

“LO MÁS IMPORTANTE EN LA COMUNICACIÓN ES ESCUCHAR LO QUE NO SE DICE.”
 – PETER DRUCKER

En medio de data económica débil que ha venido sorprendiendo a la baja respecto de lo esperado por los analistas, hemos visto una subida importante de la bolsa americana en la última semana. ¿Por qué pasó esto? ¿Qué esperamos de aquí en adelante? Las respuestas a estas preguntas serán el centro del presente Market InSight.

¿MALAS NOTICIAS SON BUENAS NOTICIAS?

En la última semana hemos visto una subida muy marcada de la bolsa americana (ver Gráfico 1) en medio de datos económicos débiles y por debajo de lo inicialmente proyectado (ver Gráfico 2). ¿Malas noticias económicas son entonces buenas noticias para el mercado? Lo que explica este aparente contraintuitivo comportamiento de la bolsa americana es la fuerte reducción de las tasas de interés de los bonos del Tesoro de EE.UU. Éstas habían alcanzado niveles máximos históricos que eran insostenibles (ver Gráfico 3) y su reducción va en línea con las señales recesivas que hemos visto en los datos económicos recientes.

Un elemento adicional es que, de la mano con la reducción de la tasa de interés del bono del Tesoro, se dio la decisión de la Reserva Federal (FED) conocida el 1ero de noviembre. En ella, quedó claro para el mercado que la FED no haría más incrementos de tasas de interés, por lo que no se tomarían más medidas de “enfriamiento” de la economía para controlar la inflación que está hoy en niveles más moderados. El resultado obvio era mayor optimismo de los inversionistas que llevó a una subida significativa de la bolsa en la última semana.

OK, ¿Y QUÉ ESPERAR HACIA ADELANTE?

El trasfondo de “malas noticias económicas que son buenas noticias” para la bolsa nos dice que, si la economía crece, mayor será la subida de tasas y viceversa.

S&P500: Evolución en el último Año

(Gráfico 1)



Fuente: Stockcharts. Información al 10 de noviembre de 2023.

EE.UU.: Índice de sorpresas económicas

(Gráfico 2)



Fuente: Bloomberg. Información al 10 de noviembre de 2023.

Tasa del Bono del Tesoro a 10 Años

(Gráfico 3)



Fuente: Stockcharts. Información al 10 de noviembre de 2023

Claramente el impacto no es gratis y eventualmente debería romperse esta relación hacia lo más lógico: malas noticias económicas son malas noticias para la bolsa.

Sin embargo, en el corto plazo los mercados deberían estar calmos. Esto porque, aunque pueda continuar el deterioro en variables macroeconómicas clave, las tasas de interés de largo plazo han caído con tanta fuerza que lucen alineadas con sus fundamentos (ver Gráfico 4). Por ello, las tasas de largo plazo deberían continuar por algunas semanas alrededor de su nivel actual de 4.5% y que luego lentamente sigan reduciéndose en línea con una economía cada vez más débil. Y cuando esta reducción se retome, la economía debería estar más débil aún, lo que debería generar temor por una recesión en los inversionistas y la consiguiente corrección de la bolsa hacia el canal bajista que hemos visto en los últimos meses.

UN EXTRA: ¿Y LA TEMPORADA DE PUBLICACIÓN DE RESULTADOS CORPORATIVOS DEL 3ER TRIMESTRE?

En general, el crecimiento de utilidades y ventas ha sido débil (ver Gráficos 5 y 6) en línea con la debilidad de la economía. Sin embargo, estas débiles utilidades reportadas han venido superando lo esperado por los analistas (ver Gráfico 7 y 8). ¿Esto es bueno? Tal vez sí, si es que lleva a que los inversionistas se entusiasmen y compren acciones que reportan utilidades por encima de lo esperado. Pero no hemos visto esto. De hecho, hemos visto que los inversionistas castigaron más a las empresas que sorprendieron a la baja en utilidades (ver Gráfico 8) Así, difícilmente estos resultados publicados “moverán la aguja” respecto de mayor apetito de riesgo de mercado. De hecho, lo más probable es que los resultados del actual 4to trimestre, a comenzar a publicarse a inicios del año que viene, no serán tan buenos pues las expectativas del nivel de utilidades del S&P500 para el 4to trimestre se vienen ajustando continuamente a la baja (ver Gráfico 9).

Desviación de la Tasa del Bono del Tesoro de EE.UU. Respecto de sus Fundamentos

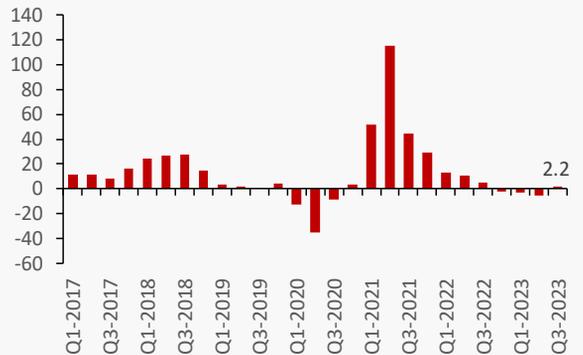
(Gráfico 4)



Fuente: JP Morgan Markets. Información al 10 de noviembre de 2023.

S&P500: Crecimiento Anual de Utilidades

(Gráfico 5)



Fuente: Yardeni Research. En base al reporte de 439 compañías.

S&P500: Crecimiento Anual de Ingresos

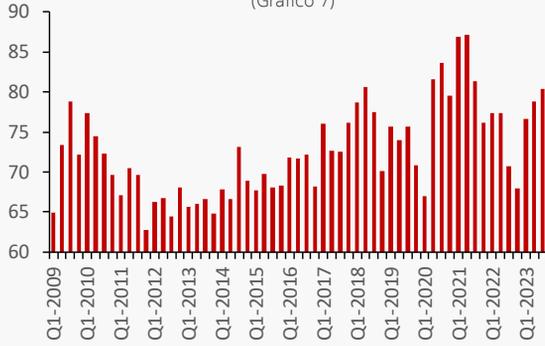
(Gráfico 6)



Fuente: Yardeni Research. En base al reporte de 439 compañías.

S&P500: % de Empresas que Reportaron Utilidades que Superaron lo Esperado por Analistas

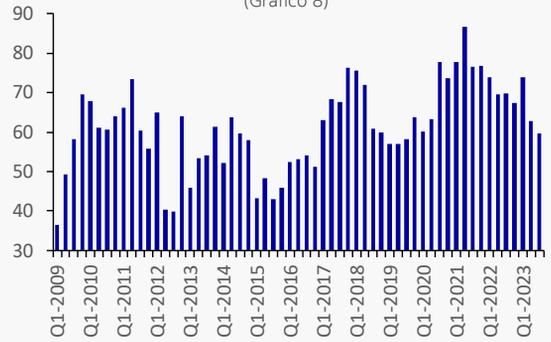
(Gráfico 7)



Fuente: Yardeni Research. En base al reporte de 439 compañías.

S&P500: % de Empresas que Reportaron Ingresos que Superaron lo Esperado por Analistas

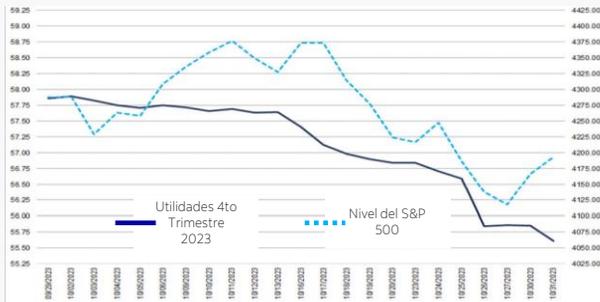
(Gráfico 8)



Fuente: Yardeni Research. En base al reporte de 439 compañías.

EE.UU.: Precio del S&P 500 vs Utilidades del 4to trimestre

(Gráfico 9)



Fuente: Facstet. Información al 10 de noviembre de 2023.

Estrategia de Wealth Management

Morales Vasquez, Daniel Alonso | Gerente de Estrategia de Inversiones
daniel.morales@scotiabank.com.pe

Carranza Meneses, Victor Andres | Analista Senior de Estrategia de Inversiones
victor.carranza@scotiabank.com.pe

Contreras Manturano, Erika Zully | Analista de Estrategia de Inversiones
erika.contreras@scotiabank.com.pe

Desmé Mallma, Konrad Luis | Analista de Estrategia de Inversiones
konrad.desme@scotiabank.com.pe

Millasaky Aviles, Jose Sebastián | Analista de Inversiones Scotia Bolsa
jose.millasaky@scotiabank.com.pe

Para consultas por mail por favor copiar a todos los representantes autorizados antes mencionados.



Disclaimer

Este reporte ha sido preparado por Scotiabank Peru S.A.A. (el “Banco”) solo para propósitos informativos. La información contenida en el presente documento ha sido recolectada u obtenida de fuentes reconocidas como confiables, incluyendo y no limitado a fuentes públicas de información, pero no se brinda ninguna declaración o garantía, expresa o tácita, respecto a su veracidad o precisión y la información no debería ser tomada como una representación por medio de la cual el Banco o cualquiera de sus afiliadas o trabajadores asumen responsabilidad alguna. El Banco o sus afiliadas no aceptan ninguna responsabilidad por pérdidas generadas por el uso de este reporte o su contenido. Usted deberá analizar la manera en que se utiliza la información de este reporte, ya que podría estar expuesto a riesgos significativos y debería de considerar cautelosamente su habilidad para soportar cualquier riesgo a través de consultas con sus propios asesores legales, contables, tributarios y otros especialistas. Este reporte no puede ser reproducido enteramente o de forma parcial, o referido de ninguna manera, así como la información contenida en él no puede ser referida sin el consentimiento expreso de Scotiabank Peru S.A.A.™ marca de The Bank of Nova Scotia usada bajo la licencia, donde sea aplicable. Scotia Wealth Management® marca registrada de The Bank of Nova Scotia utilizada bajo licencia ™ marca de The Bank of Nova Scotia utilizada bajo licencia, Scotia Wealth Management ™ integra los servicios de banca privada internacional ofrecidos en el Perú por Scotiabank Perú S.A.A. una entidad supervisada por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP de la República del Perú.