

Flash note 22/07/2024

Alex Fusté

@AlexfusteAlex

alex.fuste@andbank.com

Entradas históricas de \$9.9 mil millones para las Small Caps, pero hay dudas sobre la longevidad de la rotación.

Las acciones de pequeña capitalización atrajeron \$9.9 mil millones, la **segunda mayor entrada semanal de la historia**, gracias a la dinámica de rotación. Dicha fricción rotacional se vio exacerbada por:

1. **Chips Act:** Un informe que sugiere que Estados Unidos está considerando restricciones más onerosas en su represión de chips contra China. (Los comentarios de Trump sobre Taiwán lastraron a los semiconductores).
2. **Cambio estacional inminente:** La primera quincena de agosto es el quinto peor período de dos semanas del año, según Goldman Sachs.
3. **Fed Pivot:** Los últimos comentarios de Powell sugieren que el doble mandato de la Fed está mucho mejor equilibrado y no es necesario esperar a que la inflación vuelva al 2% para relajar la política monetaria, lo que añadió confianza.
4. **La Macro acompaña:** El crecimiento económico aún está por encima de la tendencia, con el GDP-Now de la Fed de Atlanta para el segundo trimestre aumentando a +2.7% desde +2.0% la semana pasada.
5. **Resultados de los grandes bancos acompañan la tesis del 1er Cuadrante.** Con el crédito bastante estable, nuestra tesis del primer cuadrante se consolida (inflación controlada con expansión económica, una combinación históricamente favorable para la renta variable).

Dudas: A pesar de la venta masiva en algunas acciones de crecimiento, los fundamentos de los semiconductores siguen siendo favorables, y ponen dudas sobre la longevidad de la rotación.

1. **TSMC** superando las expectativas, acompañado del continuo avance en las capacidades de IA.
2. Lecturas aún **cautelosas** de los inversores sobre **las actualizaciones corporativas** de los títulos minoristas como Five Below, Leslie's, Hugo Boss y Burberry. Muchos de los minoristas se quedaron rezagados a pesar de la gran rotación.

3. Industrias importantes (como las aerolíneas) **siguen necesitando reducir la capacidad**. Algo evidenciado, por ejemplo, tras el débil *guidance* del tercer trimestre de United.
4. Rotación en duda tras signos de **debilidad industrial en las actualizaciones de *guidance*** de ABB, Atlas Copco, JB Hunt, PPG y Autoliv.
5. **Dudas sobre si China acompañará la rotación**. Las conclusiones del Tercer Pleno de China decepcionaron ante la ausencia de un compromiso con un estímulo fiscal agresivo. Esto sugiere una debilidad continua en los datos de China, algo que históricamente no ha sido favorable para las empresas de pequeña capitalización.

Puede que muchos tengan la percepción de que los *small caps* están en un nivel de precios relativos históricamente bajo, pero...



... esto no es así. Ha habido momentos (no muy lejanos) en donde el *underperformance* de las *small caps* fue mucho más pronunciado. Momentos que esconden fuertes similitudes con el momento actual.



Cordiales saludos,