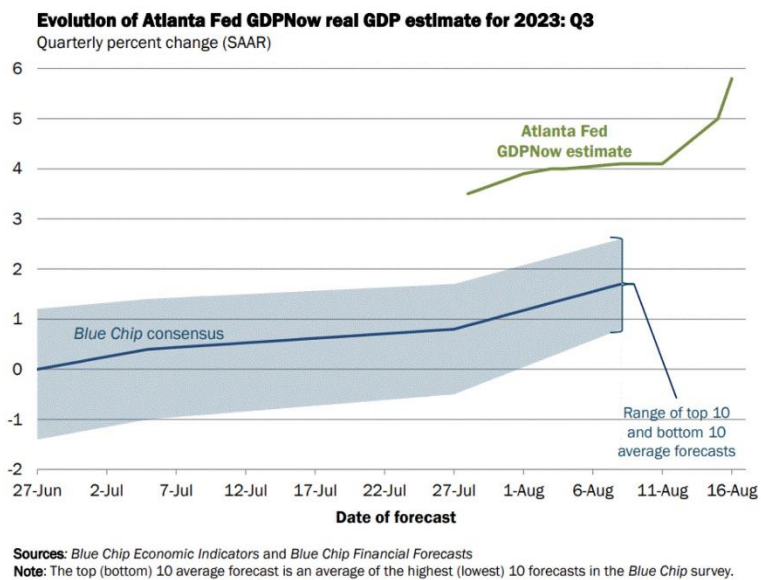
Uno de los mayores desafíos en materia de **liquidez global** en este momento está presente en el mercado del Tesoro de los Estados Unidos. La oferta récord de bonos del Tesoro está inundando el mercado, mientras que la Fed también está dejando que los bonos del Tesoro maduren fuera de su balance en lugar de reinvertirlos (ajuste cuantitativo). Y a medida que los rendimientos aumentan, eso contribuye a un mayor gasto por intereses y, por lo tanto, a mayores déficits y, por lo tanto, a una mayor emisión del Tesoro. Como resultado, la volatilidad del mercado del Tesoro es alta, la liquidez del mercado del Tesoro es baja y los rendimientos del Tesoro alcanzaron los máximos de octubre 2022.

Los mayores tenedores extranjeros de bonos del Tesoro son Japón y China. China enfrenta una fuerte debilidad en materia económica y está vendiendo activos denominados en dólares para darle soporte a su moneda en momentos en que se está debilitando. Si terminan vendiendo muchos bonos del Tesoro, eso puede hacer

que el mercado del Tesoro se vuelva ilíquido (similar a setiembre de 2019, marzo de 2020 y setiembre de 2022) y provocar un aumento en los rendimientos.

En **Estados Unidos**, la mayoría de los datos económicos se han desacelerado en los últimos 18 meses.

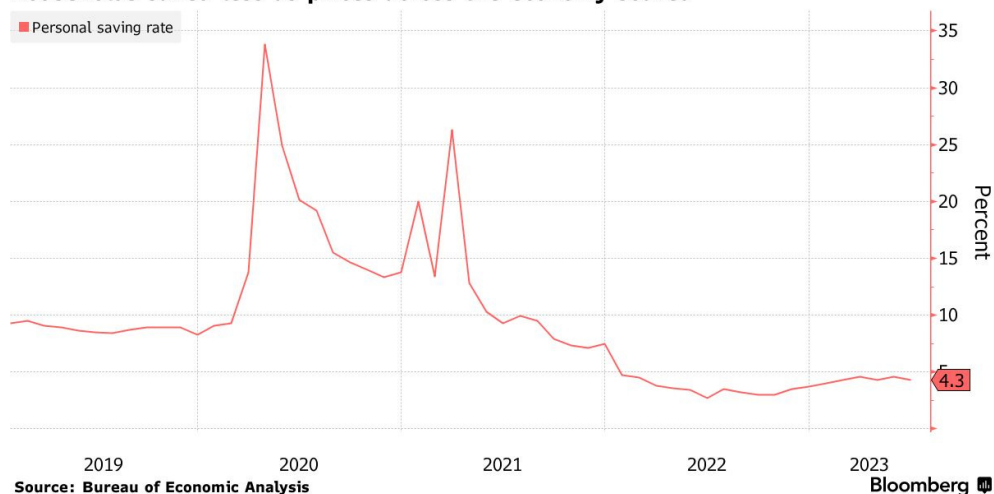
Sin embargo, el modelo de la Fed de Atlanta tuvo en los últimos 10 días un aumento inusual en su estimación para el crecimiento anualizado del PIB de este trimestre:



Fuente: Fed de Atlanta

La mayor parte de ese aumento se debió a las recientes cifras de gasto del consumidor. Los consumidores en los Estados Unidos han estado agotando rápidamente los más de \$ 2 billones en efectivo extra que ahorraron durante la pandemia, lo que ha permitido un gasto continuo incluso en medio del aumento de la inflación y las tasas de interés. Pero a medida que este colchón de efectivo se desvanece, existe una creciente preocupación de que la economía pueda comenzar a desacelerarse.

US Savings Rate Plunges After Pandemic Households saved less as prices across the economy soared



Fuente: Bloomberg

Esto es interesante porque la industria de capital de riesgo se ha enfriado, los préstamos bancarios continúan endureciéndose para las pequeñas y medianas empresas, el sector de propiedades comerciales tiene problemas importantes y la actividad manufacturera se encuentra en niveles recesivos.

¿Cómo explicar esta desconexión? **Dominación fiscal.** La política monetaria restrictiva está ejerciendo presión a la baja sobre partes sensibles a las tasas de interés de la economía, mientras que los enormes déficits federales continúan estimulando otras partes de la economía.

Los propietarios de viviendas con hipotecas de tasa fija de larga *duration*, las grandes empresas de grado de inversión con bonos de tasa fija de larga *duration*, las personas mayores que reciben fuertes ingresos (Seguridad Social y Medicare en una sociedad que envejece), son grupos que se están manejando bien. Exxon Mobil, por ejemplo, tiene alrededor de \$ 30 mil millones en efectivo y equivalentes, y \$ 37 mil millones en deuda a largo plazo, la mayoría de la cual está a bajas tasas de interés que bloquearon hace años. Por lo tanto, su deuda neta es baja y, lo que es más importante, están ganando más por las tasas de interés más altas sobre sus equivalentes de efectivo de lo que están pagando por su deuda. Eso es históricamente poco común.

Y para una empresa como Alphabet es aún más extremo. Tienen \$ 114 mil millones en efectivo, equivalentes y valores negociables a corto plazo, compensados por alrededor de \$ 14 mil millones en deuda a largo plazo. Con un neto positivo de \$ 100

mil millones más o menos, las tasas más altas significan más ingresos para ellos, no menos.

En otras palabras, si la Reserva Federal quiere estimular a compañías como Exxon Mobil y Alphabet, entonces aumentar las tasas es una de las formas de hacerlo.

Entonces, tenemos una historia de dos economías. Las entidades con mucha deuda de corto plazo que se refinancia trimestre tras trimestre a estas altas tasas, o que no son rentables y dependen de la emisión persistente de capital (capital de riesgo o empresas no rentables que cotizan en bolsa), generalmente no lo están haciendo bien. Por otro lado, las entidades rentables ricas en efectivo con deuda a tasa fija de larga duración lo están haciendo bien.

China ha sido un gran lastre para la economía mundial en 2023, en gran parte porque están haciendo lo opuesto a Estados Unidos y Japón en este momento. China tiene bajos déficits fiscales y está expandiendo su política monetaria. La situación es tan complicada que China anunció que dejaría de informar su tasa de desempleo juvenil después de que alcanzara niveles récord, diciendo que necesitan revisar la metodología. Básicamente, si los datos se vuelven malos, pueden dejar de compartirlos.

Además, uno de los promotores inmobiliarios más grandes de China, Evergrande, acaba de declararse en bancarrota. Básicamente, la economía china está en una espiral deflacionaria con una elevada deuda. Los precios de la vivienda han caído, lo que ha deteriorado los balances de los hogares, que no tuvieron un soporte por el lado fiscal en los años anteriores (como sí lo tuvo Estados Unidos), por lo que impacta negativamente en el consumo doméstico.

Sospecho que el resultado final aquí será similar a cómo salieron de los bloqueos casi interminables: a fines de 2022, un número inusualmente grande de protestas en China contra los cierres pandémicos en curso hizo que el gobierno cambiara de rumbo y comenzara a reabrir la economía. Si eso vuelve a suceder, o las señales de ello comienzan a crecer en las redes sociales, podría haber un estímulo fiscal serio de Beijing. Mientras tanto, no parece que vaya a ver un repunte significativo en la actividad.

Ideas de Trading

Durante la semana se nos stopeó la posición de United States Steel Corporation (X) y de VanEck Junior Gold Miners (GDXJ). Por otro lado, de las posiciones que teníamos en el Watchlist, abrimos posición en Encore Wire (WIRE), Warner Bros Discovery (WBD) y en Gilead Sciences (GILD).

Intenté abrir posición en Tesla pero se me stopeó, aunque espero un repunte pronto.

Por último, cerramos todos los shorts a la espera de un rebote en esta semana.

		Descripción				Posiciones abiertas					
Ticker	Nombre	Market cap	Sector	Subsector	Inicio	P&L %	Stop	% para stop	Precio objetivo	% para objetivo	
Operaciones LONG											
1	KWEB	KraneShares CSI China Internet	#NA	China	Tecnología	1-Jun-2023	2,1%	23,1	-14,0%	31,1	15,8%
2	WPM	Wheaton Precious Metals Corp	18.628	Materiales	Plata	2-Jun-2023	-9,9%	38,5	-6,1%	60	46,3%
3	SLV	iShares Silver Trust	8.367	Commodities	Plata	18-May-2023	-3,4%	19,5	-6,6%	26	24,6%
4	UNG	United States Natural Gas Fund	1.044	Commodities	Gas Natural	11-Jul-2023	-4,0%	6,5	-6,3%	9,5	36,9%
5	SKX	Skechers USA Inc	7.879	Consumo discrecional	Accesorios	17-Jul-2023	-4,1%	46	-9,6%	70	37,5%
6	SWBI	Smith & Wesson Brands Inc	595	Industria	Defensa	11-Ago-2023	0,2%	11,8	-8,5%	15,5	20,2%
7	XLV	Health Care Select Sector SPDF	24.952	Salud	Salud	11-Ago-2023	-1,5%	128	-4,1%	152	13,8%
8	WIRE	Encore Wire Corp	2.696	Industria	Equipamiento	15-Ago-2023	-3,0%	150	-6,5%	200	24,7%
9	WBD	Warner Bros Discovery Inc	31.150	Comunicaciones	Entretenimiento	15-Ago-2023	-5,2%	12,5	-2,2%	16,2	26,8%
10	GILD	Gilead Sciences, Inc.	94.548	Salud	Medicamentos	15-Ago-2023	-5,2%	74	-2,5%	90	18,6%

		Descripción		Tendencia			Estrategia
Ticker	Nombre	Punto de compra actual	1 a 4 semanas	1 a 3 meses	Volatilidad		
Operaciones LONG							
1	KWEB	KraneShares CSI China Internet	Esperar	Alcista	Bajista	Alta	En las últimas 2 semanas cayó con fuerza. Espero un rebote en las próximas 2 semanas para cerrar la posición.
2	WPM	Wheaton Precious Metals Corp	Esperar	Alcista	Neutral	Alta	Ha caído más de lo esperado. Posibilidad que pronto haga piso. Clave la estabilidad en las tasas reales.
3	SLV	iShares Silver Trust	Esperar	Alcista	Neutral	Alta	Ha caído más de lo esperado. Posibilidad que pronto haga piso. Clave la estabilidad en las tasas reales.
4	UNG	United States Natural Gas Fund	Esperar	Alcista	Neutral	Alta	Cayó con fuerza esta semana. Sigue haciendo base
5	SKX	Skechers USA Inc	Esperar	Alcista	Bajista	Media	Soporte 49.3/46.2
6	SWBI	Smith & Wesson Brands Inc	Atractivo	Alcista	Alcista	Media	Potencial de fuerte suba de corto plazo.
7	XLV	Health Care Select Sector SPDF	Atractivo	Alcista	Alcista	Media	Potencial de suba de corto plazo.
8	WIRE	Encore Wire Corp	Atractivo	Alcista	Alcista	Media	Entré temprano. Sigue en rango. Potencial alcista de muy corto plazo sigue intacto.
9	WBD	Warner Bros Discovery Inc	Atractivo	Alcista	Alcista	Media	Entré temprano. Sigue en rango. Potencial alcista de muy corto plazo sigue intacto.
10	GILD	Gilead Sciences, Inc.	Esperar	Alcista	Neutral	Alta	Mal entrada. Esperar para ver resolución. Alternativa de un conteo más negativo de corto plazo

RESUMEN 2023

Posiciones cerradas	-0,3%
Posiciones abiertas	-3,2%
Rendimiento total (ponderado)	-0,8%
S&P 500	14,1%

Variación	<u>Cerradas</u>	<u>Abiertas</u>
Caidas	-7,5%	-4,0%
Subas	11,7%	1,1%

Duración	28 días	37 días
----------	----------------	----------------

Cantidad	<u>Cerradas</u>	<u>Abiertas</u>	
Negativas	34	8	42
Positivas	29	2	31
	63	10	73

Cantidad (%)	<u>Cerradas</u>	<u>Abiertas</u>	
Negativas	47%	11%	58%
Positivas	40%	3%	42%
	86%	14%	

ACCIONES NUEVOS MÁXIMOS 2023

Ticker	Nombre	Tendencia			Precio actual	Convicción hacia nuevos máximos 2023	Comentarios
		1 a 3 meses	3 a 6 meses	6 a 12 meses			
1 ABBV	AbbVie Inc	Neutral	Alcista	Alcista	150,14	Baja	Si bien ha rebotado en las últimas semanas, todavía no hay evidencia firme de que hizo piso. Potencial alcista para los próximos meses aunque sin llegar a alcanzar nuevos máximos este año. De muy corto plazo, espero un retroceso al área de \$143
2 ADI	Analog Devices, Inc.	Bajista	Bajista	Neutral	175,75	Ya alcanzó	Ya alcanzó nuevo máximo. Hay señales de que ya comenzó la caída
3 ADP	Automatic Data Processing Inc	Bajista	Bajista	Neutral	251,05	Media	Posiblemente el máximo lo alcanzó en diciembre 2022. Llegó a \$260 y consolidó. Puede hacer otra suba en breve pero difícilmente alcance un nuevo máximo. Potencial bajista en los próximos meses
4 AMGN	Amgen, Inc.	Bajista	Bajista	Neutral	261,82	Baja	Cayó más de lo esperado en una estructura impulsiva bajista, lo que posiblemente implica que alcanzó el máximo a fines del 2022. Rebotó y llegó a \$270. Estructura de tope.
5 AON	Aon PLC	Bajista	Bajista	Bajista	324,06	Ya alcanzó	Con la suba de julio, puede darse por completo toda la suba. Ha comenzado a caer, el potencial en estos precios es claramente bajista.
6 AXP	American Express Company	Alcista	Alcista	Alcista	160,23	Media	Ha estado consolidando y parece lista para comenzar otra vez una ola alcista. Esta última semana ha caído y espero un repunte.
7 BHP	BHP Group Ltd	Neutral	Neutral	Neutral	55,8	Media	Cayó hasta los niveles de compra que hablamos advertido a mediados de marzo y rebotó. Tiene potencial de suba aunque no es claro si alcanzará nuevos máximos este año
8 CAT	Caterpillar Inc.	Bajista	Bajista	Bajista	273,8	Ya alcanzó	Ya alcanzó nuevo máximo. Crecen las chances de que comencé la caída. Evitarla.
9 DE	Deere & Company	Bajista	Neutral	Neutral	397,02	Ya alcanzó	De corto plazo espero caídas pero en los próximos meses podemos encontrar un punto atractivo de compra
10 GS	Goldman Sachs Group Inc	Neutral	Neutral	Neutral	324,93	Media	No veo un atractivo potencial de riesgo/rebote en estos precios
11 JNJ	Johnson & Johnson CEDEAR	Neutral	Alcista	Alcista	8580	Baja	Llegó hasta \$176 y no pudo continuar. Considero más probable ahora que está comenzando la consolidación al área de \$164.
12 KO	Coca-Cola Co	Alcista	Alcista	Alcista	60,95	Alta	Sigue lateralizando. Ideal mantener el nivel de \$60.3. El potencial alcista para los próximos meses sigue intacto
13 LMT	Lockheed Martin Corp	Bajista	Bajista	Bajista	450,06	Ya alcanzó	Alcanzó en abril nuevo máximo y corrigió. Rebotó durante junio/julio. Considero más probable que consolida en los próximos meses al área de \$400
14 MMC	Marsh & McLennan Companies Inc	Bajista	Bajista	Neutral	188,84	Ya alcanzó	Alcanzó nuevos máximos en julio. Potencial de consolidación en los siguientes meses.
15 PFE	Pfizer Inc.	Alcista	Alcista	Neutral	36,66	Baja	La acción parece haber roto la cuña bajista al alza. Si rompe por arriba de \$37, puede comenzar un fuerte rebote en el corto plazo, con primer objetivo \$40. Por arriba de la MM\$50 puede acelerar la suba
16 REGN	Regeneron Pharmaceuticals Inc	Bajista	Bajista	Bajista	812,4	Ya alcanzó	Ya alcanzó nuevo máximo. La profundidad de la caída reciente me pone en duda el escenario para los próximos meses. Potencial bajista desde estos precios
17 RTX	Rtx Corp	Neutral	Alcista	Neutral	85,8	Baja	Con la fuerte caída tras el reporte de ganancias de julio, la estructura que venía siguiendo ha quedado descartada y por tanto, disminuye fuertemente la posibilidad de alcanzar nuevos máximos este año. Potencial de suba en los próximos meses aunque ya alcanzó nuevo máximo. Alcanzó niveles de \$165 y rebotó. Potencial para retomar la suba en los próximos meses aunque con poca convicción
18 TRV	Travelers Companies Inc	Neutral	Alcista	Alcista	162,47	Ya alcanzó	Perforó los niveles objetivo aunque no invalidó la estructura alcista. Ha repuntado con fuerza en las últimas semanas, lo que apunta a que comencé la suba.
19 UNH	UnitedHealth Group Inc	Neutral	Alcista	Alcista	498,44	Media	

Las que están marcadas en verde en la primera columna representan las que tengo en el portafolio.

Asimismo, incluyo una columna que marca mi grado de convicción actual sobre la posibilidad que estas acciones eventualmente alcancen un nuevo máximo en 2023 como consideraba al comienzo de año. De las 19 empresas de la lista, 8 ya lo hicieron (ADI, AON, CAT, DE, LMT, MMC, REGN Y TRV). Del resto, 1 tengo convicción alta, 5 convicción media y 5 baja convicción.

Sin embargo, esto no significa que este grupo de acciones no pueda subir el resto del año. Lo que se trata esto es de si hará o no nuevo máximo histórico. Por ejemplo, considero que Johnson y Johnson seguramente no haga un nuevo máximo luego de la fuerte caída de comienzos de año, pero considero que seguirá subiendo durante el resto del año. Por ello forma parte de mi portafolio. Al respecto, incluyo el comentario de cada posición en donde explica esto mismo.

El color del comentario (verde, naranja o rojo) hace referencia a mi expectativa del precio de la acción para los próximos 1 a 3 meses (ver columna).