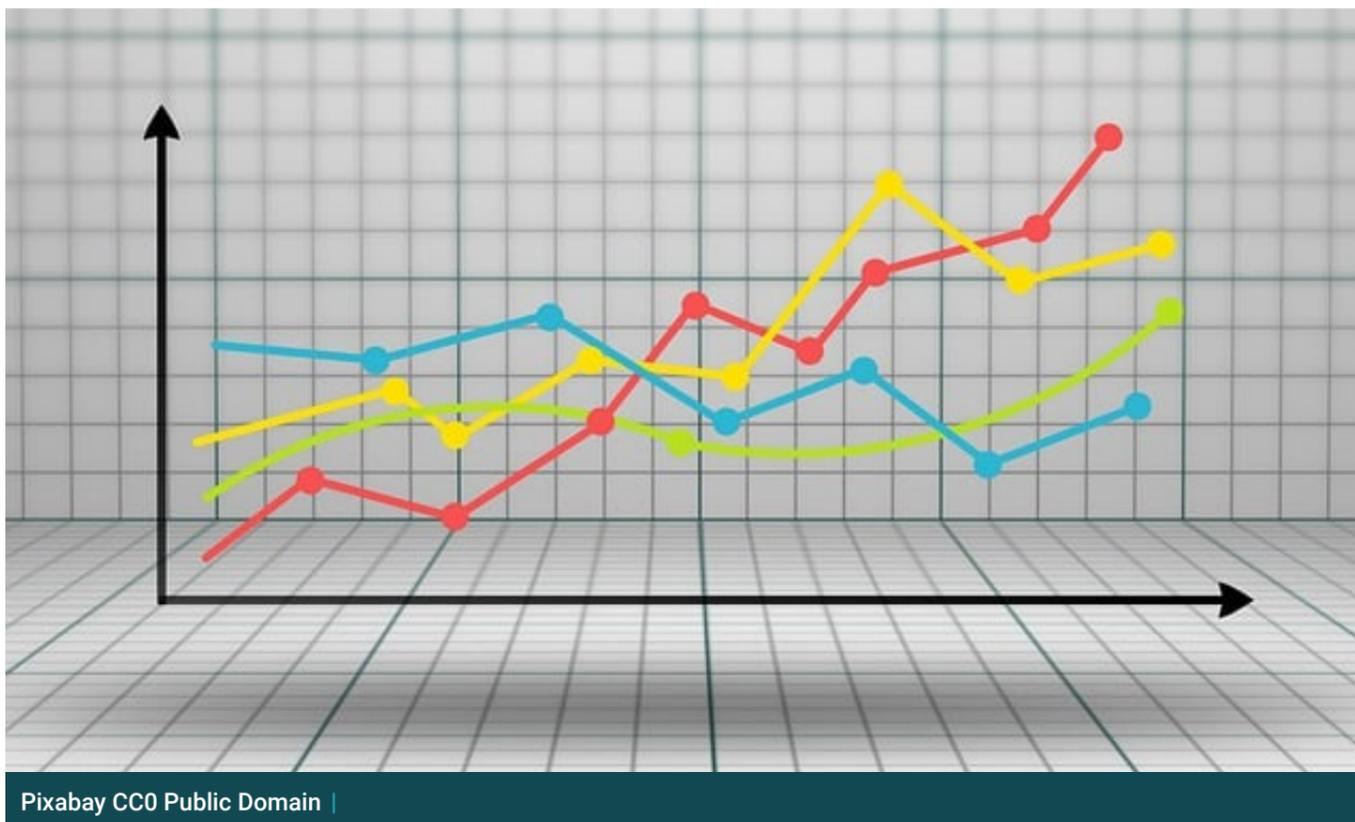


Opinión >

El análisis de la gestora Compass

## Rally de pocos, incertidumbre de muchos. ¿Qué esperamos para el segundo semestre?

Fecha: 19 Jul 2023 · 00:35



- ▶ El rally del mercado encubre grandes divergencias entre regiones, sectores, estilos y tamaño.
- ▶ Tales divergencias nos entregan señales de alerta para tomar cautela en ciertas posiciones, pero también ofrecen oportunidades para entrar en otras que han quedado rezagadas, con valorizaciones más aliviadas y mayor potencial de apreciación.
- ▶ Dentro de los mercados emergentes, se verían beneficiados del inminente recorte de tasas de interés los activos latinoamericanos, tanto las acciones como los bonos.

En la primera mitad de 2023, las acciones de Estados Unidos experimentaron un **rally que estuvo altamente concentrado en las 7 magnificas (Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia y Tesla) y el impulso que recibieron desde el boom de la inteligencia artificial (IA)**. Sin ir más lejos, en los primeros 6 meses del año, el indicador S&P500 subió casi un 16%, y el 75% de ese retorno se explica por el desempeño de esas 7 acciones, las cuales **en promedio simple subieron un 80%**.

Así, **el rally del mercado encubre grandes divergencias entre regiones, sectores, estilos y tamaños**. Mientras las acciones con mayor sesgo tecnológico del Nasdaq 100 subieron 39% en el primer semestre, las del Dow Jones lo hicieron apenas un 4%.

Por otro lado, las acciones de mercados emergentes subieron un tímido 3,5%, a la vez que los mercados desarrollados se incrementaron un 14%, con las acciones de estilo *value* subiendo un 2,5% y las *growth*, un 26,5%.

Tales divergencias nos entregan señales de alerta para tomar cautela en ciertas posiciones, pero también ofrecen oportunidades para entrar en otras que han quedado rezagadas, con valorizaciones más aliviadas y mayor potencial de apreciación.

En este inicio del segundo semestre también se observan divergencias a nivel económico. En Estados Unidos el escenario parece más benigno, con datos que sorprenden al alza principalmente desde el lado del consumo y que llevan a corregir positivamente la estimación de crecimiento para este año. El Banco de la Reserva Federal proyectó que el PIB crecería 1% este año, desde el 0,4% estimado en marzo. La probabilidad de recesión disminuye, y de ocurrir, ésta sería corta y poco profunda.

No obstante, también se eleva en el margen la inflación subyacente -que excluye componentes volátiles como combustibles y alimentos- hasta el 3,9% interanual. Lo **“porfiado” del nivel de precios, junto a un mercado laboral que se mantiene ajustado, llevaría a que el Fed suba hasta dos veces más la tasa de referencia (Fed Funds Rate).**

**El mercado aún no lo cree del todo, y estima solo un alza más en la reunión de julio.** Por el lado contrario, Europa resiente un mal *momentum* económico, un consumo deprimido y, entre otros, una inflación que en su medida subyacente sigue subiendo y haciendo más necesario continuar con el ajuste monetario. China, mundo aparte, prácticamente sin inflación y decepcionando económicamente, con hogares que se resisten a consumir y autoridades que se han resistido a entregar medidas de estímulos significativos.

**Tasas más elevadas y por más tiempo en las principales economías desarrolladas le restan atractivo tanto a las acciones como a los bonos: ambos sufren por el mayor descuento que es aplicado a sus expectativas de flujos futuros. De esta forma, se hace clave identificar dónde están las oportunidades.**

En Estados Unidos, si bien es innegable el buen *momentum* que están teniendo las acciones tecnológicas, se han encarecido sus valorizaciones y esto las vuelve vulnerables a una corrección, lo que nos lleva a **ser cautelosos en acciones *growth***. Por su parte, dejando atrás los peores temores de una recesión, una crisis bancaria, y estimándose que para el sector corporativo el peor trimestre del año habría sido el segundo, se proyecta para el S&P500 una contracción de utilidades cercana al 7% interanual en el segundo trimestre, la peor desde el comienzo de la pandemia. Así, **se ve espacio para que acciones rezagadas, como las *value* y *small caps*, puedan ponerse al día.**

En otros mercados desarrollados, **destaca el regreso de las acciones de Japón.** A un buen *momentum*, se suman sorpresas económicas positivas y al alza, un crecimiento de utilidades para este año del 6% -que se ha corregido al alza en los últimos 3 meses-, entrada de flujos a fondos e ETFs y una serie de reformas estructurales.

**Dentro de los mercados emergentes, se verían beneficiados del inminente recorte de tasas de interés los activos latinoamericanos, tanto las acciones como los bonos.**

La región goza de experticia en el manejo de la inflación, y Brasil, por ejemplo, comenzó un año antes que la Fed a subir las tasas de interés, en marzo de 2021. De esta forma, con niveles de precios que comienzan una senda de convergencia, **los principales bancos centrales de la región ya adelantan recortes de tasas de interés**, y el mercado los internaliza también.

En Brasil, la tasa Selic podría llegar a bajar 175 puntos base, hasta el 12% en lo que resta del año, y en Chile, la tasa de política monetaria 325 puntos base, hasta el 8%. Lo anterior, junto a valorizaciones que son atractivas tanto en términos históricos como relativos a sus pares emergentes, altos *dividend yield* (7% y 9% para Brasil y Chile, respectivamente) y una menor incertidumbre política, entre otros factores, nos lleva a favorecer las acciones de ambos países.

En suma, **para lo que resta del año se vislumbra un escenario desafiante en un mundo divergente, donde se abren oportunidades, pero donde también es necesario mantener un tono de cautela ante la materialización de riesgos.**

*Tribuna de opinión de Belén Garro, CFA, Jefa de Estrategias de Inversión Research de Compass.*

## Autor del artículo:

---

**Belén Garro**

CFA, Head de Estrategias de Inversión Research de **Compass**