

The Disruptive Strategist

T3 2023

Material de marketing para inversores profesionales, institucionales y acreditados. Capital en riesgo.

Resumen ejecutivo

En su último boletín, el equipo de Crecimiento Disruptivo analiza si la historia se está repitiendo con una burbuja de capex de inteligencia artificial (IA), el desarrollo y las pruebas de los robo-taxis en la vía pública, la convergencia del deporte y las plataformas digitales en The Kings League, cómo Temu está sacudiendo el panorama de Internet y la proliferación de los medicamentos GLP-1 para la pérdida de peso.

Mark Hawtin analiza el tercer trimestre de 2023, destacando un entorno difícil para algunas partes de los mercados de renta variable, incluidos algunos valores impulsados por la inteligencia artificial cuyas valoraciones resultan difíciles de justificar. Hasta ahora, las criptomonedas han sido las más rentables en lo que va de año.

Mark también examina la burbuja de la inversión en IA, citando ejemplos de la historia en los que el enfoque de “constrúyelo y vendrán” condujo a una exuberancia irracional y a pérdidas para muchos inversores, pero en última instancia a algunas ganancias a largo plazo para los disruptores.

Pieran Maru analiza la emocionante introducción de los robotaxis, entre los que se encuentran participantes como Waymo, Cruise y Dojo de Tesla, con pruebas que se están llevando a cabo en las calles de San Francisco.

David Goodman escribe sobre la Kings League, creación de la leyenda del FC Barcelona Gerard Piqué, que está trastornando el fútbol tradicional y utilizando las plataformas de las redes sociales para su distribución.

El mercado asiático de comercio electrónico a bajo precio Temu se expande por todo el mundo y se ha convertido en la aplicación más descargada en Estados Unidos. Wendy Chen explica cómo está alcanzando el éxito.

Por último, Kevin Kruczynski examina el considerable impacto de los fármacos adelgazantes GLP-1 en el sector sanitario y, en particular, en las empresas de dispositivos médicos.

Resumen del mercado del 3T

Mark Hawtin

La renta variable mundial registró una rentabilidad negativa en el tercer trimestre de 2023, con un descenso del 3,6% en el S&P 500. La subida de los tipos de interés fue el principal responsable de la caída. El aumento de los tipos de interés fue el principal responsable de la caída, ya que los inversores se mostraron más cautos sobre las perspectivas de crecimiento tras un aumento de los rendimientos de más del 20%; los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años cerraron el trimestre en el 4,7%. Algunos comentaristas han comparado esta subida con el equivalente a tres nuevas subidas de tipos de 25 puntos básicos (pb) por parte de la Reserva Federal (Fed).

Equipo de gestión de inversiones



Mark Hawtin
Investment Director



David Goodman
Investment Manager



Kevin Kruczynski
Investment Manager



Wendy Chen
Senior Investment Analyst

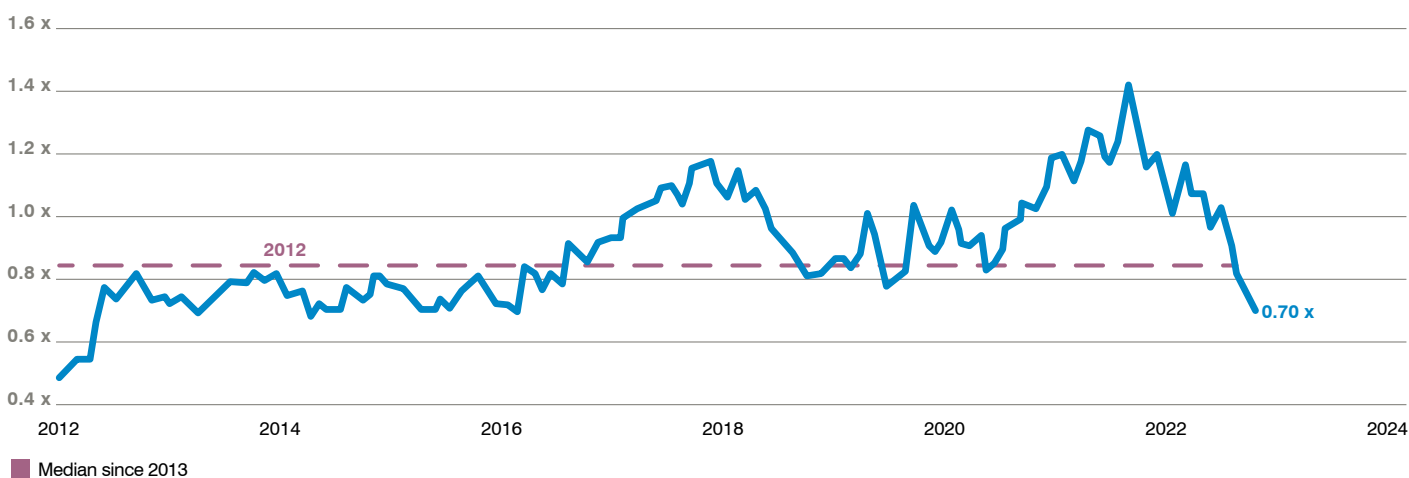


Pieran Maru
Investment Analyst

El primer semestre de 2023 estuvo dominado por el rendimiento de los Siete Magníficos (“M7”, como se les conoce ahora): Apple, Microsoft, Alphabet, Nvidia, Amazon, Meta y Tesla. Mientras que el S&P 500 subió un 9,1% en los nueve meses transcurridos hasta finales de septiembre, el S&P ponderado por igual se mantuvo plano, lo que sugiere que la renta variable en general se ha mantenido cautelosa a lo largo del año. La inversión en crecimiento ha estado dominada por el M7, pero en el tercer trimestre el rendimiento de este grupo fue inferior, a pesar de que las revisiones de beneficios fueron claramente positivas en las impresiones orientativas del segundo y tercer trimestre. Tal ha sido el alcance de las revisiones al alza de los beneficios por acción (BPA) y del rendimiento (a la baja) que, según Goldman Sachs, los M7 cotizan ahora con ratios PEG relativos no vistos desde hace más de siete años.

Gráfico 1: Ratios PEG relativos

Mega-cap tech vs. median S&P 500 stock



Fuente: Goldman Sachs Global Investment Research. Los resultados pasados no son un indicador de los resultados futuros ni de las tendencias actuales o futuras.

Creemos que esta es una característica importante de la reducción del riesgo del mercado de renta variable de crecimiento en estos tiempos de incertidumbre. Al margen de las megacapitalizaciones, el tercer trimestre de 2023 estuvo marcado por una serie de extrañas interacciones entre subsectores. Aquellos percibidos como sensibles al gasto de los consumidores sufrieron dificultades: las empresas de pagos se hundieron durante el trimestre, encabezadas por la alcista Adyen en Europa, que cayó más de un 50% tras una advertencia de beneficios. La mayoría de los nombres bajaron notablemente: Block -34%, Worldline -20%, Toast -17% y PayPal -12%. Farfetch cayó un 65% ante la preocupación de los inversores por la viabilidad del negocio, Etsy cayó un 24% y la alemana Zalando un 20%. Los nombres renovables también sufrieron. SolarEdge en EE.UU. cayó un 52% (y fue el valor del S&P 500 con peor comportamiento), y en Europa las populares Orsted y Vesta cayeron un 40% y un 16% respectivamente. (Fuente: índice correspondiente, para el periodo comprendido entre el 1 de julio de 2023 y el 30 de septiembre de 2023).

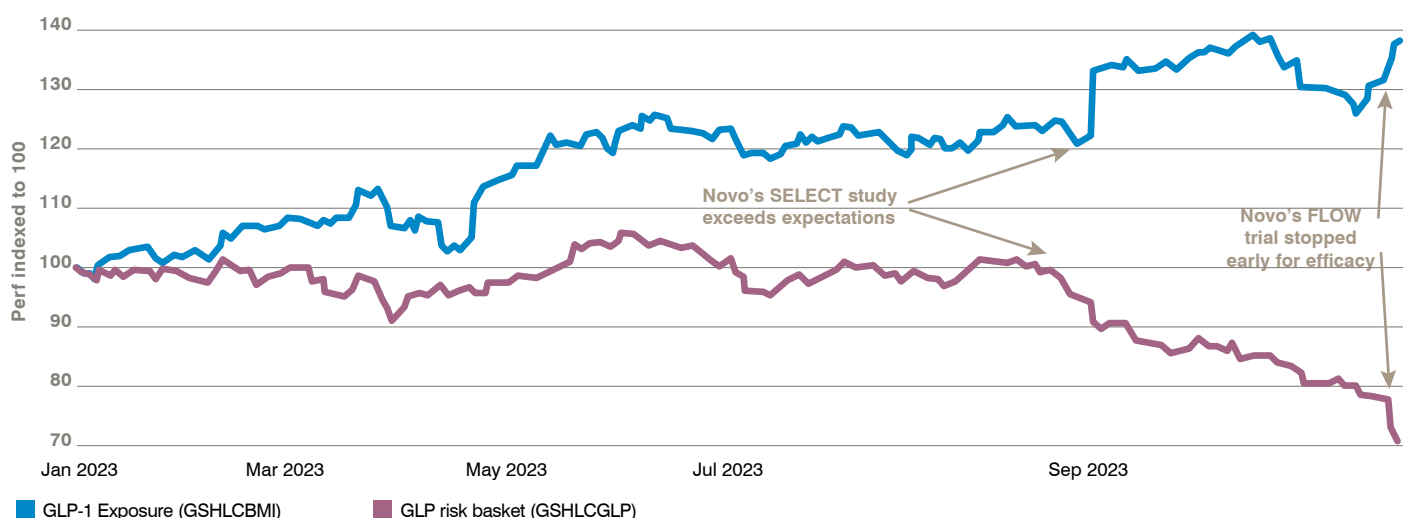
Por último, los semiconductores empezaron a retroceder debido a las preocupaciones económicas, especialmente los analógicos, y algunas de las empresas impulsadas por la inteligencia artificial encontraron que sus valoraciones, faltas de oxígeno, eran demasiado difíciles de mantener. Incluso Nvidia, que presentó otro trimestre espectacular, sólo logró una subida marginal del 2,8%.

Las criptomonedas han sido uno de los aspectos más destacados del rendimiento en lo que va de año, con Bitcoin subiendo un 65% y, aunque Bitcoin cayó en el tercer trimestre, Coinbase consiguió pequeñas ganancias a medida que el marco regulador empezaba a suavizarse. Ripple no sólo ganó un importante caso judicial contra la SEC, sino que los tribunales también confirmaron la apelación de Greyscale contra la SEC por permitirle emitir un ETF de Bitcoin cash. Nuestra opinión a largo plazo es que las criptomonedas tendrán que regularse por separado en virtud de nuevas leyes y las victorias sobre la SEC están ayudando a avanzar en esa dirección, ya que demuestran que la legislación sobre valores no es necesariamente adecuada para el mundo digital.

Un tema del tercer trimestre que nos sorprendió fue el de la tecnología médica: el índice iShares Medical Device cayó un 20% durante el trimestre, ya que los inversores estaban preocupados porque el fármaco GLP-1 de Novo Nordisk

para la diabetes, que se ha descubierto que ayuda significativamente a perder peso, dio lugar a una serie de intrincados casos de inversión que afirmaban que habría menos necesidad de muchos otros procedimientos médicos. El gráfico siguiente muestra hasta qué punto ha sido así, y en muchos casos nos parece que las pruebas son, en el mejor de los casos, endebles. Esto podría abrir una serie de oportunidades interesantes en el mercado de los dispositivos médicos, donde el poder de la inteligencia artificial y las redes están teniendo un impacto significativo en la demanda.

Gráfico 2: Exposición al GLP-1 frente al riesgo



Fuente: Novo Nordisk. Los resultados pasados no son un indicador de los resultados futuros ni de las tendencias actuales o futuras.

Kevin Kruczynski aborda las ventajas y desventajas de los fármacos GLP-1 en otra sección.

La burbuja del capital invertido en inteligencia artificial: ¿se repite la historia?

Mark Hawtin

En la década de 1800 se produjo en el Reino Unido una burbuja ferroviaria impulsada por la intensa especulación con las acciones de los ferrocarriles, que alcanzó su punto álgido en 1846/47. La creencia de que los ferrocarriles revolucionarían el transporte y el comercio, y la disponibilidad de crédito barato, hicieron que se tendieran vías a un ritmo rápido, pasando de 100 millas en 1830 a 1.500 millas en 1840, con un aumento a 6.000 millas en 1847, creando la mayor red ferroviaria del mundo¹. Según Andrew Odlyzko en su libro *The Railway Mania of the 1860s and Financial Innovation* (La manía ferroviaria de la década de 1860 y la innovación financiera), la cantidad invertida equivale a la asombrosa cifra de 4 billones de dólares en moneda actual, un 25% del PIB.

En su punto álgido, la burbuja fue testigo de la creación de cientos de nuevas empresas ferroviarias, muchas de las cuales se basaban en planes poco realistas para líneas que nunca llegarían a construirse. Los inversores se volcaron en las acciones de los ferrocarriles, haciendo subir sus precios hasta niveles insostenibles. La burbuja empezó a explotar a finales de 1845, cuando una serie de factores se combinaron para frenar el entusiasmo de los inversores. Entre ellos, una serie de accidentes ferroviarios de gran repercusión, la preocupación por la viabilidad financiera de muchas de las nuevas compañías ferroviarias y la subida de los tipos de interés. El estallido de la burbuja ferroviaria provocó una crisis financiera en el Reino Unido, y muchos inversores sufrieron grandes pérdidas. Sin embargo, la burbuja también tuvo una serie de efectos positivos a largo plazo, como el desarrollo de una red ferroviaria nacional que contribuyó a impulsar el crecimiento económico.

Este momento de la historia resulta familiar, quizás encarnado más recientemente en el periodo de auge y caída de Internet entre 1999 y 2002. El ciclo de inversiones se centró entonces en el cable de fibra óptica para construir enormes cantidades de capacidad antes de la demanda prevista de servicios de Internet. De nuevo, el gasto de capital fue de proporciones épicas. En 1996, el cable de fibra óptica cubría un millón de kilómetros en Estados Unidos. Según la Comisión Federal de Comunicaciones (FCC), en el año 2000 se había llegado a los 16 millones de kilómetros, y nuevas empresas como WorldCom y Global Crossing se endeudaron hasta las cejas para financiar la construcción. Cuando

¹ Fuente: La política gubernamental durante la manía ferroviaria británica y la crisis comercial de 1847 | Las crisis financieras británicas desde 1825 | Oxford Academic (oup.com)

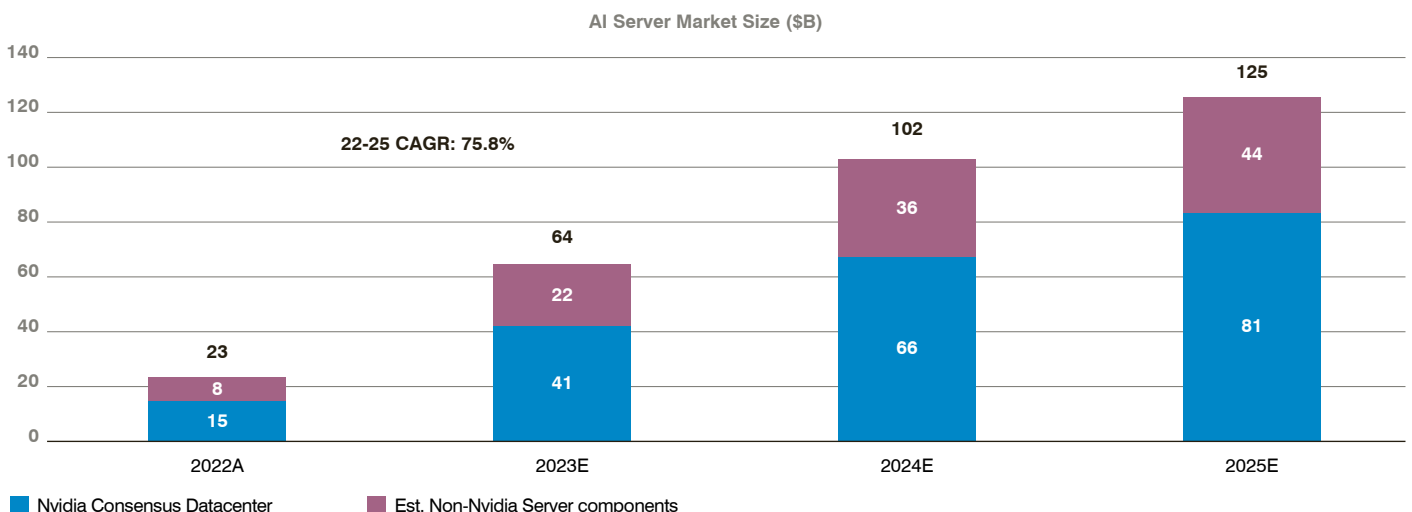
WorldCom quebró en 2002, tenía 100.000 millones de dólares de deuda; Global Crossing, 25.000 millones. La tasa de utilización de las redes en aquel momento, según TeleGeography, era de apenas el 20% y en 2010 sólo alcanzaba el 30%. Una vez más, la exuberancia irracional llevó a disponer de capital y deuda ilimitados para construir para el futuro. Como en el caso de los ferrocarriles, aunque esta irracionalidad fue inevitablemente erradicada y los inversores perdieron cantidades sustanciales, la infraestructura heredada permitió que la ola de Internet se afianzara. El dolor a corto plazo de la inversión irracional a menudo conduce al beneficio a largo plazo de la perturbación.

La gran pregunta que se plantea hoy es si el auge de la inversión en infraestructuras de IA acabará de la misma manera que estos ciclos de inversión anteriores. Creemos que no; el impacto será mucho menos dramático, sobre todo para los precios de las acciones, pero hay algunas razones para la cautela a corto plazo. La introducción de interfaces de fácil uso para el consumidor, como Bard y Chat-GPT, han puesto el acceso a la capacidad de la IA al alcance de todos. Este catalizador ha provocado un aumento de la inversión en infraestructuras, liderado por la necesidad de chipsets de unidades de procesamiento gráfico (GPU) de Nvidia. Su informe de resultados del primer trimestre de este año reforzó esta idea cuando comunicó una de las mayores subidas de las guías en dólares de cualquier empresa en la historia. La carrera armamentística de la inteligencia artificial había despegado y la demanda se había disparado. Nvidia se propone aumentar enormemente su capacidad de producción y Jason Huang, su consejero delegado, ha pronosticado que en los próximos cuatro años se invertirá un billón de dólares en mejorar los centros de datos para la IA. Esta previsión se ve respaldada por un estudio del Grupo Dell'Oro, que prevé una inversión de 500.000 millones de dólares en centros de datos en 2027. Compárese con el nivel de inversión en la industria automovilística y de camiones, por ejemplo, que asciende a 33.400 millones de dólares anuales (fuente: Wikipedia).

Estas cifras de capex son enormes y, en realidad, nadie tiene ni idea de si la capacidad se utilizará o no, o con qué rapidez, pero existe una preocupación real de que la IA es tan importante que no invertir supondrá perderse una tecnología disruptiva que podría ser más grande de lo que fue Internet hace 10-15 años. Sin embargo, sigue existiendo la exigencia de un rendimiento razonable. Se dice que Open AI tiene unos ingresos de 1.000 millones de dólares y Microsoft ha dicho que espera generar unos 10.000 millones de dólares con su producto Copilot. Estas cifras son pequeñas en relación con las inversiones que se están realizando. Sequoia Capital escribió recientemente un artículo sobre este tema en el que sugería que los actuales niveles de ventas de GPU de 50.000 millones de dólares anuales requerirían al menos 200.000 millones de dólares de ingresos por casos de uso para justificar las inversiones. Está claro que hoy estamos muy lejos de esos niveles.

Una reciente nota de investigación de Bernstein intenta enmarcar el tamaño y la escala de la inversión en infraestructura de IA; esa demanda se muestra en el siguiente gráfico. La tasa de crecimiento anual compuesto (TCAC) implícita del 75% entre 2022 y 2025 no tiene precedentes en los ciclos de infraestructura de TI y equivaldría, en 2025, a una construcción equivalente al mercado total de servidores de centros de datos existente en la actualidad. Parece un objetivo muy ambicioso: cabe señalar que, según Bernstein, la tasa media de crecimiento del mercado de servidores ha sido de sólo el 3% compuesto en los últimos 25 años.

Gráfico 3: Tamaño del mercado de servidores de IA implícito en las cifras de consenso de Nvidia



Fuente: Bloomberg y Bernstein. Suponiendo que las GPU representen el ~65% de la lista de componentes de un servidor de IA. Los resultados pasados no son un indicador de los resultados futuros ni de las tendencias actuales o futuras.

Creemos que la abundancia de capital, a menudo procedente de grandes empresas tecnológicas de alta capitalización, impulsará el desarrollo mucho antes que la demanda, independientemente de la posible escasez de casos de uso en las primeras fases. En última instancia, esto no es malo, ya que la IA mejorará significativamente la productividad del mundo empresarial, pero es probable que cree una bolsa de aire para los proveedores de infraestructuras. Lo hemos visto para otros proveedores de centros de datos en 2022/23, ya que la “optimización de los centros de datos” se ha convertido en la frase de moda para la falta de nuevas inversiones en capacidad. Podríamos ver fácilmente uno o dos trimestres en los que la demanda de chipsets de GPU caiga bruscamente a medida que se digiere la capacidad existente. Es probable que esto se traduzca en un periodo difícil para las acciones de proveedores de infraestructuras como Nvidia. Como resultado, creemos que el próximo conjunto de objetivos de inversión debería centrarse más en los usuarios de la infraestructura de IA que en los constructores de la misma. Esto abarca sectores como la sanidad, el transporte, el comercio minorista, los servicios financieros y la industria.

Robo-taxis: El experimento de la compuerta en las calles de San Francisco

Pieran Maru

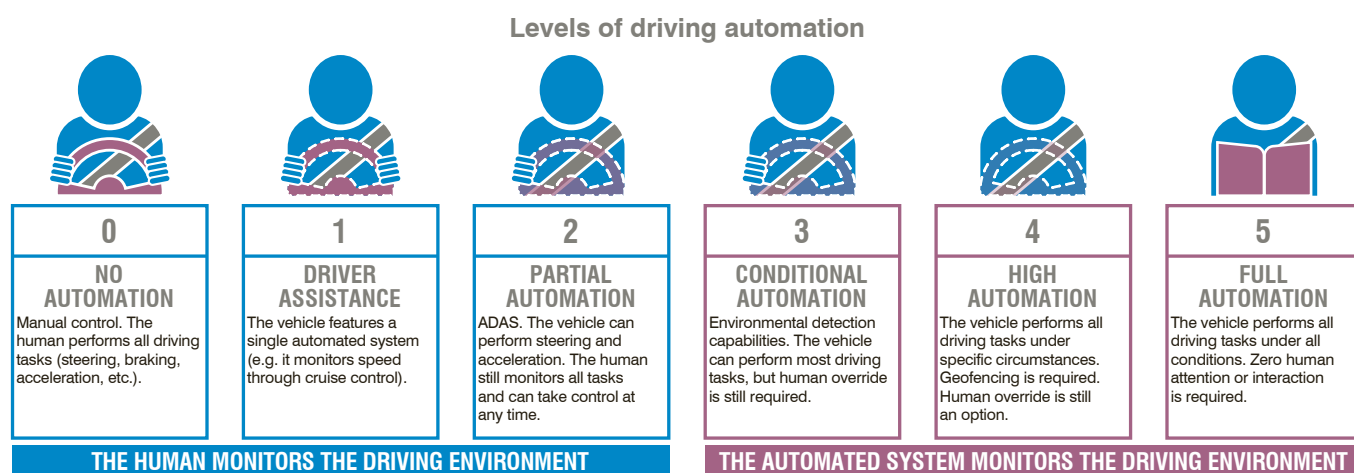
San Francisco siempre ha estado en una posición privilegiada para el desarrollo y las pruebas de robotaxis en la vía pública. Impulsada por un próspero ecosistema de start-ups de vehículos autónomos y un entorno normativo favorable, la ciudad se ha convertido en un epicentro de actividad. Esta reputación se consolidó en agosto de 2023, después de que la Comisión de Servicios Públicos de California (CPUC) votara a favor de permitir a los operadores de robo-taxi Waymo y Cruise operar comercialmente un servicio 24/7. La decisión de la CPUC siguió a una intensa audiencia pública que duró más de seis horas, en la que los defensores destacaron que los robotaxis podrían contribuir al turismo de la ciudad, al igual que lo han hecho los infames teleféricos. Otros, en cambio, destacaron el comportamiento errático, las numerosas paradas inesperadas y los problemas de seguridad para los demás usuarios de la vía pública. Algunos manifestantes incluso recurrieron a “timar” a los robo-taxis colocando un cono de manera que detuviera a los vehículos.

Waymo, con una lista de espera de más de 100.000 pasajeros, tiene ahora la vista puesta en su expansión en Los Ángeles y planes para operar en Austin (Texas). Sin embargo, el camino no ha sido tan fácil para Cruise. En un rápido giro de los acontecimientos, Cruise redujo su flota a la mitad, debido a una petición del Departamento estatal de Vehículos de Motor (DMV). Esto se atribuyó a una serie de incidentes, incluida una colisión con un vehículo de respuesta a emergencias.



Aunque los robotaxis autoconducidos han acaparado los titulares, gran parte de la actividad se ha centrado en los sistemas avanzados de asistencia al conductor (ADAS) y los sistemas de automatización parcial/condicional disponibles actualmente en los turismos. Entonces, ¿en qué tipo de automatización se encuadran los robotaxis y cuál es el futuro de los turismos de masas?

ADAS - ¿Qué nivel cuenta?



Fuente: <https://www.synopsys.com/automotive/autonomous-driving-levels.html>

Según la definición de SAE International, la automatización de la conducción consta de seis niveles en una escala de 0 a 5. Los robotaxis de San Francisco se consideran de nivel 4 de alta automatización, en los que las funciones de conducción automatizada no requieren que te hagas cargo de la conducción y pueden operar en una zona geocercada. Mientras tanto, los turismos se ofrecen más comúnmente en el Nivel 2. Mercedes lleva varios años ofreciendo el Nivel 2 de automatización parcial de la conducción, con funciones como el asistente de mantenimiento de carril, la frenada automática de emergencia y el control de cruceo adaptativo. Más recientemente, su sistema Drive Pilot se ha convertido en el primer sistema de conducción autónoma de Nivel 3 en recibir la aprobación del Estado de EE.UU.. Su conducción automatizada condicional puede hacerse cargo de toda la conducción en determinadas condiciones, como velocidades de hasta 65 km/h en autopista y tráfico denso. Sin embargo, el Nivel 3 sigue exigiendo la intervención humana cuando se le notifica.

Dojo

Una empresa a la vanguardia en el aprovechamiento de todos los datos de vídeo producidos y el entrenamiento de sus redes neuronales es Tesla. Dojo es el superordenador de entrenamiento de Tesla, que utiliza su propio modelo de inteligencia artificial para entrenar los datos de sus vehículos y acelerar el desarrollo de su función de conducción autónoma completa (FSD). En la actualidad, la mejora de la FSD se ve limitada por su capacidad para recopilar y procesar datos de vídeo de los vehículos. Gracias al desarrollo de una arquitectura de supercomputación avanzada que utiliza un sistema de silicio propio, Tesla predice que Dojo será uno de los cinco superordenadores más importantes del mundo por número de GPU. A menudo se debate si Tesla es simplemente una empresa automovilística o una empresa tecnológica; Dojo ayuda a empujar la pesa hacia el lado tecnológico. Un analista de Morgan Stanley estimó recientemente que el superordenador Dojo podría añadir 500.000 millones de dólares al valor de mercado de la empresa a través de nuevos mercados como la adopción más rápida de los robotaxis, los servicios de red o la oferta de sus capacidades de FSD a otros fabricantes de automóviles. En general, los robotaxis y la automatización de la conducción pueden hacernos la vida más cómoda y mejorar la seguridad. A medida que la tecnología siga desarrollándose y los costes de implantación se reduzcan, cabe esperar que los vehículos autónomos, incluidos los robotaxis, se conviertan en algo cada vez más habitual.

La Liga de Reyes: La convergencia del deporte y las plataformas digitales

David Goodman

En una época en la que la audiencia televisiva tradicional del fútbol está disminuyendo, la Kings League representa un cambio de paradigma en el entretenimiento deportivo. Utilizando un innovador modelo de torneo, combina elementos de los deportes electrónicos con el fútbol convencional para ofrecer una fusión distintiva de deportes y entretenimiento impulsado por la tecnología. No es de extrañar que este emocionante giro de un viejo formato haya captado la atención y el interés del público más joven, transformando potencialmente las retransmisiones deportivas.

La ruptura del fútbol tradicional

En 2022, Gerard Piqué, leyenda del FC Barcelona, observó un cambio en la forma en que sus hijos veían el fútbol a través de las redes sociales, sobre todo adelantando la acción para adaptarse a sus cortos periodos de atención y a su deseo de contenidos más rápidos. Al detectar una oportunidad, Piqué se embarcó en una misión para reimaginar el fútbol tradicional y hacerlo más entretenido para un público más joven.

Piqué y sus socios invitaron a futbolistas aficionados a inscribirse en línea para jugar en una nueva liga de fútbol 7. Recibieron una respuesta abrumadora: 11.000 solicitudes. Recibió una abrumadora respuesta de más de 11.000 solicitantes. Además, Piqué y sus socios colaboraron con los aficionados para crear un nuevo reglamento que revitalizara el juego, introduciendo elementos innovadores que desafiaran las normas convencionales. Entre ellos se incluyen:

- **Fútbol amateur 7 contra 7:** Un formato de equipo más pequeño garantiza un juego más lleno de acción.
- **Sustituciones ilimitadas:** Los jugadores pueden ser sustituidos en cualquier momento durante los partidos.
- **Listas ampliadas:** Cada equipo cuenta con 12 jugadores y dos invitados.
- **Campo cubierto acortado:** El campo compacto amplifica la intensidad y la emoción.
- **Recuadro de penalización para las tarjetas:** Las tarjetas rojas y amarillas tienen una duración específica.
- **Enfrentamientos dominicales:** Todos los partidos se celebran exclusivamente los domingos, el día por excelencia para los aficionados al fútbol.



Armas secretas desatadas

Un innovador giro estratégico añade suspense e imprevisibilidad. Las bonificaciones incluyen penalizaciones instantáneas, la expulsión temporal de jugadores, el doble de puntos por goles en un minuto, el robo de la carta del rival y una carta comodín para cualquiera de las cuatro bonificaciones. Estos cambios en las reglas aportan emoción e imprevisibilidad a cada partido.

He aquí la genialidad: el poder de las asociaciones de streamers

Quizá el movimiento más inteligente de la Kings League reside en su estrategia de distribución. A diferencia de las estructuras futbolísticas tradicionales, Piqué y sus socios optaron por un modelo de propiedad por streaming, con partidos retransmitidos en directo en las redes sociales.

Esto está atrayendo a una nueva generación de aficionados al fútbol. Al asociarse con populares streamers que cuentan con millones de seguidores en plataformas como Twitch, YouTube, TikTok e Instagram, la liga ha conseguido una impresionante base de 13 millones de seguidores.

La presencia de la Kings League en las redes sociales es una prueba de su éxito:

- **Twitch:** 2,9 millones de seguidores
- **YouTube:** 718.000 suscriptores
- **TikTok:** 6,3 millones de seguidores
- **Instagram:** 2,3 millones de seguidores
- **Twitter:** 801,600 seguidores

Este ingenioso planteamiento permite a los aficionados de todo el mundo ver los partidos gratis.



Atrás quedaron los días de las suscripciones a la televisión por cable o los costosos paquetes de streaming; ahora todo el mundo puede disfrutar de la emocionante acción a través de los canales de medios sociales de la Kings League. La liga también colabora con empresas de streaming para retransmitir partidos en sus canales sin interrupciones publicitarias.

Monetizar la visión

En la era de la digitalización, el potencial de monetización de las asociaciones con los streamers es enorme y está sin explotar. La liga está aprovechando el poder de las microtransacciones, es decir, animando a los aficionados a mostrar su apoyo a sus equipos y jugadores favoritos mediante pequeñas aportaciones económicas durante las retransmisiones en directo. Pueden ser regalos virtuales, emojis de pago o suscripciones premium.

De cara al futuro, es probable que surjan muchas oportunidades para organizar eventos exclusivos de pago por visión. Mientras que los partidos regulares son gratuitos, algunos partidos de alto riesgo o eventos entre bastidores podrían ser de pago, lo que permitiría una fuente de ingresos adicional.

Por último, nunca hay que subestimar el poder del merchandising. La liga ya saca partido de su popularidad vendiendo ropa de marca. Colabora con streamers para crear artículos de edición limitada, lo que puede generar una sensación de exclusividad y urgencia que impulse las ventas.

El objetivo no es sólo monetizar, sino profundizar en el compromiso entre los aficionados, los streamers y la liga. Si se hace bien, la monetización puede mejorar la experiencia general de los aficionados y crear una situación beneficiosa para todas las partes implicadas.

Una nueva era para el deporte

La visión de Piqué no sólo está revolucionando la forma de jugar al fútbol, sino que es el ejemplo perfecto de la transformación del propio deporte. Con su cautivadora jugabilidad y sus asociaciones estratégicas, la Kings League se ha convertido en un fenómeno que está cautivando tanto a los aficionados acérrimos como a los espectadores ocasionales. Pero, ¿qué diferencia a esta liga de las demás?

La respuesta está casi con toda seguridad en que va más allá de ser un acontecimiento deportivo más; ofrece una experiencia que resuena profundamente en la generación actual.

- 1. Una fusión de deporte y entretenimiento:** La Kings League combina habilidades futbolísticas de primer nivel con la energía contagiosa y el valor de entretenimiento de los streamers populares.
- 2. Inclusividad en su núcleo:** Al adoptar las plataformas digitales como canales de distribución, la liga garantiza que cualquier persona apasionada por el fútbol pueda unirse a la emoción.
- 3. Desatar la creatividad:** La colaboración entre jugadores, aficionados y streamers cultiva un entorno en el que prospera la creatividad, enriqueciendo el juego con momentos únicos e inesperados.
- 4. Una comunidad global:** La Kings League trasciende las fronteras geográficas, uniendo a aficionados de todos los rincones del mundo bajo una pasión compartida por el fútbol y el entretenimiento digital.

Reinventar el deporte para la era digital

La Kings League está reinventando el fútbol y se dispone a redefinir el deporte en la era digital. Con una jugabilidad innovadora, asociaciones estratégicas y accesibilidad gratuita en varias plataformas, la liga ha cautivado a millones de personas en todo el mundo.

Mientras nos encontramos en el precipicio de esta nueva era, merece la pena contemplar que todos los deportes tradicionales están preparados para la innovación. La disrupción provocada por el fútbol sirve de guía para iluminar el camino hacia un panorama deportivo renovado.

Adaptándose a la era digital, todos los deportes están listos para reinventarse, listos para la disrupción. Es más que un cambio, es una metamorfosis que redefinirá cómo jugamos, conectamos, inspiramos y crecemos. El mundo está preparado. ¿Lo está usted?

El efecto Temu: cómo una empresa asiática de comercio electrónico sacudió el panorama de Internet en EE.UU

Wendy Chen



En septiembre de 2022, una plataforma de comercio electrónico recién lanzada llamada Temu hizo una gran entrada en EE.UU. a través de su amplia campaña publicitaria en Times Square Nueva York. En solo cuatro meses, Temu, con su eslogan “compra como un multimillonario”, se convirtió en una de las aplicaciones más descargadas en Estados Unidos, superando a WhatsApp, TikTok e Instagram y situándose en el primer puesto de las listas de aplicaciones de las tiendas de Apple y Google Play.

Pero el empeño de Temu no se limita a Estados Unidos. Medio año después de su exitoso lanzamiento en EE.UU., Temu amplió su presencia a Australia y Nueva Zelanda en marzo de 2023, y lanzó su primer sitio web en el Reino Unido al mes siguiente. A esto le siguió rápidamente un lanzamiento en serie en la zona euro en Alemania, Países Bajos, Italia, Francia y España. En agosto de 2023, apenas un año después de su creación, Temu se había introducido en más de 40 países de todo el mundo, con más de 100 millones de usuarios activos solo en Estados Unidos y alrededor de 40 millones de descargas de aplicaciones en todo el mundo en septiembre de 2023.

¿Cómo funciona “comprar como un multimillonario”?

Los comentarios generales sobre la mercancía de Temu se refieren a sus precios absurdamente bajos. Se puede conseguir un vestido decente por menos de 2 USD y aparatos electrónicos por menos de 5 USD. Tiene mayor unidad de mantenimiento de existencias y mayor variedad de productos que muchas de las tiendas de dólar del barrio, al tiempo que ofrece precios más bajos que la mayoría de las plataformas de comercio electrónico (incluso durante las temporadas de descuentos).

La receta secreta de la competitividad de precios de Temu es su “modelo de negocio de plena confianza”, que se sitúa entre el modelo habitual de comercio electrónico de primera parte (1P) (en el que la plataforma actúa como minorista para vender productos directamente) y el modelo de comercio electrónico de tercera parte (3P) (en el que la plataforma actúa como mercado para que los minoristas vendan productos ellos mismos).

Según este modelo, Temu adquiere los productos directamente de las fábricas, sin pedir nada más que el envío de los paquetes a los almacenes de Temu en los países de destino, mientras que Temu se encarga del resto. Temu supervisa la captación de clientes, las decisiones de precios, el cumplimiento de la logística y el servicio posventa. Con este modelo, Temu conserva su autoridad sobre el control de calidad, el proceso de entrega y la experiencia del cliente (ventajas del modelo 1P), al tiempo que se beneficia de una amplia selección de mercancías y de una fácil escalabilidad (ventajas del modelo 3P). Además, al acortar la cadena de suministro desde la fábrica hasta la plataforma, Temu no sólo ha ahorrado costes, sino que también evita asumir riesgos de inventario.

Internet en EE.UU.: ganadores y perdedores en medio del impacto de oriental

Temu, una de las plataformas de venta al por menor en línea de más rápido crecimiento este año, ha influido sin duda en muchos modelos de negocio en Estados Unidos y otros países de destino, tanto en línea como fuera de línea.

- **El comercio minorista offline:** Como sustituto natural de las tiendas de dólar, la “amenaza Temu” ha sido uno de los motores del bajo rendimiento de las acciones de las tiendas de descuento estadounidenses como Dollar Tree (DLTR.US), Dollar General (DG.US) y Five Below (FIVE.US).
- **Comercio electrónico:** El surgimiento de una nueva plataforma de comercio electrónico con una asombrosa velocidad de adquisición de usuarios no solo ha superado a operadores estadounidenses como Amazon, eBay y Etsy, sino que también ha amenazado a sus compañeros asiáticos de comercio electrónico como Shein. Se calcula que el 15% de los consumidores estadounidenses han estado expuestos a la marca, alcanzando la ubicuidad que otras plataformas tardaron años en lograr tras sólo unos meses. Como era de esperar, sus competidores han planeado múltiples rondas de campañas para contrarrestarla.
- **Tecnología publicitaria:** Con un anuncio de 30 segundos durante la Super Bowl de 2023 que costó 14 millones de dólares, Temu, junto con su empresa matriz Pinduoduo (PDD.US) se ha convertido en uno de los mayores actores del espacio publicitario estadounidense. Esta agresiva campaña de expansión mundial, junto con la reacción de los operadores tradicionales (como Shein), ha impulsado un notable crecimiento del gasto en publicidad digital en 2023.

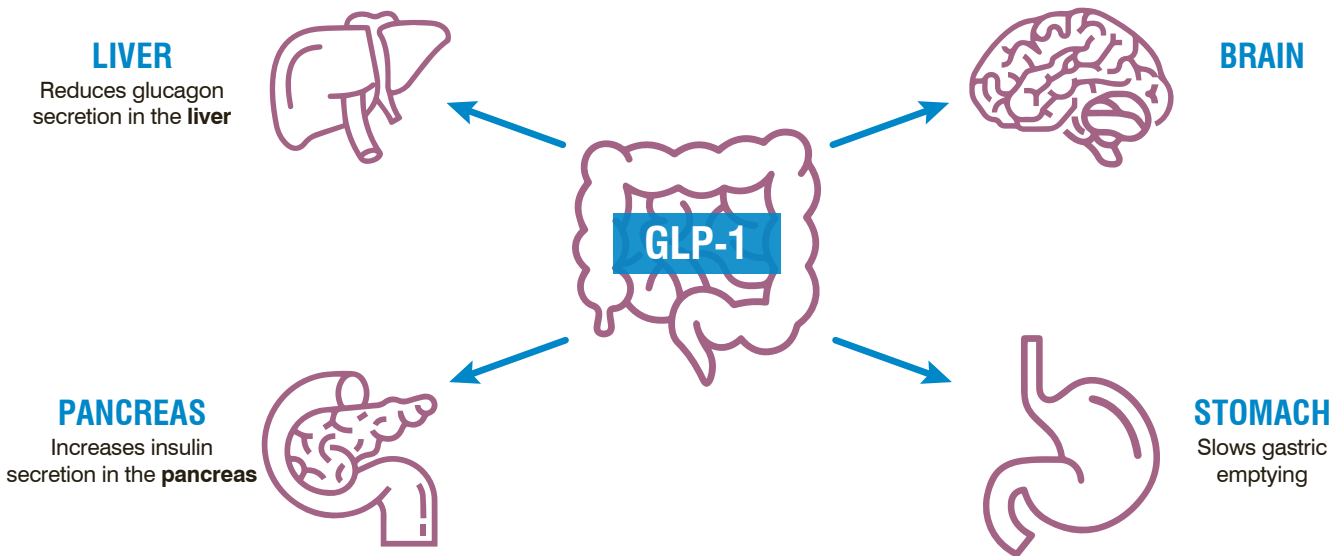
El auge de los adelgazantes GLP-1

Kevin Kruczynski

Los medicamentos con péptido-1 similar al glucagón (GLP-1) están transformando el panorama sanitario. Estos fármacos, como Ozempic y Wegovy (marcas comerciales de semaglutida), se consideran revolucionarios en el tratamiento de la diabetes y la obesidad. Funcionan imitando la acción de la hormona natural del organismo GLP-1, suprimiendo el apetito, contribuyendo a la pérdida de peso y a una mejor gestión de los niveles de azúcar en sangre. Los resultados de los ensayos han sido asombrosos: los pacientes han perdido entre el 15% y el 26% de su peso

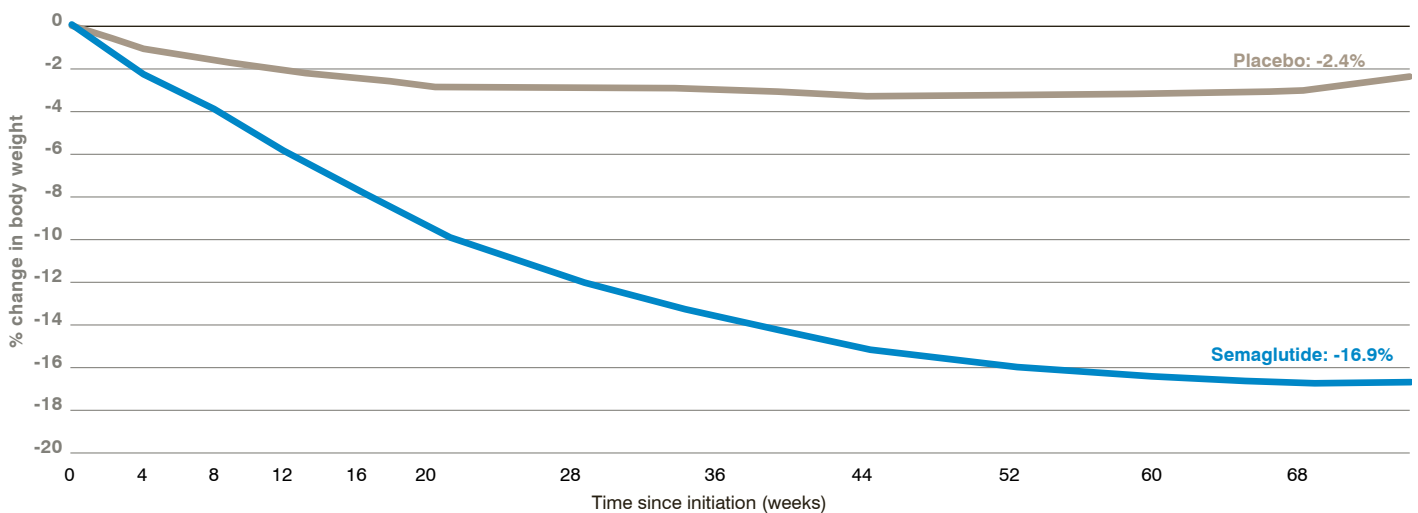
corporal en 18 meses, según el fármaco y la dosis. Creemos que la gran oportunidad de mercado para los fármacos adelgazantes, con más de 650 millones de adultos obesos en todo el mundo, ha hecho que los medicamentos con GLP-1 sean extremadamente atractivos y rentables; en este contexto, algunos analistas predicen que el mercado antiobesidad puede convertirse en el mayor mercado farmacéutico de la historia.

Mecanismo de acción del GLP-1 cuando aumentan los niveles de azúcar en sangre
Creates sense of satiety in the brain



Fuente: Novo Nordisk Investor Presentation 2022.

Gráfico 4: El ensayo pivotal STEP 1 mostró una pérdida de peso superior al 16%



Fuente: Novo Nordisk

No es de extrañar que el auge de los fármacos GLP-1 haya tenido un efecto dominó, que se extiende más allá de las empresas farmacéuticas y afecta a otros sectores, como el comercio minorista de alimentos, los bienes de consumo envasados, los restaurantes y los dispositivos médicos. Las empresas tradicionales de adelgazamiento, como Jenny Craig, han sentido los temblores, y algunas han cerrado sus centros de adelgazamiento debido a la popularidad de estos fármacos. Otras se han adaptado e incorporado estos fármacos a sus programas de adelgazamiento.

Los minoristas con farmacias, como Walmart y Kroger, informaron inicialmente de un aumento del tráfico peatonal gracias a las recetas de GLP-1, pero más recientemente Walmart informó de una disminución del tamaño medio de la cesta y de las calorías compradas. Por otro lado, las empresas farmacéuticas que se centren en este campo serán las beneficiarias obvias; también debería ser una bendición para el sector de los seguros de enfermedad, ya que la población goza de mejor salud a largo plazo. Una predicción llevó las cosas un paso más allá y sugirió que uno de los beneficiarios menos obvios podrían ser las aerolíneas, dado el potencial de ahorro de combustible si el pasajero medio pesara unos kilos menos.

Los precios de las acciones de las empresas de productos sanitarios, en particular las especializadas en el tratamiento de la diabetes y la obesidad, empiezan a sentir la presión. Sin embargo, no todo es pesimismo. Aunque los fármacos GLP-1 son realmente impactantes, no están exentos de contratiempos. Los efectos secundarios, los costes y la persistencia de los pacientes pueden hacer que los dispositivos médicos sigan siendo una opción más atractiva para algunos. Esto subraya la necesidad de mantener una gama diversa de opciones de tratamiento para obtener resultados óptimos en los pacientes. En el mercado de la diabetes, por ejemplo, no se espera que la monitorización continua de la glucosa (MCG) y las bombas de insulina se vean desbordadas por los nuevos fármacos, debido a la preocupación por el acceso de los pacientes, las complicaciones y la caída de los pacientes. Dexcom ha señalado recientemente que se está observando un aumento del uso de dispositivos CGM en pacientes con diabetes de tipo 2 que están utilizando fármacos GLP-1. Del mismo modo, en el segmento de la pérdida de peso, la cirugía bariátrica sigue ofreciendo resultados clínicos más sostenibles que los fármacos. A pesar del prometedor potencial de los fármacos GLP-1, no se espera que sustituyan por completo a los dispositivos médicos. Lo más probable es que en el futuro coexistan los fármacos GLP-1 y los productos sanitarios, desempeñando cada uno de ellos un papel integral en la atención al paciente.

Los fármacos GLP-1 son realmente transformadores, pero no están exentos de dificultades. A medida que sigan alterando el panorama médico, será crucial adoptar un enfoque equilibrado que incluya tanto productos farmacéuticos como dispositivos médicos para obtener resultados sostenibles para los pacientes.

Outlook

Mark Hawtin

El movimiento del mercado en los rendimientos de los bonos bien puede haber hecho mucho por la narrativa de que los tipos han tocado techo. Como se indica en la primera sección de este boletín, los rendimientos implican tres nuevas subidas de tipos por parte de la Reserva Federal. En este contexto, y con una comprensión de las valoraciones de la renta variable de crecimiento impulsada por una combinación de debilidad de los precios y revisiones positivas de los beneficios por acción (BPA), consideramos que la configuración es constructiva para el 4T 2023. Es evidente que los trágicos sucesos de Israel han aumentado la incertidumbre general y no hay forma de calibrar las repercusiones a largo plazo o la medida en que esto puede convertirse en un conflicto mucho mayor en Oriente Medio. Sin embargo, en conjunto, creemos que el telón de fondo respalda una racha positiva hacia finales de año para el crecimiento empresarial.

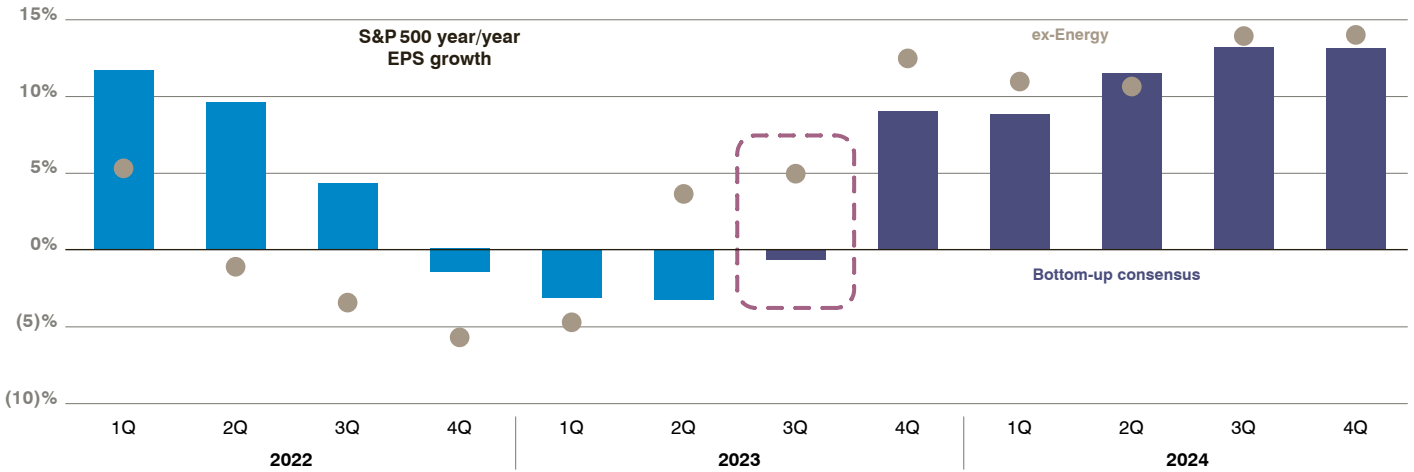
Al mismo tiempo, existen claras bolsas de valoración que parecen muy atractivas. Las exposiciones más obvias a la IA pueden haber hecho más que suficiente por ahora, pero hay temas periféricos que creemos que serán fuertes beneficiarios en forma de algunas empresas de software como servicio (SaaS), así como partes no informáticas del tema de la inversión en centros de datos. Estamos saliendo de una tendencia de optimización de los centros de datos de tres a cuatro trimestres que prácticamente ha detenido algunas áreas de demanda de capex en el centro de datos. Creemos que esta tendencia cambiará en el cuarto trimestre y que, de cara a 2024, el tema del almacenamiento parece maduro para invertir de nuevo.

Otro ámbito de valoraciones muy comprimidas es China, donde el subconjunto de crecimiento parece ridículamente barato según los fundamentales. El panorama técnico sigue siendo muy heterogéneo, por lo que es difícil adoptar un enfoque global, pero nos interesa garantizar la exposición a las empresas nacionales en particular que se benefician de las tendencias perturbadoras generales.

Con unos tipos de interés que parecen haber tocado techo, una inflación que se dirige hacia el sur y unas valoraciones más razonables, el escenario está preparado para que el crecimiento se reafirme, en nuestra opinión. Los dos gráficos siguientes sugieren que el crecimiento de los beneficios en EE.UU. se ha estancado en un mercado más amplio. Al mismo tiempo, los márgenes de las empresas de crecimiento, medidos por la tecnología de la información, siguen aumentando y alejándose de la media del mercado, lo que refuerza aún más el valor de estas empresas en un entorno de bajo crecimiento.

Gráfico 5: El consenso espera que el crecimiento del BPA del S&P 500 se estanque en el 2T

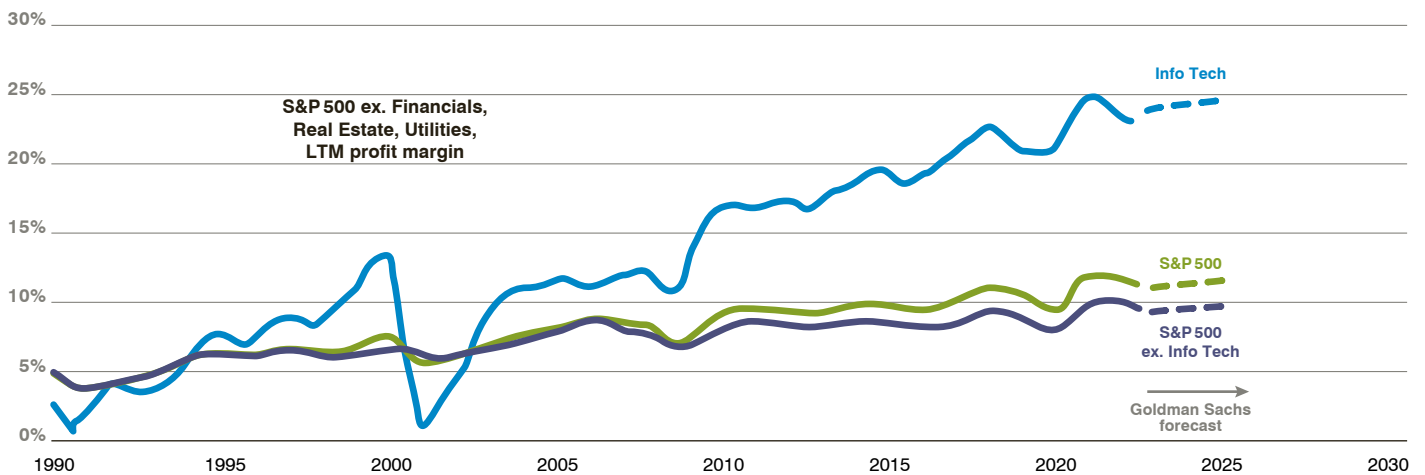
as of October 5, 2023



Fuente: FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research. Los resultados pasados no son un indicador de los resultados futuros ni de las tendencias actuales o futuras.

Gráfico 6: Los márgenes de las tecnologías de la información duplican los del S&P 500

as of October 5, 2023



Fuente: FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research. Los resultados pasados no son un indicador de los resultados futuros ni de las tendencias actuales o futuras.

Por último, la compresión de la valoración relativa de las empresas del M7 (véase la primera sección) probablemente convierta la temporada de presentación de informes del tercer trimestre en un posible catalizador positivo para las revalorizaciones. Aunque existen interrogantes sobre Apple tras el éxito del lanzamiento del iPhone 15, así como sobre Tesla, que sigue recortando precios para estimular la demanda de unidades, los nombres más sensibles desde el punto de vista económico podrían dar una sorpresa positiva; eso significaría Amazon en el comercio minorista, Meta y Google en publicidad y Microsoft en la demanda más amplia de consumidores y empresas. Muchas empresas con las que hemos hablado han indicado que, tras un periodo de incertidumbre, el gasto en TI se está recuperando, lo que se refleja en unas carteras de pedidos más sólidas. Aún se espera que este gasto supere el crecimiento general por cierto margen, lo que debería reflejarse en muchos de los objetivos de inversión en los que invertimos.

Véase “Información importante” en la página siguiente.

INFORMACIÓN IMPORTANTE

La información aquí contenida se facilita únicamente a título informativo y no constituye asesoramiento en materia de inversión. Las opiniones y valoraciones aquí contenidas pueden cambiar y reflejar el punto de vista de los gestores en el actual entorno económico.

No se aceptará responsabilidad alguna por la exactitud e integridad de la información aquí contenida. Los movimientos históricos del mercado no son un indicador de la evolución actual o futura.

El rendimiento pasado no es un indicador de las tendencias actuales o futuras. Los instrumentos financieros a los que se hace referencia en el presente documento se facilitan únicamente con fines ilustrativos y no deben considerarse una oferta directa, una recomendación de inversión o un asesoramiento en materia de inversión. Los valores a los que se hace referencia fueron seleccionados del universo de valores cubiertos por los gestores de cartera para ayudar al espectador a comprender mejor los temas presentados y no debe asumirse que hayan sido o vayan a ser rentables. Los valores incluidos no forman parte necesariamente de ninguna cartera ni representan recomendación alguna por parte de los gestores de cartera y no son necesariamente representativos de las inversiones que se realizarán en el futuro.

No se garantiza ni se declara que se vayan a alcanzar los objetivos de inversión de las estrategias utilizadas por GAM. Las estrategias de inversión son especulativas y conllevan riesgos sustanciales, por lo que no son adecuadas para todos los inversores. El valor de las inversiones puede tanto bajar como subir. **Los resultados pasados no son necesariamente indicativos de resultados futuros. Los inversores podrían perder una parte o la totalidad de sus inversiones.**

Las referencias a índices e índices de referencia son ilustraciones hipotéticas de rendimientos agregados y no reflejan el rendimiento de ninguna inversión real. Los inversores no pueden invertir en índices que no reflejen la deducción de las comisiones del gestor de inversiones u otros gastos de negociación. Dichos índices se facilitan únicamente con fines ilustrativos. Los índices no están gestionados y no incurren en comisiones de gestión, costes de transacción u otros gastos asociados a una estrategia de inversión. Por lo tanto, las comparaciones con índices tienen limitaciones. No puede garantizarse que una cartera iguale o supere a un índice o referencia concreto.

Este documento contiene declaraciones prospectivas relativas a los objetivos, las oportunidades y la evolución futura de los mercados estadounidenses en general. Las declaraciones prospectivas pueden identificarse por el uso de palabras como “creer”, “esperar”, “anticipar”, “debería”, “planeado”, “estimado”, “potencial” y otros términos similares. Ejemplos de declaraciones prospectivas incluyen, pero no se limitan a, las estimaciones con respecto a la situación financiera, los resultados de las operaciones, y el éxito o la falta de éxito de cualquier estrategia de inversión en particular. Todas ellas están sujetas a diversos factores, entre los que se incluyen las condiciones económicas generales y locales, los cambios en los niveles de competencia dentro de determinados sectores y mercados, los cambios en los tipos de interés, los cambios en la legislación o la normativa y otros factores económicos, competitivos, gubernamentales, normativos y tecnológicos que afecten a las operaciones de una cartera y que podrían hacer que los resultados reales difirieran sustancialmente de los resultados previstos. Estas afirmaciones son de carácter prospectivo e implican una serie de riesgos conocidos y desconocidos, incertidumbres y otros factores, por lo que los resultados reales pueden diferir sustancialmente de los reflejados o contemplados en dichas afirmaciones prospectivas. Se advierte a los posibles inversores que no depositen una confianza indebida en ninguna de las declaraciones o ejemplos prospectivos. Ni GAM ni ninguna de sus filiales o directivos ni ninguna otra persona o entidad asume obligación alguna de actualizar las declaraciones prospectivas como resultado de nueva información, acontecimientos posteriores o cualquier otra circunstancia. Todas las afirmaciones contenidas en el presente documento son válidas únicamente en la fecha en que se realizaron.

3468 26/10/2023