

19 de enero de 2022

# Análisis y estrategia enero 2022

## ÍNDICE

Base para formar una estrategia.....	- 3 -
¿Cuáles serían las principales consecuencias?.....	- 3 -
Repaso sectorial .....	- 5 -
EE. UU.....	- 5 -
Todo el 2021:.....	- 5 -
Desde principios de septiembre.....	- 6 -
Desde el 24 de noviembre a final de año.....	- 6 -
Correlaciones sectoriales .....	- 7 -
Europa -Stoxx 600- .....	- 8 -
Desde 2020.....	- 8 -
2021.....	- 9 -
Desde septiembre de 2021 .....	- 9 -
Desde el 12 de noviembre de 2021.....	- 10 -
Correlaciones.....	- 11 -
Conclusiones .....	- 11 -
Reflexiones a tener en cuenta.....	- 12 -
Comportamiento de la renta fija de los EE. UU., junto con sus diferentes sectores: .....	- 12 -
Empleo EE. UU., salarios e inflación.....	- 15 -
Las materias primas.....	- 18 -
Las tecnológicas .....	- 20 -
Alphabet.....	- 20 -
Amazon.....	- 22 -
Apple: .....	- 23 -
Meta: .....	- 25 -
Netflix .....	- 26 -
Otros valores de diferentes sectores: .....	- 29 -
Walmart.....	- 29 -
American Electric.....	- 30 -

AT&T..... - 32 -

Bank of America ..... - 34 -

Morgan Stanley: ..... - 35 -

Macy's: ..... - 36 -

El perseguido plan de infraestructuras del gobierno de J. Biden..... - 38 -

    Datos: ..... - 38 -

La apuesta por el Blockchain a través del fondo BNY: ..... - 39 -

    Comportamiento desde el inicio de 2021: ..... - 39 -

    Correlación con el Bitcoin/USD y evolución del fondo de Blockchain: ..... - 39 -

    Conclusión ..... - 39 -

Renta fija ..... - 40 -

    Gobiernos ..... - 40 -

        Curva completa de los EE. UU. .... - 40 -

        La alemana: ..... - 40 -

        En España ..... - 41 -

        En Italia:..... - 41 -

    Crédito..... - 42 -

    Conclusión ..... - 42 -

Resumen..... - 43 -

## Base para formar una estrategia

La base del planteamiento de Evolutio para los próximos 6 meses es el de **regreso a un ciclo maduro**, saliendo de un microciclo expansivo:

- ✓ Inyecciones de liquidez reduciéndose con rapidez. Para posteriormente hacer lo contrario: drenar liquidez del sistema, ir reduciendo su balance.
- ✓ Tipos al alza o normalizándose.
- ✓ Beneficios empresariales tocando techo.
- ✓ Inflación por encima del 2%. Entendiendo como puntual el IPC de EE. UU. 2021 en el 7% y el del resto de economías desarrolladas.

## ¿Cuáles serían las principales consecuencias?

- ✓ Menos dinero institucional para invertir en los mercados de acciones. Aunque se seguirá manteniendo dinero barato en otros mercados desarrollados, como Europa y Japón.
- ✓ Las compañías más endeudadas, como las de crecimiento, se podrían ver penalizadas. Subidas de tipos con más deuda lastra el crecimiento. De todos modos, habrá que tener en cuenta el tipo de empresas. Un 0.75% o 1% para una entidad que incrementa su beneficio anual en un 30% y con razonables expectativas de negocio, no creo que sea una gran rémora. El valor actual de los beneficios futuros traídos al presente a estas tasas o incluso por encima, no devuelve precios muy inferiores a no ser que incorporen balances deteriorados junto con valoraciones astronómicas. El ejemplo más elocuente sería el de las tecnológicas más asentadas. ¿Quiénes serán capaces de batir las expectativas de beneficios en un entorno tecnológico imparable? Las tecnológicas. Que aun considerándose -algo tremendamente subjetivo- sector de crecimiento, se ha convertido en uno de los sectores más defensivos, aun siendo más volátil.

Lo primero que se vende en las correcciones es lo que más beneficio ha aportado. Pero en las segundas lecturas los inversores se posicionan en los sectores/empresas con mejores perspectivas. El resultado del sector tecnológico será de estrechas “V”: rápidas caídas y recuperaciones.

- ✓ Los rendimientos reales -restando la inflación- de la renta fija son negativos. Por lo que la renta fija superior al año de duración seguirá penalizada. Las subidas en los cortos plazos son menos incómodas: esperas, vas a vencimiento, cobras el cupón o recuperas el 100% y reinviertes a tipos más altos.
- ✓ Los sectores defensivos, en períodos inciertos como el actual, seguirán siendo demandados por los inversores.
- ✓ Los bancos obtienen más beneficios con tipos más altos.

Aunque la situación es diferente en los EE. UU., Alemania avisa. Ya que probablemente entre en recesión si, como se descuenta, el dato del PIB del 1T 2022 definitivamente se presente negativo. Dado que el dato estimado para el 4T 2021, del viernes 14 fue del -1%. Aunque el Bundesbank espera un crecimiento 2022 del 4.2%, potenciado desde la segunda parte del año.

**Avisan también:** las ventas minoristas EE. UU. de diciembre, cayeron un -2.3%; las expectativas y la confianza del consumidor por la Universidad de Michigan para enero bajó un -2%.

**Cuidado con las políticas monetarias.** Podemos ver el índice americano Russell 2000 de medianas compañías. Un buen termómetro de la economía real:



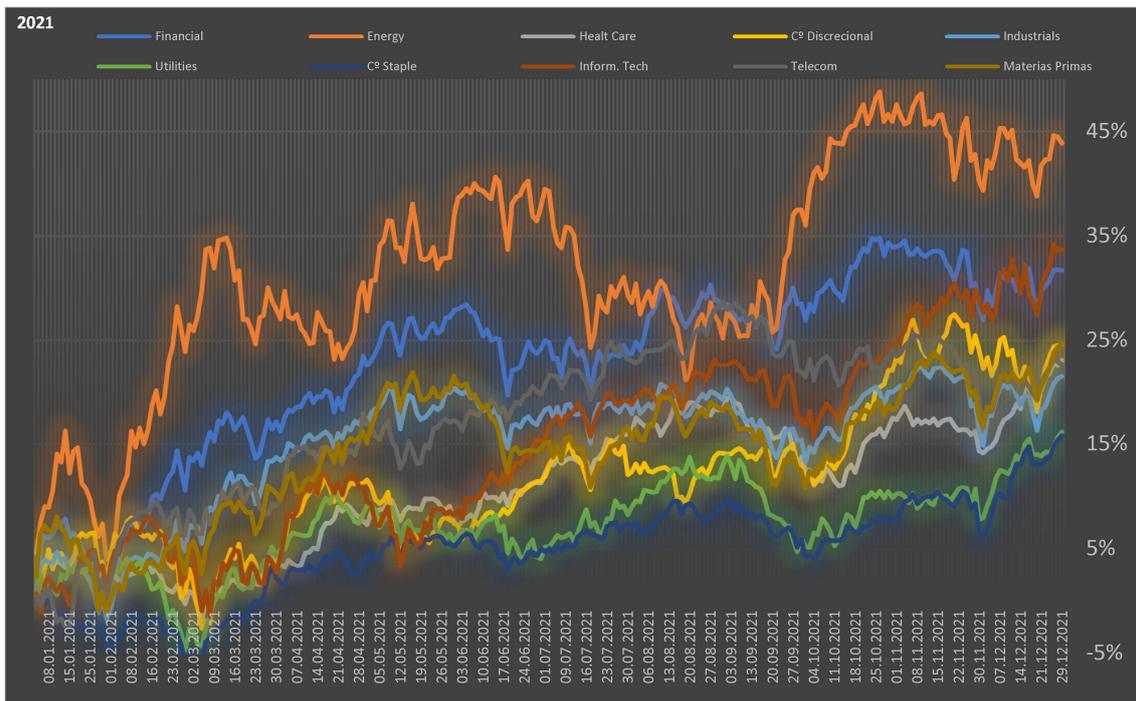
La opinión de Evolutio sobre los precios sigue siendo la misma, si bien las cuarentenas -sobre todo en China- persisten. Por lo que es fácil considerar que el ajuste natural de los precios se dilatará unos meses más de lo esperado. No obstante, opiniones aparte, lo importante en este caso es la política que van a llevar a cabo los bancos centrales, con la Fed a la cabeza. Y esta no es otra que la indicada anteriormente.

## Repaso sectorial

### EE. UU.

**Ante este planteamiento la previsión sobre el comportamiento de las bolsas para los próximos meses podría ser muy similar a desarrollado en el último mes y medio de 2021.** Repasemos los sectores de los EE. UU. durante el 2021, en 3 fases diferenciadas:

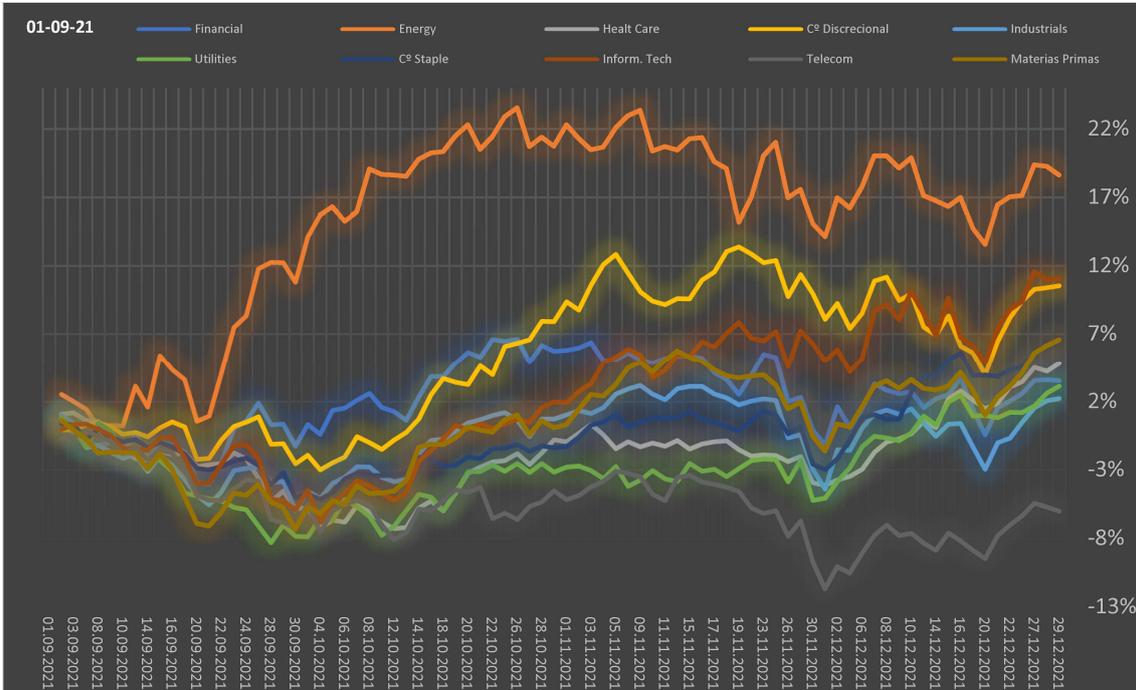
#### Todo el 2021:



Los mejores sectores en el mayor impulso del año, el del primer trimestre, fueron los más ligados al ciclo junto con el destacado energético.

## Desde principios de septiembre

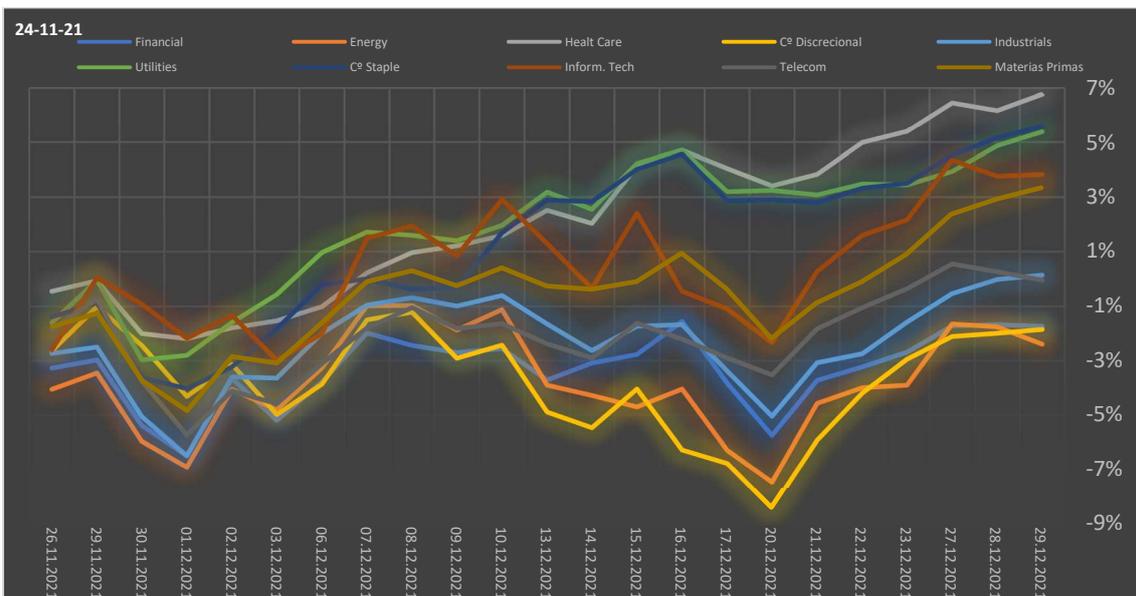
Después de las declaraciones de J. Powell en Jackson Hole. Dando pie al resto de bancos centrales en su posicionamiento para hacer frente a las subidas de los IPC.



Mejor comportamiento desde septiembre: Energía, tecnología, consumo cíclico y materias primas.

## Desde el 24 de noviembre a final de año

Días antes del inicio correctivo prenavideño. **Período importante**, ya que el comportamiento que se prevé podría ser similar al escenario en el que nos posicionaremos para los próximos meses:



Los sectores que mejor se han comportado fueron los defensivos: Salud, consumo básico y utilities, pero las tecnológicas también dieron el do de pecho, junto con las burbujeantes materias primas.

## Correlaciones sectoriales

3 años	Financial	Energy	Health Care	Cº Discrecional	Industrials	Utilities	Cº Staple	Inform. Tech	Telecom	Materias Primas
Financial	1	82%	90%	83%	96%	78%	90%	85%	92%	92%
Energy	82%	1	57%	45%	70%	68%	59%	46%	57%	59%
Health Care	90%	57%	1	95%	93%	71%	96%	97%	98%	96%
Cº Discrecional	83%	45%	95%	1	90%	62%	93%	99%	95%	96%
Industrials	96%	70%	93%	90%	1	78%	95%	90%	95%	98%
Utilities	78%	68%	71%	62%	78%	1	81%	63%	67%	70%
Cº Staple	90%	59%	96%	93%	95%	81%	1	93%	94%	95%
Inform. Tech	85%	46%	97%	99%	90%	63%	93%	1	97%	95%
Telecom	92%	57%	98%	95%	95%	67%	94%	97%	1	97%
Materias Primas	92%	59%	96%	96%	98%	70%	95%	95%	97%	1

2021	Financial	Energy	Health Care	Cº Discrecional	Industrials	Utilities	Cº Staple	Inform. Tech	Telecom	Materias Primas
Financial	1	93%	95%	91%	97%	85%	91%	94%	97%	96%
Energy	93%	1	85%	80%	86%	70%	77%	83%	87%	86%
Health Care	95%	85%	1	94%	94%	91%	96%	97%	97%	95%
Cº Discrecional	91%	80%	94%	1	95%	88%	95%	98%	94%	96%
Industrials	97%	86%	94%	95%	1	89%	95%	95%	97%	99%
Utilities	85%	70%	91%	88%	89%	1	94%	89%	87%	89%
Cº Staple	91%	77%	96%	95%	95%	94%	1	96%	94%	96%
Inform. Tech	94%	83%	97%	98%	95%	89%	96%	1	97%	95%
Telecom	97%	87%	97%	94%	97%	87%	94%	97%	1	97%
Materias Primas	96%	86%	95%	96%	99%	89%	96%	95%	97%	1

Desde sep-21	Financial	Energy	Health Care	Cº Discrecional	Industrials	Utilities	Cº Staple	Inform. Tech	Telecom	Materias Primas
Financial	100%	85%	82%	74%	94%	73%	85%	78%	88%	91%
Energy	85%	100%	52%	64%	76%	40%	59%	60%	61%	75%
Health Care	82%	52%	100%	81%	77%	88%	93%	92%	88%	77%
Cº Discrecional	74%	64%	81%	100%	66%	72%	80%	94%	69%	69%
Industrials	94%	76%	77%	66%	100%	75%	84%	69%	85%	94%
Utilities	73%	40%	88%	72%	75%	100%	92%	80%	75%	79%
Cº Staple	85%	59%	93%	80%	84%	92%	100%	88%	82%	87%
Inform. Tech	78%	60%	92%	94%	69%	80%	88%	100%	81%	70%
Telecom	88%	61%	88%	69%	85%	75%	82%	81%	100%	74%
Materias Primas	91%	75%	77%	69%	94%	79%	87%	70%	74%	100%

desde 24-11-21	Financial	Energy	Health Care	Cº Discrecional	Industrials	Utilities	Cº Staple	Inform. Tech	Telecom	Materias Primas
Financial	1	84%	40%	57%	91%	45%	45%	63%	83%	79%
Energy	84%	1	8%	77%	88%	16%	12%	60%	69%	59%
Health Care	40%	8%	1	-21%	45%	93%	96%	66%	63%	82%
Cº Discrecional	57%	77%	-21%	1	56%	-27%	-26%	46%	54%	26%
Industrials	91%	88%	45%	56%	1	54%	51%	75%	83%	86%
Utilities	45%	16%	93%	-27%	54%	1	97%	62%	57%	83%
Cº Staple	45%	12%	96%	-26%	51%	97%	1	61%	60%	83%
Inform. Tech	63%	60%	66%	46%	75%	62%	61%	1	78%	83%
Telecom	83%	69%	63%	54%	83%	57%	60%	78%	1	86%
Materias Primas	79%	59%	82%	26%	86%	83%	83%	83%	86%	1

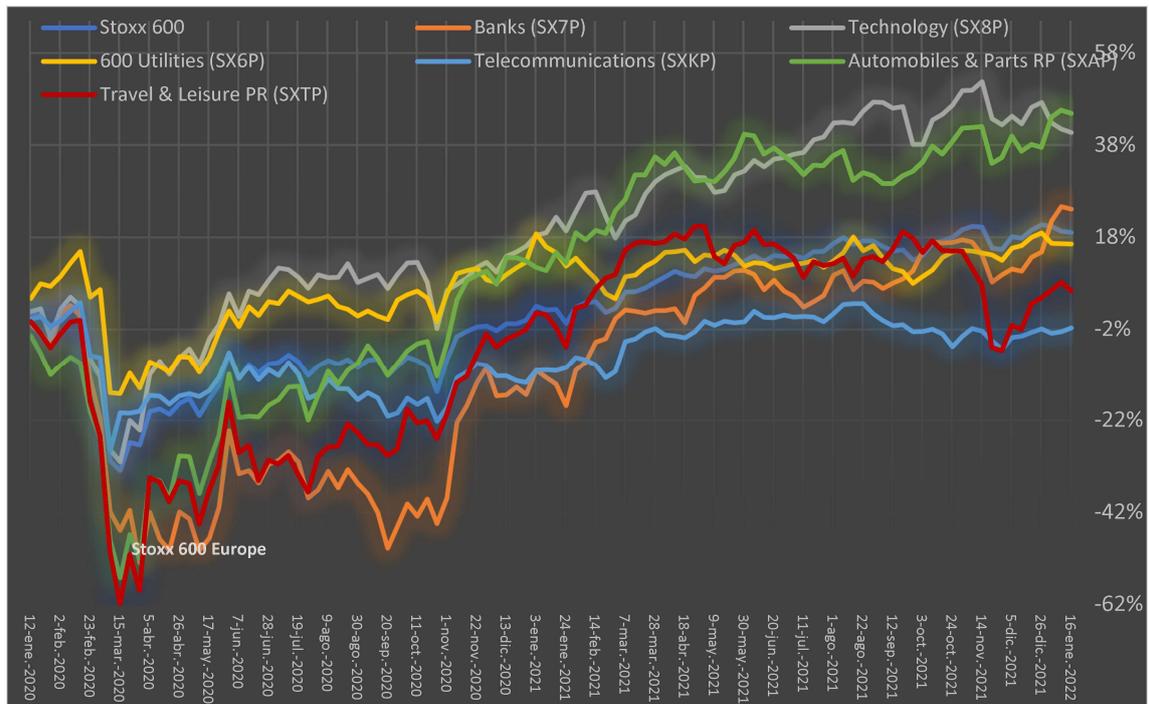
Correlaciones entre los diferentes sectores muy altas. Desde la corrección de finales de noviembre -cuando los mercados se comenzaron a tomar en serio las medidas menos flexibles de la FED- estas relaciones, tan importantes para creación de carteras, bajan ofreciendo oportunidades:

Se nota de nuevo las descorrelaciones entre los sectores más defensivos sobre los cíclicos. Poniendo de relieve de nuevo la idea de dar más peso al consumo básico.

## Europa -Stoxx 600-

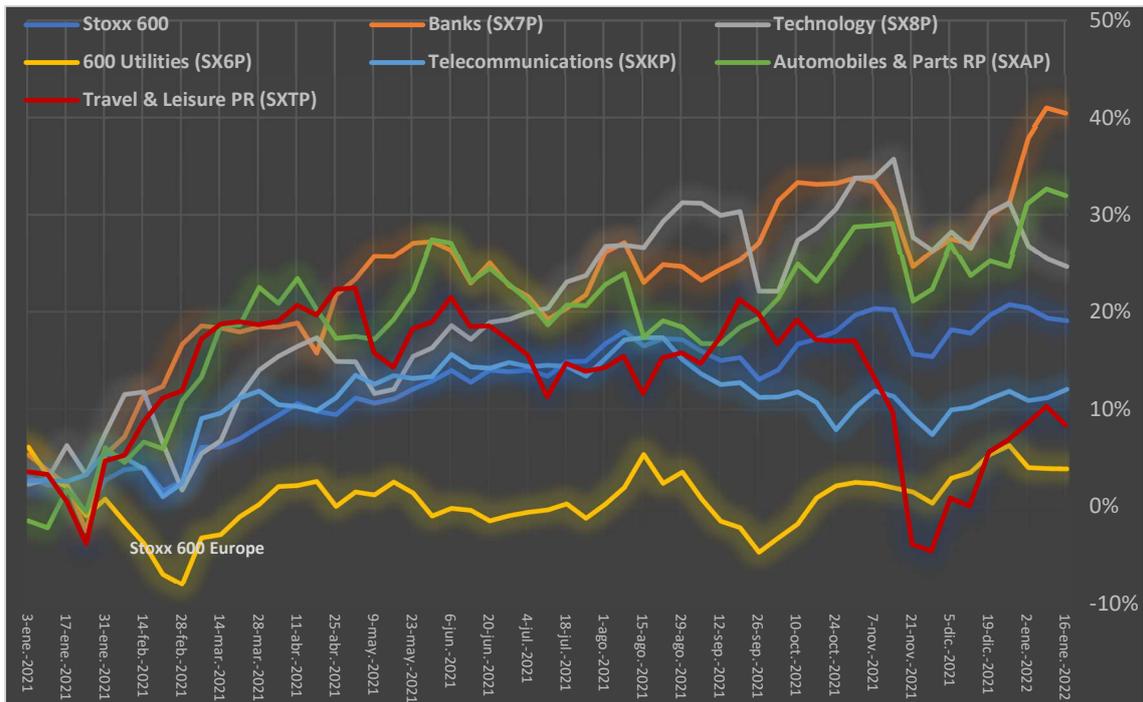
En diferentes plazos. También los mercados en el apartado de EE. UU.

Desde 2020



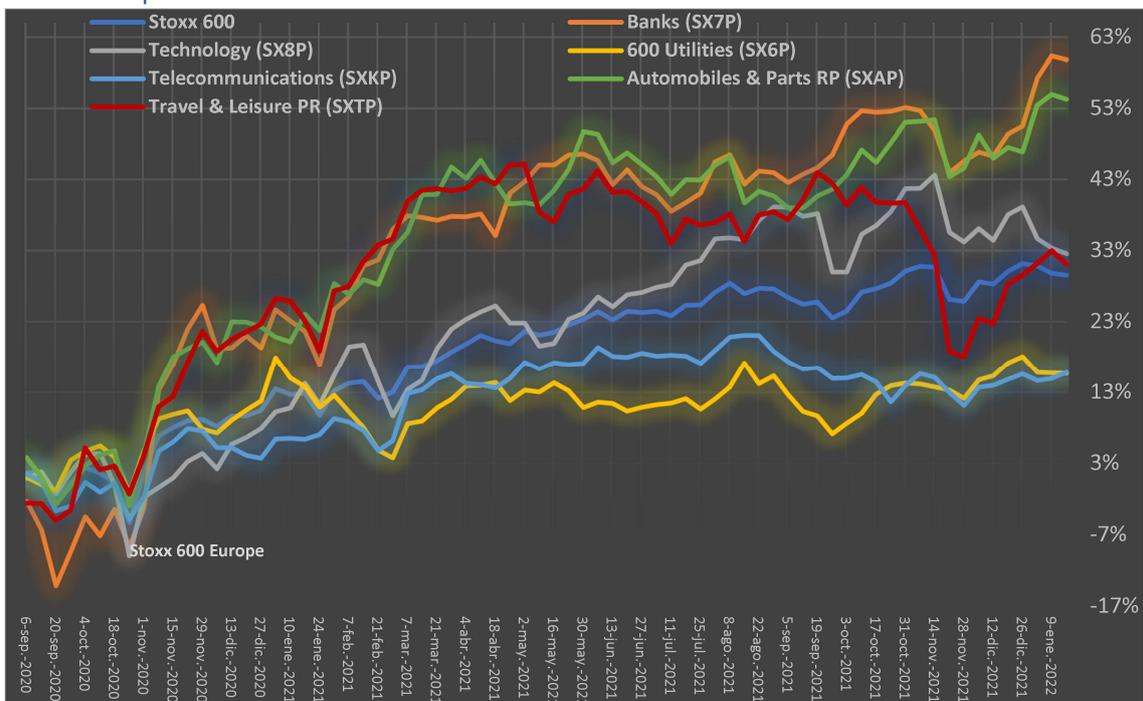
La tecnología y los autos son los que mejor comportamiento han desarrollado.

## 2021

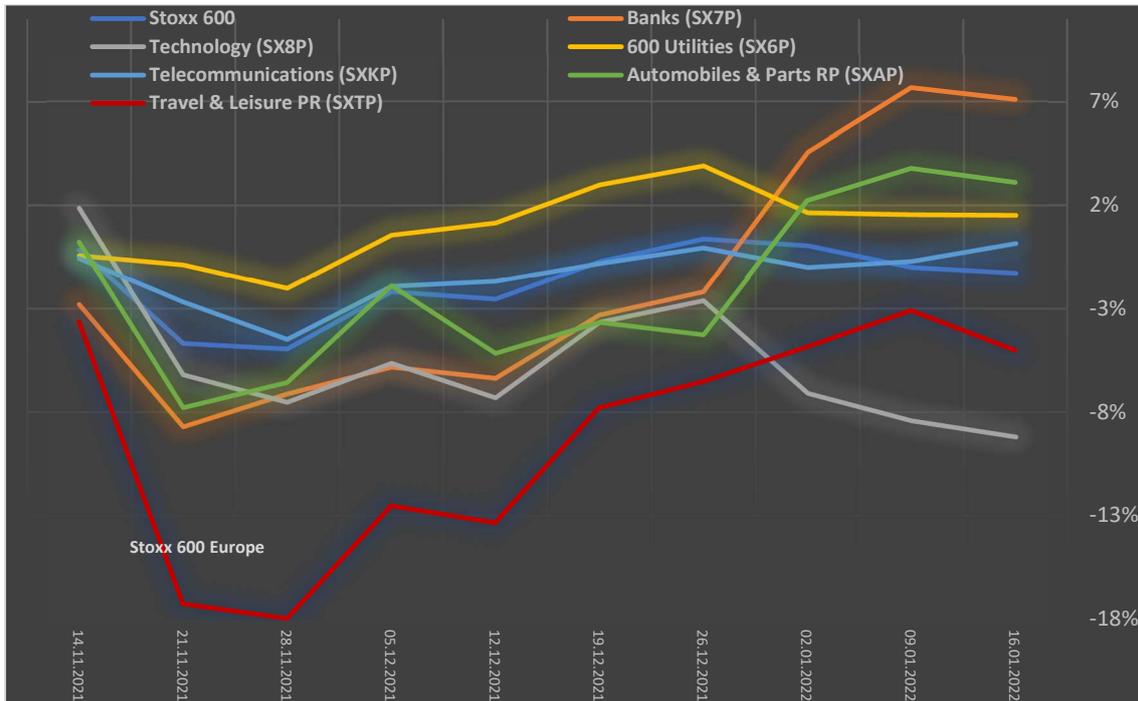


Los bancos, los autos y la tecnología, los que mayores evoluciones han obtenido. Los viajes-ocio y utiles los que peor.

## Desde septiembre de 2021



Desde el 12 de noviembre de 2021



Los bancos -con tipos hacia arriba-, los autos y los defensivos los que mejor comportamiento han mostrado. La tecnología coge los recortes más recientes y los viajes-ocio no recuperan. Formando estos últimos una oportunidad de entrada.

## Correlaciones

Desde 2020	Stoxx 600	Banks (SX7P)	Technology (SX8P)	600 Utilities (SX6P)	Telecommunications (SXKP)	Automobiles & Parts RP (SXAP)	Travel & Leisure PR (SXTP)
Stoxx 600	1	93%	94%	84%	79%	96%	86%
Banks (SX7P)	93%	1	78%	78%	87%	87%	88%
Technology (SX8P)	94%	78%	1	74%	60%	93%	72%
600 Utilities (SX6P)	84%	78%	74%	1	72%	79%	78%
Telecommunications (SXKP)	79%	87%	60%	72%	1	67%	83%
Automobiles & Parts RP (SXAP)	96%	87%	93%	79%	67%	1	86%
Travel & Leisure PR (SXTP)	86%	88%	72%	78%	83%	86%	1

2021	Stoxx 600	Banks (SX7P)	Technology (SX8P)	600 Utilities (SX6P)	Telecommunications (SXKP)	Automobiles & Parts RP (SXAP)	Travel & Leisure PR (SXTP)
Stoxx 600	1	89%	93%	37%	68%	85%	7%
Banks (SX7P)	89%	1	74%	18%	58%	90%	22%
Technology (SX8P)	93%	74%	1	29%	58%	69%	4%
600 Utilities (SX6P)	37%	18%	29%	1	17%	18%	-32%
Telecommunications (SXKP)	68%	58%	58%	17%	1	66%	52%
Automobiles & Parts RP (SXAP)	85%	90%	69%	18%	66%	1	30%
Travel & Leisure PR (SXTP)	7%	22%	4%	-32%	52%	30%	1

Desde septiembre 2021	Stoxx 600	Banks (SX7P)	Technology (SX8P)	600 Utilities (SX6P)	Telecommunications (SXKP)	Automobiles & Parts RP (SXAP)	Travel & Leisure PR (SXTP)
Stoxx 600	1	96%	96%	73%	89%	95%	72%
Banks (SX7P)	96%	1	87%	69%	87%	97%	79%
Technology (SX8P)	96%	87%	1	64%	82%	87%	64%
600 Utilities (SX6P)	73%	69%	64%	1	66%	69%	53%
Telecommunications (SXKP)	89%	87%	82%	66%	1	89%	84%
Automobiles & Parts RP (SXAP)	95%	97%	87%	69%	89%	1	81%
Travel & Leisure PR (SXTP)	72%	79%	64%	53%	84%	81%	1

Desde nov-21	Stoxx 600	Banks (SX7P)	Technology (SX8P)	600 Utilities (SX6P)	Telecommunications (SXKP)	Automobiles & Parts RP (SXAP)	Travel & Leisure PR (SXTP)
Stoxx 600	1	59%	49%	65%	89%	66%	89%
Banks (SX7P)	59%	1	-24%	38%	64%	91%	72%
Technology (SX8P)	49%	-24%	1	-4%	36%	0%	48%
600 Utilities (SX6P)	65%	38%	-4%	1	66%	21%	36%
Telecommunications (SXKP)	89%	64%	36%	66%	1	66%	86%
Automobiles & Parts RP (SXAP)	66%	91%	0%	21%	66%	1	81%
Travel & Leisure PR (SXTP)	89%	72%	48%	36%	86%	81%	1

Las correlaciones históricas a más plazo son altas. Bajaron con las oportunidades que se dieron en la primera parte de 2021, por la penalización a los cíclicos durante el período más duro de la pandemia. A partir de septiembre de 2021 -cuando se agudizó el problema de los precios- en Europa se elevaron las relaciones sectoriales. Y durante el período de referencia, parte de la base de la estrategia -desde noviembre de 2021- este cuadro nos indica de nuevo la diferencia entre los bancos y las utilities y la tecnología.

## Conclusiones

De nuevo estos datos históricos, con en la referencia de final de 2021, nos hacen referencia a la fortaleza de los defensivos y de la banca. Vemos una oportunidad de entrada en el ciclo más penalizado, los viajes-ocio, donde entraremos de nuevo con la vista puesta en un Covid más débil.

Después de este breve repaso por el 2021, se destacan tres fases: 1) Importante repunte del primer trimestre y una lateralidad hasta agosto; 2) Pequeña corrección a finales de septiembre junto con un estupendo octubre; 3) Acabando con un susto a finales de noviembre que se consiguió remontar hasta fin del año.

## Reflexiones a tener en cuenta

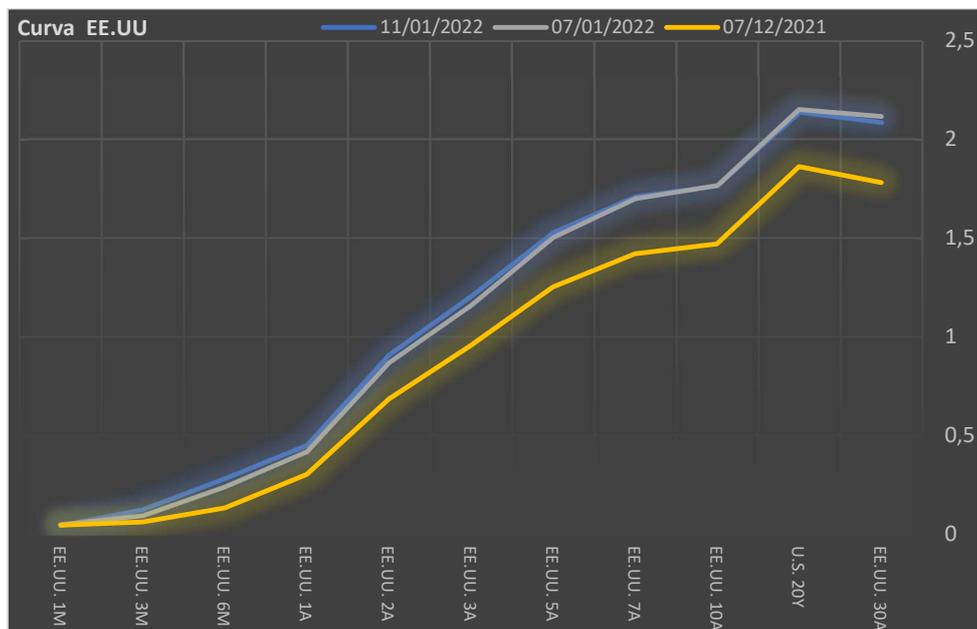
Esta coyuntura de mercado a nivel mundial, de precios altos por un problema de suministro de producto, no la ha vivido nadie de los presentes. Por lo que no es fácil el pronóstico y entraría juego las más primitivas leyes de mercado, la de la oferta y la demanda.

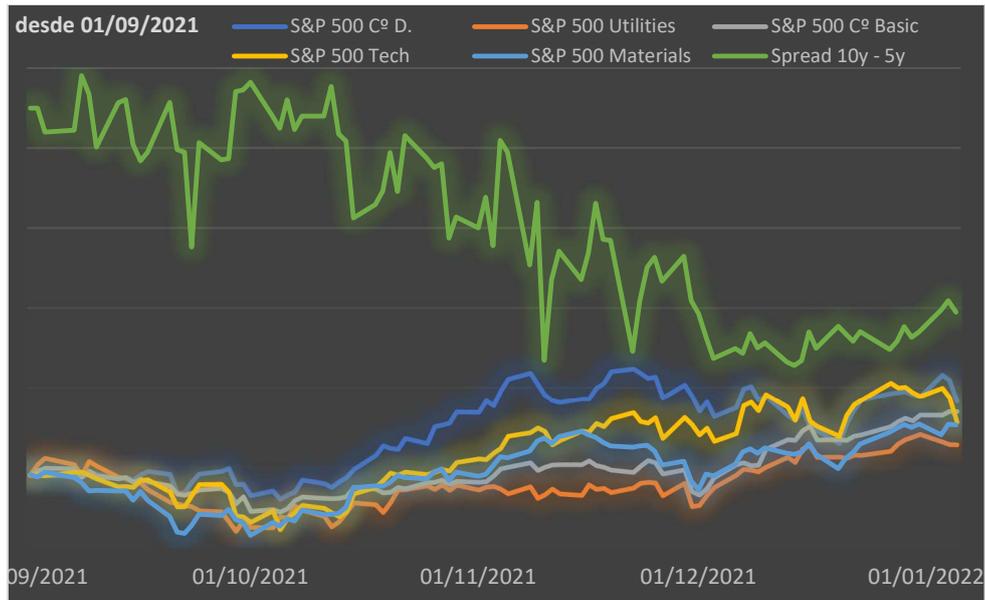
La evolución del Covid complica también el pronóstico. Entendemos que la dureza de este virus pierde fuerza. Así que la economía real lo seguirá notando, pero las bolsas -que van descontando acontecimientos futuros- podrían apuntar a un mejor escenario.

El escenario actual -que podría ir cambiando y nos iremos adaptando-, hacia donde vamos a dirigir las carteras, es de retrocesos en los crecimientos y rendimientos reales saliendo del campo negativo -tipos al alza y precios a la baja-.

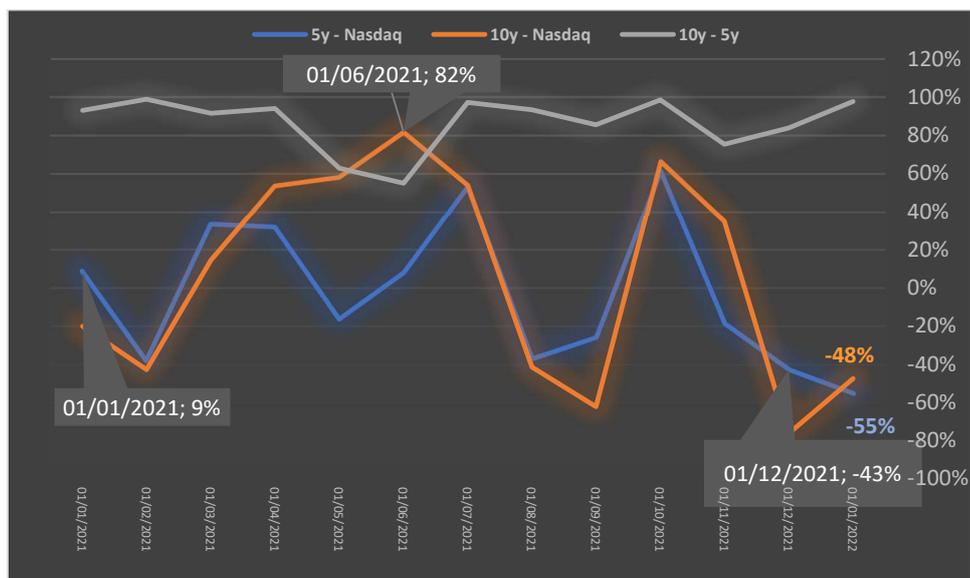
## Comportamiento de la renta fija de los EE. UU., junto con sus diferentes sectores:

Subida en paralelo desde principios de diciembre:



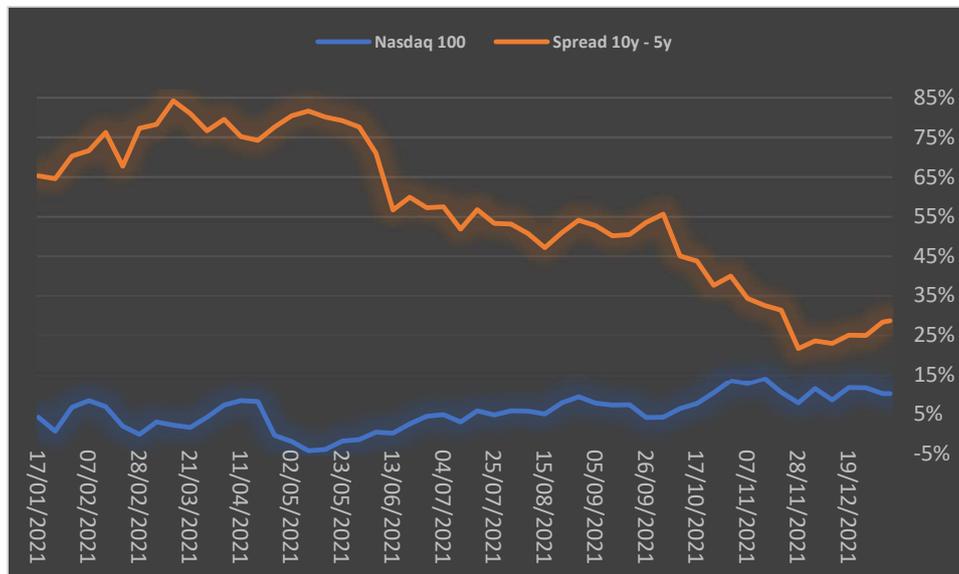


Correlación entre el bono a 5 años, el 10 años y el Nasdaq Composite:



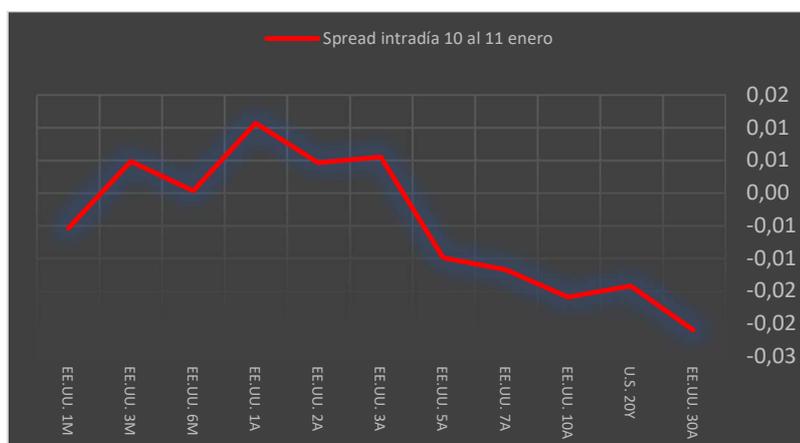
A través de la correlación entre los rendimientos de los bonos y el Nasdaq Composite - entre subidas de tipos y subidas del Nasdaq y viceversa- podemos observar en qué momentos estos han convivido más o menos a la par. En este gráfico comprobamos de nuevo las tres fases de 2021.

Los movimientos al alza de tipos se corresponden con caídas del Nasdaq. Más acusado el plazo más corto, más ligado a la previsión de los tipos. Pero apostamos a que estos incrementos se vayan moderando y la tecnología pueda despegar de nuevo. Ya que estos recortes del sector son puntuales y han podido convivir momentos en los que se descontaban subidas de tipos e incrementos de esta clase de acciones:



A medida que se va aplanando la curva -se reduce la diferencia entre el bono a 10 años y el de los 5 años- ante las previsiones de subidas de tipos, el índice tecnológico sigue subiendo. Y viceversa, como en las sesiones de la primera semana de 2022. Estos movimientos son provocados por los inversores más susceptibles a una debacle prolongado -cuestión que no entra dentro de la estrategia- o a los operadores más cortoplacistas, con ventas en picos y recompras ante caídas del 2-4%. Estos inversores “amenazan” un desplome con estas caídas, pero no llega a suceder ante las compras de inmersión.

Por ejemplo, podemos ver como en la sesión del martes 11 convive una subida de tipos en la parte corta de la curva y un incremento del Nasdaq Composite del 1,57%:



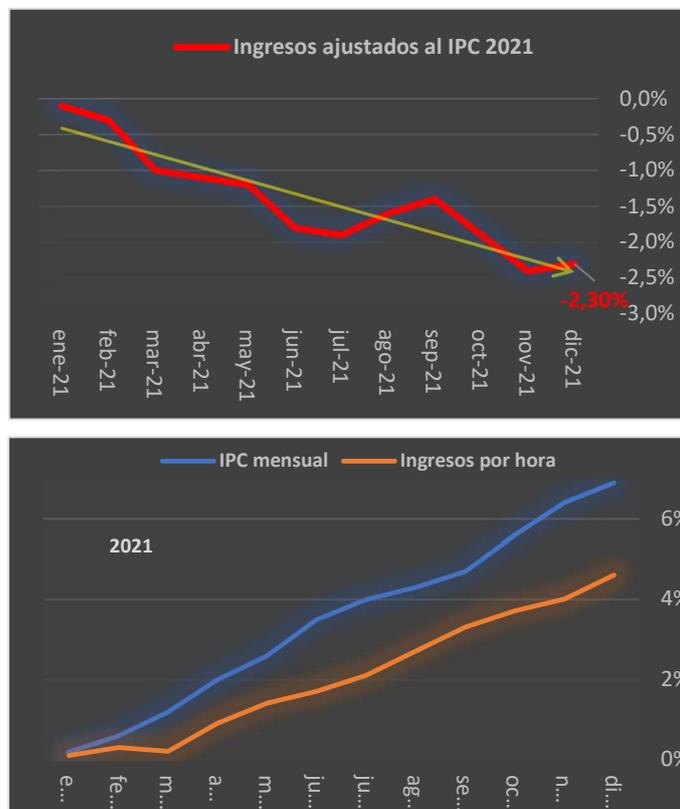
## Empleo EE. UU., salarios e inflación

Las empresas tienen que convivir con la inflación y la pérdida de crecimiento: una bajada de la demanda con unos precios en descenso, pero aún por las nubes. ¿Los márgenes de las empresas están en peligro? Sí, ya que la Reserva Federal subirá tipos y enfriará la demanda al mismo tiempo.

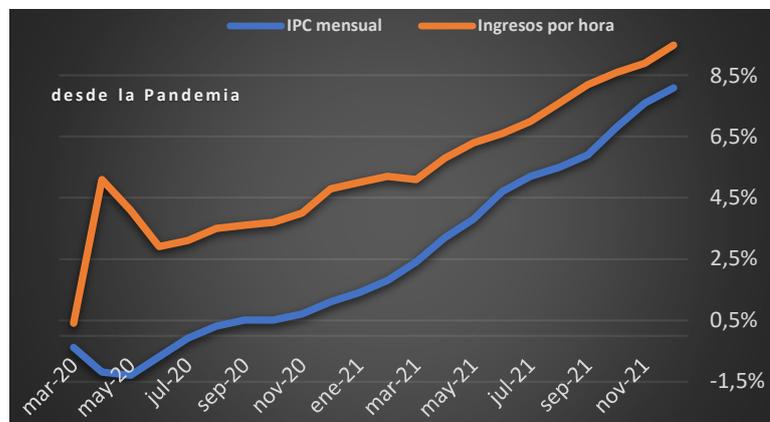
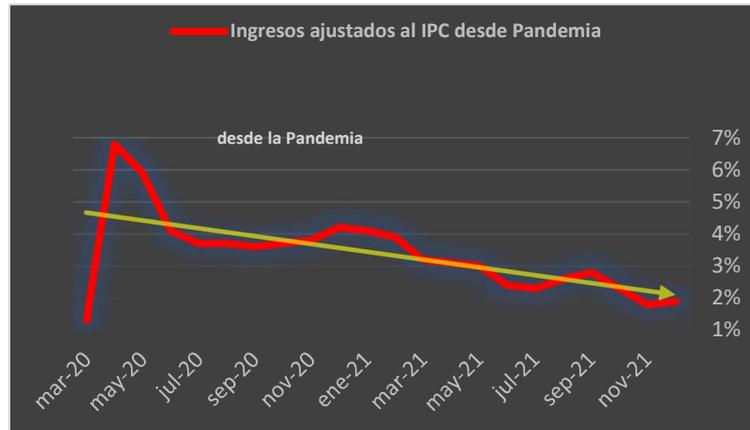
Los datos de empleo en los EE. UU. no encajan -como se indicaba en una nota anterior-, hay un desempleo mayor al indicado por el Dto. del Trabajo de los EE. UU. -lo que se ha venido a denominar “la desaparición de trabajadores”, que Bloomberg Economics cifra en unos 5 millones-.

Una vez que estos “desaparecidos” entren de nuevo en la búsqueda de empleo, por ejemplo, cuando agoten sus ahorros pandémicos, tirarán de los salarios a la baja y estos a su vez de los precios. Y la Reserva Federal a su vez frenará también la demanda. Así que, aunque J. Powell insista en que el camino a la normalización no hace daño, estamos en peligro de que sí que lo sea. Lo que viene a ser “error de política monetaria”.

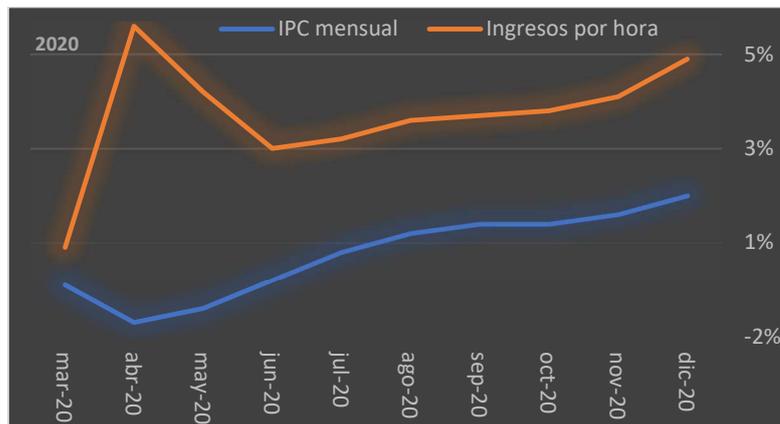
El dato de desempleo EE. UU. para diciembre, nos indicaba que en 2021 los salarios ajustados a la inflación han caído un -2.3%. Y percibimos como los ingresos se encuentran cada vez más ajustados. Y que forman parte de un círculo vicioso -no virtuoso-, dado que la inflación -por el Covid- impulsa a los salarios y, al contrario, una vez que baje la inflación los salarios también tenderán a reducirse:



Podemos ver la serie desglosada desde la Pandemia por períodos:



En 2020 los ingresos mantenían un margen importante sobre los costes de los ciudadanos:





Según el último dato de precios subyacentes, estos han experimentado las mayores subidas en los alquileres de viviendas, en los coches usados -escasez de chip para los nuevos- y en la salud -pandémicos-. Y el mayor componente del “IPC normal” es la energía. Es decir, componentes muy demandados en ciclo expansivo o cuando los ciudadanos tienen mayor poder adquisitivo por los ingresos pandémicos pasados.

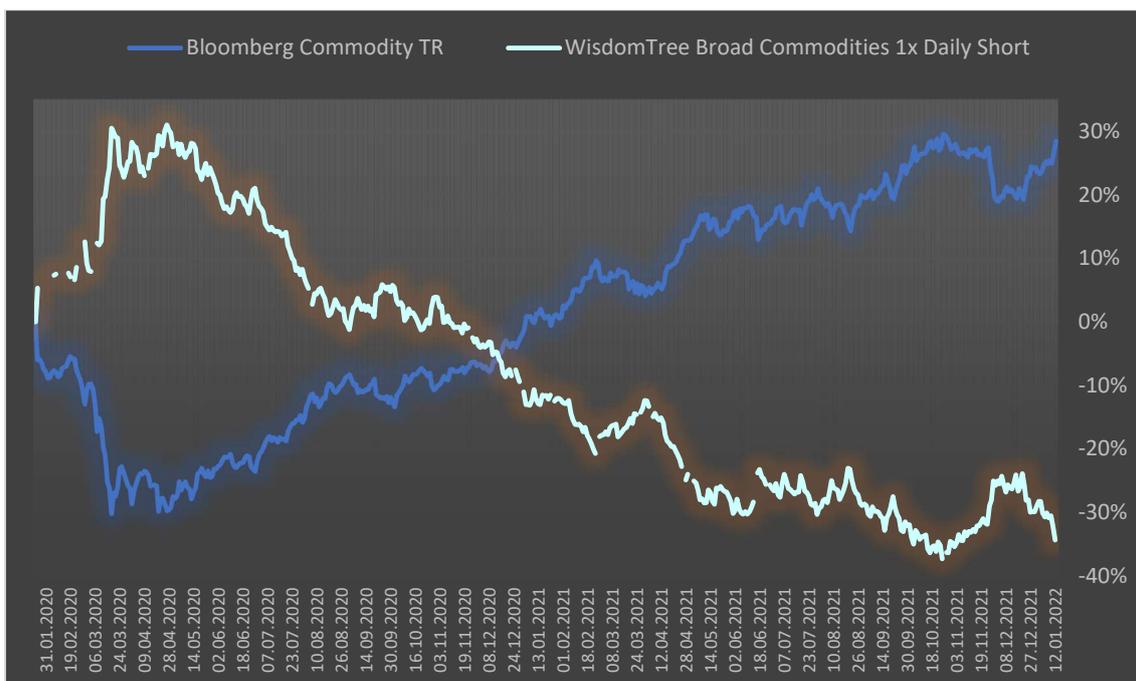
¿Estos ahorros pandémicos se gastarán? Sí, pero podrían ser una última traca final sobre el apoyo al gasto si se incurre en un error de política monetaria. Y esto desencadenará en que poco a poco vayan saliendo a la luz -o en las estadísticas del Dto. del Trabajo EE. UU.- los ~5 millones de desempleados “desaparecidos”.

## Las materias primas

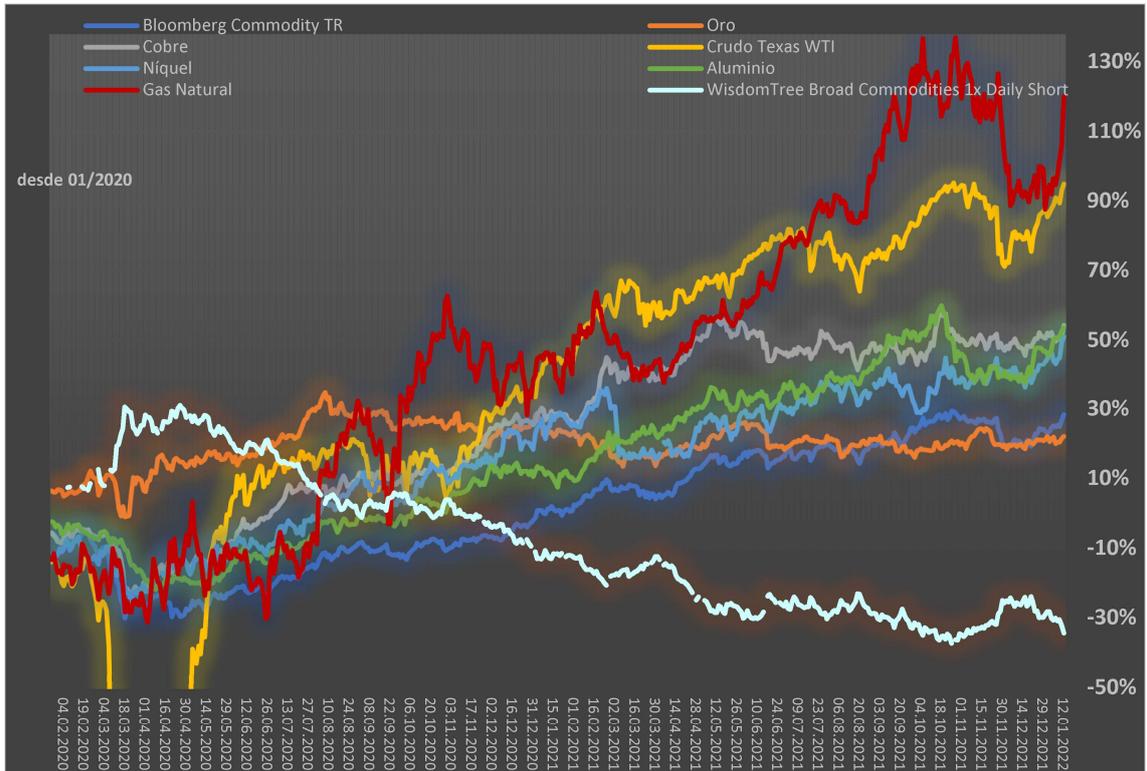
Han experimentado incrementos muy notables. Sus altos precios y la postura más dura de la FED nos podrían indicar que estas han hecho un techo y que su movimiento a medio año es bajista.

El índice **Bloomberg Commodity Index -cesta generalizada de materias primas-**, se ha revalorizado un 28% desde principios de 2020. Según las estimaciones un 53% de estas subidas podrían estar explicadas por los incrementos sobre las construcciones y fabricaciones futuras, incluidas aquellas dirigidas a la adaptación al mayor uso de energías limpias sobre el brusco cambio. Por lo que este índice debería ajustarse un -18% sobre los niveles actuales. Una vez que la ley de la oferta y la demanda -con un Covid ya declarado como endémico- haga su efecto, así como las nuevas políticas monetarias menos flexibles.

De este modo, **entrará en cartera un ETF corto sobre el índice Bloomberg Commodity Index** - una cesta no muy volátil en comparación con este tipo de inversiones-.



Comportamiento de ciertas materias primas desde 2020, junto con el ETF bajista:



## Las tecnológicas

Se acaban defendiendo bien en cualquiera de estos diferentes escenarios.

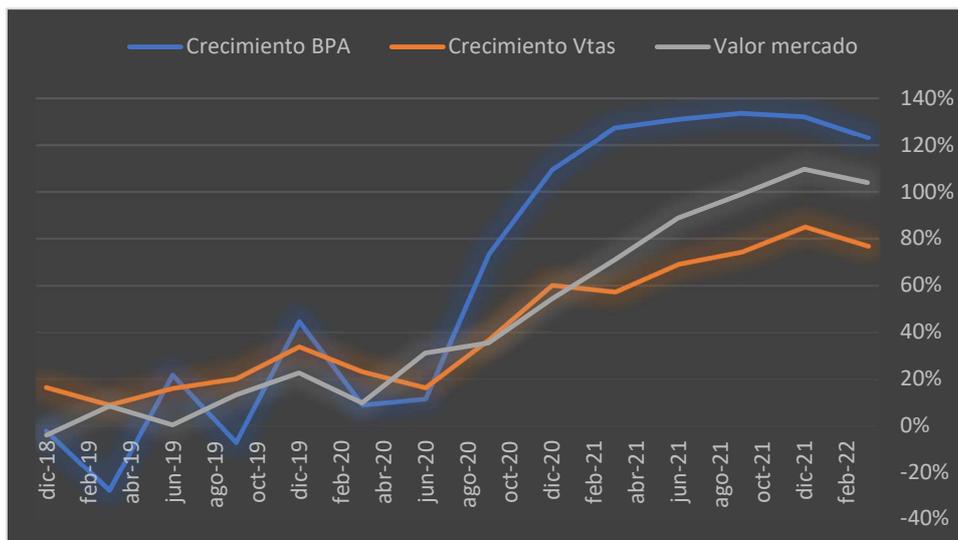
La mayoría de los índices más relevantes a nivel mundial -S&P 500, Nasdaq Composite, Dow Jones, Stoxx 600 Europa- están en máximos históricos. Por lo que los beneficios descontados por las bolsas son muy exigentes -recordar que las bolsas se van adelantando a los beneficios esperados-. Entonces, ¿dentro de un mundo en las alturas quiénes serán capaces de generar más beneficios de los ya previstos? Nos encontramos, desde hace años, dentro de un mundo tecnológico, por tanto, serán de nuevo estas las que estarán ahí, creciendo como las que más. Hace años que se viene hablando de este sector se encuentra en algo parecido al período “technocom” del 2000 y que las valoraciones y los per están por las nubes. Pero si echamos la vista atrás cuatro años, donde los comentarios eran similares, y tomamos los per a los que cotizaban muchas de estas tecnológicas podemos ver con claridad, a través de sus ganancias, que no había tales burbujas. Este escenario creo que se irá repitiendo y, por lo tanto, **seguirán teniendo una presencia importante dentro de las carteras. Aunque como veremos se descuentan beneficios más ajustados. Aunque hayamos visto a menudo revisiones a la baja sobre sus ganancias.**

**Hablamos de tecnológicas y subsectores con potencial, no entidades con altas valoraciones rozando lo absurdo, balances tocados y sin perspectiva de negocio.**

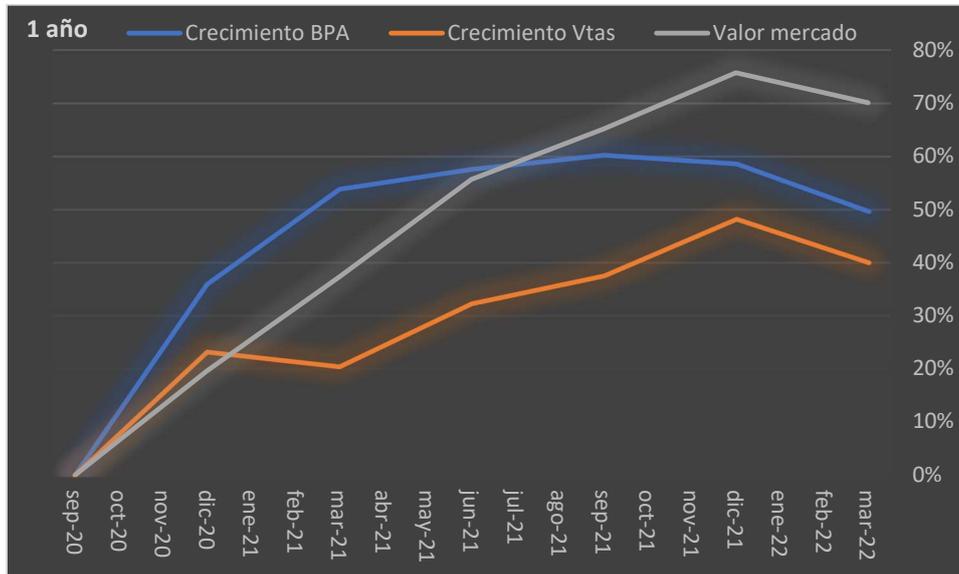
**En los siguientes gráficos podremos percibir, de un modo generalizado, como estos beneficios se estacan o caen y las valoraciones de mercado han seguido al alza:**

### Alphabet

Desde 2019, con la estimación de los próximos dos trimestres por presentar:



Los últimos cuatro meses presentados y la valoración actual de mercado. Con la estimación de los próximos dos trimestres por presentar:



Correlaciones:

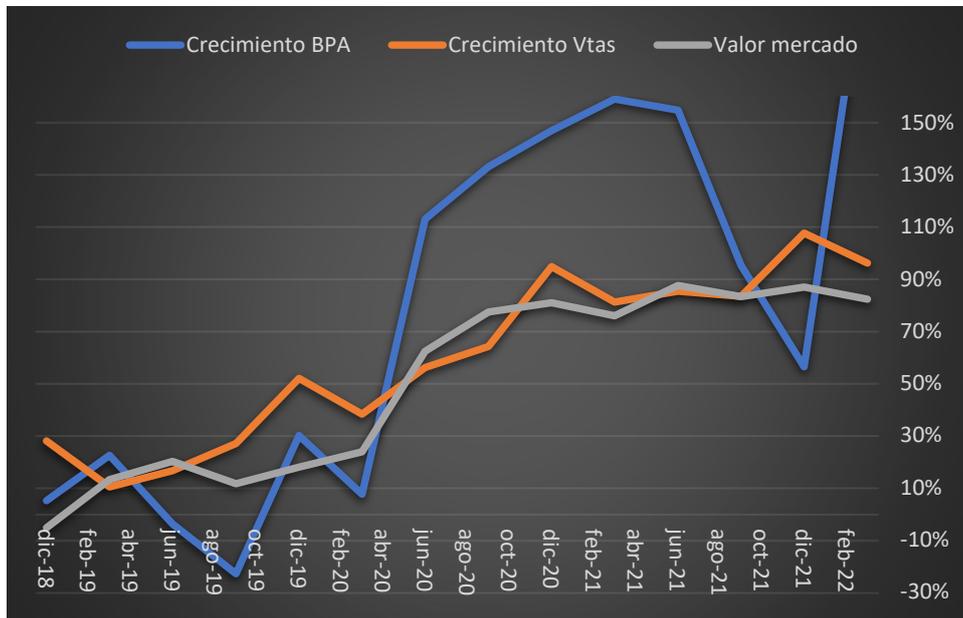
3 años	BPA	Ventas	Valor de mercado
BPA	1	96%	92%
Ventas	96%	1	95%
Valor de mercado	92%	95%	1

4 trimestres	BPA	Ventas	Valor de mercado
BPA	1	66%	93%
Ventas	66%	1	89%
Valor de mercado	93%	89%	1

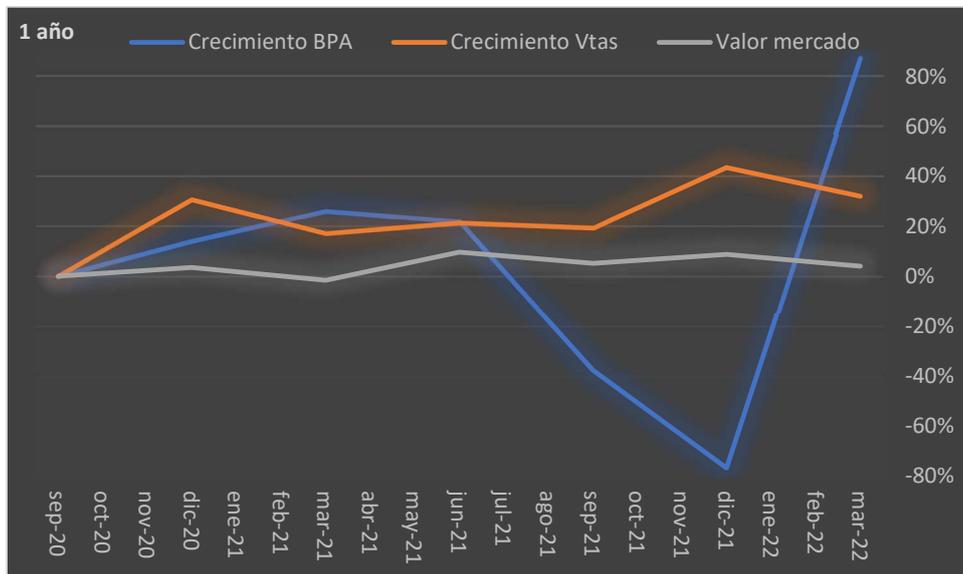
Los movimientos de la acción de Alphabet en función de las ventas y del beneficio tiene una relación muy alta. El precio en las últimas sesiones ha recortado, descontando la estimación de caídas de las ventas y del beneficio.

## Amazon

Desde 2019, con la estimación de los próximos dos trimestres por presentar:



Los último cuatro meses presentados y la valoración actual de mercado. Con la estimación de los próximos dos trimestres por presentar:



Correlaciones:

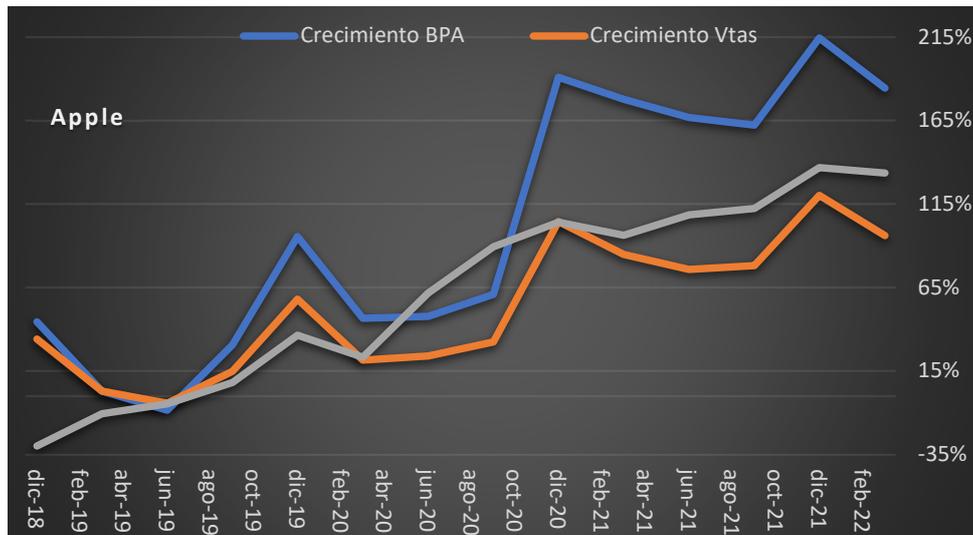
3 años	BPA	Ventas	Valor de mercado
BPA	1	45%	61%
Ventas	45%	1	91%
Valor de mercado	61%	91%	1

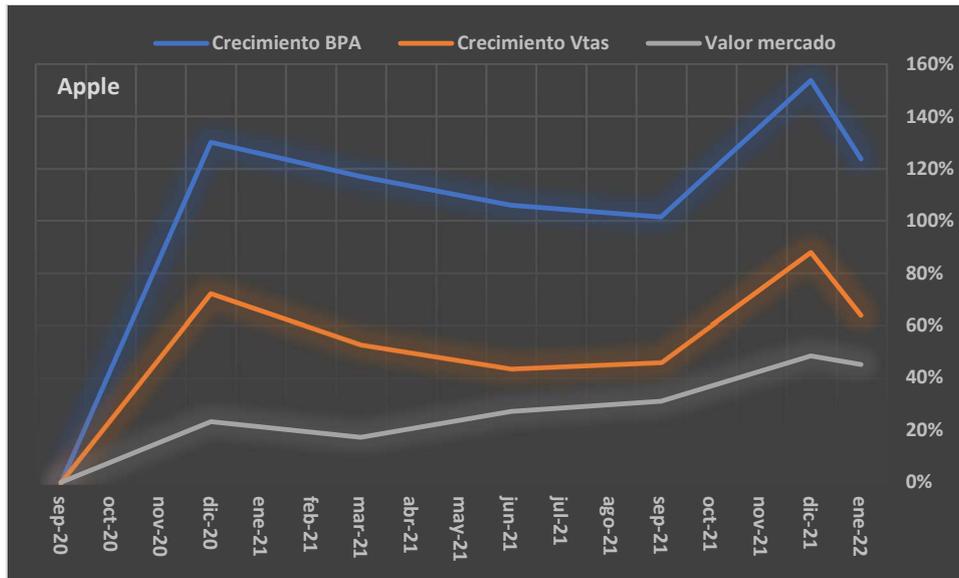
  

2021 hasta marzo-22	BPA	Ventas	Valor de mercado
BPA	1	-55%	-37%
Ventas	-55%	1	43%
Valor de mercado	-37%	43%	1

Las correlaciones a más plazo son medias-altas, pero en períodos más cortos baja de un modo notable incluso muestran relaciones negativas. Los mercados no se creen los beneficios proyectados para el cierre de marzo, ya que se están centrando en los que se presentarán en breve sobre el cierre de 2021. Sigo sin creerme que a este valor le afecten los 75 o 100 puntos básicos que la FED pueda elevar este año.

Apple:





Correlaciones:

3 años y estimaciones		BPA	Ventas	Valor de mercado
BPA	1	98%	77%	
Ventas	98%	1	69%	
Valor de mercado	77%	69%	1	

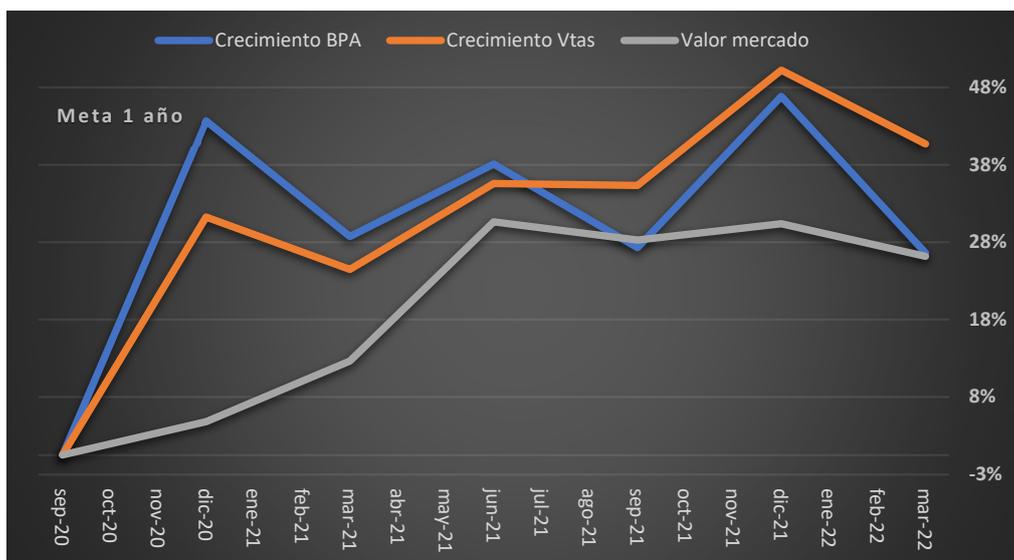
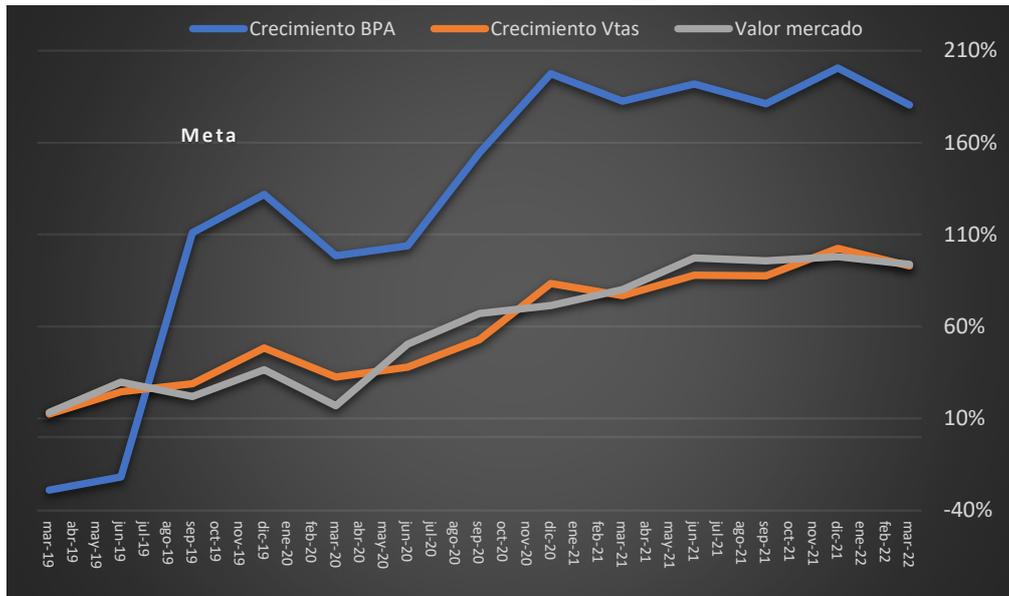
4 trimestres y estimaciones		BPA	Ventas	Valor de mercado
BPA	1	97%	30%	
Ventas	97%	1	37%	
Valor de mercado	30%	37%	1	

Sin tener en cuenta las estimaciones de los dos 2 períodos por presentar:

4 trimestres		BPA	Ventas	Valor de mercado
BPA	1	96%	-59%	
Ventas	96%	1	-35%	
Valor de mercado	-59%	-35%	1	

En la actualidad el valor cae junto con las estimaciones futuras. Pero al termino de 2021 el precio subía ante las estimaciones de subidas de tipos y también frente a las estimaciones de beneficios y ventas. Una muestra de lo que le puede estar pasando realmente a las tecnológicas: no es que le afecten los tipos de la FED, sino que nos mercados esperan que estos grandes generadores de beneficios no los consigan. No estamos de acuerdo.

Meta:



Correlaciones:

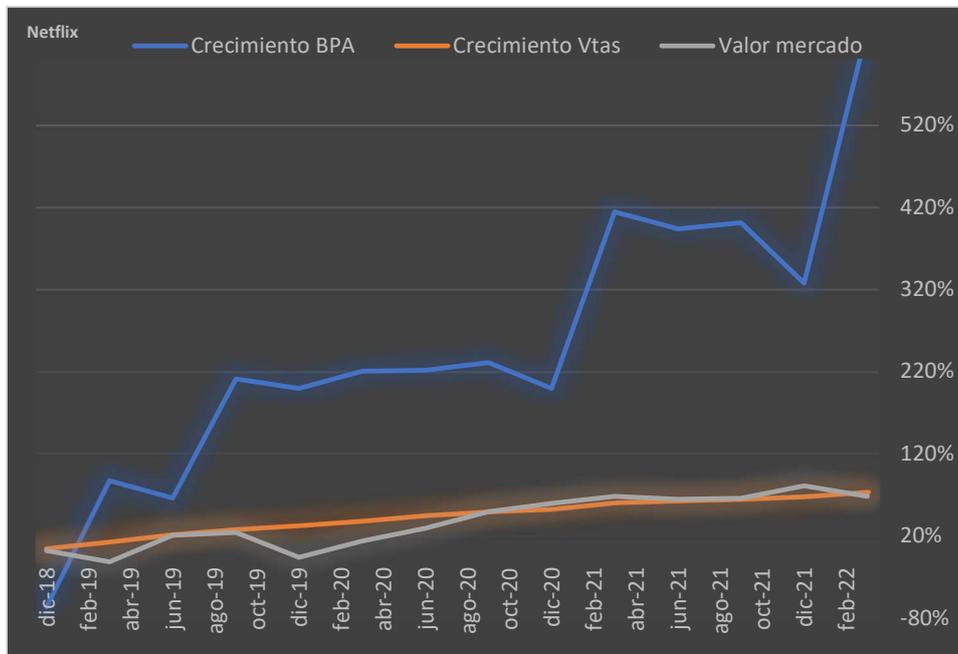
3 años		BPA	Ventas	Valor mercado
BPA	1	89%	79%	
Ventas	89%	1	95%	
Valor mercado	79%	95%	1	

4 trimestres y estimaciones		BPA	Ventas	Valor de mercado
BPA	1	31%	-20%	
Ventas	31%	1	66%	
Valor mercado	-20%	66%	1	

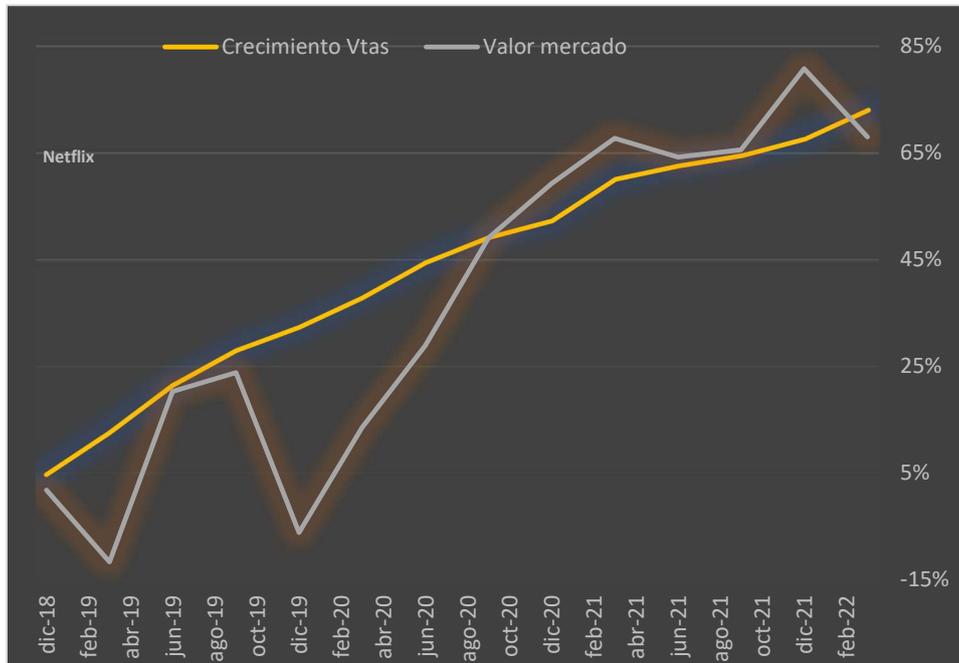
4 trimestres		BPA	Ventas	Valor de mercado
BPA	1	19%	-46%	
Ventas	19%	1	65%	
Valor de mercado	-46%	65%	1	

Un valor que históricamente liga muy bien los ingresos con su valor de mercado. En los plazos más cortos el mercado no refleja la caída de los beneficios que se espera el consenso ni las sanciones a las que está expuesta jurídicamente por el tratamiento de los datos de sus clientes, ni la dificultad de incorporar nuevos clientes -aunque esta última parte la lleva arrastrando desde hace tiempo-. Pero les acabará pasando factura.

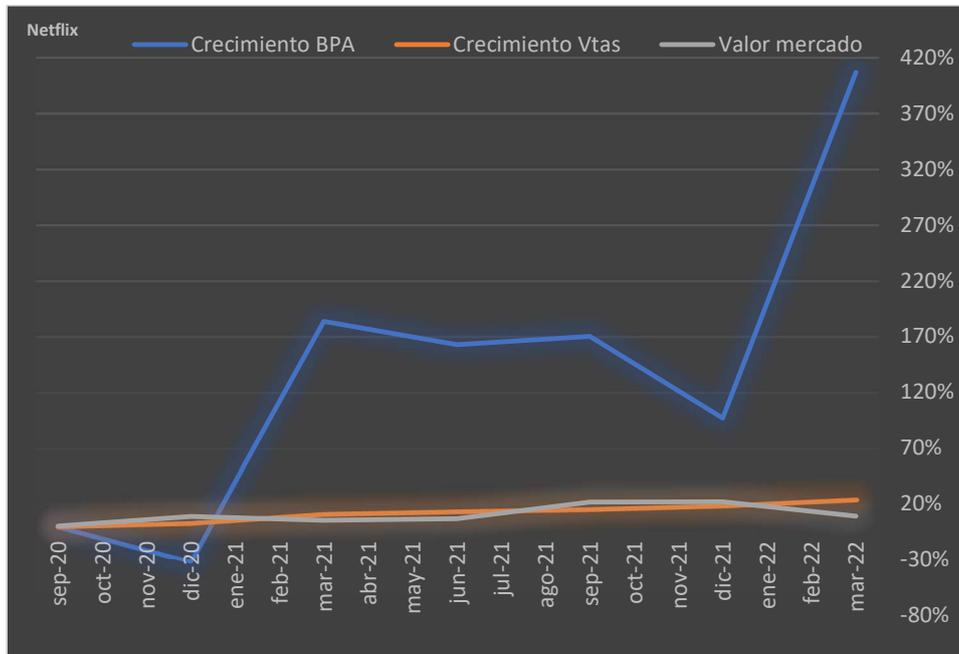
Netflix



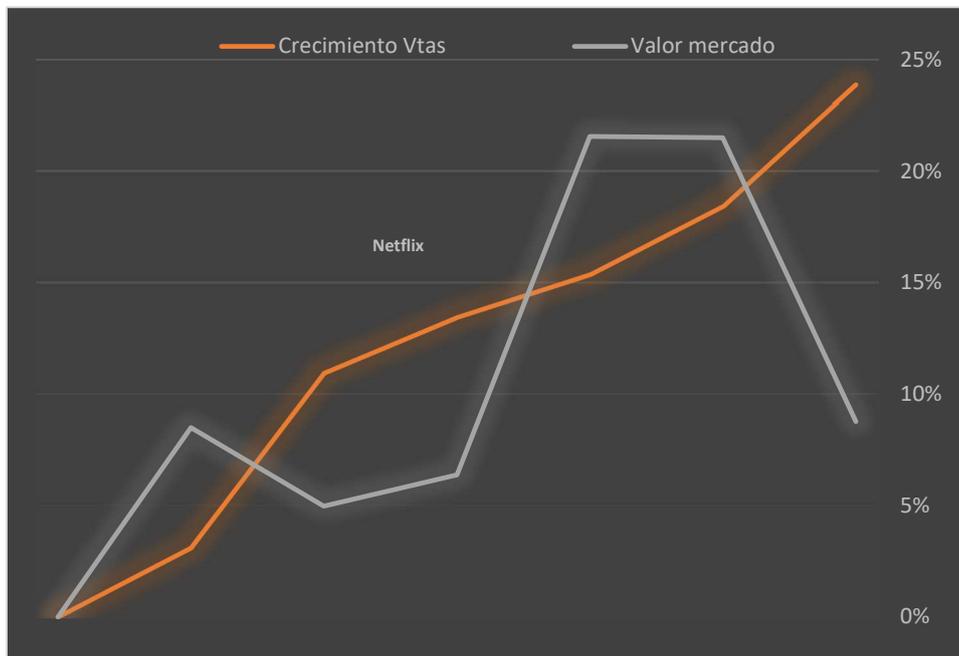
Sólo las ventas y la evolución de mercado:



En 4 trimestres y estimaciones



Mismo período, pero sin beneficio



Correlaciones:

<b>3 años</b>	BPA	Ventas	Valor de mercado
Crecimiento BPA	1	75%	59%
Crecimiento Vtas	75%	1	87%
Valor mercado	59%	87%	1

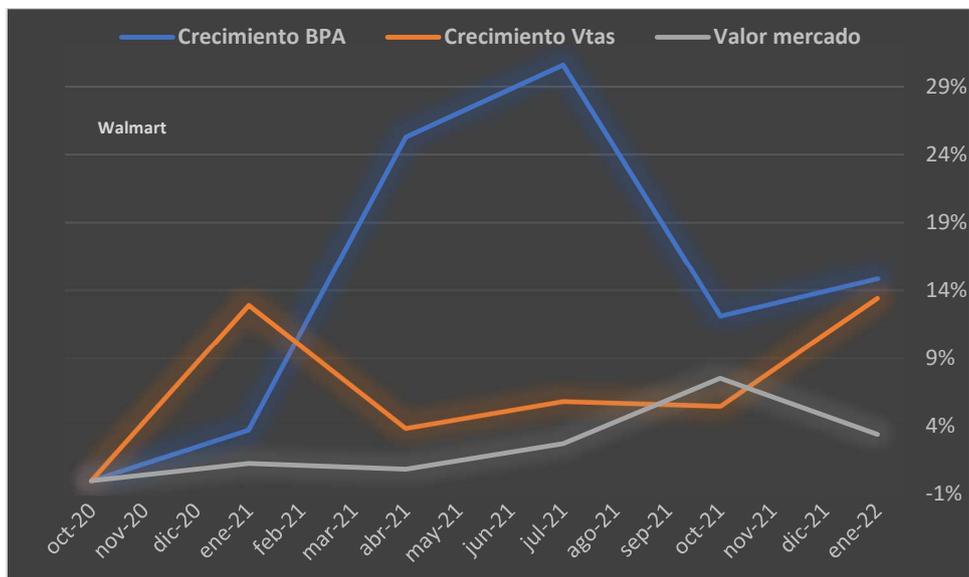
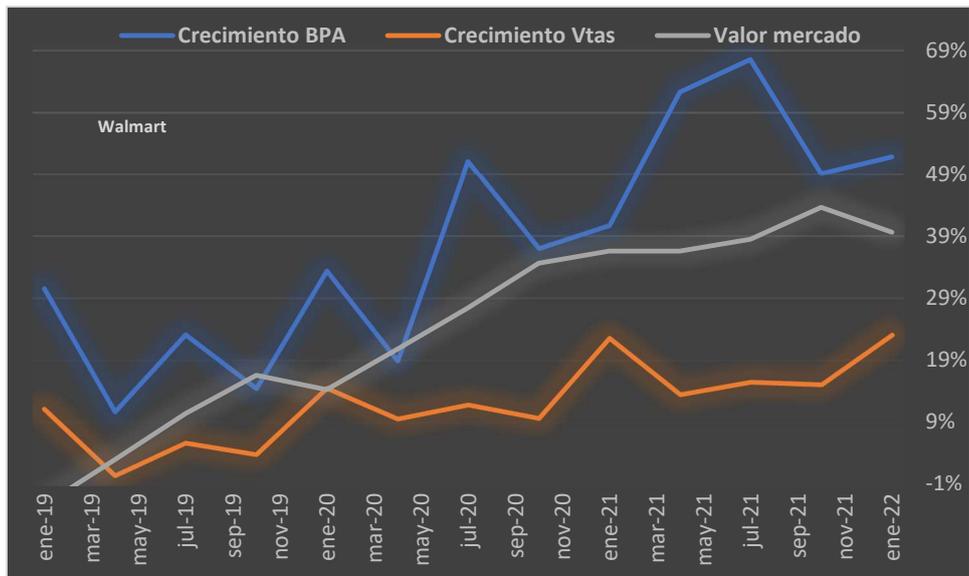
<b>4 trimestres y estimaciones</b>	BPA	Ventas	Valor de mercado
Crecimiento BPA	1	29%	-42%
Crecimiento Vtas	29%	1	18%
Valor mercado	-42%	18%	1

<b>4 trimestres</b>	BPA	Ventas	Valor de mercado
Crecimiento BPA	1	81%	6%
Crecimiento Vtas	81%	1	45%
Valor mercado	6%	45%	1

Los mercados no están valorando ni las estimaciones de ventas ni las de beneficio. Se están centrando en la incapacidad de hacer nuevos clientes y, como el resto, está cogiendo la ojeriza del momento.

Otros valores de diferentes sectores:

Walmart

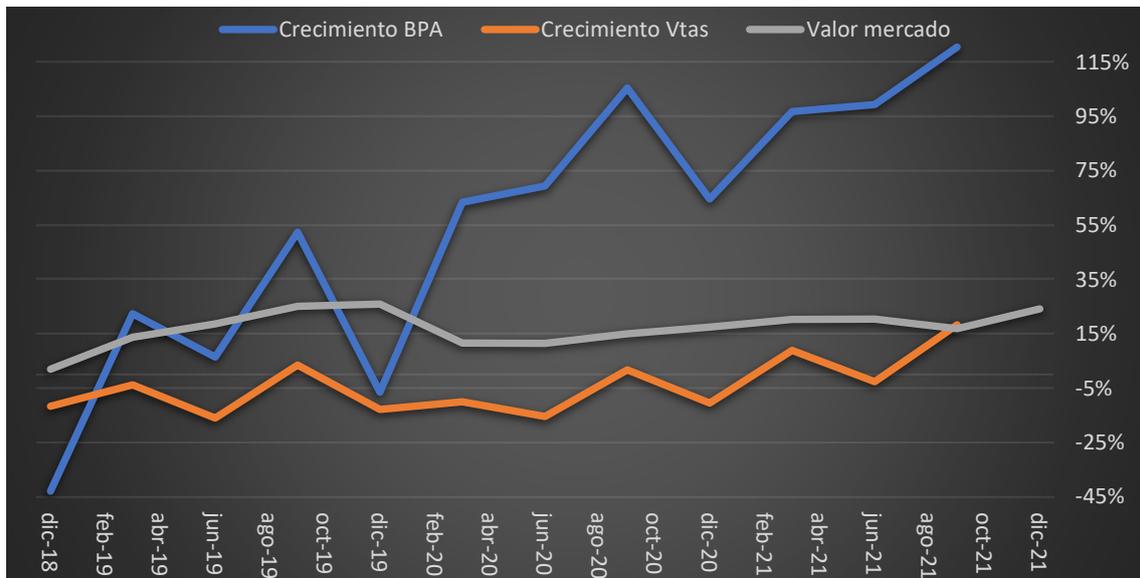


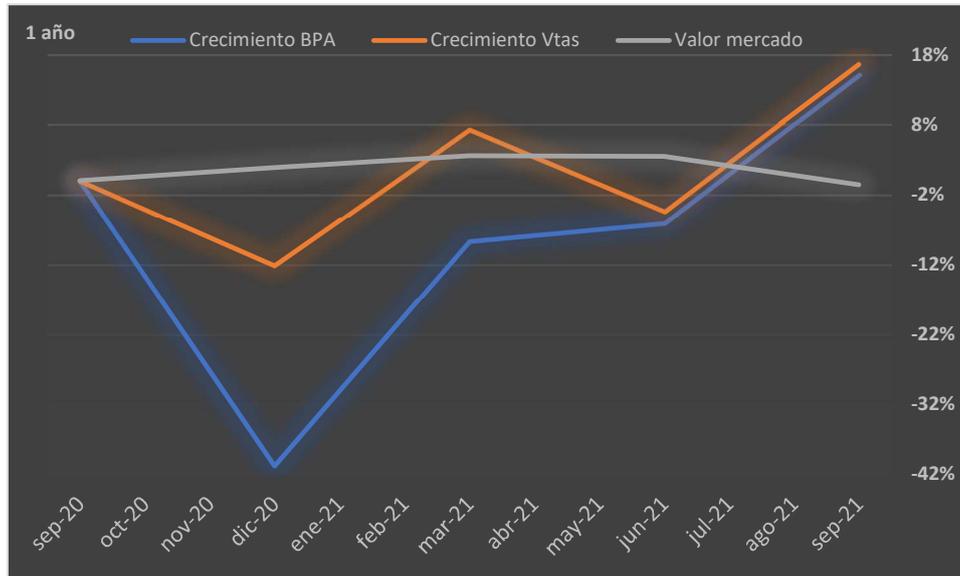
Correlaciones:

<b>3 años</b>	BPA	Ventas	Valor de mercado
Crecimiento BPA	1	64%	64%
Ventas	64%	1	61%
Valor de mercado	64%	61%	1

<b>4 trimestres</b>	Crecimiento BPA	Crecimiento Vtas	Valor mercado
Crecimiento BPA	1	-67%	-32%
Crecimiento Vtas	-67%	1	-29%
Valor mercado	-32%	-29%	1

American Electric



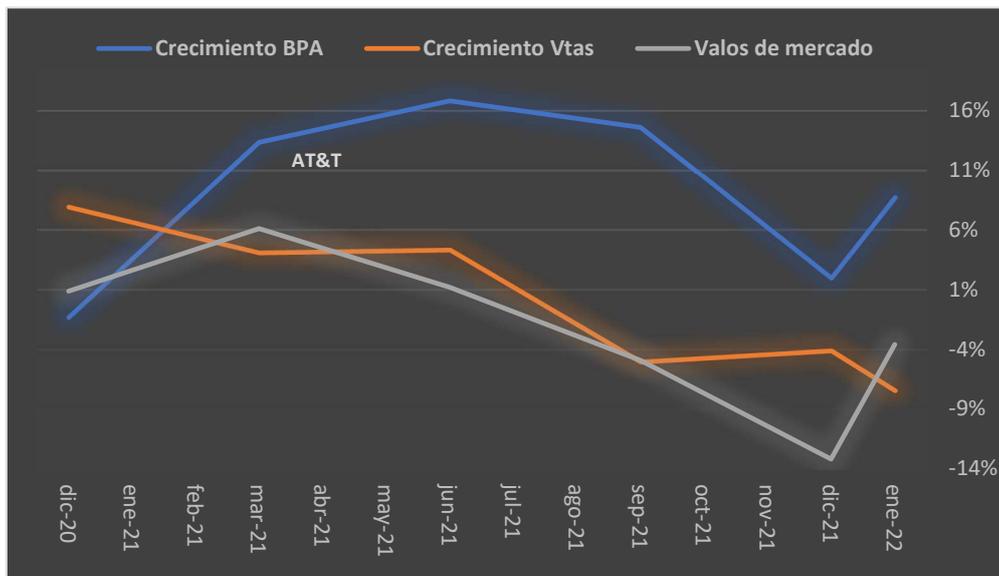
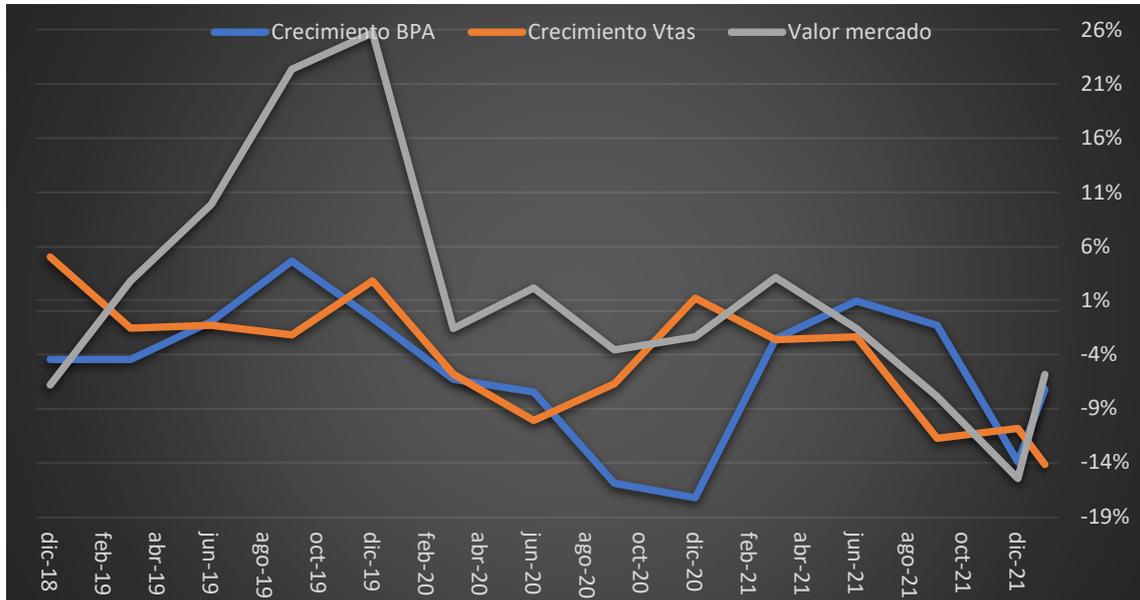


Correlaciones:

3 años		BPA	Ventas	Valor de mercado
Crecimiento BPA	1	73%	1%	
Ventas	73%	1		
Valor de mercado	1%	4%	1	

4 trimestres		BPA	Ventas	Valor de mercado
Crecimiento BPA	1	86%	-49%	
Ventas	86%	1	-51%	
Valor de mercado	-49%	-51%	1	

### AT&T



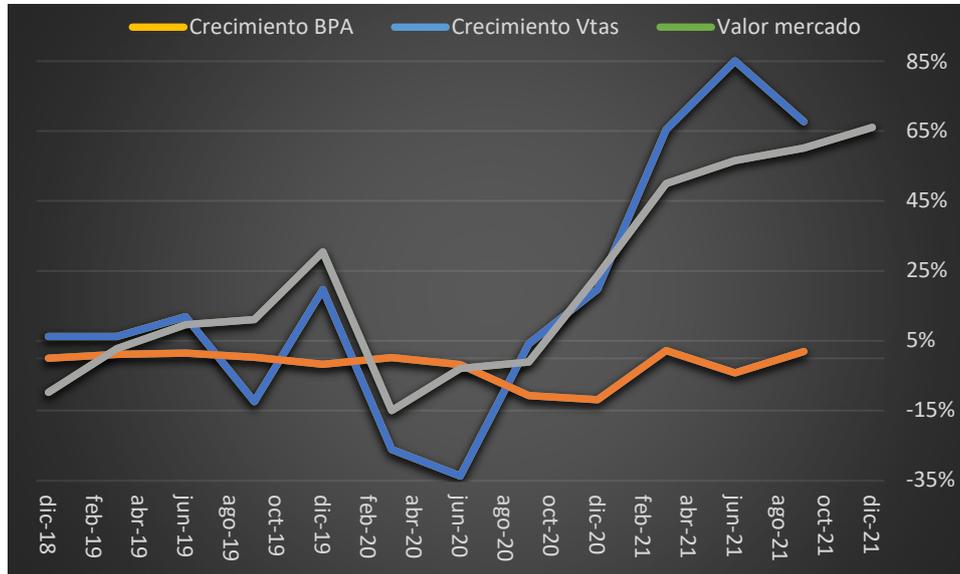
Correlaciones:

<b>3 años</b>	BPA	Ventas	Valor de mercado
BPA	1	40%	66%
Ventas	40%	1	55%
Valor de mercado	66%	55%	1

<b>4 trimestres e estimaciones</b>	BPA	Ventas	Valor de mercado
BPA	1	-2%	44%
Ventas	-2%	1	73%
Valor de mercado	44%	73%	1

<b>4 trimestres</b>	BPA	Ventas	Valor de mercado
BPA	1	-58%	-8%
Ventas	-58%	1	70%
Valor de mercado	-8%	70%	1

## Bank of America

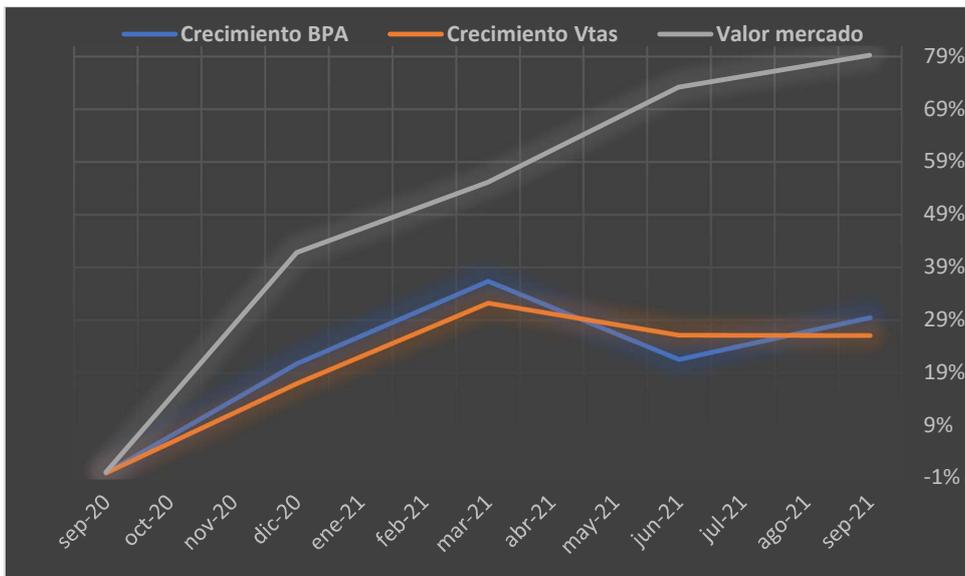
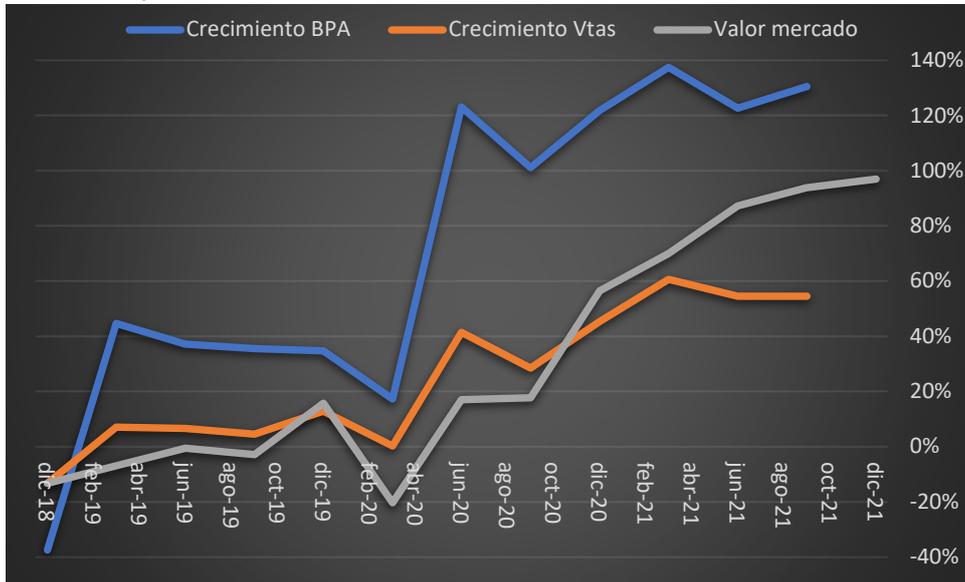


### Correlaciones:

<b>3 años</b>	BPA	Ventas	Valor de mercado
BPA	1	13%	86%
Ventas	13%	1	3%
Valor de mercado	86%	3%	1

<b>4 trimestres</b>	BPA	Ventas	Valor de mercado
BPA	1	55%	87%
Ventas	55%	1	79%
Valor de mercado	87%	79%	1

Morgan Stanley:

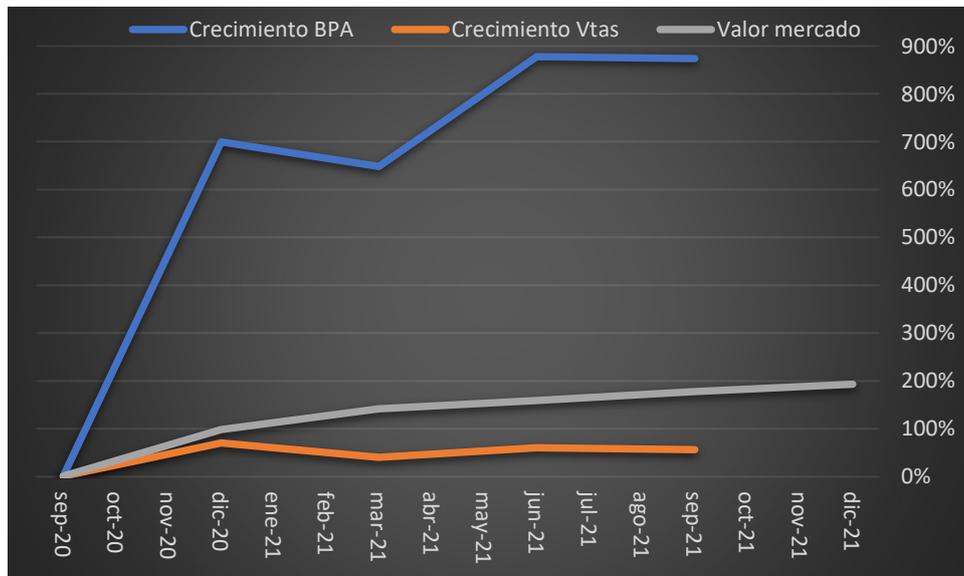


Correlaciones:

<b>3 años</b>	BPA	Ventas	Valor de mercado
BPA	1	97%	77%
Ventas	97%	1	88%
Valor de mercado	77%	88%	1

<b>4 trimestres</b>	BPA	Ventas	Valor de mercado
BPA	1	79%	-8%
Ventas	79%	1	33%
Valor de mercado	-8%	33%	1

Macy's:



Correlaciones:

<b>3 años</b>	BPA	Vtas	Valor de mercado
BPA	1	92%	60%
Vtas	92%	1	55%
Valor de mercado	60%	55%	1

<b>4 trimestres</b>	BPA	Vtas	Valor de mercado
BPA	1	28%	59%
Vtas	28%	1	-56%
Valor de mercado	59%	-56%	1

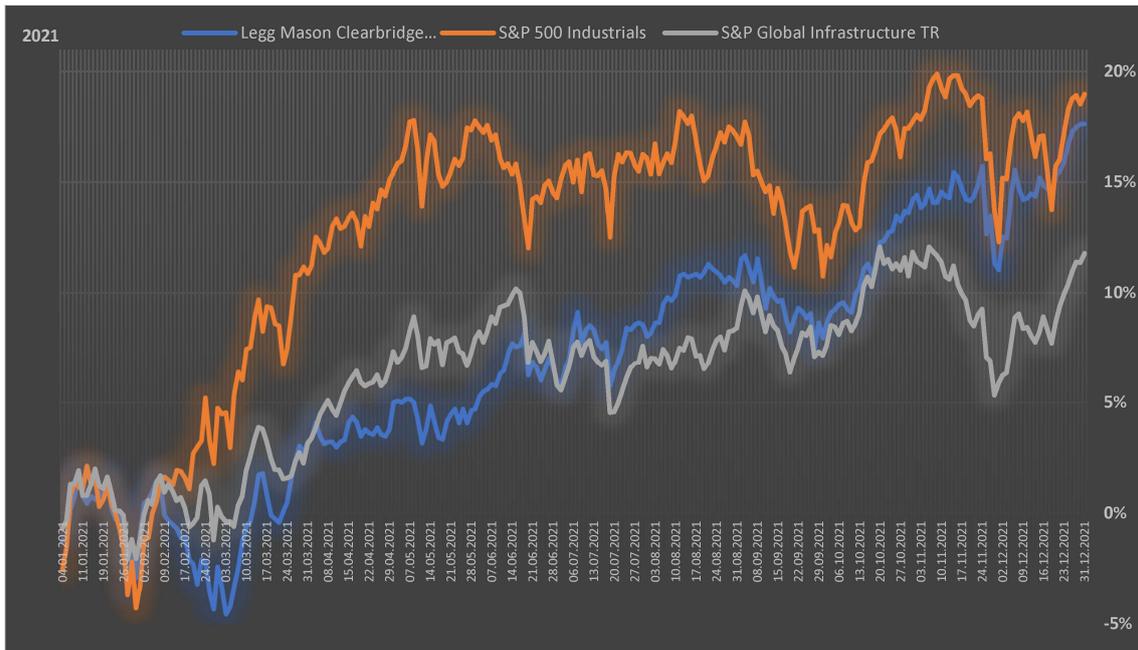
## Conclusiones

**Walmart como valor de consumo básico y American Electric como utility, están salvando los muebles como valores refugio. Los bancos, con tipos al alza, se están comportando muy bien, salvando la caída del viernes 14 junto con la del martes 18.**

**AT&T como empresa de medios, estaba comportándose mal, como su sector, pero sus desinversiones en 2021, en la parte más madura como la televisión por cable y los medios, se han destinado a los servicios de internet e inalámbricos, modelos en boga -tecnológicos-, que están haciendo que la diferencia con su sector sólo en los días que llevamos de año sea de un 11,74% (+ 9,56%-2,18%). Otro ejemplo de qué funciona en un mundo tecnológico. El gráfico junto con las correlaciones que incluyen las estimaciones denota que el precio de mercado vuelve a vincularse con los beneficios estimados.**

# El perseguido plan de infraestructuras del gobierno de J. Biden

Nos da alas para la incorporación de un activo ligado al sector:



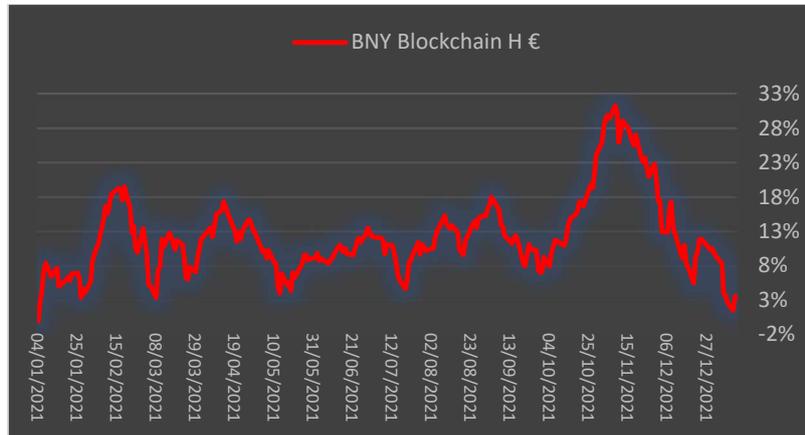
## Datos:

Correlación			
	Legg Mason Infraestructur e Value €	S&P 500 Industrials	S&P Global Infraestructur e TR
Legg Mason Infraestructur e Value €	1	79%	87%
S&P 500 Industrials	79%	1	
S&P Global infraestructur e TR	87%	90%	1

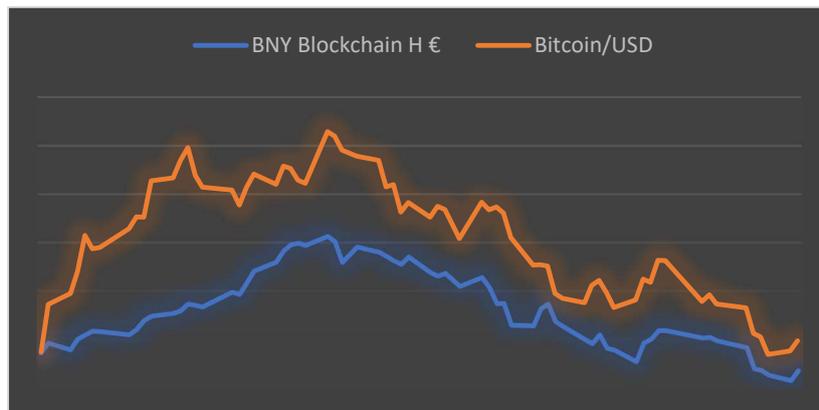
Rto. 2021			
Legg Mason Clearbridge Infraestructur e Value	S&P Global Infraestructur e Value	Diferencia	%
17,63%	11,78%	5,85%	50%

Vola 2021	
Legg Mason Clearbridge Infraestructur e Value	S&P Global Infraestructur e Value
11,54%	10,60%
19,04%	17,49%
VaR 95	

## La apuesta por el Blockchain a través del fondo BNY: Comportamiento desde el inicio de 2021:



## Correlación con el Bitcoin/USD y evolución del fondo de Blockchain:



Correlaciones	BNY Blockchain H € / Bitcoin
1 año	62%
4 meses	83%
desde 24 nov-21	92%
1 mes	88%

La correlación del fondo con los movimientos de la criptomoneda es cada vez más alta. Si bien, esta se reduce en períodos bajitas, como el actual.

El fondo se encuentra en la parte baja, en una zona de serio soporte.

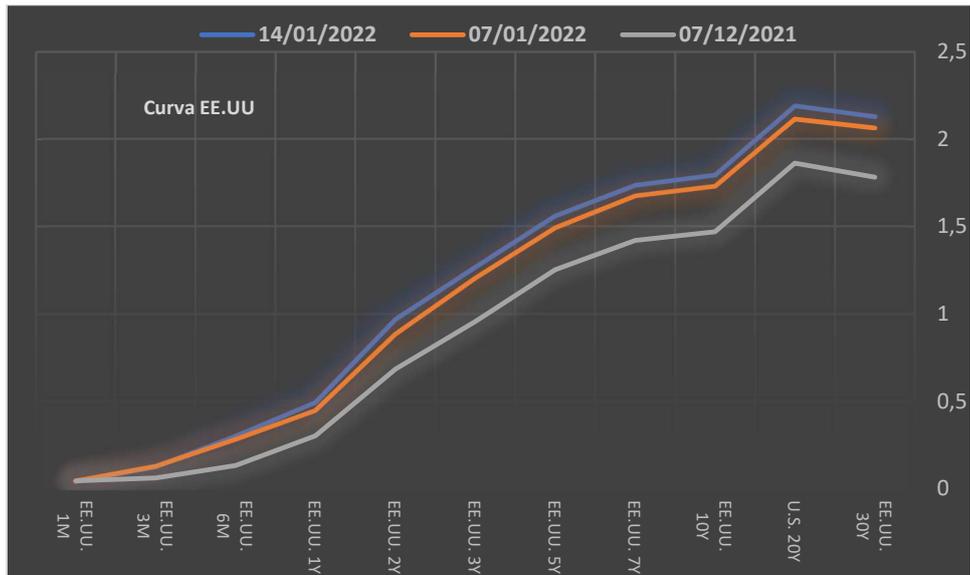
### Conclusión

Una vez las grandes entradas en el Bitcoin se den de nuevo y esta tire del Blockchain -y de nuestro fondo- llevándolo a la parte alta de resistencia -dada la alta correlación- valoraremos la salida del fondo, hasta que vaya perdiendo la alta relación.

## Renta fija

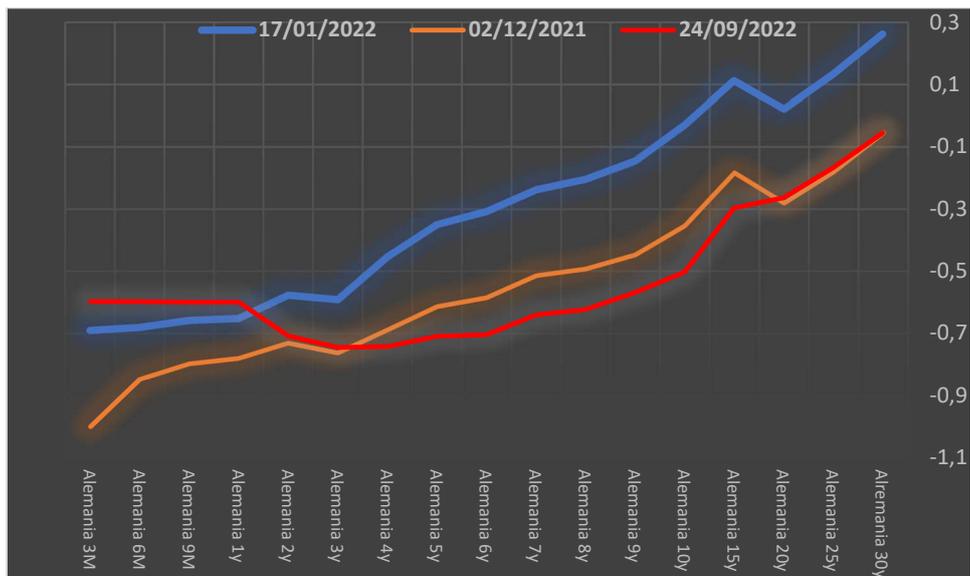
### Gobiernos

Curva completa de los EE. UU. en diferentes fechas recientes:



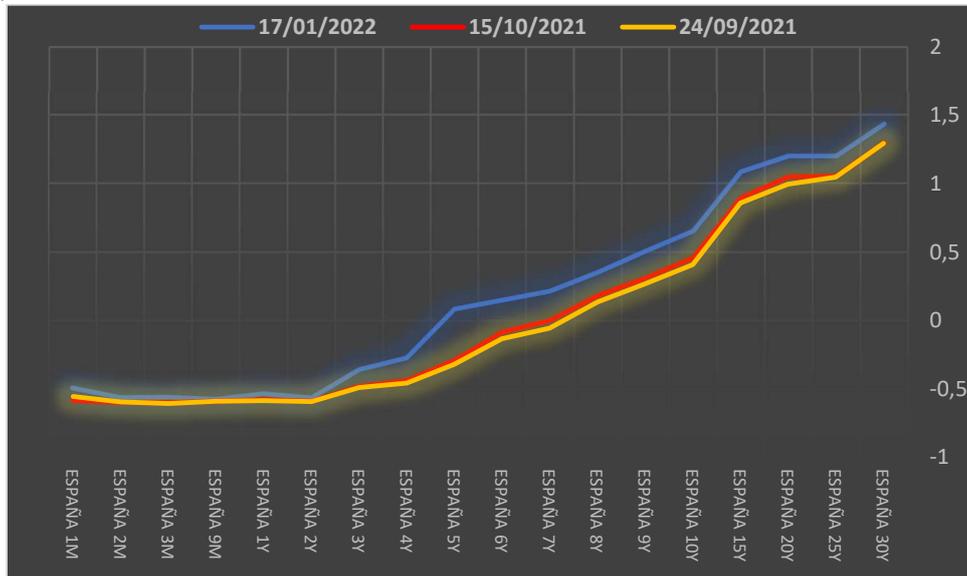
El movimiento en el corto plazo es de subida en paralelo de toda la curva.

### La alemana:



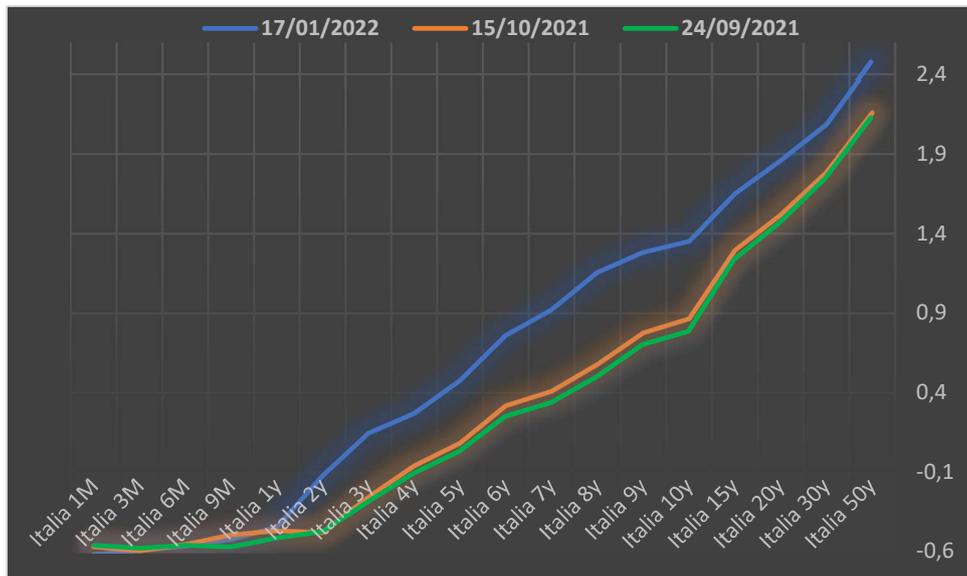
El mismo, desplazamiento en paralelo de todos los plazos.

En España



Desplazamiento muy similar.

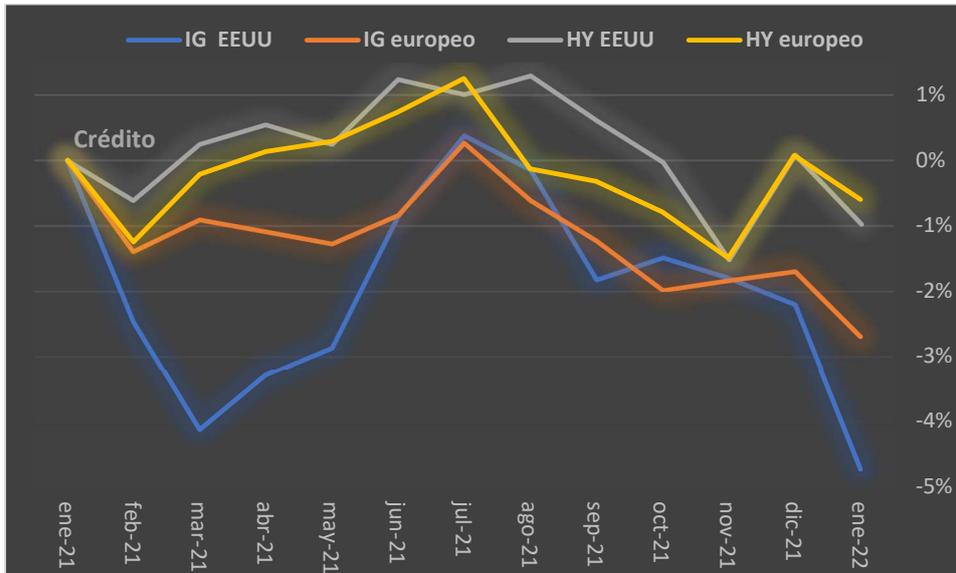
En Italia:



Mismo efecto que el resto.

## Crédito

Contemplamos en todas las curvas las subidas de rentabilidad en todos los plazos. O lo que es lo mismo recortes en los precios. A medida que vayamos saliendo de la coyuntura Covid y se determine una mejora seguiremos notando estas bajadas de precio. Como en la renta fija corporativa, tanto la más solvente -IG-, como la de menos calificación -HY-:



## Conclusión

**La perspectiva sigue siendo de pérdidas en la RF. Incorporaremos un ETF corto sobre esta clase de activos.**

## Resumen

- ✓ El escenario sobre el que se desarrolla la estrategia para los próximos meses es de ciclo maduro, con política monetarias orientadas a la normalización, saliendo de los estímulos expansivos.
- ✓ Podríamos interpretar que la variante Ómicron, con una mayor agresividad de contagio devuelve casos moderados, podría ser el inicio del fin o de una endemia como la gripe.
- ✓ Este planteamiento no quiere decir que nos dirijamos a una contracción mundial. Pero cuidado con un posible error en las políticas monetarias y con las cuarentenas por Covid: cuellos de botella en las fábricas y en los puertos.
- ✓ Cuidado con el desempleo EE. UU. Los salarios reales a la baja, con subidas de tipos, inflación en desescalada y 5 millones de desempleados aún por entrar en las métricas del Dto. del Trabajo, pueden generar un círculo vicioso que derive en pérdidas de poder adquisitivo y recortes en el consumo. Los ahorros pandémicos se gastarán y los americanos tendrán que encontrar trabajo.
- ✓ Incrementaremos las posiciones sobre los sectores defensivos. Como el consumo básico vs consumo cíclico.
- ✓ Con las principales bolsas en máximos históricos o muy cerca, dentro de un mundo en expansión totalmente tecnológica, seguiremos apostando en sus diferentes ramas observadas con potencial.

¿Quiénes serán capaces de seguir generando más beneficios en un entorno dominado por la tecnología?

Una muestra de lo que le puede estar pasando realmente a las tecnológicas es el caso de Apple: no es que le afecten los tipos de la FED, sino que nos mercados esperan que estos grandes generadores de beneficios no los consigan. Posición contraria a la que se defiende en este informe. Una empresa de este tipo, que navega en liquidez ¿le puede afectar un tipo del 1%?

Hablamos de tecnológicas y subsectores con potencial, no entidades con altas valoraciones rozando lo absurdo, balances tocados y sin perspectiva de negocio.

AT&T como empresa de medios, estaba comportándose mal, como su sector, pero sus desinversiones en 2021, en la parte más madura como la televisión por cable y los medios, se han destinado a los servicios de internet e inalámbricos, modelos en boga - tecnológicos-, que están haciendo que la diferencia con su sector sólo en los días que llevamos de año sea de un 11,74% (+ 9,56%-2,18%). Otro ejemplo de qué funciona en un mundo tecnológico

- ✓ Mantendremos las posiciones directas en banca, incluso las podríamos subir.

- ✓ El ejemplo de AT&T nos confirma las posiciones en telecos. Nos ofrece recorrido, dada su obligada transformación y descorrelación.
- ✓ Esperaremos con calma a que se recupere la inversión en Blockchain para valorar su salida.
- ✓ Retirada total de renta fija direccional e incorporación de un ETF corto sobre la misma. Es decir, apostamos a nuevas caídas sobre este tipo de inversión.
- ✓ Entraremos de nuevo en el sector de los viales-ocio, como oportunidad. Entendiendo que el Covid se irá debilitando.
- ✓ Valoraremos correcciones técnicas => al 10% para incrementar renta variable desde los recortes que realizamos en octubre.