



¿Seguirán marcando el ritmo del mercado las 7 Magníficas?

\$13,2 billones

Capitalización de mercado de las 7 magnificas. Equivale al PIB nominal de las seis mayores economías de Eurozona¹

30%

Concentración del valor bursátil estas 7 compañías sobre la capitalización del S&P 500 (18% del MSCI World)¹

5x

El mercado espera que los ingresos de Nvidia se multipliquen por 5 (7 veces los beneficios) en el periodo 2022-2026²



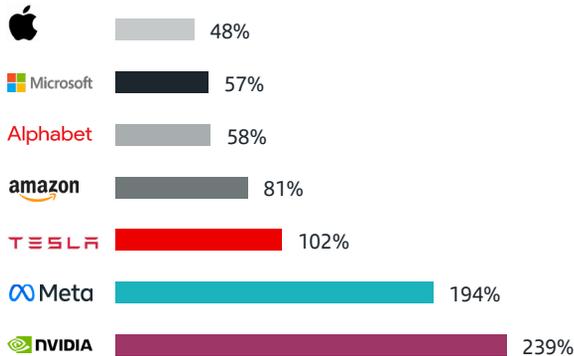
Las 7 magníficas (7M) son empresas con un posicionamiento de **liderazgo tecnológico global** que les han permitido obtener un **crecimiento** muy por encima del mercado y que están siendo protagonistas del boom en **inteligencia artificial**. Se trata de Microsoft, Apple, Nvidia, Amazon, Alphabet, Meta y Tesla.

En 2023 las 7 magníficas marcaron la diferencia en bolsa

2023 fue un año excepcional para la renta variable pero una gran cuota de responsabilidad en esta revalorización estuvo basada en el comportamiento de las 7M -tres de ellas del sector tecnología (Apple, Microsoft, Nvidia), dos del sector comunicaciones (Meta y Alphabet) y dos de consumo discrecional (Amazon y Tesla). Esta revalorización ha estado apoyada en su posición dominante en segmentos de la economía que gozan de márgenes elevados, y en su destacado liderazgo en inteligencia artificial.

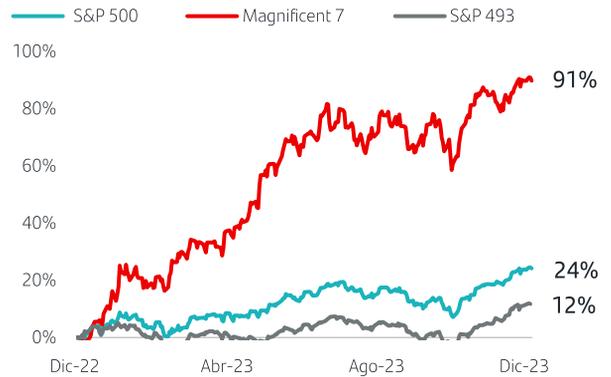
Revalorización bursátil de las 7M en 2023

Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Datos a 31/12/2023



Las dos realidades del mercado en 2023

Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Datos a 31/12/2023



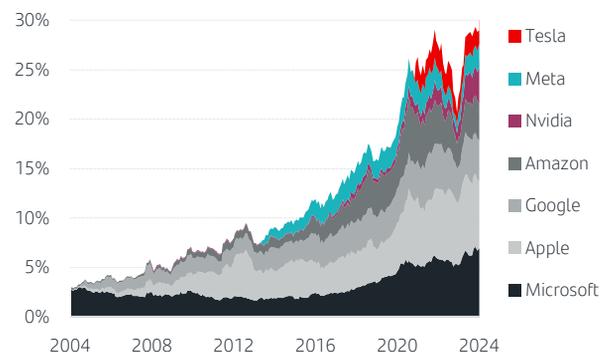
Las acciones de las 7M se revalorizaron un 91% en su conjunto (ponderado por capitalización de mercado) frente a un 24% del índice S&P 500 y un 12% de las restantes 493. Dicho esto, como se puede observar en el gráfico de la izquierda, la dispersión en revalorización de las 7 es significativa (las acciones de Nvidia subieron su cotización 5 veces lo que se revalorizaron las acciones de Apple).

Empresas globales comparables en tamaño a economías europeas, que tienen un peso creciente en los índices

El imparable proceso de digitalización a escala global gracias al desarrollo de internet y la penetración de los smartphones -y ahora la integración de la inteligencia artificial- han cambiado la escala de las empresas tecnológicas. La capitalización bursátil de Microsoft (\$3 billones) o de Apple (\$2.8 billones), es similar en tamaño a la economía de Francia (\$3.1 billones) o de Reino Unido (\$3.3 billones)*. En la actualidad las 7 magníficas representan el 18% del índice MSCI World, el 30% del S&P 500 y el 40% del Nasdaq 100. Como se puede observar en el gráfico, la concentración se ha duplicado en los últimos cinco años, y más aún a partir de la pandemia. De acuerdo con Goldman Sachs**, no se ha visto en la historia del índice un nivel de concentración tan elevado en las siete mayores compañías que forman parte de este.

Concentración en máximos en el S&P 500

Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Datos a 31/12/2023



* IMF World Economic Outlook Database. October 2023.

** 2024 US Equity Outlook: "All You Had To Do Was Stay". Goldman Sachs 15 Nov 2023.

¿Qué hay detrás del crecimiento de estas compañías?

Comparten ciertas fortalezas que constituyen una **barrera de entrada en sus respectivos mercados**, lo que se conoce como **"Economic moat"**. Este término fue acuñado por Warren Buffet y hace referencia a las defensas o barreras ("moats") competitivas que una compañía ha sido capaz de establecer en su industria. Esta es la base que ha permitido a estas compañías generar crecimientos, márgenes y beneficios superiores a la media y es la clave de su extraordinaria revalorización bursátil.

Marcas fuertes
Reconocidas por su calidad, confiabilidad y facilidad de uso.

Ecosistemas digitales
Amplia gama de productos y servicios que se integran fácilmente, mejorando la experiencia de usuario y aumentando la retención de clientes.

Sólida posición financiera
Amplia capacidad para invertir en nuevas tecnologías, realizar adquisiciones y expandirse a nuevos mercados.

Datos & Análisis
Mejoran la experiencia del cliente y les permite tomar decisiones estratégicas más informadas.

Innovación
Fuerte inversión en I+D. Pioneras en tecnologías emergentes como la inteligencia artificial, el aprendizaje automático y la computación en la nube.

Talento
Cultura empresarial que fomenta la innovación, la creatividad y la colaboración. Capacidad de atraer talento y adquirir startups en áreas de gran potencial.

Escalabilidad
Modelos de negocio altamente escalables, que les permiten crecer rápidamente a nivel mundial.

Economic moat de las 7M
Fuente: Morningstar. Fichas individuales de las compañías

— ●

— ●

— ●

— ●

— ●

— ●

— ●

Morningstar asigna una calificación de *economic moat* basada en el grado en que una empresa tiene **ventajas competitivas sostenibles**. Los *moats* provienen de **al menos una de cinco fuentes de ventaja competitiva**: (i) **ventaja de costos**, (ii) **activos intangibles** (marca, etc) (iii) **costos de cambio** a otras marcas, (iv) **economía de escala** eficiente o (v) **efecto de red** que, al tener más usuarios, más se incrementa su valor y se hace más difícil no pertenecer.

● Amplio
● Estrecho

Los resultados del 4T 2023 ya dejan entrever diferencias

Fuente: Bloomberg. Datos a 27/2/2024
* Ponderado por capitalización de mercado

Q4 23	Ventas		Beneficios	
	Var. Interanual	vs. Estimaciones	Var. Enteranual	vs. Estimaciones
Nvidia	265%	8%	486%	12%
Meta	25%	3%	202%	8%
Amazon	14%	2%	300%	25%
Alphabet	15%	2%	56%	3%
Microsoft	18%	1%	26%	6%
Apple	2%	1%	16%	4%
Tesla	3%	-3%	-40%	-3%
7M *	15%	2%	56%	7%
S&P 500	4%	1%	7%	7%

Como se puede ver en la tabla, Nvidia, Meta y Amazon superan las expectativas de mercado. Alphabet, Microsoft y Apple lo hacen en línea con lo esperado y Tesla no cumple expectativas ni en ventas ni en beneficios.

Revalorización en 2024

Fuente: Bloomberg. Datos a 13/3/2024



Esta dispersión en resultados también se refleja en la evolución de la cotización en 2024.

¿Es sostenible el crecimiento de las 7M en el largo plazo?

Para intentar responder a esta pregunta analizaremos dos variables: la valoración y el crecimiento esperado a largo plazo y, su posicionamiento en la carrera de la inteligencia artificial.

1. Valoración Para que la valoración de una empresa sea sostenible en el tiempo el crecimiento en precios debe venir respaldado por un incremento de los beneficios superior a la media. La ratio PEG (del inglés *Price/Earnings to Growth*) compara el precio de cotización de la acción, con respecto a los beneficios de la empresa (precio/beneficio o P/E) con su expectativa de crecimiento a futuro. Un nivel bajo de esta ratio implicaría que la empresa está infravalorada en relación a su potencial de generar beneficios. Por el contrario, un nivel elevado implicaría sobrevaloración.

Fuente: Estimaciones de analistas de Factset. Datos a 27/2/2024.

	Precio	EPS (<i>Earnings per share</i>)	P/E ratio (1)	Crecimiento a largo plazo (2)	PEG (1)/(2)
Nvidia	787,01	24,79	35,1	31%	1,14
Meta	487,05	20,88	23,8	25%	0,94
Amazon	173,54	5,17	33,1	29%	1,14
Alphabet	138,88	7,32	18,7	16%	1,19
S&P500			21	14%	1,53
Microsoft	407,48	12,8	31,6	14%	2,27
Apple	182,63	6,83	24,8	12%	2,07
Tesla	199,73	3,23	54,3	4%	13,58

¿Justifica el crecimiento la valoración de estas compañías?

Como se puede ver en la tabla, Nvidia tiene un múltiplo P/E elevado (35x) y también unas expectativas de crecimiento muy elevadas (31%). La ratio PEG no es exigente si se cumplen las elevadas expectativas de crecimiento de los analistas.

Un caso distinto es Tesla, que tiene el múltiplo más elevado (54x) y también el menor crecimiento (4%) entre las 7 resultando en un PEG de 13.6, lo que podría implicar una sobrevaloración.

Apple tiene un P/E similar al de Meta (25x vs. 24x) y el crecimiento de la primera sería la mitad de la segunda (25% vs 12%), de manera que la ratio PEG de Apple es 2.3 veces la de Meta

Como conclusión, tanto los niveles de valoración como el perfil de crecimiento difieren entre los componentes de las 7M, y es conveniente por ello discriminar a la hora de posicionarse en este grupo de compañías.

2. Posicionamiento en la carrera de la inteligencia artificial. La inteligencia artificial es una disrupción tecnológica que, previsiblemente, va a marcar esta década. Formar parte de la cadena de valor de la inteligencia artificial es fundamental.

La clave del posicionamiento en IA va a depender de una combinación de fortalezas en datos, infraestructura (GPUs y cloud) y modelos.

Componentes de la cadena de valor de la inteligencia artificial y empresas más destacadas en cada campo

Datos	Hardware (GPUs)	Nube (Cloud)	Modelos (Algoritmos)
El acceso a enormes bases de datos es clave en la carrera de IA.	Son los componentes fundamentales para el procesamiento paralelo y acelerado de los modelos de entrenamiento de datos de IA.	La nube ofrece recursos informáticos bajo demanda, como servidores virtuales y almacenamiento. Permite escalabilidad, flexibilidad y acceso global a datos y servicios.	Entrenados con conjuntos de datos masivos, los modelos fundacionales son redes neuronales de aprendizaje profundo que han dado un impulso masivo al desarrollo de la IA.
Microsoft Amazon Alphabet Meta Tesla Apple	Nvidia	Microsoft Amazon Alphabet	Microsoft, Amazon Meta Alphabet

El protagonismo de estas compañías en términos agregados (vistas como 7M y no a nivel individual) en el comportamiento de los mercados en 2024 no sería tan distintivo como en 2023. Las elevadas valoraciones suponen un mayor nivel de exigencia en términos de mantener el diferencial de crecimiento en beneficios, preservar el *moat* en sus segmentos clave y convencer al mercado de su posición de liderazgo en IA.

Información Legal Importante

El presente informe ha sido preparado por Banco Santander, S.A. ("Santander") con fines exclusivamente informativos y no pretende ser, ni debe ser interpretado como un asesoramiento de inversión, ni es un prospecto u otro material informativo similar. La distribución o puesta a disposición de este material a un cliente o a un tercero no debe considerarse como una prestación u oferta de servicios de asesoramiento en materia de inversiones.

Este material contiene información recopilada de distintas fuentes, como previsiones comerciales, estadísticas, de marketing y económicas, y fuentes de otros tipos. La información de este material también puede haber sido recopilada de terceros, y puede que esta información no haya sido corroborada por Santander y Santander no acepta responsabilidad por dicha información. Cualquier material de terceros (incluidos logotipos y marcas comerciales) ya sea literario (artículos / estudios / informes / etc. o extractos de los mismos) o artístico (fotos / gráficos / dibujos / etc.) incluido en este informe / publicación está registrado a nombre de sus respectivos propietarios y sólo se reproducen de acuerdo con prácticas leales en materia industrial o comercial.

Toda opinión expresada en este material podría diferir o contradecir las opiniones expresadas por otros miembros de Santander. La información contenida en este material es de carácter general y tiene únicamente fines ilustrativos. No se refiere a jurisdicciones concretas y no es en ningún modo aplicable a situaciones o personas específicas. Asimismo, no representa un análisis exhaustivo y formal de los temas tratados ni establece un juicio de interpretación o de valor sobre su alcance, aplicación o viabilidad. Si bien la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por fuentes que Santander considera fiables, la exactitud o integridad de la misma no está garantizada. Santander no asume responsabilidad alguna por el uso que se haga de la información aquí reflejada.

Este informe no constituye una recomendación, oferta o solicitud de compra o venta de activos, servicios, contratos bancarios o de otro tipo, o cualesquiera otros productos de inversión (conjuntamente llamados "Activos Financieros"), y no debe ser considerado como base única para evaluar o valorar los Activos Financieros. **Santander no garantiza los pronósticos u opiniones expresados en este informe sobre los mercados** o los Activos Financieros, incluyendo en relación a su rendimiento actual y futuro. Cualquier referencia a resultados pasados o presentes no deberá interpretarse como una indicación de los resultados futuros de los mencionados mercados o Activos Financieros. Los Activos Financieros descritos en este informe pueden no ser aptos para su distribución o venta y Santander no garantiza que sean aptos ni estén disponibles en ninguna jurisdicción determinada o para ciertas categorías o tipos de inversores.

Así mismo, este informe no podrá ser ni reproducido entera o parcialmente, ni distribuido, publicado o entregado, bajo ninguna circunstancia, a ninguna persona más allá de a quién el mismo estuviera dirigido.