



ADVISE

Wealth Management

Informe mensual de Mercados

ABRIL 2023



OUTLOOK DE MERCADO



SUCESO DEL MES



RENTA VARIABLE



RENTA FIJA



IDEA DEL MES



OUTLOOK DE MERCADO



RENDIMIENTO POR ASSET CLASS



Rendimiento de los diferentes activos de mercado desde 2008 a la fecha

2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	YTD
HG Bnd 5.2%	EM 79.0%	REIT 28.0%	REIT 8.3%	REIT 19.7%	Sm Cap 38.8%	REIT 28.0%	REIT 2.8%	Sm Cap 21.3%	EM 37.8%	Cash 1.8%	Lg Cap 31.5%	Sm Cap 20.0%	REIT 41.3%	Cash 1.6%	Int'l 8.6%
Cash 1.7%	HY Bnd 57.5%	Sm Cap 26.9%	HG Bnd 7.8%	EM 18.6%	Lg Cap 32.4%	Lg Cap 13.7%	Lg Cap 1.4%	HY Bnd 17.5%	Int'l 25.6%	HG Bnd 0.0%	REIT 28.7%	EM 18.7%	Lg Cap 28.7%	HY Bnd -11.2%	Lg Cap 7.5%
AA -22.4%	Int'l Stk 32.5%	EM 19.2%	HY Bnd 4.4%	Int'l Stk 17.9%	Int'l Stk 23.3%	AA 6.9%	HG Bnd 0.6%	Lg Cap 12.0%	Lg Cap 21.8%	HY Bnd -2.3%	Sm Cap 25.5%	Lg Cap 18.4%	Sm Cap 14.8%	HG Bnd -13.0%	AA 4.5%
HY Bnd -26.4%	REIT 28.0%	HY Bnd 15.2%	Lg Cap 2.1%	Sm Cap 16.4%	AA 11.5%	HG Bnd 6.0%	Cash 0.0%	EM 11.6%	Sm Cap 14.7%	REIT -4.0%	Int'l Stk 22.7%	AA 9.8%	Int'l Stk 11.8%	Int'l Stk -14.0%	EM 4.0%
Sm Cap -33.8%	Sm Cap 27.2%	Lg Cap 15.1%	AA 0.3%	Lg Cap 16.0%	HY Bnd 7.4%	Sm Cap 4.9%	Int'l Stk -0.4%	REIT 8.6%	AA 14.6%	Lg Cap -4.4%	AA 18.9%	Int'l Stk 8.3%	AA 10.9%	AA -16.5%	HY Bnd 3.7%
Lg Cap -37.0%	Lg Cap 26.5%	AA 13.5%	Cash 0.1%	HY Bnd 15.6%	REIT 2.9%	HY Bnd 2.5%	AA -1.3%	AA 7.2%	REIT 8.7%	AA -5.6%	EM 18.9%	HY Bnd 7.5%	HY Bnd 5.4%	Lg Cap -18.1%	HG Bnd 3.0%
REIT -37.7%	AA 24.6%	Int'l Stk 8.2%	Sm Cap -4.2%	AA 12.2%	Cash 0.1%	Cash 0.0%	Sm Cap -4.4%	HG Bnd 2.7%	HY Bnd 7.5%	Sm Cap -11.0%	HY Bnd 14.4%	HG Bnd 6.1%	Cash 0.0%	EM -19.7%	Sm Cap 2.7%
Int'l Stk -43.1%	HG Bnd 5.9%	HG Bnd 6.5%	Int'l Stk -11.7%	HG Bnd 4.2%	HG Bnd -2.0%	EM -1.8%	HY Bnd -4.6%	Int'l Stk 1.5%	HG Bnd 3.5%	Int'l Stk -13.4%	HG Bnd 8.7%	Cash 0.6%	HG Bnd -1.5%	Sm Cap -20.4%	REIT 1.7%
EM -53.2%	Cash 0.1%	Cash 0.1%	EM -18.2%	Cash 0.1%	EM -2.3%	Int'l Stk -4.5%	EM -14.6%	Cash 0.3%	Cash 0.8%	EM -14.3%	Cash 2.2%	REIT -5.1%	EM -2.2%	REIT -25.0%	Cash 1.1%

WRAP UP: ¿QUÉ PASÓ EN ABRIL DEL 2023?



Luego del fuerte rally del primer trimestre del 2023, impulsado por la primera disminución del CPI en más de dos años y la temporada de balances que terminó en febrero; abril nos deja con gusto a poco.

Los catalizadores de la suba del mercado en los primeros tres meses del año pierden fuerza y, aún siendo un mes positivo para casi la totalidad de los asset clases, podríamos definirlo como un mes lateral.

Los datos inflacionarios del mes de marzo (conocidos a mediados de abril), salieron casi todas en línea con lo que esperaba el mercado. Excluyendo los alimentos y la energía, el índice de precios al consumidor subió un 0,4% después de un aumento del 0,5% en febrero. El CPI MoM (headline) aumentó un 0,1%, reflejando un retroceso en los precios de la energía. En términos interanuales, el CPI core aumento un 5,6%. El headline aumentó un 5%.

Otro de los datos de relevancia fue el **PBI** donde la economía americana registró un **ritmo de crecimiento anualizado del 1.1%** en el primer trimestre de 2023, muy por debajo del 1.9% esperado.

La temporada de balances viene sorprendiendo positivamente al alza, al comienzo de la misma se esperaba una caída del 6,8% en *earnings* y actualmente, habiendo reportado el 85% de compañías del S&P500 la caída en ganancias es tan solo del 2,2%.

RENTA FIJA				
Index	2022	Q1 2023	ABRIL	YTD
Bloomberg US Aggregate	-13,01	2,96	0,61	3,59
Bloomberg US MBS	-11,81	2,53	0,52	3,06
Bloomberg US IG Corporate	-15,76	3,5	0,77	4,29
Bloomberg Municipal	-8,53	2,78	-0,23	2,54
Bloomberg US High Yield	-11,19	3,57	1	4,6
Bloomberg Global Aggregate	-16,25	3,01	0,44	3,46
JPMorgan Emerging Market Corp	-16,11	1,15	0,39	1,55
JPMorgan Emerging Market Bond	-17,78	1,17	-0,14	1,03

RENTA VARIABLE				
Index	2022	Q1 2023	ABRIL	YTD
S&P 500	-19,44	7,03	1,46	8,59
Dow Jones	-8,80	0,38	2,48	2,87
Nasdaq	-33,10	16,77	0,04	16,82
Russell 1000 Growth	-29,81	14,06	0,93	15,13
Russell 1000 Value	-9,58	0,41	1,37	1,79
Russell 2000 Index	-21,56	2,34	-1,86	0,44
Euro Stoxx	-16,98	15,42	2,53	18,34
MSCI DM World Index	-19,46	7,25	1,59	8,96
MSCI All Country World Index	-19,80	6,84	1,27	8,20



SUCESO DEL MES





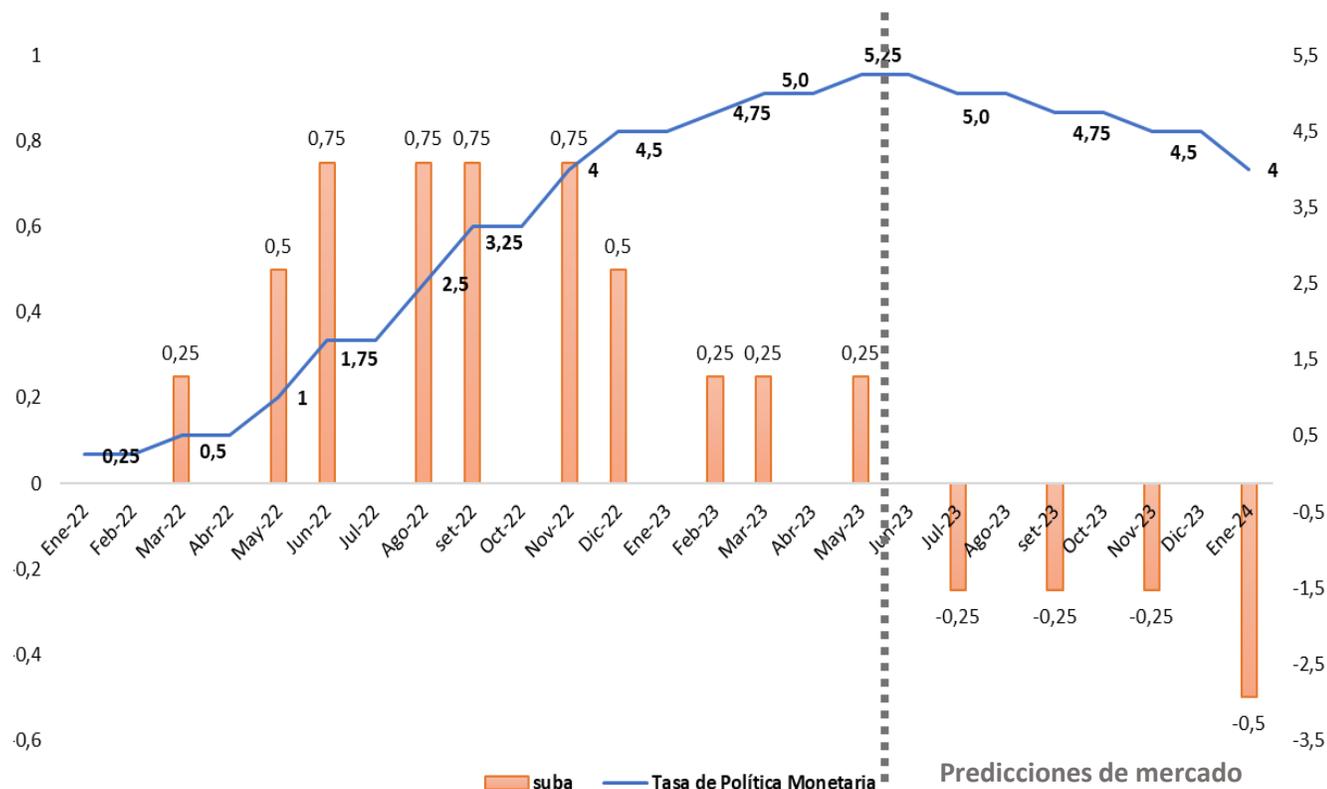
CICLO DE SUBA TASA: ¿FINAL O PAUSA?

La primer semana del mes de mayo tuvo lugar la reunión del FOMC. Se anunció una suba de 25bps en la tasa de referencia, llevándola al rango 5.00% – 5.25%, acompañando los pronósticos del mercado.

El cambio más relevante en el “statement” de la FED fue que en el último comunicado (en marzo) se había mencionado la posibilidad de “implementar algunas políticas adicionales” y, en el actual, esta línea se ha eliminado, dándonos indicios de que esta puede ser la última suba de tasa, o de lo contrario, estamos cerca de terminar el ciclo.

En su discurso, Jerome Powell señaló que, aunque el mercado laboral continúa ajustado, oferta y demanda comienzan a equilibrarse, con un aumento en la participación en la fuerza laboral y una disminución de las nuevas vacantes. Sin embargo, la inflación se mantiene resiliente y plantea desafíos para la FED. ¿Deberá hacer una pausa en la suba de tasas y esperar a que los efectos de la misma se vean en los datos? Powell reafirma la postura del **FOMC: data dependancy**. “We´ll make decisions meeting by meeting, based on data. But we are prepared to do more.” **Pero el mercado ya “pricea” un recorte de tasas para el segundo semestre del año.**

En el gráfico podemos ver la velocidad con la que la Fed subió las tasas en busca de controlar la inflación. Las barras naranjas nos muestran las subas individuales, que incluyen cuatros subas seguidas de 75bps entre junio y noviembre de 2022. La línea azul cuantifica el acumulado de la tasa de la Fed, que al día de hoy está ubicada entre 5% - 5,25%. En dicho gráfico no solo podemos ver el histórico de lo que fueron las subas desde comienzo de 2022, sino que podemos observar las expectativas de reducción de tasas de aquí hasta Enero 2024. Donde el acumulado nos muestra que llegaríamos a una tasa de 4% desde el 5,25% actual.



Fuente: Elaboración propia con datos de Bloomberg.



RENTA VARIABLE



MERCADO ACCIONARIO: SORPRESAS POSITIVAS EN LA TEMPORADA DE BALANCES

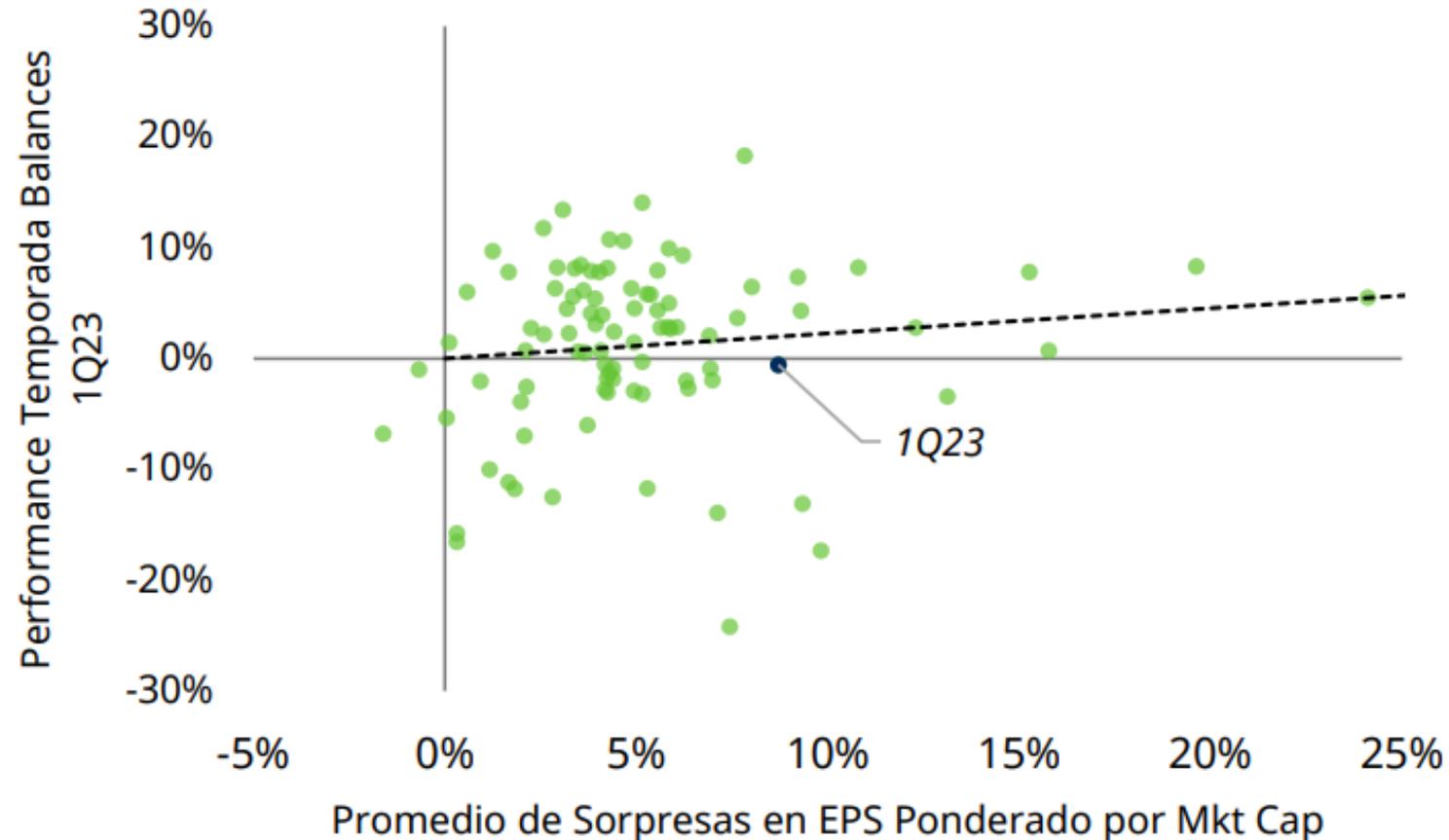


A mediados del mes de abril comenzó la Temporada de Balances del primer trimestre de 2023. Al día de la fecha, el 85% de las empresas que componen el índice S&P 500 han presentado sus balances. **Las sorpresas en el crecimiento de ganancias han sido positivas, al comienzo de la misma se esperaba una caída del 6,8% en *earnings* y actualmente, la caída en ganancias es tan solo del 2,2%.**

A nivel sectorial, Energía, Tecnologías de la Información y Servicios de Comunicación fueron los líderes en las sorpresas positivas en sus *earnings*.

En promedio, las compañías están reportando ganancias un 7% por encima de las expectativas. Para este nivel de sorpresas en EPS, en promedio, el S&P 500 suele subir 2% (línea punteada) y, desde que comenzó la temporada, el índice retrocede -0.5% aproximadamente. ¿Por qué? Una posible lectura es que el índice cotizaba en niveles elevados de valuación previo al comienzo de la temporada (ratio P/E 17,7 – vs histórico 17,3) y ello limita el upside, sumado a que la actividad económica, aunque sigue en expansión, comienza a desacelerarse y existen los temores a la recesión.

Performance del S&P 500 durante la temporada de balances actual respecto de la sorpresa en EPS





RENTA FIJA



RENTA FIJA: ¿Cuándo se normalizará la curva?



El 2023 se presenta como un año donde, a pesar del rally del mes del primer trimestre, el mercado accionario continúa rodeado de incertidumbre; pero con un mercado de renta fija que, después de muchos años con tasas reales negativas o cercanas a cero, nos vuelve a mostrar rendimientos interesantes.

Actualmente la curva se encuentra invertida, ¿cuándo se normalizará y qué parte de la curva será la que nos devuelva mayores rendimientos? La historia reciente muestra que suele haber un punto de inflexión cuando la Fed fund rate supera a las tasas de 2y y de 10y y el comienzo de la normalización.



IDEA DEL MES: BAJAR VOLATILIDAD

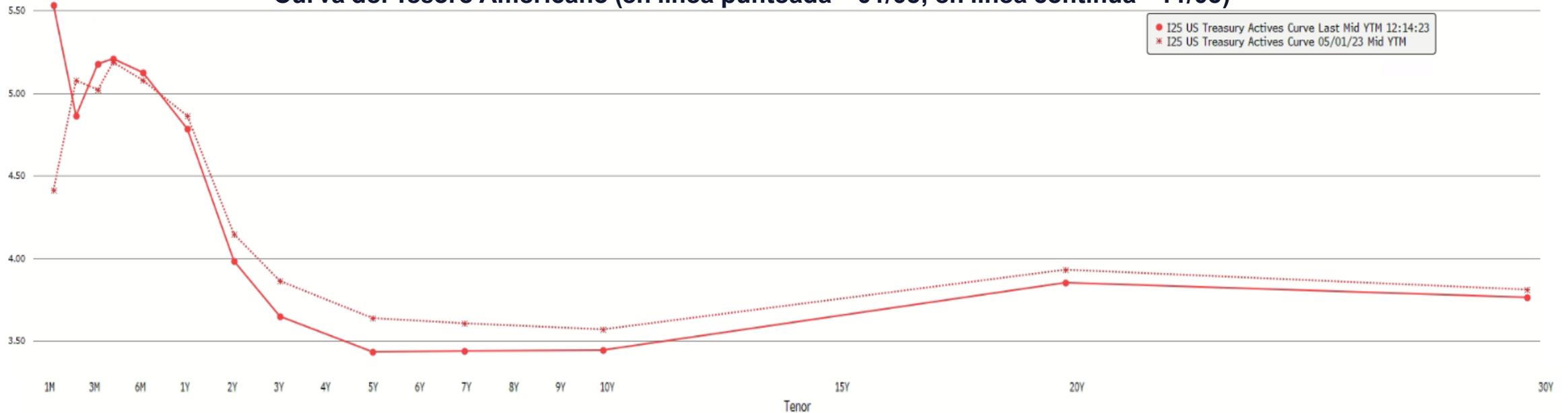
El mercado accionario continúa rodeado de incertidumbre: la inflación se mantiene elevada (sobre todo en su componente de servicios), los miedos a la recesión siguen latentes, el debt ceiling se acerca agregando volatilidad y la temporada de balances, la cual mantenía al mercado resiliente, ha llegado a su fin. Dado lo anterior y sumado a la performance de los índices accionarios YTD, creemos es prudente disminuir la exposición a acciones volátiles y proteger el capital.

¿Cómo?

Una forma conservadora de proteger el capital es posicionarnos en la parte corta de la curva del tesoro americano. Actualmente, la curva está por encima de los niveles de comienzo de año en su parte más corta, mostrando rendimientos muy atractivos en los TBILLS de 1 a 3 meses. Aumentar la exposición a la misma a través de los treasuries directamente o de fondos de money market es una manera muy conservadora de proteger el capital.

Otra alternativa para protegernos, pero sin perder la posibilidad de capturar parte del upside, es reducir exposición a equity americano growth vs de equity global con sesgo defensivo.

Curva del Tesoro Americano (en línea punteada – 01/05; en línea continua - 11/05)



SUGERENCIAS & RECOMENDACIONES



		Least Preferred	Neutral	Most Preferred	Comentarios
Fixed Income	High Yield				Estamos positivos en renta fija. Después de un año con una agresiva suba de tasas por parte de los bancos centrales, sobretudo por parte de la FED, volvemos a encontrar retornos atractivos en este asset class. A pesar de que aún tenemos una suba por delante, consideramos que la tasa ha encontrado una relativa estabilidad y en un futuro cercano, la vemos cayendo. Con una posible recesion en el horizonte nuestra preferencia está en el sector investment grade por su menor correlación con renta variable y mayor estabilidad de precios.
	Investment Grade				
	Emerging Markets				
	Developed Markets				
Equity	Global Equity				Estamos neutrales en renta variable; si bien la inflacion esta en descenso desde mediados del 2022, todavía la economía no muestra indicios claros de enfriarse, el mercado laboral se mantiene fuerte y el camino hacia el target inflacionario de la FED no llega aun a su fin. Ser cautos y selectivos es la clave para encontrar valor y tratar de mitigar la volatilidad. Para nuestros inversores de mediano y largo plazo, reforzamos la importancia de mantenernos diversificados en cuanto a regiones y sectores y no tratar de hacer market timing.
	US Growth				
	US Value				
	US Large Cap				
	US Small & Mid Caps				
	Eurozone				
Emerging Markets					
Alternativos					Nos mantenemos neutrales en inversiones decorrelacionadas del mercado.



Disclaimer

- *Todos los comentarios de este documento son a título informativo.*
- *Este documento, ni ninguna de sus opiniones representan sugerencias o recomendaciones de compra/venta de ningún activo en particular.*
- *Todas las proyecciones están basadas en fuentes que consideramos confiables. No obstante ello están sujetas a variaciones y ajustes.*
- *Ningún retorno o comportamiento pasado garantiza retornos o comportamientos futuros.*
- *Consulte con su asesor financiero previo a tomar cualquier decisión de inversión.*