

Informe trimestral

Nuestra visión de los mercados

Parrilladas

Los argumentos que sostienen las subidas de los activos de riesgo nunca han sido tan sólidos, pero demasiado está en precio ya.

Decía sir John Templeton que los mercados alcistas nacen en el pesimismo, crecen en el escepticismo, maduran en el optimismo y mueren en la euforia. Si tiene razón, no pueden haber muchas dudas de en qué etapa estamos.

Ciertamente, se hacen difíciles las lecturas paralelas a la que predomina entre los inversores. La economía mejora a pasos agigantados. Los ciudadanos quieren y pueden gastar (llevan un año encerrados en casa, y en EE. UU. incluso ha aumentado el ahorro gracias a los subsidios recibidos). A medida que se levantan las restricciones, salen en estampida. Simultáneamente, las autoridades ni se plantean las retiradas de estímulos. Para los mercados, es como si a un incendio se le echa gasolina: las llamaradas son de órdago. Va a ser la parrillada del siglo, ¿cómo no se va a poner toda la carne en el asador? Añádanle tipos nulos, continúa el argumento, y la cosa deja sin mucho donde escoger. Y, si el fuego flojea, no se preocupen, que los bancos centrales acudirán al rescate (así ha sido desde Paul Volcker, hace tres décadas ya que no vemos otra cosa). Ni siquiera una pandemia mundial ha provocado retrocesos bursátiles de más de unas pocas semanas. Los bancos centrales son el superhéroe de los mercados. Son invencibles, no hay villano que se les resista.

Aunque el tono de quien les escribe es de un profundo escepticismo, no lo es de negación de la realidad. A corto plazo, las cosas no son lo que son, en mercados financieros. Son lo que parecen. Los inversores se han convencido de que nada puede salir mal. Un mal dato macroeconómico es bueno porque así los bancos centrales podrán seguir dándole a la manivela. Un buen dato es la

prueba de que todo va bien. Subir o subir, esa es la cuestión. No debemos olvidar tampoco que los mercados alcistas suelen durar mucho más que los bajistas. Sin embargo, los mercados acaban cediendo a la inexpugnable ley de la gravedad. Cual avión que vuela sin combustible, tarde o temprano la inercia cede y se precipita al vacío.

La pista de aterrizaje la dan los beneficios empresariales, para la renta variable. Creemos que las valoraciones se han alejado ya demasiado, pero si los beneficios aceleran más aún, tal vez el aterrizaje sea más o menos suave. La kriptonita de los bancos centrales puede ser la inflación. Sin inventarios de casi nada (y algunos tardará mucho en rellenarse, como con los semiconductores) y con las fábricas al máximo, los trabajadores muy buscados, el precio del mercado inmobiliario al alza y las políticas fiscales coordinadas con las monetarias (eso no pasó en Europa en 2008), a lo peor resurge y da algún disgusto a Superman y sus amigos.

En definitiva, no descarten para nada que la fiesta continúe. Pero desconfíen siempre cuando vean que todos, sin excepción, defienden una sola tesis (sea el advenimiento del fin del mundo o de un esplendoroso futuro, tanto da). Manténganse invertidos (el todo o la nada son casi siempre un error), pero tal vez sea mejor renunciar a una parte de las ganancias que queden por llegar y limitar potenciales disgustos.

David Macià, CFA
 Director de Inversiones CAAM

ÍNDICE

- 2 Situación macroeconómica
- 3 Renta fija
- 4 Renta variable
- 5 Materias primas y divisas
- 6 Latinoamérica

Estrategia

Asignación de activos (2021 3T)

Monetario	▲
Renta fija	▶
Renta variable	▼

Renta fija

GOBIERNO	
EE. UU.	▼
Eurozona	▶

GRADO DE INVERSIÓN

EE. UU.	▶
Eurozona	▶

HIGH YIELD

EE. UU.	▶
Eurozona	▶

EMERGENTES

	▲
--	---

Renta variable

EE. UU.	▶
Eurozona	▶
Japón	▲
Emergentes	▲

Materias primas

Petróleo	▶
Oro	▲

Divisas

EUR/USD	▶
JPY/USD	▲

Situación macroeconómica

IPC EE. UU.



Fuente: Bloomberg

El cambio año a año de los precios de consumo se ha disparado un 5% en mayo y ha superado las expectativas de consenso.

El balance de la Fed (% de PIB)



Fuente: Bloomberg

La Fed ha duplicado su balance hasta los 8 billones de dólares como respuesta a la crisis de la COVID.

La tasa de participación laboral en EE. UU.



Fuente: Bloomberg

La baja tasa de participación hace que la tasa de desempleo parezca menor de lo que realmente es.

Inflación de EE. UU.: ¿más alta y duradera?

El trimestre pasado afirmamos que la inflación sería el principal elemento que se debería vigilar este año. El cambio año a año de los precios de consumo se ha disparado un 5% en mayo y ha superado las expectativas de consenso. Sin embargo, los servicios relacionados con viajes explican la mayor parte del incremento, lo que refuerza la teoría de que la inflación se debe a factores temporales.

Los índices de precio elevados, los indicios del aumento de las expectativas y el déficit de materiales y mano de obra han llevado a que prestemos más atención al riesgo de una mayor inflación durante más tiempo. La mayoría de los participantes en el mercado financiero piensan que el aumento de los precios será transitorio debido a efectos base, situaciones aisladas y escasez de suministro temporal en sectores que se vieron muy afectados por la pandemia. No hay duda de que el hecho de que llevemos viviendo en un contexto de baja inflación más de una década también ha influido en las opiniones. Sin embargo, la situación actual contrasta claramente con el periodo posterior a la gran crisis financiera (GCF). La austeridad fiscal, la baja inversión, la reducción del endeudamiento de los consumidores y la actuación preventiva de los bancos centrales definieron la crisis posterior a 2008. El riesgo siempre pareció inclinarse hacia posibles revisiones a la baja en lo relativo al crecimiento y a la inflación, y la principal preocupación era qué harían los bancos centrales en caso de que el crecimiento fuese a menos o iniciase un periodo de deflación. Tras la crisis de 2008, los estímulos fueron insuficientes y, como consecuencia, la recuperación muy lenta. En esta ocasión, las autoridades, conscientes de los errores pasados, se han lanzado a gastar. Por el momento, el estímulo fiscal estadounidense de más de 5 billones de dólares es significativamente superior a los paquetes de ayuda de 1,5 billones de dólares aprobados durante la crisis financiera de 2008. En lo relativo a los estímulos monetarios, hoy en día la Fed ha duplicado su balance hasta los 8 billones de dólares como respuesta a la crisis de la COVID. En 2008, lo aumentó en 1 billón, al que siguieron otros 2 billones en los 6 años posteriores. El nuevo objetivo de inflación medio de la Reserva Federal implica que la autoridad financiera ya no actuará de forma preventiva, sino que esperará a tener datos reales para adaptar su política monetaria.

Hasta el momento, este enorme aumento en la masa monetaria no ha sido un factor significativo de la presión inflacionaria, ya que el dinero está depositado en los bancos. A medida que las empresas y los consumidores utilicen sus depósitos y aumenten el gasto, la demanda podrá crecer a un ritmo mayor que la

producción económica, lo que aumentará los precios y, cuando las expectativas inflacionarias se integren en el sistema se convertirán en una profecía autocumplida.

Uno de los mayores argumentos en contra de una tendencia inflacionaria duradera es el mercado laboral. Aunque hemos visto datos anecdóticos de falta de trabajadores, como empresas que informan sobre puestos que no pueden cubrir, las cifras de creación de empleo han sido decepcionantes debido a la ampliación de prestaciones por desempleo, que actúan como un factor disuasorio a la hora de encontrar trabajo. A pesar de la significativa recuperación de los niveles de desempleo, todavía hay 7,63 millones de trabajadores menos que en los niveles prepandémicos. Además, la baja tasa de participación, es decir, la proporción de población en edad laboral que participa activamente en el mercado laboral, hace que la tasa de desempleo parezca menor de lo que realmente es. El mercado debería normalizarse a medida que dejen de estar disponibles las prestaciones por desempleo, lo que evitará una espiral de salarios y precios.

Quando las expectativas inflacionarias se integren en el sistema, se convertirán en una profecía autocumplida

La pandemia ha conducido a niveles de estímulos fiscales que no se daban desde la Segunda Guerra Mundial, pero ni los gobiernos, ni los bancos centrales, ni los inversores se muestran preocupados por la inflación. Este exceso de confianza nos preocupa y, aunque no es nuestro escenario base, monitorizaremos de forma detallada los datos para identificar signos de una inflación más estructural. El nuevo marco de la Reserva Federal implica que el banco central puede reaccionar demasiado lentamente para aliviar las presiones inflacionarias y, por lo tanto, tener que aumentar los tipos de interés de forma más significativa, lo que conlleva el riesgo de una recesión brusca.

*Jadwiga Kitovitz, CFA
Directora Gestión Multiactivo
y Clientes Institucionales*

Renta fija

Entre el 'tapering' y la inflación

Sigue el debate sobre cuándo iniciarán la retirada de los estímulos los bancos centrales con la mirada puesta en los datos de la inflación. Pensamos que el 'tapering' será suave y permitirá un 'overshoot' de la inflación después de más de diez años en la zona euro por debajo del objetivo.

En el primer semestre del año, los productos de renta fija que mejor comportamiento han tenido han sido los de mayor beta con los índices de *high yield* en Europa y EE. UU., subiendo alrededor de un 3,5% y los subordinados financieros (cocos) a escala global en torno a un +3%. Por el lado negativo, a los bonos del gobierno de EE. UU. y los europeos, que han presentado una rentabilidad del -2,4%, les ha afectado negativamente el alza de tipos de interés en el periodo (+55 puntos básicos en el caso del Treasury con vencimiento a 10 años y el Bund con +36 puntos básicos).

En lo que se refiere a los bancos centrales, si bien la Reserva Federal utilizó un tono más *hawkish* que podía hacer pensar que implementarían la retirada de los estímulos más pronto que tarde (*tapering*), duró poco con matizaciones posteriores por parte de Jerome Powell, como por ejemplo: «la inflación se ha disparado más de lo esperado pero sobre todo por componentes directamente ligados a la reapertura de la economía» o «la Fed no subirá tipos de forma preventiva por miedo a la inflación, esperará a datos reales de inflación». En todo caso, sí que divergencias de la inflación (mayor en EE. UU. que en Europa) podrían provocar una desincronización en la retirada de los estímulos. Esto sería una novedad en lo que hasta el momento hemos destacado como acción coordinada de los bancos centrales en la implementación de la política monetaria expansiva.

Debemos tener una mayor precaución con la duración de la cartera, que se debería gestionar activamente

En cuanto a curvas, la combinación de la recuperación económica alentada por el avance de la vacunación, una política fiscal expansiva y un *tapering* suave alentarían un aumento de los tipos de interés a largo plazo y una mayor pendiente (*steepening*) de la curva. El tema del potencial acuerdo sobre infraestructuras en EE. UU. y un aumento de la deuda deberían incidir en este camino. En la zona euro seguimos más positivos en la

periferia que en la zona *core*, ya que será la más beneficiada por el programa Next Generation EU, cuyos fondos irán llegando a los países después de que ya se haya iniciado la colocación de los bonos que lo financiarán en el mercado primario. También deberíamos potenciar los bonos *inflation linked* ante movimientos de la inflación que se demostraran no tan temporales como creen los bancos centrales.

En crédito, los buenos resultados empresariales continúan apoyándolo. Estos activos se benefician de un mayor ratio de subidas de rating, una tasa de *default* que se prevé más baja que en las primeras proyecciones tras el inicio de la pandemia y una estrategia de las empresas para conservar liquidez y ajustar los gastos que mejoran las métricas de riesgo. Los datos publicados de PMI's hacen prever una fuerte recuperación global, lo que también debería apoyar a la renta fija privada. Los segmentos que mejor comportamiento han tenido han sido aquellos relacionados con el *reopening trade* como las aerolíneas, los sectores cíclicos y los emisores ligados a las *commodities*, los bonos subordinados financieros y los *high yield*. Estos últimos han presentado un récord de ventas en el primer semestre del año, a la vez que su rentabilidad en EE. UU. ha tocado niveles históricamente mínimos del 3,75%.

La conclusión sería que desde el punto de vista del binomio riesgo/beneficio en lo referente a tipos, el riesgo es asimétrico y en este entorno de recuperación económica global y de resultados empresariales que están batiendo las expectativas de los analistas, nos preocupa más la variable duración, que se debería gestionar activamente en las carteras, y menos, la evolución de los *spreads* de crédito, a los que aún vemos recorrido en una selectiva lista de emisores corporativos hasta llegar a los niveles anteriores a la pandemia.

Josep Maria Pon, CIIA
Director de Renta Fija y Activos Monetarios

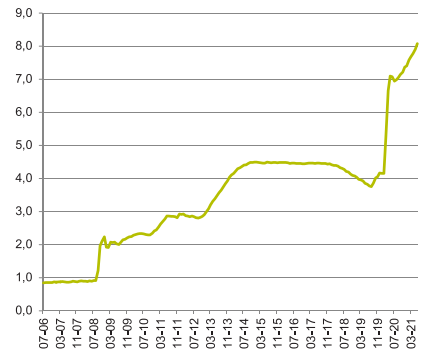
Bonos U. S. Corporate High Yield



Fuente: Bloomberg

El rendimiento de los bonos U. S. Corporate High Yield ha marcado un nivel mínimo récord del 3,75% al cierre del semestre de 2021.

Balance de la Reserva Federal de EE. UU. (millones)

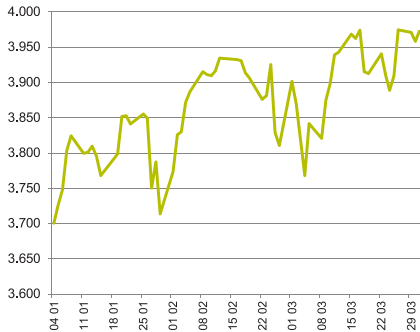


Fuente: Bloomberg

Continúa la expansión del balance de la Reserva Federal de EE. UU. En lo que se refiere al PIB, representa un 36,6% vs. el del Banco Central Europeo, del 79,1%, o del Banco de Japón, del 133%.

Renta variable

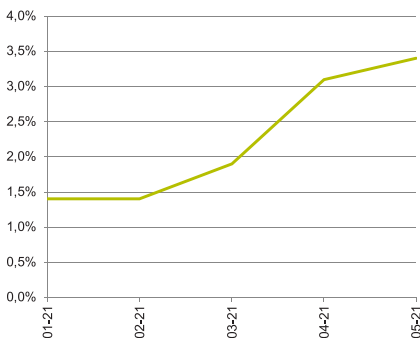
S&P 500 2T 2021



Fuente: Bloomberg

El mercado no parecía preocupado por un pico de crecimiento.

PCE básico de EE. UU.



Fuente: Bloomberg

¿Ha tocado techo la inflación?

Disfrutando de las vistas en el descenso

Los inversores pasaron buena parte del último trimestre preocupados por si ya se había llegado al pico. ¿Pero de qué techo estamos hablando exactamente? Podría referirse al crecimiento, a los beneficios, a la inflación o a la política monetaria. Pero solo uno de estos casos es positivo para el mercado de valores.

El mercado consideró que la reunión de junio del FOMC fue un cambio más *hawkish* o al menos un giro menos *dovish*. Los inversores se mostraban satisfechos ante la perspectiva de que la Reserva Federal no fuera a anunciar cambios hasta 2024; así que la última previsión, que pronostica una subida de los tipos por partida doble en 2023, les ha pillado totalmente por sorpresa. Para colmo de males, siete miembros de la Fed predicen un aumento de los tipos de interés en 2022. Al final, la Fed también ha retirado la ya cuestionada proyección del 2,4% para el PCE (el indicador para medir la inflación) y lo ha situado en un mucho más preocupante 3,4%.

“Lo más probable es que estos incrementos únicos en el precio solo tengan un impacto temporal en la inflación”, Jerome Powell

Ante la noticia, el mercado reaccionó negativamente con una caída del S&P 500 del 1,9%, y del Russell 2000 del 4,2% esa semana. Los sectores más cíclicos se vieron especialmente afectados con una caída de más del 6%, tanto en el sector materiales como en el financiero. Los inversores huyeron en masa de los sectores cíclicos y del mercado en general porque empezaron a creer que se había alcanzado el pico de la política de la Fed. Había un miedo palpable de que la reunión del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) de agosto o septiembre pudiera resultar en el temido anuncio de una reducción gradual. Esta circunstancia nos acercaría al temor al crecimiento y beneficios máximos, puesto que si la Fed ya no va a ser tan complaciente, lo único que nos espera es una caída. Naturalmente, lo más probable es que la Fed envíe muchas notas de advertencia antes de que realmente comience la reducción, por lo que, aunque la anunciara en agosto, posiblemente no se iniciaría hasta 2022. Suponiendo que la Fed adopte un enfoque gradual para la reducción y se retire inicialmente desde el nivel actual de 120 mil

millones de dólares en bonos del Tesoro y valores respaldados por hipotecas hasta los 100 o incluso los 80 mil millones de dólares, este aún representaría un gran apoyo monetario durante el 2022. De la misma manera, supongamos que la Fed comienza a subir los tipos gradualmente en 2023 al elevar la tasa objetivo del 0,00-0,25% al 0,25-0,50%; será difícil argumentar que la Fed sigue sin ser complaciente.

Para ser exactos, la Fed prevé un crecimiento del 7% en 2021, pero espera una desaceleración hasta alcanzar el 3,3% en 2023. A bote pronto, parece una desaceleración importante, pero cabe tener en cuenta que el 3,3% todavía está muy por encima del 1,8% que pronosticó la Fed para el crecimiento económico a largo plazo. Visto así, el camino de descenso no parece tan malo. Asimismo, si observamos el crecimiento de los beneficios, se prevé que alcance un máximo del 62,8% en el segundo trimestre y que luego se desacelere hasta *solo* el 23,2% durante el tercer trimestre. Pero de nuevo, se trata de un crecimiento impresionante.

Finalmente, llega la hora de hablar del pico de inflación. Jerome Powell, presidente de la Reserva Federal, ha dicho una y otra vez que cree que el pico actual de la inflación es “temporal”. Al parecer, los inversores mantienen la confianza en las palabras de Powell, a juzgar por el rendimiento del mercado de valores.

Todas las anteriores son razones por las que los inversores compraron la caída tras el anuncio del FOMC para calmar los ánimos. Recientemente, han gozado de aceptación tanto las acciones *value* como las *growth*; las de pequeña y gran capitalización, así como las de calidad y las conocidas como *meme stocks*. El mercado de valores continúa su ascenso hacia nuevos máximos, ya que parece ser que a los inversores todavía les gusta avistar el camino de descenso desde el pico más alto.

Charles Castillo
Gestor sénior

Materias primas y divisas

MATERIAS PRIMAS

Protección ante inflación

¿Qué fue antes, el huevo o la gallina? ¿Invertir en materias primas funciona como protección ante una subida de la inflación o es la propia subida de los precios de las materias primas la que provoca una mayor inflación?

El huevo o la gallina no lo sabemos, pero en cuanto a la segunda pregunta, ambas cosas son ciertas aunque con matices. Hay un matiz muy importante, invertir en materias primas protege de la inflación, sí, pero de la inflación no esperada. Es decir, la inflación que ya es conocida o que se espera que se produzca no tiene una correlación positiva fuerte con el precio de las materias primas. Sin embargo, sí que existe una correlación positiva muy importante entre el precio de las materias primas y el incremento de expectativas de inflación. En otras palabras, si la inflación que se espera hoy es mayor que la que se esperaba ayer, las materias primas hoy estarán subiendo. A mayores sorpresas inflacionarias al alza, mayor es la subida de las materias primas.

De este modo, es muy importante para el que

quiera invertir en materias primas que no invierta en un momento de pico de inflación. En el momento actual, sería muy importante saber si la inflación va a ser temporal o permanente, como últimamente se debate.

El presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, aseguró en una de sus últimas conferencias de prensa que la inflación era temporal. Utilizó como ejemplo el precio de la madera que se usa para la construcción de casas para demostrar que se había producido un cuello de botella que había provocado una subida en los precios de la madera que ya estaba empezando a revertir.

Aunque la oferta tarde algunos meses en satisfacer a la demanda en algunas materias primas —una vez se produce este hecho normalmente ya se ha visto el pico en inflación— los desequilibrios generados por la pandemia poco a poco se ajustará, algo sabrá Powell.

*Miguel Ángel Rico, CAIA
Analista de inversiones*

DIVISAS

El dólar se mantiene en el rango

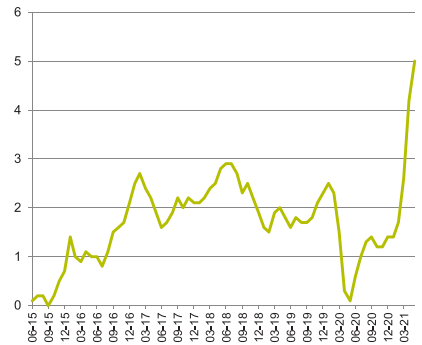
El trimestre pasado pensábamos que el dólar se apreciaría a corto plazo. Estados Unidos iba muy por delante de Europa en su programa de vacunación, su economía ya había empezado a recuperarse y algunos temían que la aceleración de la inflación obligaría a la Fed a endurecer la política monetaria antes de lo que se pensaba. Han pasado tres meses y el dólar está en el mismo nivel con el que cerró el primer trimestre, aunque hemos visto algunos altibajos. La inflación está en el nivel más alto de los últimos 13 años con una subida del 5% en mayo y la economía estadounidense está en pleno auge. La tasa de crecimiento estimada para el segundo trimestre es del 13% en Estados Unidos, mientras que en la Eurozona es del 1,4%. Entonces, ¿por qué no se ha cumplido nuestra hipótesis?

Bueno, a pesar de la aceleración de la inflación y de la fortaleza de la economía, la Fed se ha mantenido firme y ha mantenido una retórica muy acomodaticia, consiguiendo con ello apaciguar cualquier subida del Tesoro o del dólar. Durante los próximos

meses, el dólar probablemente se mantendrá en el rango. Europa está alcanzando a Estados Unidos y podrá reducir el diferencial de crecimiento. Tras un comienzo difícil, el programa de vacunación ha tomado fuerza y podemos esperar que la economía se reabra por completo durante los próximos meses. Los líderes de la UE han acordado un programa de recuperación de 750 mil millones de euros (Next Generation EU) para ayudar a la región a afrontar la crisis causada por la pandemia. La Fed ya ha demostrado que está decidida a mantener su postura acomodaticia hasta que el mercado laboral muestre varios meses de mejora sucesiva, lo que permitiría seguir teniendo tasas de inflación altas. Hasta que la Fed no adapte un tono más duro, probablemente no veremos un billete mucho más fuerte, aunque no se pueden descartar episodios de volatilidad durante los meses de verano.

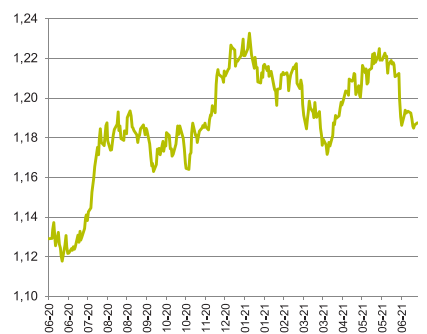
*Jadwiga Kitovitz, CFA
Directora Gestión Multiactivo
y Clientes Institucionales*

Inflación en Estados Unidos



Fuente: Bloomberg

Tipo de cambio EUR/USD

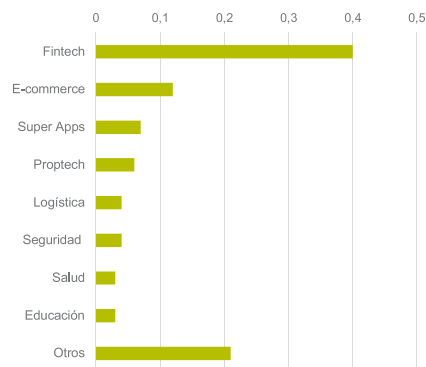


Fuente: Bloomberg

El dólar está en el mismo nivel con el que cerró el primer trimestre, aunque hemos visto algunos altibajos.

Latinoamérica

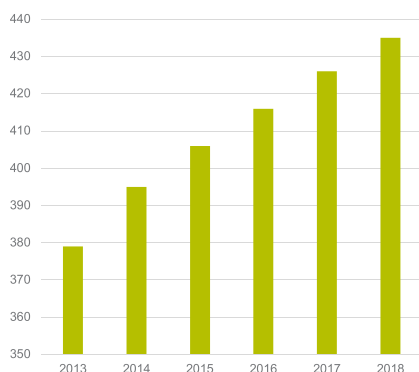
Sectores destacados en 2020



Fuente: LAVCA

Fintech fue el sector favorito de los inversores privados en 2020, y continúa siéndolo en 2021.

Usuarios de teléfonos inteligentes en Latinoamérica (millones)



Fuente: Bloomberg

La penetración de internet y el uso de teléfonos inteligentes es cada vez mayor, todavía con amplio margen de crecimiento.

El capital privado aterriza en Latinoamérica

Latinoamérica está experimentando una explosión de inversión privada en los últimos meses, especialmente en 'fintech'.

Desde la crisis de 2008, las bolsas de valores latinoamericanas han tenido una especial dificultad para atraer capital. A la tradicional preferencia de los inversores locales por la renta fija, se han unido otros factores como la inestabilidad política, la debilidad en las monedas locales, los aspectos regulatorios o una seguridad jurídica insuficiente.

Esta situación contrasta con la fuerte tendencia de atracción de capital privado en *startups* de la región. Numerosos fondos e inversores institucionales han centrado su atención en Latinoamérica, conscientes del enorme potencial que ofrece un mercado de 650 millones de habitantes. Con la innovación como punto de encuentro, están recibiendo interés varios sectores. Loft, una empresa brasileña de *proptech*, ha recaudado en apenas un año 600 millones de dólares en dos rondas lideradas por inversores de la talla de Tiger Global, Soros o Andreessen Horowitz. La compañía de intermediación colombiana Rappi recibió una inversión de 300 millones de dólares de T. Rowe Price, mientras que la brasileña Loggi, de logística, obtuvo 205 millones de Microsoft y SoftBank entre otros.

Inversores de la talla de SoftBank, Microsoft, Sequoia Capital o Tencent lideran la inversión en 'fintech' en la región

Sin embargo, por encima de todos, destaca un sector: el *fintech* o la tecnología aplicada a las finanzas. Su crecimiento está siendo excepcional y se espera que continúe. ¿Por qué decimos esto? En primer lugar, las transacciones en efectivo dominan claramente en las economías de la región. En México suponen el 90% de las transacciones, mientras que en Brasil ascienden hasta cerca del 70%. En segundo lugar, una parte importante de la población no tiene acceso a los servicios financieros tradicionales. En México, según el Banco Mundial, más de la mitad de la población no tiene cuenta bancaria, mientras que en Brasil y Colombia las cifras se sitúan en el 33% y 32% respectivamente. Por otra parte, el sector bancario latinoamericano, con márgenes

elevados a nivel comparativo con el resto del mundo, muestra una elevada concentración de cuota de mercado en las principales entidades, lo que ha hecho que tengan pocos incentivos para mejorar sus plataformas tecnológicas y brindar un servicio superior.

Hay razones para pensar que esta situación, estática durante décadas, está comenzando a cambiar. En Latinoamérica la población es más joven que la media global; se trata de ciudadanos que usan teléfonos inteligentes para cualquier actividad cotidiana y que no están dispuestos a acudir a una sucursal bancaria para solicitar un servicio. Además, los gobiernos presentan una buena disposición para facilitar la inmersión de la población en el sistema financiero, con lo que están depositando esfuerzos en regular positivamente estas actividades. México, por ejemplo, aprobó en 2018 la Ley Fintech, destinada a crear un marco legal por el que estas empresas podrían operar bajo los mismos requisitos que las entidades financieras tradicionales. Otros países, no sin dificultades, están siguiendo ese camino.

Las numerosas operaciones de financiación privadas vistas en los últimos meses demuestran que estamos ante una tendencia sólida. Nubank, neobanco brasileño, ha recibido 1.000 millones de dólares en los últimos tres años de parte de inversores como Invesco, Tencent o Sequoia Capital, lo que ha valorado la compañía en 25.000 millones de dólares en la última ronda. Para ponerlo en contexto, esta cifra es prácticamente la mitad de la capitalización de Itaú, el mayor banco de Brasil. Neon Pagamentos y Credits, también compañías brasileñas, levantaron 300 y 255 millones de dólares respectivamente solo en 2020 de inversores como PayPal o BlackRock en el caso de la primera, y Wellington Management o SoftBank en el caso de Credits.

Es probable que no tardemos en ver las primeras salidas a bolsa de este tipo de compañías, y aún más probable es que lo hagan en mercados extranjeros como la bolsa de Nueva York, donde sí tienen la seguridad y liquidez que demandan los inversores.

Juan Gestoso Ruiz
Analista de inversiones

Aviso legal

Este documento ha sido preparado por Crèdit Andorrà Financial Group.

Este documento sirve únicamente para su distribución en forma permitida en derecho. No está dirigido a distribución ni uso de ninguna persona o entidad que sea ciudadana o residente de cualquier jurisdicción donde la distribución, publicación, disponibilidad o uso fuere contrario a las leyes o regulaciones, o hiciera que Crèdit Andorrà Financial Group quede sujeto a algún requerimiento de registro o licencia dentro de dicha jurisdicción. La información contenida en este documento representa la opinión de los analistas de Crèdit Andorrà Financial Group sobre mercados y podrá ser modificada y/o actualizada sin previo aviso. Este documento contiene únicamente información general, y si bien se ha obtenido esta información de fuentes consideradas fiables, ni Crèdit Andorrà Financial Group ni sus analistas garantizan ni se responsabilizan de que la información contenida en el mismo sea completa o exacta. Los analistas financieros y las otras personas competentes que pudieran estar implicadas en la elaboración y difusión de este documento son independientes de aquellas que tengan un interés relevante en el objeto del informe en cuestión. En ningún caso media compromiso o vinculación alguna con los emisores para elaborar informes favorables. Las declaraciones incluidas en el presente documento en ningún caso deben considerarse como hechos fácticos y contrastados, quedando aquellas proyecciones y estimaciones sobre condiciones económicas y previsiones sobre el desarrollo de la industria sujetas a cambios sin notificación previa. Cierta información incluida en el presente documento hace referencia a "proyecciones de futuro" que pueden identificarse por el uso de formas verbales tales como "podrá", "debería", "se espera", "se estima" o mediante terminología similar, tanto en positivo como en negativo. Debido a varios riesgos e incertidumbres, ciertos eventos, resultados o el desempeño real de los mismos podrán variar sustancialmente de aquellos reflejados o contemplados en las citadas proyecciones a futuro incluidas en este informe. Los resultados obtenidos en el pasado, ya fueren estos positivos o negativos, no está garantizado que se cumplan en el futuro y, por lo tanto, no pueden servir como indicador fiable de posibles resultados futuros ni como garantía de alcanzar tales resultados. Los datos relativos a resultados de los instrumentos financieros, índices financieros, medidas financieras o de los servicios de inversión que el presente documento pueda contener, pueden estar condicionados por el efecto que deriva de las comisiones, honorarios, impuestos, gastos conexos y tasas que puedan soportar dichos resultados brutos, pudiendo provocar, entre otros efectos, una disminución en los mismos, que podrá ser mayor o menor dependiendo de las circunstancias particulares del inversor de que se trate.

Este documento no constituye una oferta por parte de Crèdit Andorrà Financial Group ni tampoco de sus analistas y no podrá ser en ningún caso considerado como una recomendación personal de compra o venta de activos. Tampoco se podrá considerar que cualquiera de las estrategias de inversión o recomendaciones realizadas en el presente documento es idónea o apropiada para las circunstancias individuales de un inversor. Ni este documento ni su contenido constituirán la base de ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Los lectores del presente documento deberán tomar sus decisiones de inversión basándose en su propio análisis así como en la recomendación de asesores independientes que consideren apropiados. En ningún caso podrá entenderse que mediante la distribución de este documento Crèdit Andorrà Financial Group o sus analistas, están realizando recomendaciones personalizadas de inversión. La negociación en mercados financieros puede conllevar riesgos considerables y requiere un seguimiento constante de las posiciones actuales. Ni Crèdit Andorrà Financial Group ni ninguno de sus analistas, empleados o directores asumen ninguna responsabilidad por ninguna inversión o desinversión realizada con base en este documento, ni por ninguna pérdida que pudiera resultar por una inversión o desinversión basada en este documento. Cualquier declaración contenida en este documento que haga referencia a información, opiniones o datos emitidos por una tercera entidad representará en todo caso la interpretación de los mismos realizada por Crèdit Andorrà Financial Group, a los cuales ha tenido acceso por ser de carácter público o bien a través de un servicio de suscripción. Este uso e interpretación no ha sido revisado por la mencionada tercera entidad, por lo tanto, ni Crèdit Andorrà Financial Group ni ninguno de sus analistas ofrece ninguna garantía, ni expresa ni implícita, de que sean exactos, íntegros o correctos.

La información contenida en esta publicación es estrictamente confidencial. Ni la totalidad ni parte de esta publicación puede ser reproducida, transformada, distribuida, publicada, reenviada o usada de ninguna manera sin el previo permiso por escrito del autor. Ninguna publicación, modificación o actualización de este material está sujeta a periodicidad y no implica ninguna obligación por parte de Crèdit Andorrà Financial Group.

Aviso para:

- **Inversores del Principado de Andorra:** este documento ha sido preparado por Crèdit Andorrà Financial Group y es distribuido por Crèdit Andorrà, SA y/o Credi-invest, SA., ambas entidades autorizadas, reguladas y supervisadas por la Autoritat Financera Andorrana (AFA).
- **Inversores de España:** este documento ha sido preparado por Crèdit Andorrà Financial Group y es distribuido por Banco Alcalá, SA, entidad autorizada, regulada y supervisada por el Banco de España y la Comisión Nacional del Mercado de Valores.
- **Inversores de EE.UU.:** este documento ha sido preparado por Crèdit Andorrà Financial Group y es distribuido por Beta Capital Management, LLC (IARD No. 154894), un asesor de inversiones registrado aprobado para operar en octubre de 2012, y autorizado, regulado y supervisado por la U.S. Securities and Exchange Commission (S.E.C.).
- **Inversores de Luxemburgo:** este documento ha sido preparado por Crèdit Andorrà Financial Group y es distribuido por Banque de Patrimoines Privés, SA, entidad autorizada, regulada y supervisada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).
- **Inversores de Suiza:** este documento ha sido preparado por Crèdit Andorrà Financial Group y es distribuido por Private Investment Management, SA, entidad autorizada, regulada y supervisada por la Association Suisse des Gérants de Fortune. Este documento no es producto de ninguna "Financial Research Unit" y no está sujeta a las "Directives on the Independence of Financial Research" de la Asociación de Bancos Suizos. Este documento no ha sido preparado de acuerdo con los requisitos legales y regulatorios para promover la independencia del research y no está sujeto a ninguna prohibición en referencia a su difusión. Por lo tanto, las restricciones regulatorias sobre Crèdit Andorrà Financial Group en relación a cualquier instrumento financiero mencionado en cualquier momento antes de su distribución no serán de aplicación.
- **Inversores de México:** este documento ha sido preparado por Crèdit Andorrà Financial Group y es distribuido por CA México Asesores Patrimoniales en Inversiones Independientes, SA de CV., entidad autorizada, regulada y supervisada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
- **Inversores de Panamá:** este documento ha sido preparado por Crèdit Andorrà Financial Group y es distribuido por Banco Crèdit Andorrà (Panamá), SA entidad autorizada, regulada y supervisada por la Superintendencia de Bancos y la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), y/o por Private Investment Management Advisors Panamá, S.A., entidad autorizada, regulada y supervisada por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).



Research

Crèdit Andorrà Financial Group



Research

Crédit Andorrà Financial Group
