

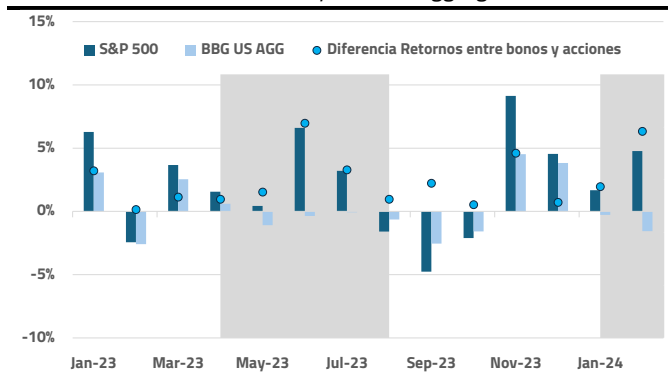
FEBRERO 2024

Solo se trata de Inteligencia Artificial

Las acciones americanas tuvieron un gran febrero, con el S&P500 subiendo 5%. Fue notorio el contraste con el mercado de bonos, que sufrió como consecuencia de la fuerte suba de la tasa del bono del tesoro a 10 años. Esta pasó de 3,90% a fines de enero a los actuales 4,30%, resultando en una pérdida en el precio del bono de 2,2%. Retornos dispares entre bonos y acciones no han sido la norma en los últimos tiempos, en los que han dominado las correlaciones positivas.

Las acciones se desacoplan de los bonos

Retornos mensuales S&P 500 y BBG US Aggregate



Fuente: Bloomberg, Latin Securities

El comportamiento de las acciones fue dominado exclusivamente por el fuerte crecimiento de las ganancias corporativas, particularmente las de las siete magnificas, mostrando que el entusiasmo por la inteligencia artificial sigue bien y vivo. Contrariamente a otras oportunidades, el mercado accionario ignoró el aluvión de noticias económicas que muestran una economía todavía en auge y que sugieren que la Fed podría no cortar las tasas este año. Las preocupaciones que dominaron los últimos dos años, tales como las altas valuaciones de las acciones, la posibilidad de una recesión, o de una aceleración

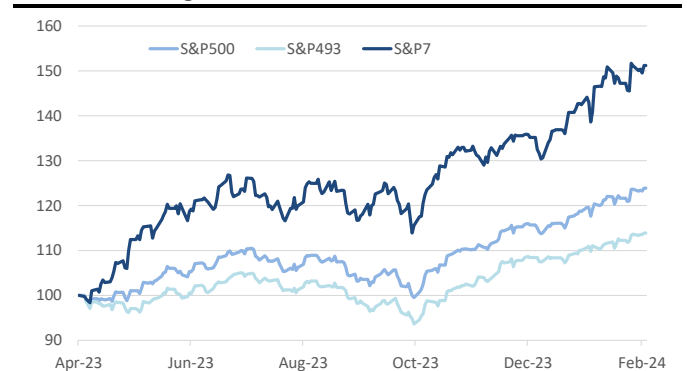
inflacionaria han quedado, por el momento, relegadas a un segundo plano.

Ganancias corporativas dan sorpresas positivas

Las ganancias corporativas han sido la estrella del mes. La temporada de reportes que acaba de concluir arrojó resultados por encima de lo esperado. El crecimiento interanual en el cuarto trimestre fue 8%, muy por encima del 1% pronosticado al inicio de la temporada. Las 7 magnificas (Microsoft, Apple, Alphabet, Amazon, Meta, Nvidia, and Tesla) se destacaron otra vez, superando las expectativas por poco más del 10%. En el cuarto trimestre, sus ganancias aumentaron en promedio 56% a/a, mientras que las del resto del índice S&P500 cayeron 1%.

Las 7 magnificas siguen sacando ventaja

S&P500 vs 7 Magnificas



Fuente: Bloomberg

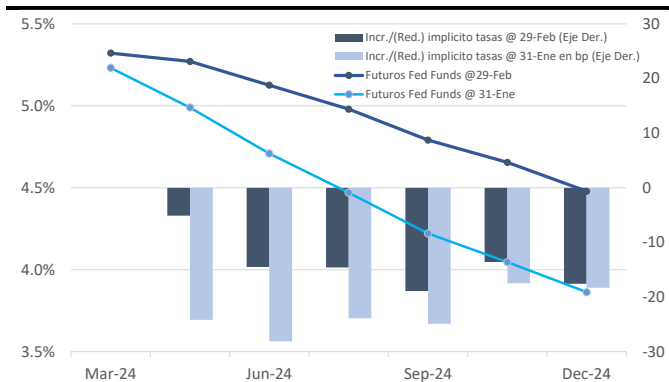
Las perspectivas para las empresas del S&P 500 continúan optimistas, con un crecimiento de ganancias esperadas por encima del 10%, lo que debería dar un fuerte soporte a las acciones. Esto no llama la atención en un contexto de sólido crecimiento económico como el esperado en 2024.

¿Se animará la Fed a bajar las tasas?

Los datos económicos conocidos en febrero siembran dudas acerca de la factibilidad de bajar las tasas de interés durante 2024. La inflación está experimentando un rebote, el desempleo se mantiene muy bajo, los salarios continúan creciendo por encima de la inflación, y la actividad económica todavía crece a niveles altos. Como resultado, primero la Fed tras su última reunión, y luego sus miembros en sus últimas presentaciones públicas, expresaron que todavía no se han dado las condiciones para comenzar a recortar las tasas. No habría justificación para cortar tasas en un entorno económico que todavía luce muy saludable, y cuando el mercado ha prácticamente descartado una recesión en el futuro cercano. Mucho menos, cuando podría alentar especulaciones de motivaciones políticas para favorecer al candidato del partido gobernante en las próximas elecciones presidenciales.

Drástico cambio de expectativas

Futuros de tasas – 29 febrero vs. 31 enero



Fuente: Bloomberg

Más importante aún, el mercado ha cambiado drásticamente su visión acerca de las tasas de interés. En pocos días, la cantidad de cortes de 25pb estimados para 2024 se derrumbaron desde 5-6 a 3, colocándose por primera vez en muchísimo tiempo en línea con los pronósticos

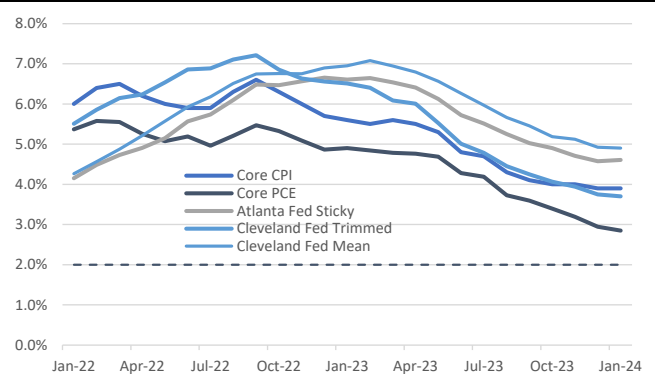
de la Fed. Además, ha retrasado la estimación del primer corte de tasas para junio desde el anterior pronóstico de marzo.

Rebote inflacionario

La publicación de la inflación americana en enero sorprendió negativamente. La inflación al consumidor (IPC) fue 3,1% a/a, cuando los analistas esperaban una desaceleración a 2,9%. La inflación de los gastos del consumidor (PCE), la medida preferida por la Fed se situó en 2,4% a/a en la medida general, y 2,8% a/a en la subyacente (sin energía y alimentos), aparentemente acercándose al objetivo de la Fed del 2%. Sin embargo, la inflación anualizada del último mes y tres meses viene subiendo, probablemente uno de los principales motivos por los que la Fed se mantuvo cautelosa.

La baja de la inflación se ha estancado

Fundamentos del retorno (Ene/22- Feb/24)



Fuente: Bloomberg

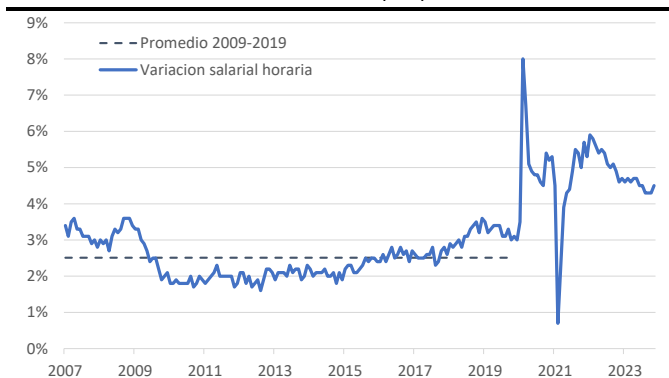
La reciente desaceleración, tanto en el IPC como en otras varias medidas alternativas de inflación, se ha estancado en los últimos meses. El IPC general se mantiene entre 3-4% a/a desde mediados del año pasado y la versión subyacente – que excluye energía y alimentos – alrededor del 4% a/a. Las medidas “pegajosas” de la Fed de Atlanta y otros parecidos de la Fed de Cleveland se encuentran oscilando entre 4% y 5,5%.

El mercado laboral continua pujante

En febrero, la solidez de los datos laborales fue tan sorpresiva como la de la inflación. Se crearon 353 mil nuevos puestos de trabajo, casi duplicando las estimaciones de los analistas. El promedio de los últimos tres meses fue 40% superior al de los tres meses anteriores. En contraste a lo que venía aconteciendo, las revisiones de los meses anteriores fueron positivas en lugar de negativas. Como resultado, el nivel de desempleo se mantiene en 3,7%. Además, las solicitudes de desempleo continúan ligeramente por debajo a las existentes previo a la pandemia. Y las ofertas de empleo continúan 50% por encima de los niveles previos a la pandemia, con 9 millones de posiciones abiertas.

Los salarios siguen creciendo muy rápido

Crecimiento Salarios Estados Unidos (a/a)



Fuente: Bloomberg

Por otro lado, los salarios siguen creciendo muy por encima de la inflación. En enero crecieron a un ritmo del 4,5% a/a, mayor al 4,3% de diciembre y de noviembre. Esto explica porque, en el último trimestre, el gasto personal fue el principal determinante de crecimiento económico.

La economía continúa robusta

El alto crecimiento económico continúa dándole argumentos a la Fed para mantener una política monetaria agresiva, con tasas por encima de la inflación reportada. La segunda estimación

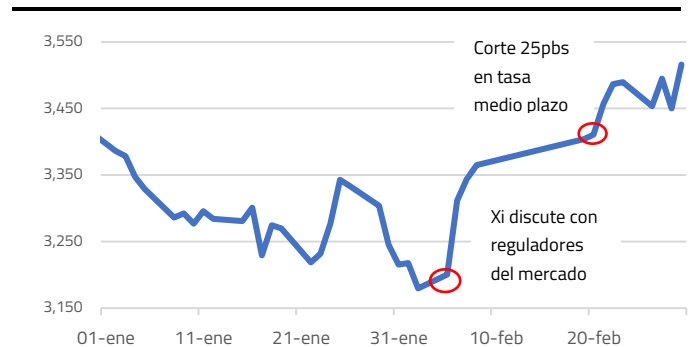
preliminar de PBI en 2023 mostró un crecimiento de 2,5% a/a. Para el 2024, se espera una leve desaceleración a 2% a/a, en línea con el promedio de los últimos 10 años. Además, la actividad manufacturera se ha recuperado en los últimos meses. Por otro lado, el índice líder elaborado por el Conference Board dejó de señalar una recesión en 2024. Ya casi no quedan analistas que esperen una recesión en 2024.

Acciones chinas reaccionan a estímulos

A pesar de la continua fragilidad económica, el mercado de acciones resurgió tras el anuncio de medidas de estímulo y la intervención del presidente Xi Jinping para revitalizar el mercado de valores. El índice CSI 300 aumentó un 9% en el mes, registrando el mejor rendimiento mensual desde enero de 2023.

Las acciones de China salen del pozo

Índice CSI 300



Fuente: Bloomberg

La economía sigue transitando un contexto deflacionario. Los precios al consumidor han caído en últimos cuatro meses, influenciado por una recuperación económica más débil de lo esperado, caídas en los precios de alimentos y energía, y una prolongada recesión inmobiliaria.

Además, el mercado inmobiliario, históricamente un importante impulsor de la confianza y de la economía, sigue bajo presión. Los consumidores continúan cautelosos, aun durante el Año Nuevo

chino, tradicionalmente un período de fuerte consumo, en el que los gastos en turismo han sido flojos.

El mercado se entusiasmó tras la noticia de que Xi Jinping se reuniría con la Comisión Reguladora de Valores y tomaría medidas para apuntalar el mercado de valores. A esto le siguió al anuncio de una prohibición de préstamos de activos (prohibiendo las ventas en corto) y la noticia de que un fondo soberano local estaba invirtiendo en fondos listados en la bolsa. Además, con la intención de estabilizar al sector inmobiliario, la tasa de créditos hipotecarios se redujo en 25 puntos básicos, el mayor recorte de la historia y el primero desde junio de 2023.

Todavía es prematuro evaluar cuan sostenibles pueden ser todas estas medidas. La última vez que las acciones se dispararon de esta manera fue tras las medidas para reactivar la economía después de la pandemia, aunque su impacto no logró sostenerse en el tiempo.

Acciones Americanas	1M	YTD
DJIA	2.5%	3.8%
Nasdaq Composite	6.2%	7.3%
S&P 500	5.3%	7.1%
Russell 2000	5.7%	1.5%
Russell1000 Value	3.7%	3.8%
Russell 1000 Growth	6.8%	9.5%
Russell 1000	5.4%	6.9%

Febrero fue un gran mes para las acciones americanas, principalmente para las de crecimiento y las de pequeña capitalización, alentadas por los resultados corporativos.

Mercados Desarrollados (USD)	1M	YTD
MSCI ACWI	4.3%	4.9%
MSCI ACWI ex-US	2.5%	1.5%
MSCI World	4.2%	5.5%
MSCI World ex-US	1.7%	2.1%
Japan: Nikkei 225	5.8%	10.1%
Stoxx Europe 600	1.6%	1.4%
Germany: DAX	4.5%	3.3%

Japón volvió a ser la estrella de los mercados desarrollados, a pesar de que la inflación fue mayor a la esperada en el mes. El resto de los mercados acompañaron el optimismo del mercado americano.

Mercados Emergentes (USD)	1M	YTD
MSCI EM	4.8%	-0.1%
China: Shanghai Comp.	9.1%	1.2%
Hong Kong: Hang Seng	6.5%	-3.4%
India: S&P BSE Sensex	1.3%	0.9%
Brazil: Bovespa	0.7%	-6.0%
MSCI: México	-2.5%	-3.9%
Argentina: Merval	-3.5%	-0.7%
Chile: Santiago IPSA	3.6%	-5.4%

Los mercados emergentes tuvieron un rendimiento parecido al de las acciones americanas, principalmente alentados por la recuperación de China. Este país sigue siendo el principal componente de MSCI Emerging Markets a pesar de la menor ponderación producto de su pobre performance de los últimos tres años.

Bonos Tesoro USA	1M	YTD
US Treasury 2 Yr	41	37
US Treasury 5 Yr	41	40
US Treasury 10 Yr	34	37
US Treasury 30 Yr	21	35

Los rendimientos de los bonos del tesoro americano aumentaron a lo largo de toda la curva, explicado por los reportes de inflación más alta, de un mercado laboral robusto, y una economía resiliente..

Índices Renta Fija (USD)	1M	YTD
US HY	0.3%	0.3%
US IG	-1.4%	-1.7%
US GLOBAL	-1.2%	-1.4%
GLOBAL HY	0.3%	0.3%
GLOBAL IG	-1.3%	-2.6%
EM HY	2.1%	1.9%
EM IG	-0.6%	-1.4%
EM Global	0.4%	-0.2%

La suba de tasas afectó negativamente a los índices de renta fija de buena calidad crediticia. Los bajos niveles de spreads en los bonos corporativos los hacen más sensibles a los movimientos de tasas.

Monedas	1M	YTD
DXY	0.9%	2.8%
Euro	-0.1%	-2.1%
Yen	-2.0%	-6.0%
Libra	-0.5%	-0.8%
Yuan	-0.3%	-1.2%
Real	-0.3%	-2.3%
MSCI Emerging Mkts Currency	0.2%	-0.7%

El aumento de las tasas interés fortaleció al dólar frente a las principales monedas, debido a las expectativas de mayores tasas de interés.

Commodities	1M	YTD
BBG Commodity Index	-1.5%	-1.1%
BBG Agriculture Index	-4.8%	-6.2%
Oil	2.3%	8.5%
Gas	-11.4%	-26.0%
Oro	0.2%	-0.9%
Plata	-1.2%	-4.7%
Cobre	-1.8%	-1.4%
Soja	-7.7%	-12.8%
Trigo	-3.0%	-8.0%
Maíz	-7.3%	-11.8%
Algodón	19.2%	25.4%
Ganado	3.7%	5.9%

La fortaleza del dólar perjudicó a las materias primas, que alcanzaron los mínimos desde 2021. A pesar de la fortaleza de la economía americana, el resto del mundo no presenta un crecimiento alentador. Reino Unido y Japón entraron en recesión técnica al cierre del año pasado y China sigue en problemas, lo que debilita la demanda de materias primas. Además, el invierno ha sido menos crudo de lo normal en el hemisferio norte, afectando negativamente los precios del gas natural.

Important Information

Important Investor Disclosures

This report was prepared by Latin Securities S.A. Corredor de Bolsa, a broker-dealer registered at Banco Central del Uruguay (BCU) under identification number 7618. Latin Securities S.A. Corredor de Bolsa is domiciled at Dr. Gabriel Otero 6502, Montevideo, Uruguay (Tel: +26052281)

1. This report is provided for informational purposes only and does not constitute or should not be construed as an offer to buy or sell or solicitation of an offer to buy or sell any financial instrument or to participate in any particular trading strategy in any jurisdiction. The information herein is believed to be reliable as of the date in which this report was issued and has been obtained from public sources believed to be reliable. Neither Latin Securities S.A. Corredor de Bolsa nor any of its subsidiaries and affiliates make any representation or warranty, express or implied, as to the completeness, reliability or accuracy of such information, nor is this report intended to be a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to herein. Opinions, estimates, and projections expressed herein constitute the current judgment of the analyst responsible for the substance of this report as of the date in which it was issued and are therefore subject to change without notice. Prices and availability of financial instruments are indicative only and subject to change without notice. Latin Securities S.A. Corredor de Bolsa has no obligation to update, modify or amend this report and informs the reader accordingly, except when terminating coverage of the companies discussed in the report.

2. The analyst responsible to produce this report hereby represents that the views expressed herein accurately and exclusively reflect his or her personal views and opinions about any and all of the subject companies or securities and were prepared independently and autonomously. Because the personal views of analysts may differ from one another, Latin Securities S.A. Corredor de Bolsa, may have issued or may issue reports that are inconsistent with, and/or reach different conclusions from, the information presented herein.

3. Equity analysts and their staff at Latin Securities S.A. Corredor de Bolsa are compensated based on a salary and bonus system. Several factors are considered in the bonus determination including quality and performance of research product, the analyst's success in rating stocks versus an industry index, and support effectiveness to trading and the retail and institutional sales forces. Other factors may include but are not limited to: overall ratings from internal (other than investment banking) or external parties and the general productivity and revenue generated in covered stocks. However, the analyst responsible for the content of this report hereby represents that no part of his or her compensation was, is, or will be directly or indirectly related to any specific recommendation or views contained herein or linked to the pricing of any of the securities discussed herein. The analyst declares that (s)he does not maintain any relationship with any individual affiliated with the companies or government and does not receive any compensation for services rendered to or have any commercial relationship with the company or any individual or entity representing the interests of the company. The analyst and any member of his/her household do not hold, directly or indirectly, more than 5% of their personal net worth in any securities issued by the companies or government analyzed in this report in his/her personal investment portfolio, nor is (s)he personally involved in the acquisition, sale or trading of such securities in the market. Neither the analyst nor any member of the analyst's household serves as an officer, director or advisory board member of the companies analyzed in this report.

4. Neither Latin Securities S.A. Corredor de Bolsa nor their employees, beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the companies analyzed in this report. In addition, neither Latin Securities S.A. Corredor de Bolsa nor its affiliates: (a) have managed or co-managed a public offering of securities for the companies in the past 12 months; (b) have received compensation for investment banking services from the companies in the past 12 months; or (c) expect to receive or intend to seek compensation for investment banking services from the companies within the next 3 months.

5. General Risk Factors: Following are some general risk factors that pertain to the businesses of the subject companies and the projected target prices and recommendations included on Latin Securities S.A. Corredor de Bolsa research: (1) Industry fundamentals with respect to customer demand or product / service pricing could change and adversely impact expected revenues and earnings; (2) Issues relation to major competitors or market shares or new product expectations could change investor attitudes toward the sector or this stock; (3) Unforeseen developments with respect to the management, financial condition or accounting policies or practices could alter the prospective valuation; (4) External and regulatory factors that affect the Argentinean economy, interest rates, the FX rate or major segments of the economy could alter investor confidence and investment prospects; or (5) issues that could affect markets in which the covered companies operate. International Investments involve additional risks such as currency fluctuation, differing financial accounting standards, and possible political and economic instability.

6. The financial instruments discussed in this report may not be suitable for all investors. This report does not take into account the investment objectives, financial situation or particular needs of any particular investor. Investors should obtain independent financial advice based on their own particular circumstances before making an investment decision on the basis of the information contained herein. If a financial instrument is denominated in a currency other than an investor's currency, a change in exchange rates may adversely affect the price or value of, or the income derived from, the financial instrument, and the reader of this report assumes any currency risk. Income from financial instruments may vary and their price or value, either directly or indirectly, may rise or fall. Past performance is not necessarily indicative of future results, and no representation or warranty express or implied, is made herein regarding future performances. Latin Securities S.A. Corredor de Bolsa does not accept any liability whatsoever for any direct or indirect or consequential claim, cost, loss or expense arising from any use of this report or its content.

7. This report is provided to clients of Latin Securities S.A. Corredor de Bolsa only for your personal, non-commercial use. Except as expressly authorized by Latin Securities S.A. Corredor de Bolsa, you may not copy, reproduce, transmit, sell, display, distribute, publish, broadcast, circulate, modify, disseminate, or commercially exploit the information contained in this report, in printed, electronic or any other form, in any manner, without the prior express written consent of Latin Securities S.A. Corredor de Bolsa. You also agree not to use the information provided in this report for any unlawful purpose.

This report and its contents are the property of Latin Securities S.A. Corredor de Bolsa and are protected by applicable copyright, trade secret or other intellectual property laws.

Additional information relative to the financial instruments discussed in this report is available upon request.

