

# Market InSight.

**“EL MERCADO TIENDE A EXAGERAR SUS ALEGRÍAS TANTO COMO SUS PENAS.” – BENJAMIN GRAHAM**

Hemos vivido en las semanas recientes un temor a una crisis bancaria en EE.UU. y temor a una crisis bancaria en Europa. Pero en medio de estos miedos, la bolsa americana ha seguido avanzando positivamente. ¿Qué ha venido pasando? ¿Qué esperamos? Las respuestas a estas preguntas serán el centro del presente Market InSight.

## LAS FUENTES DEL MIEDO

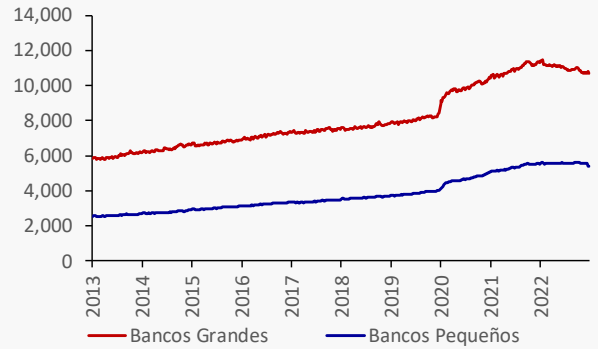
En las últimas semanas hemos visto dos fuentes grandes de temor para los mercados. Por un lado, el temor de una crisis bancaria en los bancos regionales en EE.UU. Por otro, la crisis en los bancos europeos. Ya hemos mencionado en Market InSights pasados que estos temas no tenían porqué llegar a mayores. Y, de hecho, eso es lo que vemos hoy. Por el lado de EE.UU., la salida de depósitos viene reduciéndose (ver Gráfico 1) y está muy lejos de parecer una verdadera crisis bancaria como la que vivió la banca griega hace pocos años (ver Gráfico 2). Por el lado europeo, los temores de posible impago de bancos grandes, en especial del alemán Deutsche Bank, vienen reduciéndose (ver Gráfico 3). Y se conoce hoy que la génesis del temor sobre la banca europea (el salto del spread CDS de Deutsche) fue más una movida especulativa que una respuesta a un deterioro fundamental (ver Gráfico 4).

## ¿Y LA BOLSA?

En medio de estas fuentes potenciales de crisis, lo esperable hubiera sido una caída importante de la bolsa que luego se transforme en un rebote significativo a medida que los temores se confirmaban como infundados. Pero no vimos eso, por el contrario, hemos visto una tendencia –lenta, pero segura- al alza de la bolsa americana. Esto nos lleva a preguntarnos, ¿es sostenible? ¿tiene piernas largas como para consolidar una tendencia alcista?

EE.UU.: Depósitos en la Banca

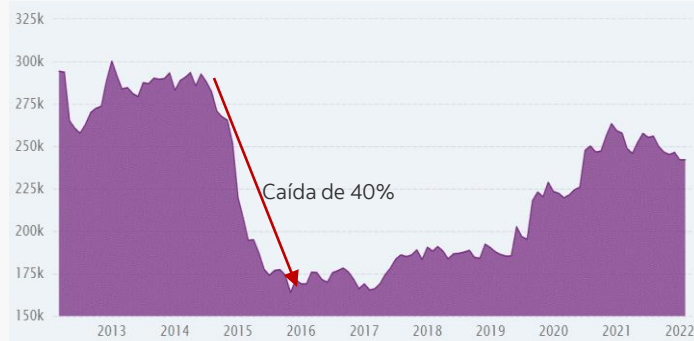
(Gráfico 1)



Fuente: Reserva Federal de Saint Louis. Información al 03 de abril de 2023.

Depósitos Totales de la Banca Griega, EUR Miles Millones

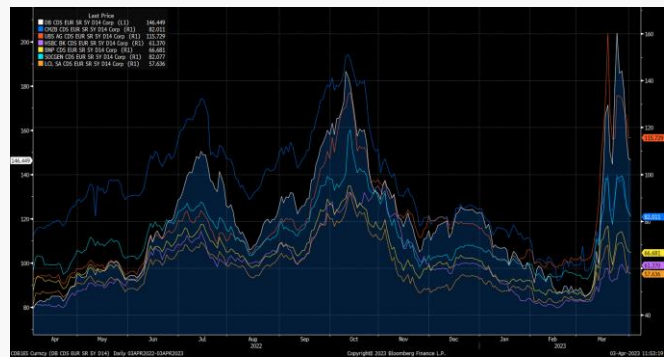
(Gráfico 2)



Fuente: CEIC data. Información a febrero de 2023.

Bancos Europeos: Credit Default Swap

(Gráfico 3)



Fuente: Bloomberg. Información al 03 de abril de 2023.

# Market InSight.



Lo primero que debemos decir es que esta tendencia alcista ha sido ligera e insuficiente como para colocar a la bolsa americana en una tendencia alcista de mediano plazo (ver Gráfico 5). Lo segundo es que la subida no ha sido empujada de manera más o menos homogénea entre las 500 compañías que componen el S&P500. Solo un puñado de empresas, casi todas tecnológicas, explican el incremento (ver Gráfico 6). De hecho, este incremento ha sido tan fuerte que ya acumula un 20% desde su punto más bajo de diciembre, lo que se conoce en el argot financiero como “bull market” (ver Gráfico 7). Y este incremento ha estado empujado más por la caída en las tasas de interés (ver Gráfico 8) que más que una buena noticia, es un indicador de posibles problemas futuros. Pero esta subida no es sostenible. Incluso dentro del mismo universo de acciones tecnológicas, el avance ha sido demasiado concentrado en pocas empresas (ver Gráfico 9) y ha sido tan súbito que ha encarecido a las acciones tecnológicas a niveles pre-guerra entre Rusia y Ucrania.

Y, finalmente, lo tercero es que los inversionistas más sofisticados aún siguen sin creer en este avance de la bolsa y mantienen una posición cauta, privilegiando inversiones en renta fija que es menos volátil y, por ende, más segura (ver Gráfico 10).

Por estas razones, aunque pensamos que las fuentes de temor a crisis bancaria en ambos lados del Atlántico son infundados, aún mantenemos una visión cauta de la bolsa americana hacia adelante que es el mensaje que nos llevamos del desempeño de casi todos los sectores del S&P500 (ver Gráfico 11).

## Deutsche Bank: Spread de Bonos Corporativos versus Credit Default Swap

(Gráfico 3)



Fuente: Bloomberg. Información al 03 de abril de 2023.

## S&P500: Análisis Técnico

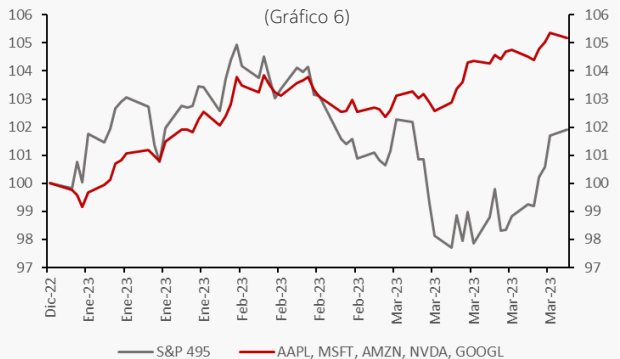
(Gráfico 5)



Fuente: Tradingview. Información al 03 de abril de 2023.

## 5 empresas más grandes del S&P500 vs 495 restantes (indexado a 100 al 01/01/2023)

(Gráfico 6)



Fuente: Bloomberg. Información al 03 de abril de 2023.

# Market InSight.



Nasdaq 100: Análisis Técnico  
(Gráfico 7)



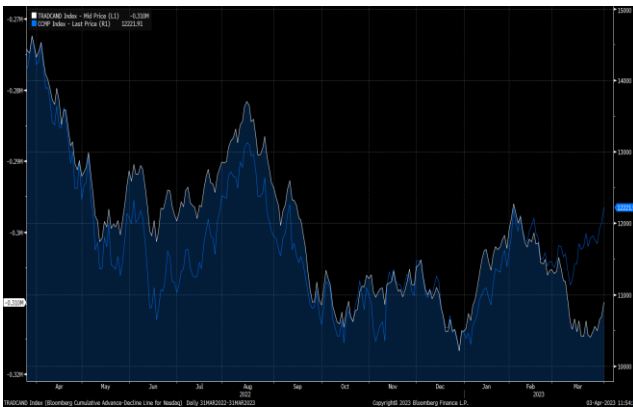
Fuente: TradingView. Información al 03 de abril de 2023.

Nasdaq 100 vs inverso de Tasa de los bonos a 10 años  
(Gráfico 8)



Fuente: Bloomberg. Información al 03 de abril de 2023.

Nasdaq vs Índice de acciones ganadores/perdedoras  
(Gráfico 9)



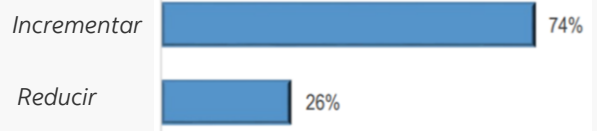
Fuente: Bloomberg. Información al 03 de abril de 2023.

Encuesta a los Portfolio Manager más relevantes  
(Gráfico 10)

¿Es más probable que incrementes o reduzcas tu exposición a Equity en los próximos días/semanas?



¿Es más probable que incrementes o reduzcas la duración de tu portafolio de bonos en los próximos días/semanas?



Fuente: JP Morgan. Información al 03 de abril de 2023.