

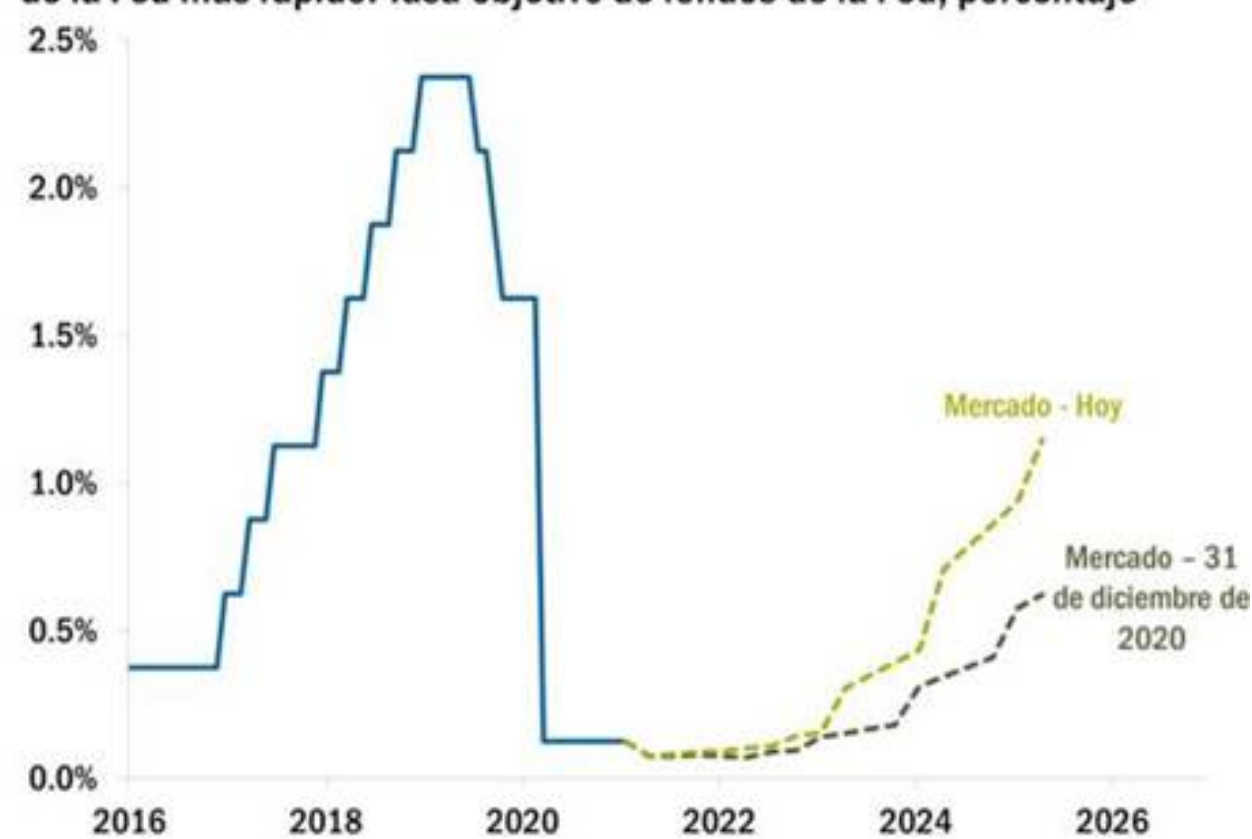
J.P.Morgan Top Market Takeaways: ***“El efectivo no le está haciendo ningún favor”***

J.P.MORGAN TOP MARKET TAKEAWAYS: “EL EFECTIVO NO LE ESTÁ HACIENDO NINGÚN FAVOR”

Mercados:

- Los rendimientos de los bonos del Tesoro a 10 años han subido más de 20 pb, principalmente por el impulso de la recuperación económica, estímulo fiscal y la política de la Reserva Federal
- Las ventas minoristas (Retail) crecieron más de un 5,3%, por encima de las expectativas
- Los casos de COVID-19 en Estados Unidos han bajado un 71% desde sus máximos y ya un 16% de los adultos han recibido al menos una dosis de la vacuna
- El estímulo fiscal y el compromiso de la Reserva Federal busca un objetivo del 2,2% de inflación, los mercados de futuros sugieren dos subidas de tipos de interés en 2023, acercándose al 1% en 2024

Los mercados están comenzando a cotizar en un ciclo de subida de tasas de la Fed más rápido. Tasa objetivo de fondos de la Fed, porcentaje



Fuente: Bloomberg Financial LP, Reserva Federal. Los datos son al 18 de febrero de 2021.

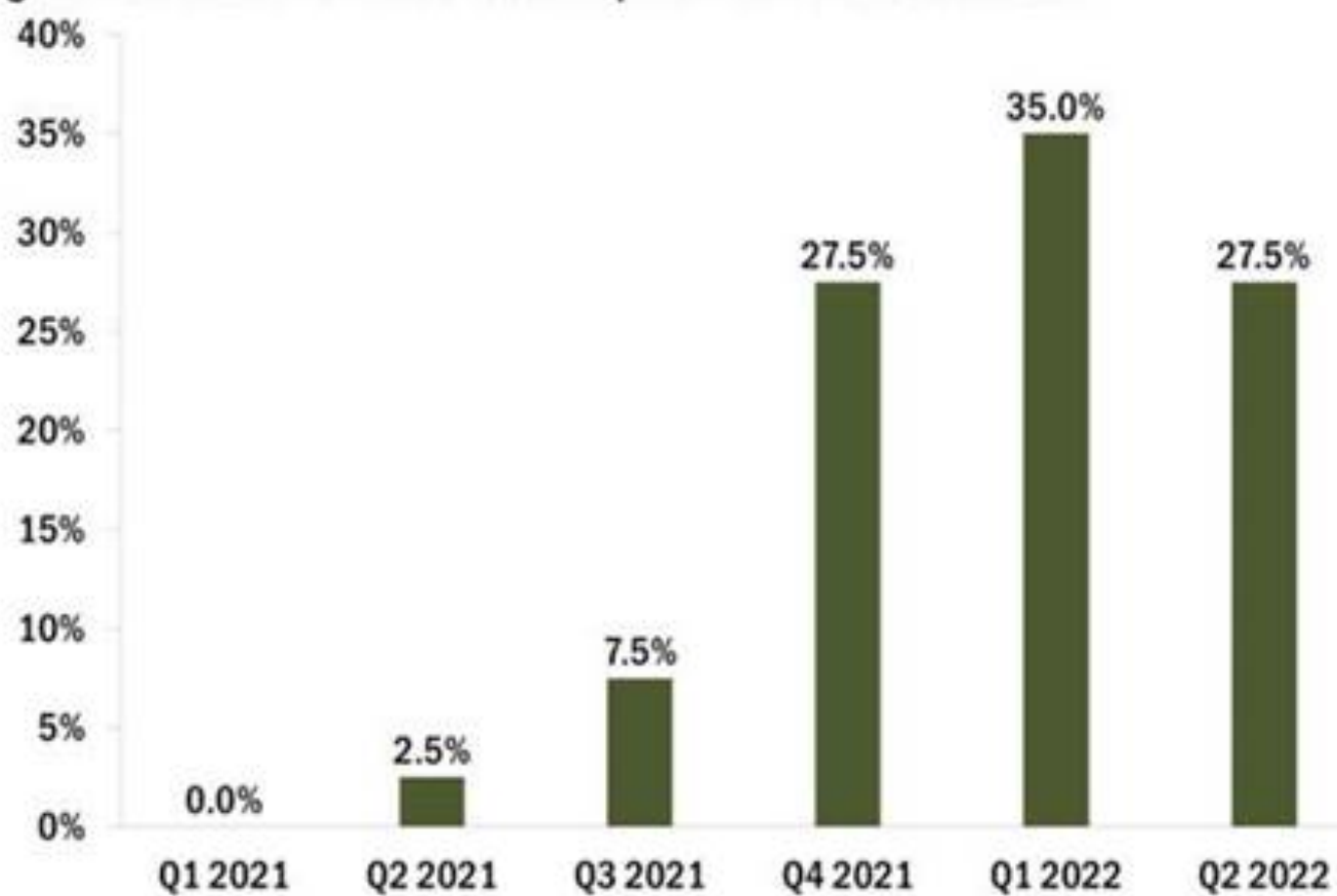
- Sin embargo las tasas de interés seguirán siendo bajas y atractivas, por lo tanto seguirá el incentivo de inversión y gasto
- J.P.Morgan espera que el PIB de los Estados Unidos crezca a su ritmo más rápido en más de 30 años y los beneficios empresariales crecerán al ritmo más rápido desde los últimos 10 años

• **Opinión:**

J.P.Morgan considera que el efectivo no es una buena opción:

- Aumento moderado de la inflación
- La Reserva Federal y el Departamento del Tesoro están tomando medidas para seguir inundando el Sistema Financiero con liquidez
- La Reserva Federal renovó su programa de recompra (Quantitative Easing) y compró 120 mil millones al mes en bonos y valores respaldados por hipotecas

Pocos esperan que la Fed comience a reducir sus compras este año
¿Cuándo reducirá la Fed las compras? % De encuestados



Fuentes: Bloomberg Financial. Los datos son al 20 de enero de 2021. Datos basados en encuesta de Bloomberg a 40 economistas realizada del 15 al 20 de enero de 2021 antes de la reunión de la Reserva Federal del 26 al 27 de enero

La Cuenta General del Tesoro declina a medida que nos acercamos al techo de deuda. Cuenta General del Tesoro de EE. UU., miles de millones



Fuentes: Cuenta General del Tesoro, Bloomberg Financial LP Los datos son al 3 de febrero de 2021.

- Estos dos factores van a presionar aún más a la baja las tasas de efectivo a corto plazo

J.P.MORGAN EQUITY GLOBAL OUTLOOK

GLOBAL: "LA GRAN FOTO"

- Los resultados positivos de las empresas arrojan una perspectiva alcista en el mercado para el primer trimestre de 2021
- Considerando la gran cantidad de apoyo fiscal, las condiciones financieras favorables, y los altos flujos de caja positivos de las empresas, las valoraciones de las acciones probablemente seguirán elevadas
- La visión sobre los sectores cíclicos, sectores temáticos de rápido crecimiento y Mercados Emergentes es positiva. Los mejores sectores serán: industrial, tecnología, materiales y financiero.

Mercado americano "La recuperación sigue desafiando a las bajas expectativas"

- Se anticipan nuevos máximos en los mercados estadounidenses, ya que los bajos tipos de interés y la dinámica temprana del ciclo provocarán beneficios positivos
- Se espera un crecimiento en las ganancias de un 25-30% en 2021, mientras el crecimiento de doble dígito (11-13%) en 2022 estará conducido por la expansión de los márgenes operativos y el incremento de las recompras de acciones se compensará por la subida de los tipos impositivos del impuesto de sociedades



Mercados:

ü Los rendimientos de los bonos del Tesoro a 10 años han subido más de 20 pb, principalmente por el impulso de la recuperación económica, estímulo fiscal y la política de la Reserva Federal

ü Las ventas minoristas (Retail) crecieron más de un 5,3%, por encima de las expectativas

ü Los casos de COVID-19 en Estados Unidos han bajado un 71% desde sus máximos y ya un 16% de los adultos han recibido al menos una dosis de la vacuna

ü El estímulo fiscal y el compromiso de la Reserva Federal busca un objetivo del 2,2% de inflación, los mercados de futuros sugieren dos subidas de tipos de interés en 2023, acercándose al 1% en 2024

ü Sin embargo las tasas de interés seguirán siendo bajas y atractivas, por lo tanto seguirá el incentivo de inversión y gasto

ü J.P.Morgan espera que el PIB de los Estados Unidos crezca a su ritmo más rápido en más de 30 años y los beneficios empresariales crecerán al ritmo más rápido desde los últimos 10 años

Opinión:

J.P.Morgan considera que el efectivo no es una buena opción:

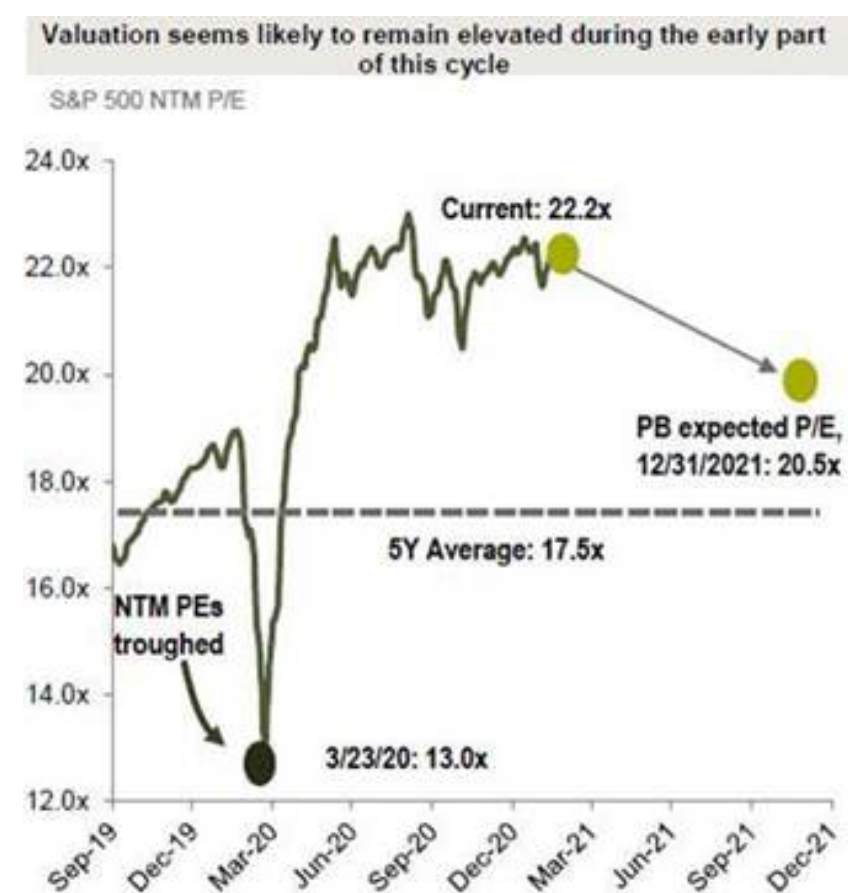
ü Aumento moderado de la inflación

ü La Reserva Federal y el Departamento del Tesoro están tomando medidas para seguir inundando el Sistema Financiero con liquidez

ü La Reserva Federal renovó su programa de recompra (Quantitative Easing) y compró 120 mil millones al mes en bonos y valores respaldados por hipotecas

Contracciones de los múltiplos

- Se esperan que los múltiplos se contraigan en 2021 a medida que los beneficios crezcan dentro de los múltiplos actualmente elevados

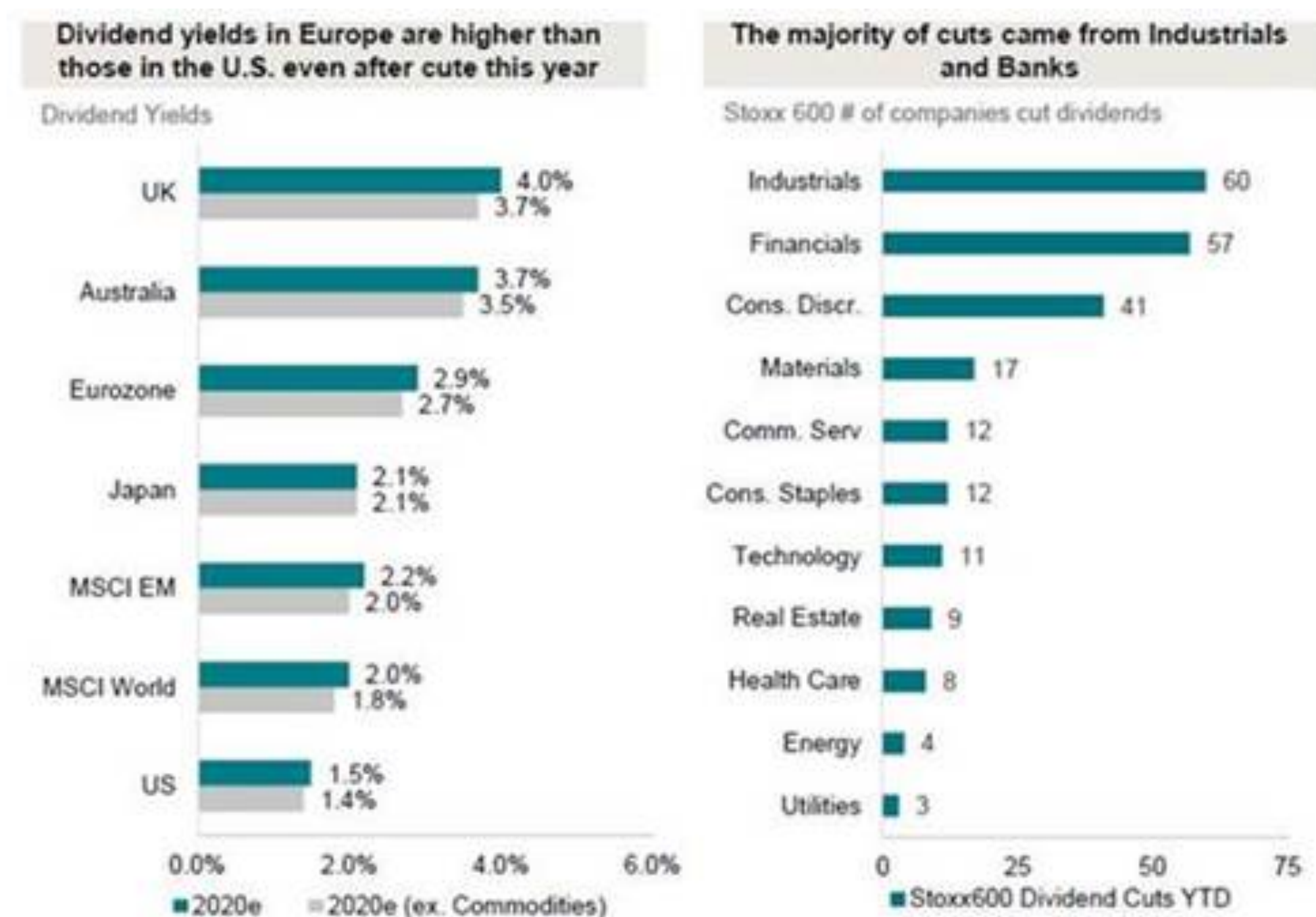


4 Sectores Favoritos de J.P.Morgan:

- Industrials:
 - o Los estímulos para con las infraestructuras y las iniciativas “Verdes” podrían tener un impacto positivo en la valoración de 2021 y el crecimiento de 2022
 - o Subsectores preferidos: Transporte, Construcción, Infraestructura y Maquinaria
- Technology:
 - o La digitalización de todos los negocios sigue siendo la clave del crecimiento del sector
 - o Subsectores preferidos: Semiconductores, GARP Software y Fintech
- Financials:
 - o Sector que mayor sensibilidad tiene a los tipos de interés
 - o Subsectores preferidos: Bancos, Servicios financieros diversificados
- Materials:
 - o De la mano del crecimiento industrial, hay oportunidades tanto en crecimiento estable como cíclico a valoraciones razonables
 - o Subsectores preferidos: Gases Industriales, Productos químicos especiales, Cobre

Mercado Europeo:

- El repunte económico se verá respaldado por el “Acuerdo Verde” de la Unión Europea, que ayudará a impulsar el crecimiento de 2021, y a obtener fuertes beneficios en 2022
- El mercado europeo continúa ofreciendo una rentabilidad por dividendo atractiva incluso después del desafiante periodo de suspensiones y cancelaciones de dividendos.



Mercado Asiático

- A medida que la región se recupera de la pandemia, el repunte cíclico va cobrando fuerza, con el *Regional Comprehensive Economic Partnership* (RCEP) firmado en Noviembre de 2020 y que involucra a todos los mercados asiáticos (exceptuando a India y Taiwán), por lo que se espera un crecimiento de los beneficios en un 25-27% en 2021, que continúe en 2022.

Mercado Chino

-
- Impulsado por la recuperación posterior a la crisis del COVID-19, y el inminente 14° plan quinquenal, se espera que el crecimiento de los beneficios de la renta variable se aceleren significativamente en 2021 (de 2% a 3%). Además, se prevé un sólido repunte del consumo y de las actividades industriales y una mejora del apalancamiento operativo.

-
- J.P.MORGAN EQUITY STRATEGY: ***“UN CONSUMIDOR FUERTE EN LA REAPERTURA GLOBAL”***

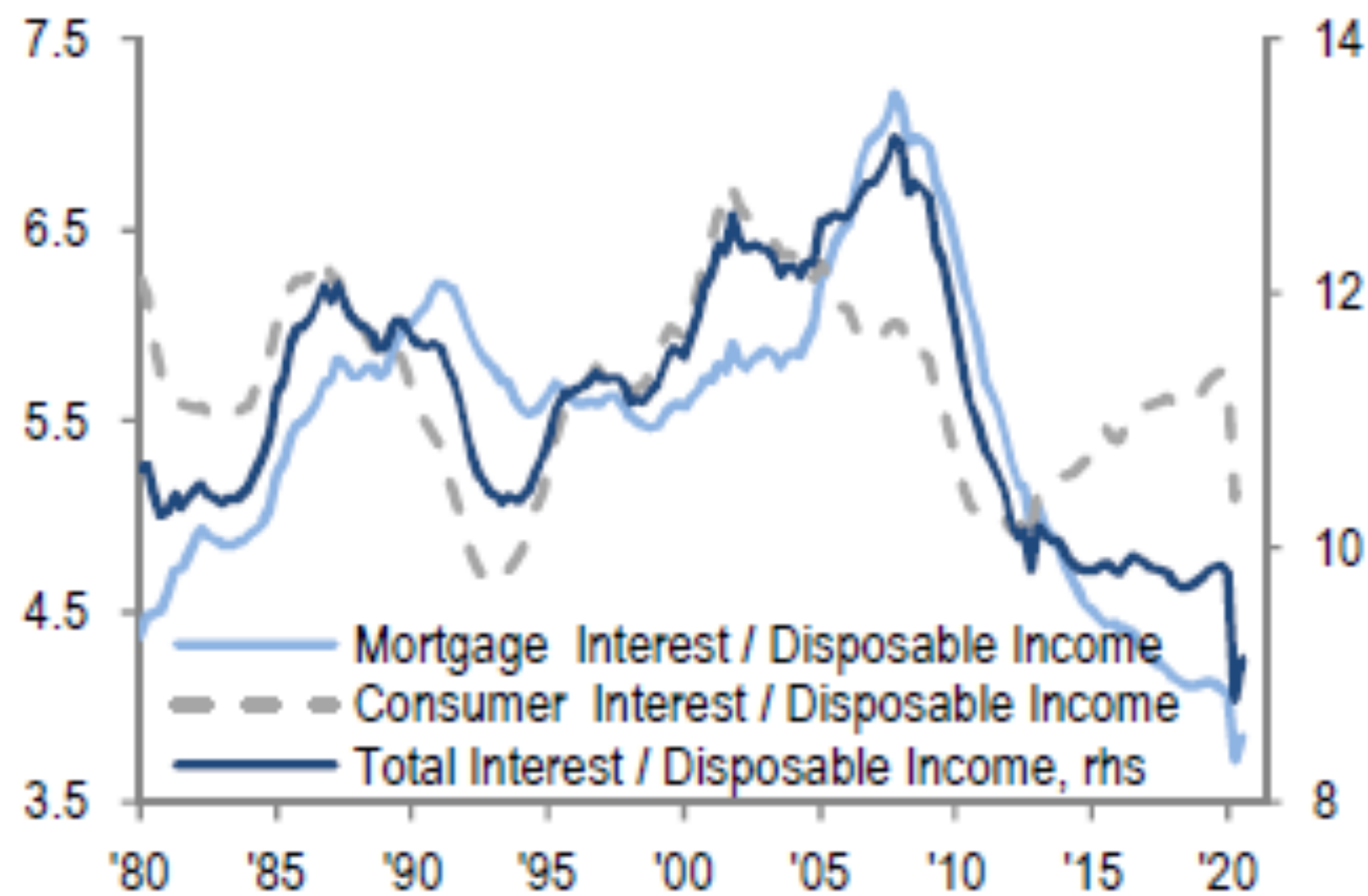
Visión:

- J.P.Morgan considera que la demanda de los consumidores será por encima de las expectativas por:
 - Reapertura de la economía
 - Estímulo fiscal
 - Ahorro de las familia en máximos (16.1 USD trillions) y deuda en mínimos (9% sobre ingresos)
- J.P.Morgan tiene un precio objetivo del S&P 500 para este año de 4,400
- J.P.Morgan estima un aumento del gasto del consumidor para 2021 de un 6%, siendo los sectores más beneficiados en incremento de las ventas:
 - Aerolíneas 60%
 - Hoteles y restaurantes 36%
 - Automovilístico 33%
 - Energía 26%
 - Retail 16%

- Las tasas bajas están permitiendo una apreciación en el precio de las viviendas y una refinanciación de las hipotecas (pág 2), esto ha llevado al ratio de intereses sobre ingresos disponibles a mínimos históricos

Fig 3: US Consumer Debt Service Ratio Near 40 Year Low

Interest Expense vs. Disposable Income (%)

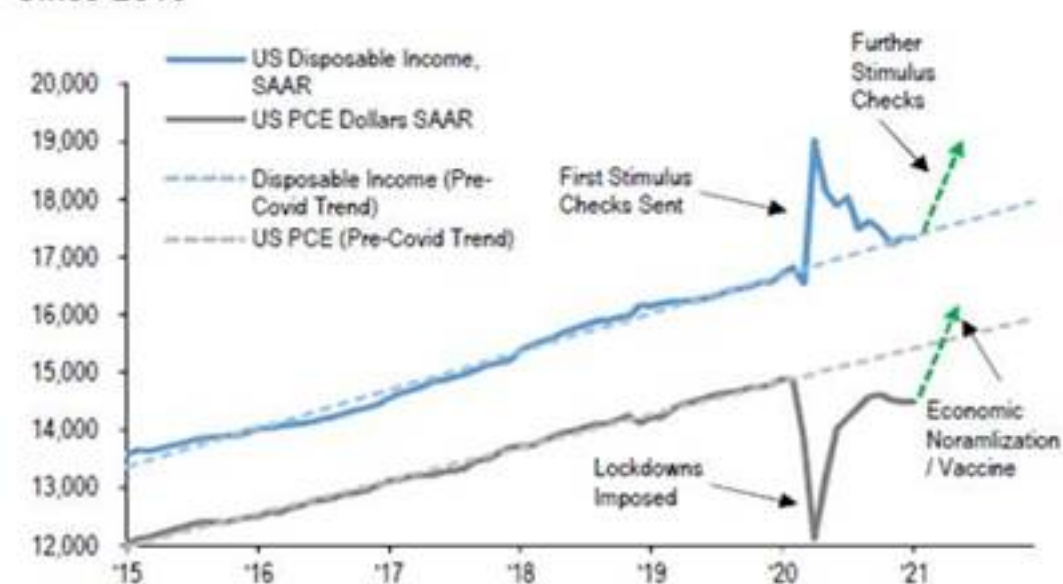


- Los paquetes de ayuda, el aumento del salario mínimo y la cancelación de la deuda estudiantil debería impulsar el consumo en los Estados Unidos

Estrategia:

- J.P.Morgan mantiene una estrategia de inversion en industrias que se verán beneficiadas por la recuperación del consumo como se mencionó anteriormente por las siguientes razones:
- Aumento de los ingresos disponibles en los Estados Unidos, todavía no ha estrechado el margen con el consumo

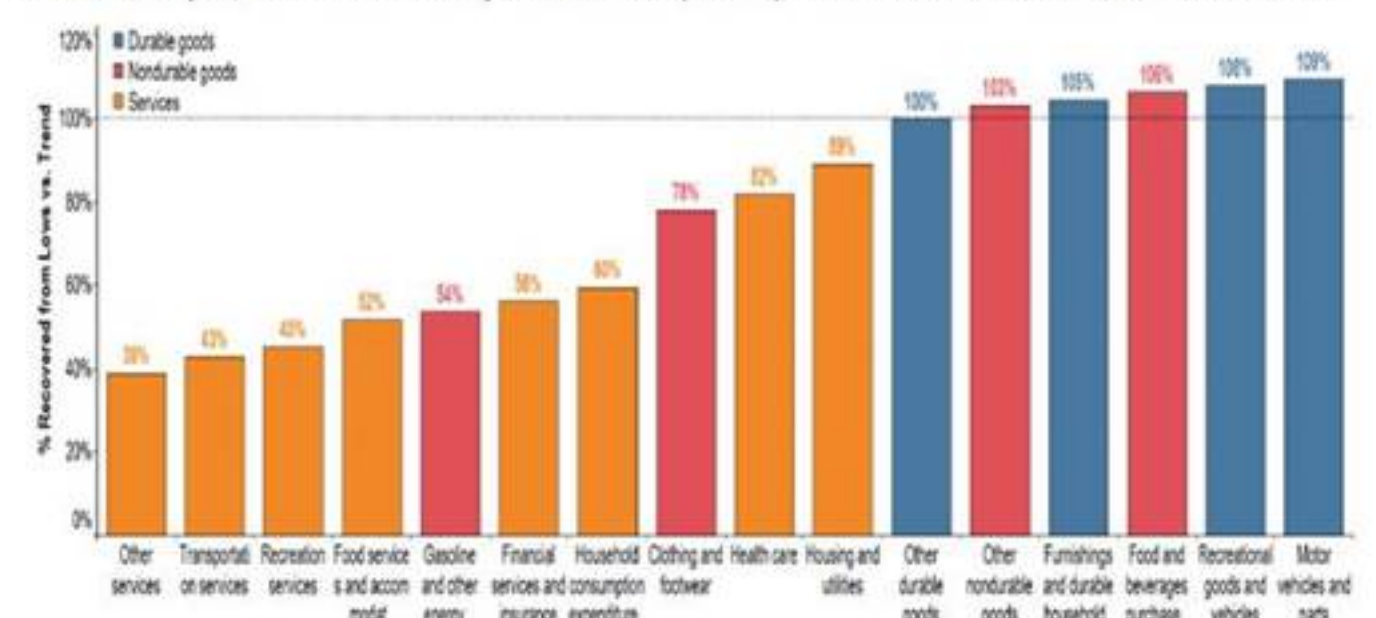
Figure 11: Consumption (PCE) Still Normalizing, Disposable Income to Rise on Stimulus Since 2015



Source: J.P. Morgan US Equity Strategy and Global Quantitative Research, Bloomberg Finance L.P

Figure 14: Recovery Still Underway for Services

Personal Consumption, <100% shows % Recovery Relative to Bottom (vs. Trend), All Other Values show Actual / Trend, Latest as of Dec'20



Source: J.P. Morgan US Equity Strategy and Global Quantitative Research, BEA