

Corner



**Abril de
2024**

Resumen Ejecutivo

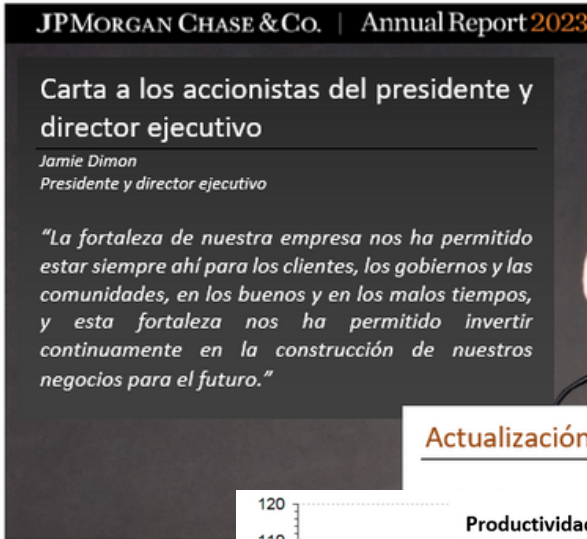
Tras un primer trimestre especialmente fuerte, consideramos que el mercado de renta variable ya está atravesando una corrección. Seguimos creyendo que el S&P 500 puede alcanzar los 5600-5800 puntos, lo que representaría un aumento adicional del 9%-13% desde el cierre del mercado del viernes 12 de abril. Consideramos que los sectores relacionados con la tecnología y la inteligencia artificial siguen liderando el mercado y son los principales impulsores de los retornos. Creemos que cualquier corrección se limitaría al 5-10%.

Los riesgos en este escenario son los siguientes: (1) la Reserva Federal no realiza ningún recorte de las tasas de interés durante el año y (2) el precio del petróleo supera los 100 dólares por barril. El problema del petróleo se ve agravado por las acciones militares en el Medio Oriente, pero, por ahora, podrían contenerse. Irán dijo que "no tenía intención de continuar", a lo que Israel respondió que respondería "de la forma y en el momento que convenga al país". Irán esperó para atacar, e Israel y sus aliados occidentales derribaron casi todos los misiles y drones del ataque.

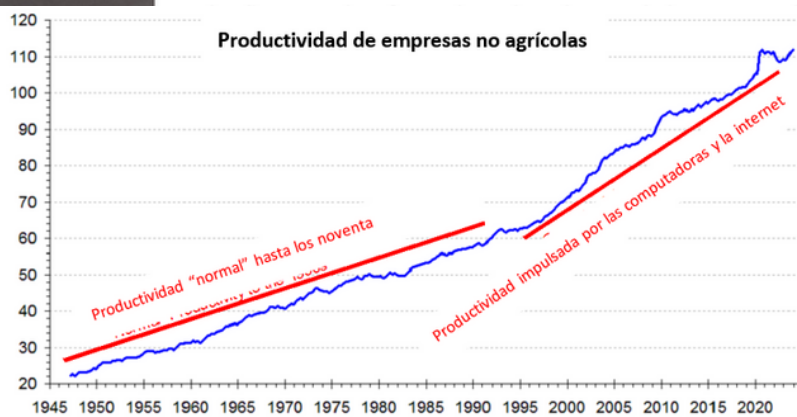
En línea con muchas empresas líderes, estamos de acuerdo en que la explosión de la inteligencia artificial (IA) afectará y transformará prácticamente todo en nuestras vidas. En su última carta a los accionistas, el director ejecutivo de JPMorgan Chase, Jamie Dimon, declaró: "Estamos completamente convencidos de que las consecuencias serán extraordinarias y posiblemente tan transformadoras como algunas de las principales invenciones tecnológicas de los últimos cientos de años. Pensemos en la imprenta, la máquina de vapor, la electricidad, la informática y la internet, entre otras".

Estrategia a largo plazo

Dimon: "Estamos completamente convencidos de que las consecuencias serán extraordinarias y posiblemente tan transformadoras como algunas de las principales invenciones tecnológicas de los últimos cientos de años."



Actualización sobre problemas específicos que enfrenta nuestra empresa

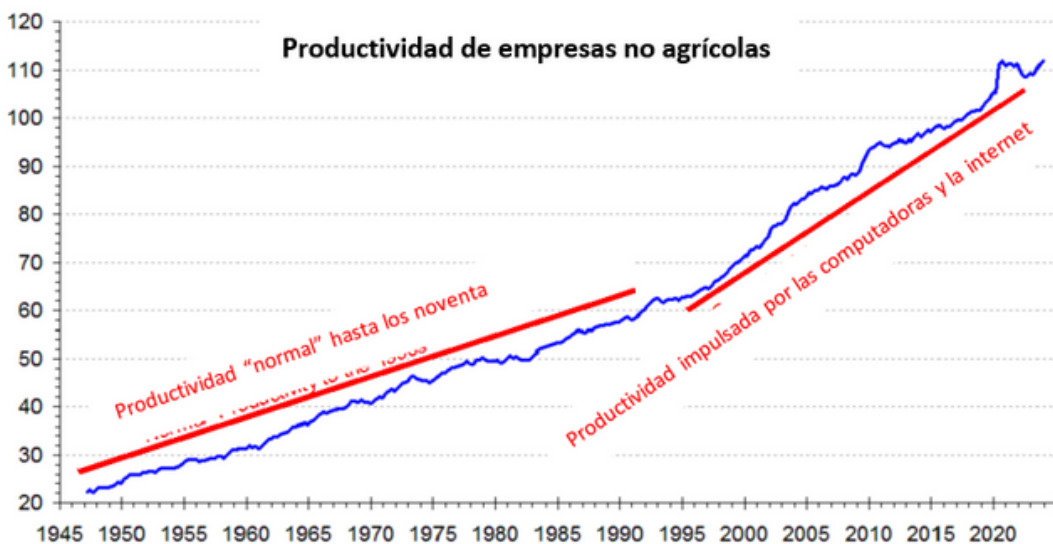


enfrenta nuestra oficial (IA).

esto negocio (o idos de que las o algunas de las ios: piense en la ros.

Del mismo modo en que los chips semiconductores están dentro de casi todos los dispositivos que utilizamos hoy en día, desde automóviles y aviones hasta electrodomésticos e incluso bombillas, la IA se incorporará cada vez más en casi todos los dispositivos en los próximos años. Esto mejorará la eficiencia no solo de estos productos, sino también de su desarrollo, fabricación y de la infraestructura que los sustenta.

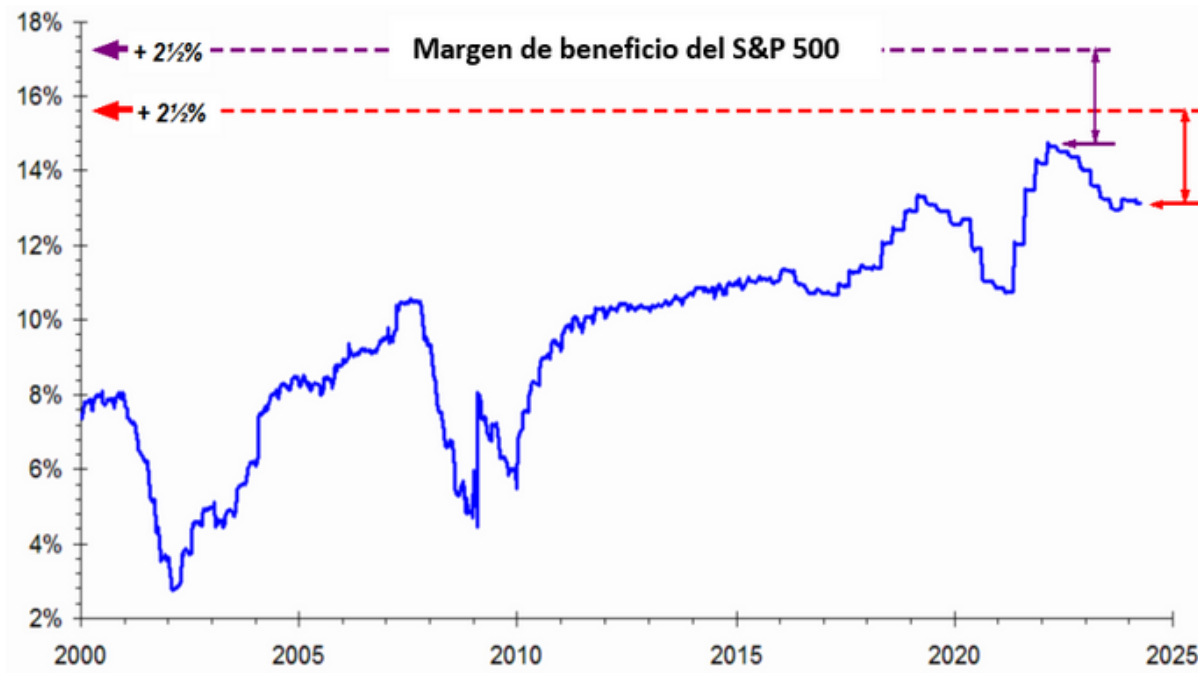
Un nuevo régimen de productividad podría estar comenzando y dar lugar a un mayor crecimiento



Un salto en el crecimiento de la productividad debería dar lugar a mayores rendimientos del capital, del mismo modo que los saltos en la productividad dieron lugar a mayores rendimientos del capital durante la Revolución Industrial debido a una producción de bienes más rápida y eficiente, y la integración inicial de las computadoras y de la internet desde los años 90 hasta ahora debido a los flujos de información más rápidos y eficientes.

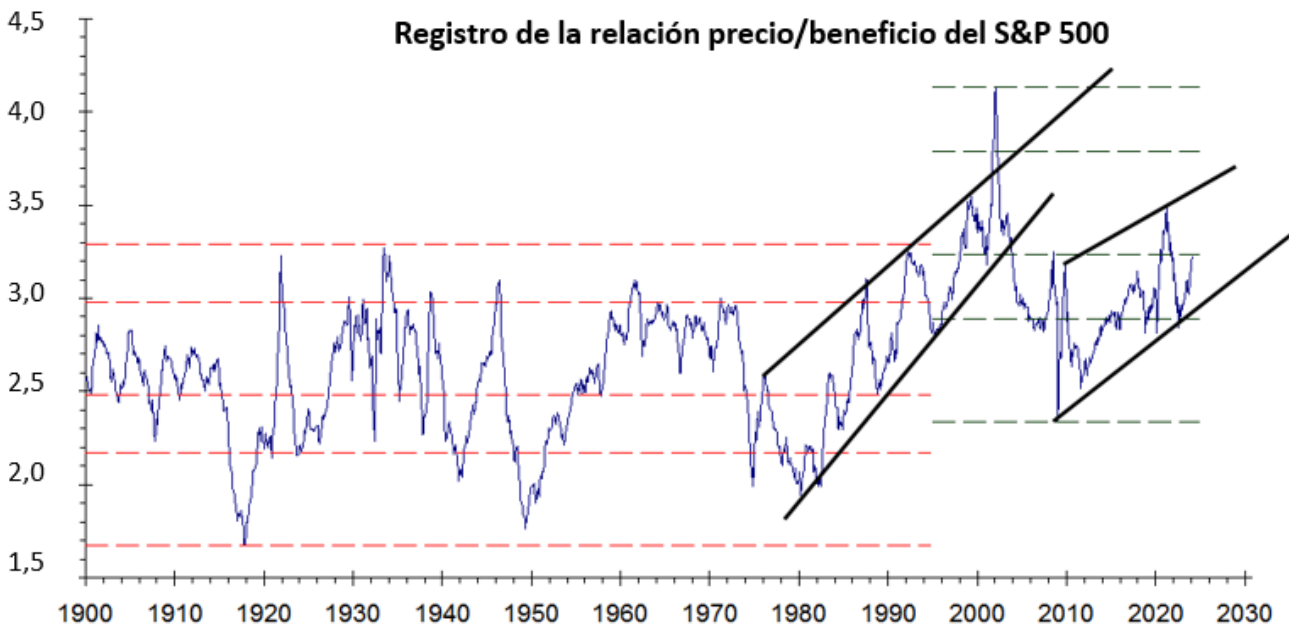
Como se puede ver en el siguiente gráfico, los analistas de Bank of America estiman que los márgenes operativos de las empresas mejorarán por 250 puntos básicos, lo que representaría un ahorro de costos de 65.000 millones de dólares al año. Esto sería un importante impulsor de mayores beneficios empresariales. Este aumento de los márgenes de beneficio también ayudaría a incrementar las relaciones precio/beneficio.

Un aumento de 250 puntos básicos en los márgenes de beneficio representaría una ganancia importante



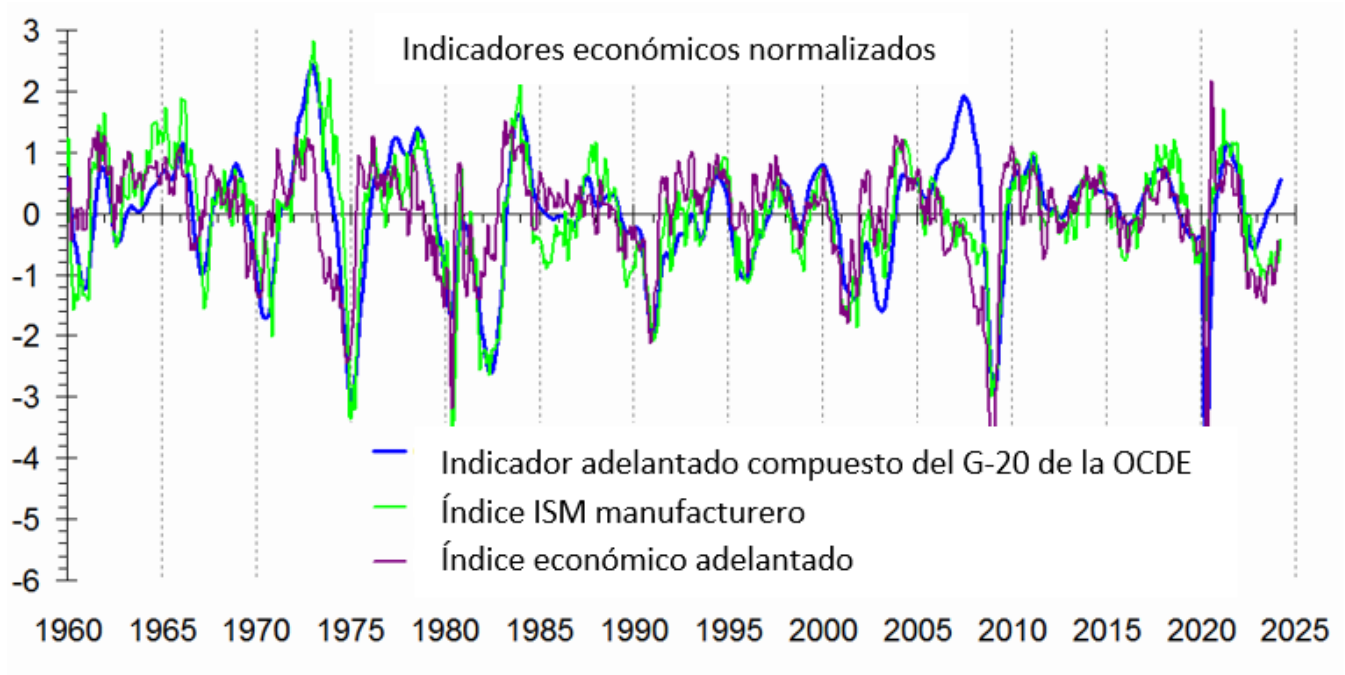
Fuente: Bloomberg, Sanctuary Wealth, 10 de abril de 2024

Creemos que los márgenes de beneficio más altos podrían dar lugar una mayor relación precio/beneficio



Fuente: Bloomberg, Sanctuary Wealth, 6 de abril de 2024

El crecimiento económico se extiende por los países desarrollados



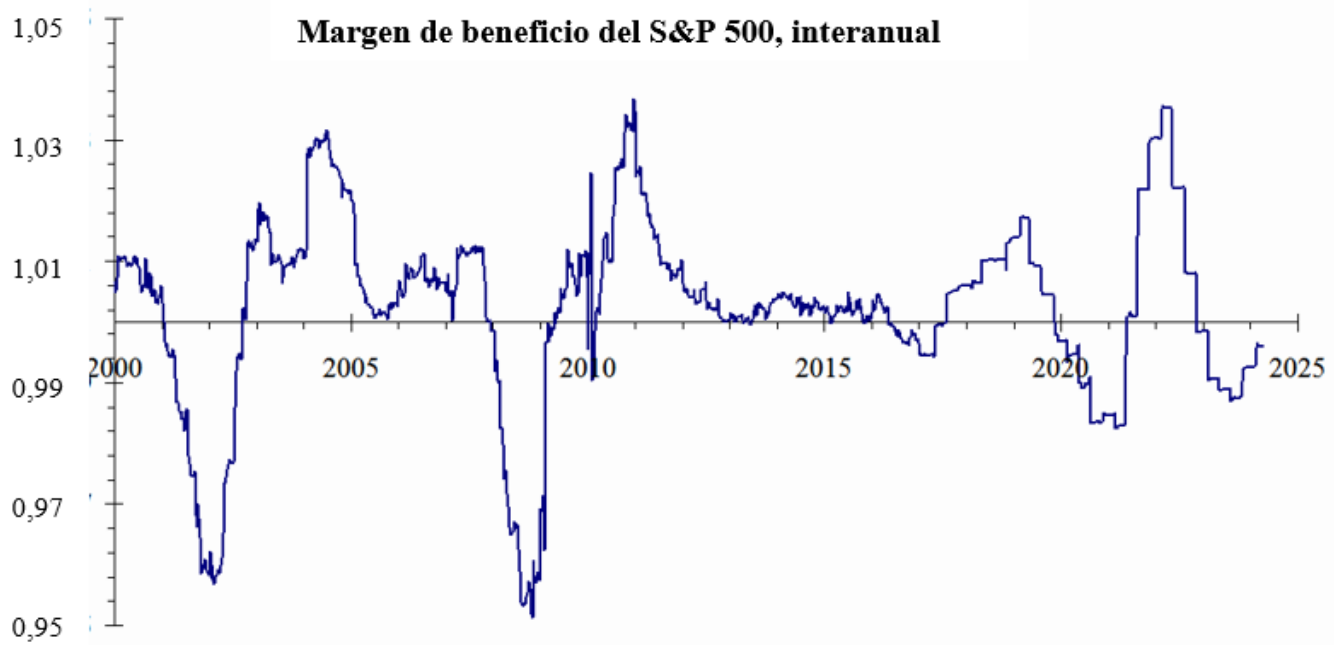
Fuente: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, Institute for Supply Management, The Conference Board, Sanctuary Wealth, 6 de abril de 2024

Aumentan las previsiones de beneficios: alta correlación con la dirección de los precios de las acciones



Source: Bloomberg, Sanctuary Wealth, April 6, 2024

Los márgenes de beneficio han tocado fondo y parecen estar listos a aumentar



Fuente: Bloomberg, Sanctuary Wealth, 6 de abril de 2024

El sector tecnológico, impulsado por la IA, lidera el mercado de renta variable

Sector tecnológico del S&P 500 (arriba) en relación con el S&P 500 (abajo)



Dentro de la tecnología, las acciones del sector de los semiconductores han atraído los mayores flujos de inversión. Estas empresas fabrican los productos que hacen posibles los avances en productividad. El líder de este movimiento ha sido Nvidia (NVDA), la empresa pionera en chips de alto rendimiento y en las interfaces de programación para hacerlos funcionar de manera eficiente. Estos dispositivos y software son la punta de lanza de la IA.

El fondo cotizado VanEck de semiconductores (SMH) se encuentra fuerte después de haber tocado fondo por mucho tiempo (arriba), con un quiebre en el precio relativo (abajo)



También se espera que salgan al mercado público nuevas empresas de inteligencia artificial. Recuerde que los líderes actuales del mercado de IA son los mismos valores que salieron al mercado en los años ochenta y noventa y que ahora han madurado.

Un ejecutivo de la Bolsa de Nueva York dice que varias empresas emergentes de IA están explorando ofertas públicas iniciales

- El interés llega a medida que el mercado de valores tecnológicos empieza a repuntar.
- Las empresas emergentes de IA han recaudado miles de millones de dólares en mercados privados.

Fuente: Bloomberg, 10 de abril de 2024 <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-04-09/nyse-exec-says-handful-of-ai-startups-are-exploring-ipo>

Hay bastante liquidez disponible para invertir en el mercado de renta variable



Fuente: Reserva Federal, Oficina de Análisis Económico, Sanctuary Wealth, 10 de abril de 2024

Si bien muchos inversionistas han comparado la tendencia alcista actual del mercado con el periodo de 1995-2000, nosotros creemos que el patrón que vemos hoy se parece más al patrón gráfico de los años veinte. Recuerde que los patrones pueden repetirse, pero nunca son exactamente iguales. ¿Por qué creemos que el patrón actual se parece al de los locos años 20? Si observamos el Promedio Industrial Dow Jones (Dow Jones Industrial Average, DJIA) entre 1886 y 1934, vemos un rango de cotización de 25 años, que duró entre 1900 y 1925. Esto dio lugar a un repunte que comenzó en 1925 y alcanzó su punto máximo en 1929. Más recientemente, el Nasdaq 100 tuvo un rango de cotización de 17 años y rompió al alza en 2017. Creemos que, de acuerdo con estos patrones de cotización, todavía estamos en las primeras etapas del repunte actual y no estamos cerca de su punto máximo. Si esto es correcto, este movimiento debería durar varios años. Según los ciclos seculares a largo plazo, la tendencia alcista actual puede durar hasta 2029-2030. En nuestra opinión, si se trata de un ciclo burbuja, aún estamos en las primeras etapas. Las valoraciones y los beneficios también respaldan este repunte del mercado. Como ya hemos señalado anteriormente, en los mercados alcistas seculares, las valoraciones se expanden. Creemos que antes de que termine este mercado alcista, las valoraciones podrían alcanzar niveles que no se ven desde 2000 e incluso mayores.

La gran liquidez y el aumento de la productividad impulsaron el Dow Jones en los años veinte

Promedio Industrial Dow Jones de 1886-1934



La gran liquidez y el aumento de la productividad impulsan el Nasdaq 100

El índice Nasdaq 100 desde 1990 hasta el presente



El rendimiento del bono del Tesoro se ve afectado por las cifras de inflación persistente

El rendimiento del bono del Tesoro se vio afectado el miércoles 10 de abril por la publicación de los datos del índice de precios al consumo (CPI, por sus siglas en inglés), que mostraron una inflación persistente. El CPI del mes pasado fue del 3,2% interanual. Los analistas anticipaban que el CPI de marzo sería del 3,4%, pero la Oficina de Estadísticas Laborales informó que el CPI de marzo fue del 3,5%. Si bien la diferencia es pequeña, el efecto fue grande.

El CPI se movió hacia el costado y no hacia abajo



El rendimiento del bono del Tesoro a 10 años subió 183 puntos básicos, al 4,528%. Se trata de un salto importante, pero parece haber un canal ascendente y descendente en las tasas en aumento que se viene produciendo desde diciembre. Si esto es correcto, el bono del Tesoro a 10 años simplemente se movió del canal descendente al ascendente. En este momento, la parte superior del canal ascendente se encuentra en el 4,72%, el punto medio, en el 4,49% y la parte inferior del canal descendente, en el 4,29%.

El rendimiento del bono del Tesoro a 10 años parece estar subiendo en un canal de dos niveles



Altas tasas a corto plazo con inflación persistente

El rendimiento del bono del Tesoro a 2 años sigue siendo alto



No nos alarma el aumento de los rendimientos, ni nos desconcierta el cambio de expectativas del mercado sobre el número de recortes de las tasas que podría haber este año y su calendario. En el discurso de la Fed de la primera mitad de abril, se reiteró energicamente que el número de recortes, e incluso la probabilidad de que se realizaran, podrían disminuir. Nuestra posición de riesgo sería que no se hiciera ningún recorte de las tasas este año calendario. Por ahora, este escenario sigue pareciendo poco probable, debido a que el mercado ya está valorando dos recortes de las tasas para finales de enero de 2025, con el primer recorte en septiembre. A principios de este año, el mercado pensaba que el primer recorte de las tasas tendría lugar en la reunión del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) del 20 de marzo, y que habría hasta siete recortes hasta enero del año que viene. La expectativa con respecto a los recortes permitió que el mercado tuviera un repunte de más de un 28% desde sus mínimas de octubre de 2023 hasta finales de marzo de 2024. Este es un buen ejemplo del viejo dicho "Comprar con el rumor, vender con la noticia". Los inversionistas compraron con el rumor de que habría siete recortes de las tasas este año y ahora están nerviosos porque puede que solo haya dos. Dejando de lado las tasas y los recortes de las tasas, creemos que la economía está creciendo, los beneficios están incrementando y es probable que los márgenes de beneficio se amplíen gracias a la IA.

El repunte continuo del S&P 500 se vio interrumpido con el "escaparaté" del final del trimestre



Lluvias de abril con tormentas ocasionales

El mercado bursátil ha tenido un repunte notable de 5 meses y medio sin un quiebre significativo de más del 2,5%. El movimiento de los últimos tres meses muestra un claro repunte, el cual tuvo un quiebre el 2 de abril, justo después del final del trimestre. Cuando se cierran los trimestres fuertes, se suelen acompañar de un "escaparaté", en el que los gestores de inversiones profesionales intentan asegurarse de que sus informes trimestrales incluyan los valores con mejor rendimiento del trimestre. Muchas veces, después de estos movimientos, se produce una toma de ganancias por parte de los operadores ganadores que se aseguran sus ganancias al inicio del siguiente trimestre. Este patrón recurrente parece haber ocurrido cuando pasamos del final del primer trimestre de 2024 a abril. (Si se fija bien, verá que ocurrió al final del cuarto trimestre de 2023, que también fue fuerte).

Los mercados se pueden corregir mediante rebaja de valores o a lo largo del tiempo. Las rebajas de valores se suelen producir rápidamente, mientras que las correcciones a lo largo del tiempo tienden a moverse en dirección lateral. Estas diferentes formas suelen ir acompañadas también de diferentes patrones de volumen: las rebajas de valores suelen estar marcadas por aumentos bruscos y repentinos del volumen de cotización, mientras que los mercados laterales suelen ir acompañados de una caída del volumen de cotización.

A menos que los inversionistas perciban que el crecimiento económico está por ralentizarse y, con ello, el crecimiento de los beneficios, es probable que cualquier rebaja de valores resulte breve, y es una oportunidad para tomar nuevas posiciones para el crecimiento a futuro.

“Doctor Cobre”: el metal con un posgrado en economía

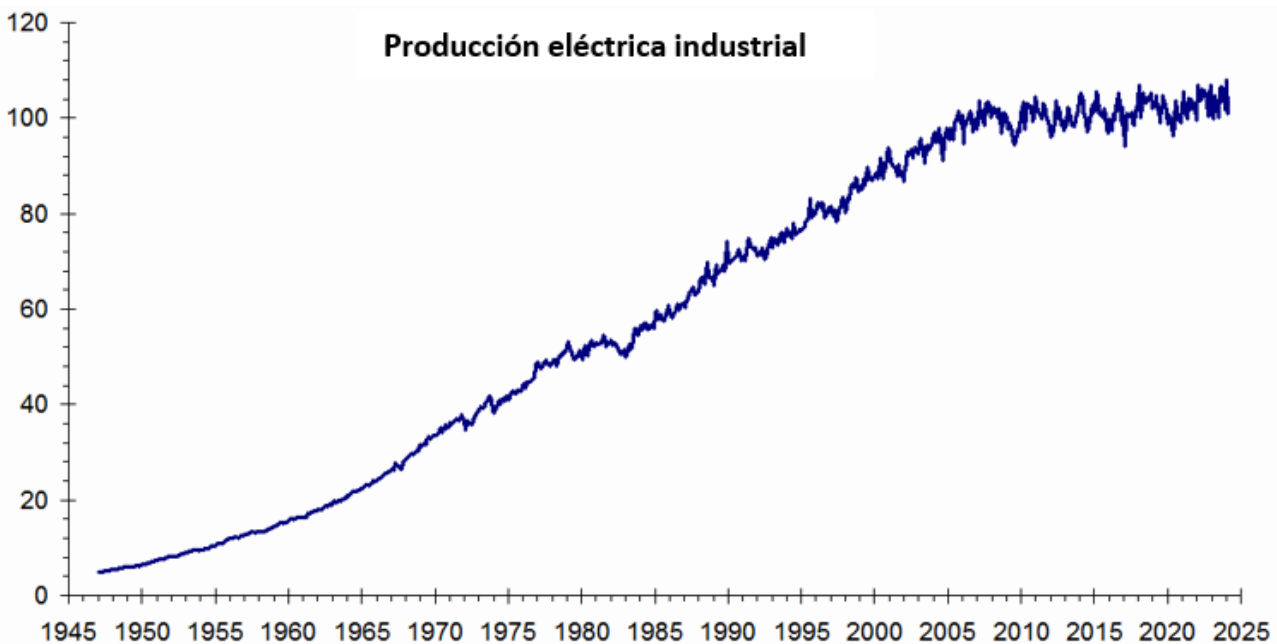
Nunca está de más hacer hincapié en la importancia del cobre en la producción y el suministro de electricidad. Pero hace décadas que no aumenta la demanda de electricidad, ya que ésta no puede almacenarse y debe utilizarse y consumirse a medida que se produce.

Copper Is Rising But Has Not Yet Broken To New Highs



La demanda de electricidad se ha mantenido prácticamente estable durante casi dos décadas. Creció de manera exponencial desde los años cuarenta hasta principios de los setenta, y luego a un ritmo más o menos constante hasta hace unos veinte años. Desde entonces, la demanda de electricidad está estancada.

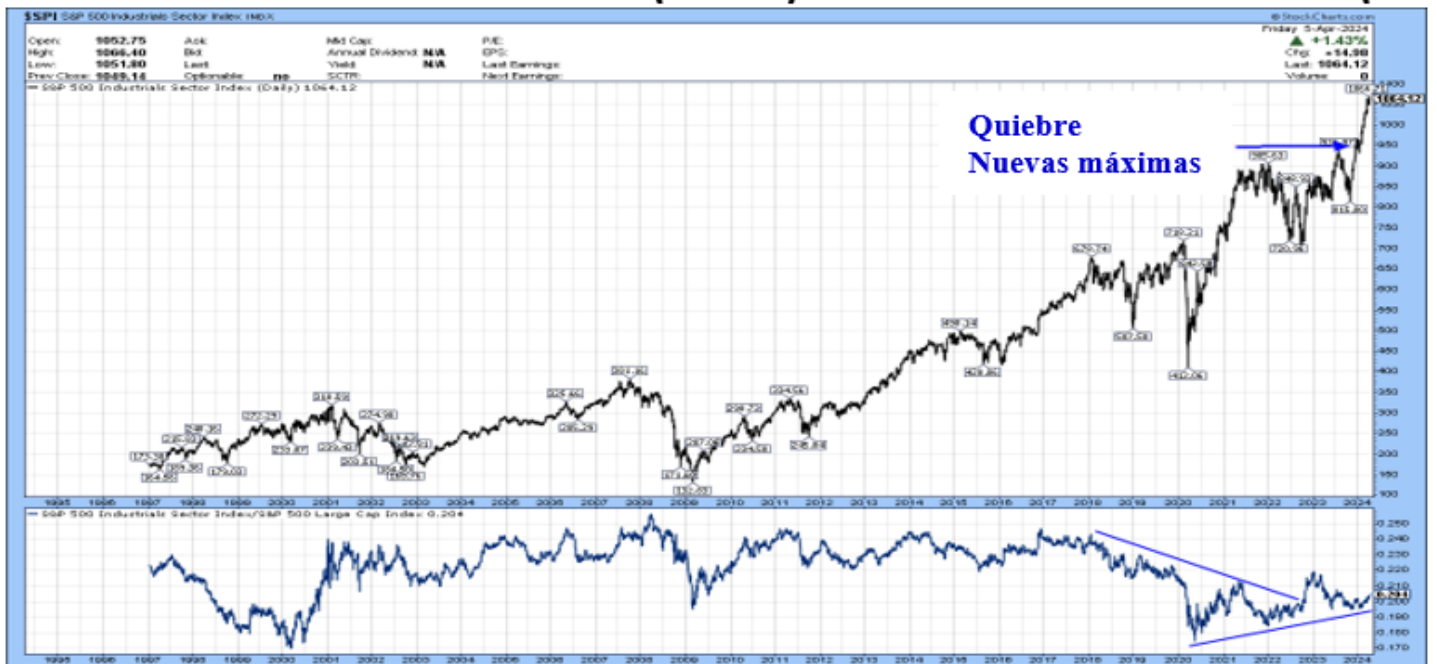
La producción de electricidad lleva veinte años estancada



La demanda de electricidad podría empezar a crecer de nuevo a medida que las empresas que construyen y desarrollan máquinas para la IA necesiten cada vez más energía eléctrica. Muchas empresas han empezado a construir sus propios generadores de energía eléctrica para cubrir la demanda que las empresas de servicios públicos reguladas aún no pueden satisfacer. Esta demanda es parte de lo que impulsa el repunte de los valores industriales. Los cálculos de cadena de bloques para bitcoin y otras criptomonedas, así como otras aplicaciones de cadena de bloques, tales como contratos inteligentes, identificación personal, la internet de las cosas (IoT, por sus siglas en inglés), indican que consumieron más electricidad en 2022 que toda la nación de Austria y no han dejado de crecer desde entonces. Además, un cambio a escala nacional en los EE. UU. a los vehículos eléctricos requeriría mejoras sustanciales en la red eléctrica.

El índice S&P 500 de valores industriales alcanza nuevas máximas

S&P 500 de valores industriales (arriba) en relación con el S&P 500 (abajo)



Los valores energéticos intentan hacer un quiebre

Debido a que las empresas de servicios públicos reguladas no pueden cubrir de manera inmediata la demanda de energía eléctrica, muchas empresas están construyendo sus propias instalaciones de energía. Varias de ellas utilizan generación eléctrica a gas. Además, las tensiones en aumento en el Medio Oriente han provocado interrupciones en el transporte del crudo y riesgos para una producción continua. La guerra en Ucrania ha perturbado el refinado de petróleo ruso, y aunque existe un embargo sobre las compras occidentales de petróleo y gas rusos, muchos países de Asia optaron por ignorarlo. La reducción del suministro procedente de Rusia ejerce presión sobre el suministro de otras fuentes del recurso. La energía tiene varias razones para repuntar.

Los valores energéticos ponen a prueba sus máximas

S&P 500 de valores energéticos (arriba) en relación con el S&P 500 (abajo)



El precio del crudo West Texas Intermediate (WTI) podría repuntar hasta los 95 dólares con riesgo de llegar a los 100 dólares



Posicionamiento

Seguimos prefiriendo las acciones de crecimiento a las de valor. ¿El motivo? Las acciones de crecimiento tienden a superar a las de valor cuando los beneficios son menos abundantes. Las empresas de tecnología y las relacionadas con la tecnología siguen dominando los beneficios del mercado. A medida que la tecnología impregna todas las facetas de la economía mundial, crea oportunidades de inversión en todos los sectores impulsados por el avance de las nuevas tecnologías. Por ejemplo, los servicios de comunicación incorporan muchas otras tecnologías, como el reconocimiento de voz, el GPS, que ya es ubicuo, y pronto la inteligencia artificial, que cada vez se adopta más en toda la economía.

Las acciones crecimiento frente a las de valor está en sus mínimas hace tiempo y ponen a prueba sus máximas relativas



Preferimos los valores cíclicos a los defensivos porque los primeros tienden a superar a los segundos en los mercados alcistas fuertes. El consumidor también se ha mantenido resistente, con un patrimonio neto y niveles de efectivo que han alcanzado máximas históricas. El consumidor ha sido selectivo, pero sigue gastando sobre todo en gastronomía y ocio.

El aumento de las tasas presenta una oportunidad de extender la duración de las carteras. Nosotros mantenemos nuestra recomendación de escalar los vencimientos dada la tendencia de tasas de interés más altas a mayor plazo. En términos generales, seguimos priorizando los valores de calidad.

Rendimiento del mercado

	Último 12/4/2024	Final de mes 29/3/2024	Del mes a la fecha	Final de trimestre 29/3/2024	Del trimestre a la fecha	Final de año 29/12/2023	Del año a la fecha	Hace un año 13/4/2023	Interanual
S&P 500	5123,41	5254,35	-2,5%	5254,35	-2,5%	4769,83	7,4%	4146,22	23,6%
NASDAQ compuesto	16175,09	16379,46	-1,2%	16379,46	-1,2%	15011,35	7,8%	12166,27	33,0%
NASDAQ 100	438,27	444,01	-1,3%	444,01	-1,3%	409,52	7,0%	319,17	37,3%
Russell 2000	2003,17	2124,55	-5,7%	2124,55	-5,7%	2027,07	-1,2%	1796,68	11,5%
Sector de gasto discrecional del S&P	1447,58	1485,49	-2,6%	1485,49	-2,6%	1418,09	2,1%	1142,93	26,7%
Sector de consumo básico del S&P	782,99	814,23	-3,8%	814,23	-3,8%	762,32	2,7%	790,06	-0,9%
Sector de la energía del S&P	734,96	721,24	1,9%	721,24	1,9%	640,05	14,8%	669,04	9,9%
Sector financiero del S&P	666,45	701,32	-5,0%	701,32	-5,0%	626,35	6,4%	541,30	23,1%
Sector sanitario del S&P	1618,87	1723,97	-6,1%	1723,97	-6,1%	1590,37	1,8%	1580,81	2,4%
Sector industrial del S&P	1040,47	1066,71	-2,5%	1066,71	-2,5%	964,73	7,9%	846,09	23,0%
Sector de la tecnología de la información del S&P	3774,45	3821,05	-1,2%	3821,05	-1,2%	3397,16	11,1%	2612,33	44,5%
Sector de materiales del S&P	566,21	585,16	-3,2%	585,16	-3,2%	539,62	4,9%	513,11	10,3%
Sector inmobiliario del S&P	233,47	248,16	-5,9%	248,16	-5,9%	251,58	-7,2%	233,52	0,0%
Sector de comunicaciones del S&P	289,83	284,29	1,9%	284,29	1,9%	246,00	17,8%	196,57	47,4%
Sector de servicios públicos del S&P	326,08	333,49	-2,2%	333,49	-2,2%	321,92	1,3%	353,91	-7,9%
Retorno total del S&P 500	11139,38	11418,03	-2,4%	11418,03	-2,4%	10327,83	7,9%	8875,65	25,5%
Precio de letras del Tesoro a 3 meses	98,66	98,66	0,0%	98,66	0,0%	98,66	0,0%	98,77	-0,1%
Retorno total de letras del Tesoro a 3 meses	247,71	247,21	0,2%	247,21	0,2%	243,98	1,5%	235,01	5,4%
Futuro de bonos del Tesoro a 10 años	108,69	110,80	-1,9%	110,80	-1,9%	112,89	-3,7%	115,45	-5,9%
Retorno total de notas del Tesoro a 10 años	286,17	291,09	-1,7%	291,09	-1,7%	294,12	-2,7%	293,84	-2,6%
ETF bonos del Tesoro a +20 años <i>iShares</i>	90,29	94,62	-4,6%	94,62	-4,6%	98,88	-8,7%	106,05	-14,9%
Retorno total del bono municipal del S&P	270,91	272,69	-0,7%	272,69	-0,7%	272,94	-0,7%	266,85	1,5%
Valor de activo neto del bono municipal nacional del S&P <i>iShares</i>	106,57	107,42	-0,8%	107,42	-0,8%	108,42	-1,7%	108,39	-1,7%
Retorno total del bono de empresas con grado de inversión del S&P 500	445,83	453,46	-1,7%	453,46	-1,7%	455,89	-2,2%	438,09	1,8%
Bono de empresas con grado de inversión del S&P	89,10	90,59	-1,6%	90,59	-1,6%	91,76	-2,9%	90,67	-1,7%
Retorno total del bono de empresas con grado de inversión del S&P 500	474,33	481,59	-1,5%	481,59	-1,5%	482,66	-1,7%	462,80	2,5%
ETF bono de alto rendimiento SPDR de Bloomberg	93,44	95,20	-1,8%	95,20	-1,8%	94,73	-1,4%	92,61	0,9%
ETF bono de empresas de alto rendimiento <i>iShares iBoxx</i>	76,37	77,73	-1,7%	77,39	-1,7%	77,39	-1,3%	75,42	1,3%
Oro	2344,37	2229,87	5,1%	2229,87	5,1%	2062,98	13,6%	2040,22	14,9%
Bitcoin	67127,64	69654,16	-3,6%	69654,16	-3,6%	41935,34	60,1%	30285,33	121,7%

ULTIMAS PALABRAS

Aunque la Fed sigue dependiendo de los datos, y los mercados están obsesionados con la probabilidad y el calendario de los posibles recortes de las tasas de interés, nos mantenemos optimistas para lo que queda de 2024. A pesar de las guerras en curso en Ucrania y Gaza y del fantasma de las amenazas cada vez mayores a la estabilidad del Medio Oriente, y a pesar del déficit estadounidense más alto de la historia con altos costos de financiación de esta deuda, no vemos que ninguno de estos factores afecte de manera negativa a las clases de activos en 2024. Es año de elecciones presidenciales, que históricamente presenta rendimientos positivos de la renta variable cuando el presidente en ejercicio se postula. Y con la economía digital mundial impulsada por la inteligencia artificial, creemos que la tendencia alcista seguirá tomando fuerza, aunque se resistirá por momentos, cuando los datos de inflación sorprendan a los mercados.

Riesgos

Repasemos los dos riesgos que vemos para nuestras perspectivas para 2024:

1. La Reserva Federal no realiza ningún recorte de las tasas de interés durante el año.
2. El precio del petróleo supera los 100 dólares por barril y se mantiene en ese precio. Este sería el mayor riesgo, que podría provocar un declive más profundo en los mercados de renta variable.

Los mercados se mantendrán atentos frente a la preocupación por las acciones militares en el Medio Oriente (que aumentan el riesgo de que el barril de petróleo alcance los 100 dólares) y las nuevas perturbaciones en el comercio internacional, ya que los ataques marítimos en el Mar Rojo siguen afectando los accesos al Canal de Suez. Por el momento, estas acciones no han derivado en una guerra abierta entre Israel e Irán. Irán dijo que "no tenía intención de continuar". Israel declaró que respondería a los ataques "de la manera y en el momento que convenga al país". En referencia al ataque con drones de Irán el sábado pasado, Bloomberg señaló que "Irán diseñó su represalia para causar el máximo simbolismo, pero el mínimo daño". Cabe destacar que el G7 condenó el ataque. Seguiremos de cerca el riesgo del entorno geopolítico por su impacto en el mercado mundial y estadounidense.

Mary Ann Bartels
Chief Investment Strategist

Sanctuary makes no representation as to the accuracy or completeness of information contained herein. The information is based upon data available to the public and is not an offer to sell or solicitation of offers to buy any securities mentioned herein. Any investment discussed may not be suitable for all investors. Investors must make their own decisions based on their specific investment objectives and financial circumstances. Investments are subject to risk, including but not limited to market and interest rate fluctuations. Any performance data represents past performance which is no guarantee of future results. Prices/yields/figures mentioned herein are as of the date noted unless indicated otherwise. All figures subject to market fluctuation and change. Additional information available upon request.

Securities offered through Sanctuary Securities, Member FINRA and SIPC.
Advisory services offered through Sanctuary Advisors, LLC, and SEC registered investment advisor.



250 W. 96th St., Suite 300 Indianapolis, IN 46260
Office: +1 (925) 488-4004 | gsanctuarywealth.com

©2022 Sanctuary Wealth. All rights reserved.