

Resumen Semanal de Mercados

El primer semestre de 2023 concluyó con una nota alta para Wall Street, con las principales medias impulsadas por los valores tecnológicos, en particular cuando Apple alcanzó una capitalización bursátil sin precedentes de 3 billones de dólares. La medida de inflación preferida de la Reserva Federal, el índice de gastos de consumo personal básico mostró una moderación en mayo tanto mensual como anual, aliviando parte de las recientes preocupaciones del mercado sobre los tipos de interés. Los 11 sectores del S&P terminaron la jornada en verde, con el tecnológico a la cabeza, con una subida de casi el 2%. Cabe destacar que los índices S&P 500, Dow Jones y Nasdaq Composite registraron ganancias en la semana, el mes, el trimestre y el primer semestre del año. En la semana, los tres índices subieron aproximadamente un 2%. En junio, tanto el S&P como el Nasdaq subieron en torno al 6,5%, y la subida del 4,6% del Dow fue su mejor resultado desde noviembre. En el segundo trimestre, la subida del 8,3% del S&P fue la mayor desde el cuarto trimestre de 2021, mientras que el Nasdaq subió casi un 13% y el Dow sumó un 3,4%. En los seis primeros meses de 2023, el Nasdaq se disparó un 31,7%, su mejor primer semestre desde 1983, el S&P subió un 15,9%, su mejor primer semestre desde 2019, mientras que el

Dow registró una ganancia más modesta del 3,8%. La segunda mitad del año bursátil comienza con una semana acertada por un festivo.

Noticias relevantes

Los inversores comenzaron la semana procesando un intento de rebelión de Yevgeny Prigozhin y el Grupo Wagner, que desestabilizó las expectativas sobre el futuro del conflicto del Kremlin en Ucrania. La contienda, caracterizada por las acusaciones de Prigozhin de pérdidas en el campo de batalla debido a las carencias financieras, armamentísticas y de reclutamiento del Kremlin, fue desestimada en gran medida por los mercados. Sin embargo, los operadores permanecieron atentos a posibles escaladas, como un golpe de Estado en toda regla, un levantamiento o una guerra civil.

Los 23 bancos cumplieron los requisitos mínimos de capital según las pruebas de resistencia bancaria de la Reserva Federal para 2023 y seguirían siendo capaces de conceder préstamos en una hipotética "grave recesión mundial". Los chequeos de salud anuales determinan el "colchón de capital" de cada banco, una reserva adicional de capital más allá del

mínimo regulatorio requerido para las operaciones diarias. Stephen Simpson, analista de SA, señaló que "los mayores cambios para los bancos probablemente llegarán más tarde, cuando la Fed contemple nuevas normas vinculadas al Endgame de Basilea III y a las recientes quiebras bancarias", y añadió que los cambios en los requisitos de capital podrían afectar significativamente a la rentabilidad de los bancos regionales, como FifthThird (FITB), Key (KEY) y otros.

Se presentaron los argumentos finales en un caso histórico que podría decidir el futuro de la mayor adquisición tecnológica de la historia de Estados Unidos. En el juicio testificaron Satya Nadella, consejero delegado de Microsoft (MSFT), y Bobby Kotick, de Activision (ATVI), en su defensa contra los abogados de la Comisión Federal de Comercio (FTC). La FTC argumenta que la fusión por valor de 69.000 millones de dólares entre la empresa que está detrás de Xbox y uno de los desarrolladores de juegos más renombrados podría ahogar la competencia, una afirmación rebatida por otros. El sector espera con impaciencia el resultado de este caso, que podría sentar un precedente para futuras adquisiciones tecnológicas.

Monitor de Mercado y Fechas Clave

FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

27 de junio
EEUU: Pedidos de bienes duraderos
 1,7% frente al -0,9% esperado

EEUU: Ventas de viviendas nuevas
 763k frente a 676k esperados

EEUU: Conf. Board Confianza del consumidor
 109,7 frente a 104 previsto

29 de junio
EEUU: Peticiones iniciales de subsidio de desempleo
 239k frente a 265k esperados

30 de junio
EEUU: Deflactor subyacente del PCE interanual
 4,6% frente al 4,7% esperado

EEUU: U. de Mich. Sentimiento
 61,5 frente al 61,3 esperado

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	2,966.72	2.22% ↗	3.25%	13.99%
MSCI EM	989.48	-0.25% →	0.52%	3.46%
MSCI EM LATIN AMERICA	2,440.05	-0.66% →	5.01%	14.65%
MSCI AC ASIA x JAPAN	630.60	-0.24% →	-0.28%	1.84%
USA				
S&P 500 INDEX	4,450.38	2.35% ↗	3.92%	15.91%
NASDAQ COMPOSITE	13,787.92	2.19% ↗	4.13%	31.73%
DOW JONES INDUS. AVG	34,407.60	2.02% ↗	1.91%	3.80%
EUROPE				
STXE 600 (EUR) Pr	461.93	1.94% ↗	-0.05%	8.72%
Euro Stoxx 50 Pr	4,399.09	2.98% ↗	1.75%	15.96%
DAX INDEX	16,147.90	2.01% ↗	0.60%	15.98%
CAC 40 INDEX	7,400.06	3.30% ↗	1.78%	14.31%
FTSE MIB INDEX	28,230.83	3.75% ↗	4.29%	19.08%
IBEX 35 INDEX	9,593.00	3.53% ↗	2.96%	16.57%
SWISS MARKET INDEX	11,280.29	0.53% →	-1.42%	5.13%
FTSE 100 INDEX	7,531.53	0.93% →	-1.00%	1.07%
RTS Index	982.94	-5.49% ↘	-6.52%	1.27%
ASIA				
NIKKEI 225	33,189.04	1.24% ↗	5.28%	27.19%
HANG SENG INDEX	18,916.43	0.14% →	-0.18%	-4.37%
CSI 300 INDEX	3,842.45	-0.56% →	-0.50%	-0.75%
S&P BSE SENSEX INDEX	64,718.56	2.34% ↗	3.47%	6.37%
LATAM				
S&P/BMV IPC	53,526.10	0.35% →	0.55%	10.45%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	118,087.00	-0.75% →	4.91%	7.61%
MSCI COLCAP INDEX	1,133.60	0.01% →	-1.25%	-11.86%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	5,786.80	0.41% →	2.35%	9.98%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD/ENERGY	232.39	3.78% ↗	1.68%	-5.56%
MSCI WORLD BANK INDEX	91.18	3.56% ↗	3.11%	-1.02%
MSCI WORLD/FINANCEVAL	101.28	3.08% ↗	2.77%	-4.37%
MSCI WORLD/INF TECH	544.39	2.95% ↗	4.20%	38.37%
MSCI WORLD/MATERIAL	324.38	2.90% ↗	3.50%	4.36%
MSCI WORLD/INDUSTRAL	338.21	2.77% ↗	4.85%	13.04%
MSCI WORLD/CONS DIS	372.18	2.65% ↗	6.74%	27.80%
PHILA GOLD & SILVER INDX	120.03	1.46% ↗	-4.24%	-0.69%
MSCI WORLD/UTILITY	150.33	1.01% ↗	1.46%	-1.59%
MSCI WRLD/COMM SVC	85.78	0.69% →	1.40%	28.68%
MSCI WORLD/CON STPL	276.95	0.59% →	1.41%	2.65%
MSCI WORLD/HLTH CARE	345.04	0.30% →	1.06%	-0.03%
US RATES	Last	5 Days	Close	12M
2Y	4.90	4.74	0.15	2.95
5Y	4.16	3.99	0.16	3.04
10Y	3.84	3.73	0.10	3.01
BONDS CREDIT SPREAD	5 Days	Close	12M	Close
EM Bonds Spread	363.14	371.2	-8.1	459.58
HY Bonds Spread	475.00	508.0	-33.0	570.00
BBB 10yr Spread	183.17	189.7	-6.5	231.97
CoCos Spread	421.80	426.9	-5.1	427.20
FIXED INCOME	5 Days	1 Month	YTD	
US High Yield	2,303.60	0.83%	↗	0.82%
EM Bonds USD	1,108.90	0.07%	↗	1.32%
EM Local Currency	127.80	-0.15%	↘	0.89%
CoCos USD	117.18	0.20%	↗	0.78%
IG BBB 3-5yr USD	333.71	0.19%	↗	0.65%
IG AA Corp USD	258.56	0.08%	↗	0.36%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	261.99	-0.38% →	0.89%	-5.67%
WTI	70.64	2.14% ↗	3.75%	-11.99%
Brent	75.68	2.06% ↗	2.91%	-10.94%
US Natural Gas	2.80	2.53% ↗	23.48%	-37.47%
S&P GSCI Precious Metal	2,507.57	0.18%	→	-2.14%
Gold	1,919.35	-0.10%	→	-2.21%
Silver	22.77	1.55% ↗	-3.03%	-4.92%
Platinum	906.30	-1.67%	↘	-9.23%
Palladium	1,230.42	-4.49%	↘	-10.08%
S&P GSCI Ind Metal Index	408.04	-1.23%	↘	-1.21%
Aluminum	2,151.50	-1.06%	↘	-4.21%
Copper	8,322.05	-1.04%	↘	3.12%
Nickel	20,346.13	-3.65%	↘	-0.43%
S&P GSCI Agriculture	401.99	-8.13%	↘	-7.61%
CURRENCIES	Last	5 Days	1 Month	YTD
CHF vs. USD	0.8956	0.16%	↗	1.69%
JPY vs. USD	144.3100	-0.42%	↘	-3.44%
CAD vs. USD	1.3242	-0.45%	↘	2.51%
EUR vs. USD	1.0909	0.14%	↗	2.06%
GBP vs. USD	1.2703	-0.09%	↘	2.11%
AUD vs. USD	0.6664	-0.24%	↘	2.48%
BRL vs. USD	4.7854	-0.01%	↘	5.65%
MXN vs. USD	17.1248	0.29%	↗	3.29%
COP vs. USD	4,171.70	0.38%	↗	6.70%
CNY vs. USD	7.2537	-1.02%	↘	-2.00%
EUR vs. CHF	0.9770	0.06%	↗	-0.37%
DOLLAR INDEX	102.9120	0.01%	↗	-1.36%
BITCOIN	30,444.31	0.93%	↗	13.31%

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

3 de julio
EEUU: PMI manufacturero global de EEUU de S&P
 Previsto en 46,3

EEUU: ISM manufacturero
 Previsto en 47,2

5 de julio
EEUU: Pedidos de bienes duraderos
 Previstos en el 1,7

6 de julio
EEUU: Peticiones iniciales de subsidio de desempleo
 Previstos en 245k

EEUU: Cambio en empleo ADP
 Previsto en 240k

6 de julio
EEUU: Variación de las nóminas no agrícolas
 Esperado en 225k

EEUU: Tasa de desempleo
 Prevista en el 3,6

Vision de Activos In On Capital

Cualquier duda persistente sobre la fortaleza de la economía a principios de 2023 se disipó la semana pasada, al revisarse al alza el PIB real hasta una tasa anual del 2,0% desde el 1,3% anterior. Esta cifra fue muy superior a la estimación de consenso del 1,4%, lo que supuso la mayor superación de las expectativas desde el cuarto trimestre de 2021. Se vio impulsado por las fuertes revisiones al alza de las exportaciones netas y el gasto de los consumidores, compensadas en parte por una revisión a la baja de las inversiones.

La inflación medida por el IPC de EEUU siguió disminuyendo en mayo, en parte debido a efectos de base favorables. La fuerte caída de los precios de la energía y la ralentización del crecimiento de los precios de los alimentos fueron los principales factores. La inflación subyacente también se moderó, pero mostró más rigidez que la inflación general, ya que los precios de la vivienda aún no han bajado significativamente. Lo mismo puede decirse de Europa, con un IPC de junio más bajo (5,5%), pero un IPC subyacente más alto que el mes pasado (5,4%).

El mercado está técnicamente bien orientado, pero la frágil situación macroeconómica, con tipos de interés elevados, condiciones crediticias restrictivas e indicadores adelantados negativos, nos obliga a mantener la cautela.

Asset Class	U	N	O
Equity		■	
North America		■	
Europe			■
EM			■

Equity Sectors	U	N	O
Consumer Staples		■	
Health Care		■	
Telcom Services			■
Utilities	■		
Consumer Disc.			■
Energy		■	
Financials	■		
Industrials			■
Technology			■
Materials	■		

Renta Fija : Enfoque en bonos de larga duración y alta calidad

Tras un año 2022 calificado de annus horribilis por los inversionistas en renta fija, hemos mencionado a menudo que 2023 podría presentar una oportunidad importante para los tenedores de activos de renta fija. De hecho, elevamos la Clase de Activos a Sobreponderar a mediados de octubre de 2022. Desde entonces, la Clase de Activos de Renta Fija ha estado formando un fondo y subiendo un +8,7% (gráfico 1).

Entre octubre de 2022 y junio de 2023, los bancos centrales siguieron endureciendo sus políticas monetarias. Los tipos directores de la Reserva Federal de EEUU (Fed) subieron del 3,25% al 5,25% (+200 pb), mientras que los del Banco Central Europeo (BCE) y el Banco Nacional Suizo (BNS) subieron respectivamente del 1,25% al 4,00% (+275 pb) y del 0,50% al 1,50% (+100 pb). Curiosamente, durante este periodo, los rendimientos de los bonos con vencimientos inferiores a 2 años subieron ligeramente, mientras que sus homólogos a 10 años bajaron (gráfico 2).

Tanto en EEUU como en Europa, la curva de rendimientos se ha invertido. El fenómeno es ahora tan pronunciado que la curva está mucho más invertida que en las 3 últimas crisis y cerca de sus registros de 1980-81 (gráfico 3).

Gráfico 1 : Bloomberg Global Aggregate Index

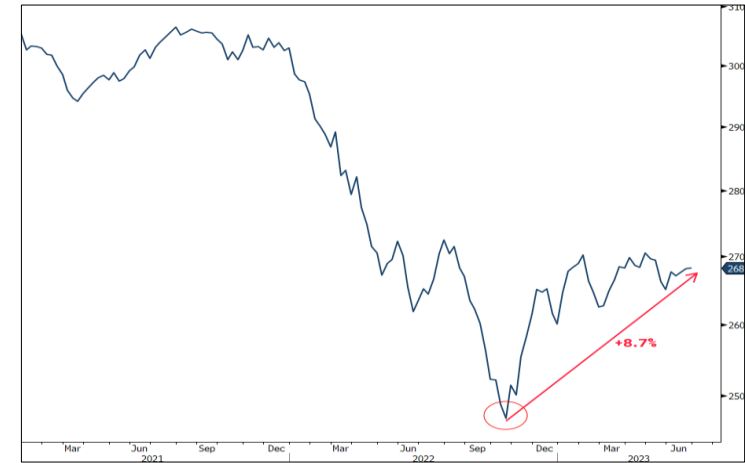
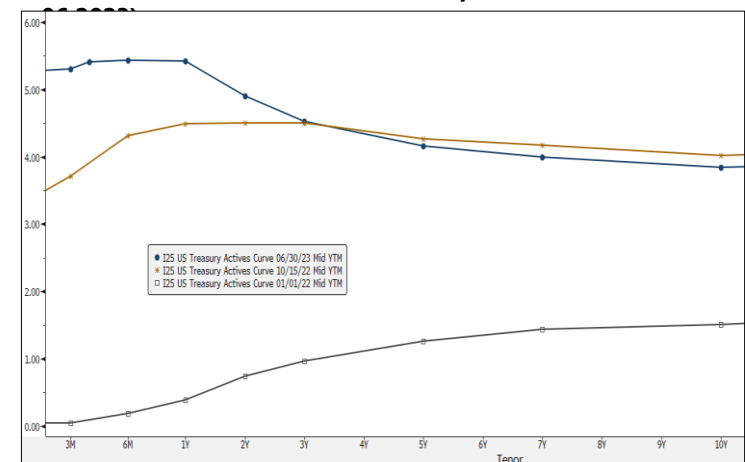


Gráfico 2 : Evolución de la curva de tipos en EEUU (01.2022; 10.2022; 06.2023)



En los próximos trimestres, esta inversión no puede descartarse, sobre todo si los bancos centrales se exceden en el endurecimiento de su política monetaria. Este escenario favorecería la subida del tramo corto de la curva de rendimientos, como ha ocurrido desde los mínimos de mayo, cuando los rendimientos a 2 años en EEUU han pasado del 3,8% al 4,9%... lo que representa el cambio de expectativas de los inversionistas sobre los tipos de los fondos de la Fed (gráfico 4). Por el contrario, penalizaría el crecimiento y la inflación, provocando una mayor caída de la parte larga de la curva. El hecho de que la parte larga de la curva no suba tanto como la corta confirma que los inversionistas en renta fija no creen en resultados económicos positivos.

Un empinamiento de la curva de rendimientos no significa necesariamente una duración corta

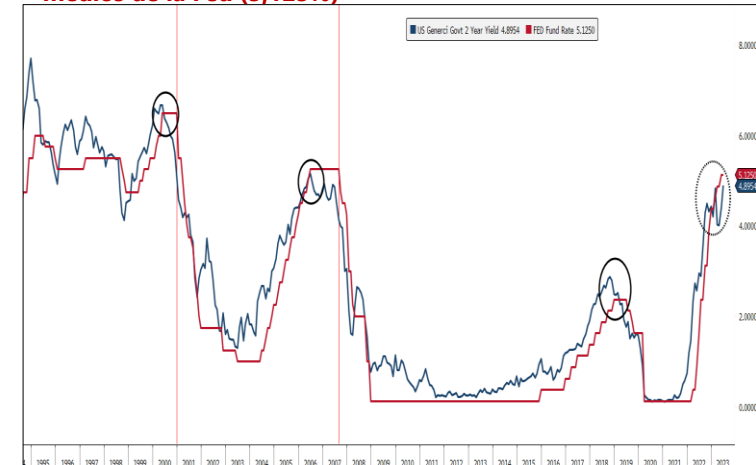
La hipótesis más probable sigue siendo que la curva de rendimientos vuelva a empinarse, con la Fed poniendo fin pronto a su secuencia de subidas de tasas a pesar de que la inflación se sitúa por encima del 2%. Por su parte, los bancos centrales europeos aún tienen que dar algunas vueltas de tuerca más, pero seguramente también dejarán de endurecer su política monetaria este año. Tanto si se materializa el escenario extremo como si prevalece la hipótesis central, la curva de rendimientos tendrá que volver a empinarse, como lo hace después de cada inversión histórica: rápida y extensamente. Los dos escenarios posibles son :

- Se produce una inclinación bajista: los tipos a largo plazo suben, los inversionistas en renta fija sufren.
- Un empinamiento alcista: los tipos a corto caen, los inversionistas en bonos se benefician significativamente.

Gráfico 3 : Rendimientos a 10 años EEUU menos 2 años



Gráfico 4 : Rendimiento a 2 años en EEUU (4,895%) frente a los tipos medios de la Fed (5,125%)

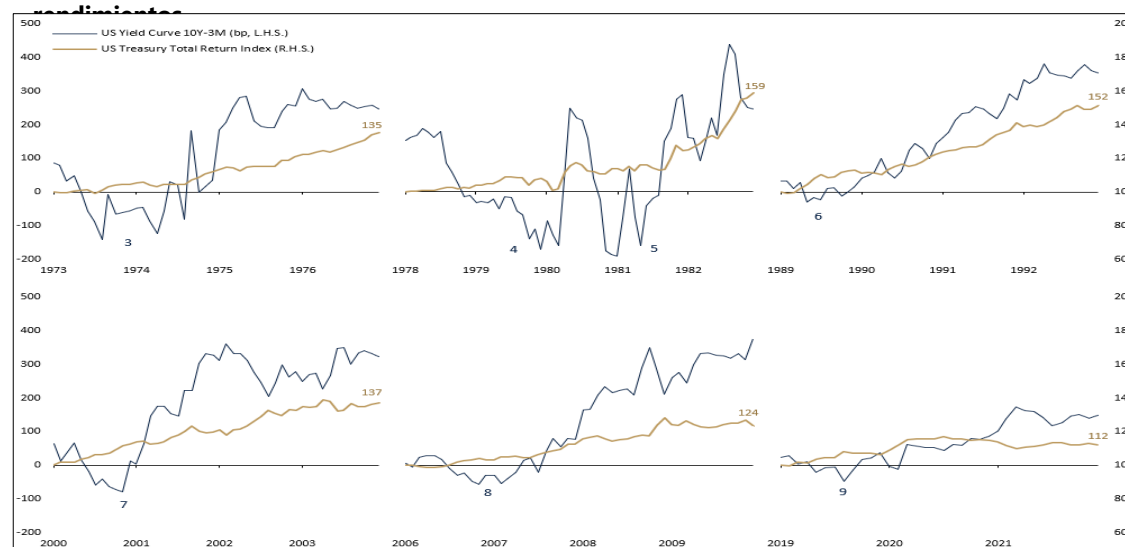


El tema de la semana

Nuestros análisis apuntan claramente hacia la segunda opción. En efecto, mientras no se haya evitado la recesión y la inflación esté bajando, es poco probable que los tipos a largo suban. Por otra parte, los banqueros centrales podrían suavizar su postura y provocar una caída de los tipos a corto. Esta conclusión se ve confirmada por las diez fases anteriores de subida. La mitad de ellas tuvieron lugar durante las décadas de subida estructural de los rendimientos, antes de 1980, y la otra mitad después. En la mayoría de los casos, la Reserva Federal se vio obligada a relajar la política monetaria, a veces incluso haciendo un "pivote" respecto a su actuación de los meses anteriores. En todos los casos, la tenencia de bonos ha sido gratificante (gráfico 5).

Durante el periodo comprendido entre octubre de 2022 y junio de 2023, los inversionistas en renta fija tuvieron interés en prolongar la duración de sus inversiones. Los rendimientos hablan por sí solos. Los bonos del Tesoro de EEUU emitidos para un periodo de 7 a 10 años vieron cómo sus precios se revalorizaban un 6,7%, frente al 1,7% de los que tenían vencimientos de 1 a 3 años (gráfico 6). Como venimos recomendando desde nuestra actualización, seguimos favoreciendo los bonos de larga duración frente a los de corta.

Gráfico 5 : Evolución de los bonos de EEUU durante el empinamiento de la curva de rendimientos



El tema de la semana

Aunque el entorno de inversión parece favorable para la renta fija, sobre todo en relación con la renta variable, es probable que el camino por recorrer sea accidentado. El régimen de volatilidad de la renta fija ha cambiado radicalmente en los dos últimos años (gráfico 7). Normalmente, cuanto más avanzamos en el proceso de endurecimiento de los tipos de interés, menor es la incertidumbre sobre la magnitud de dicho endurecimiento. Este momento es excepcional, ya que la inflación está aumentando a un ritmo sin precedentes y los bancos centrales parecen ir a la zaga en sus esfuerzos por frenarla. La volatilidad, medida por el índice MOVE, ya ha bajado desde la crisis de los bancos regionales de EEUU en marzo y debería seguir bajando, pero seguirá siendo estructuralmente más alta que en la década anterior.

Larga duración... pero centrados en la alta calidad

En el mercado de bonos corporativos, es probable que los riesgos sean mayores. En los últimos años, muchas empresas con baja calificación han emitido préstamos apalancados con interés variable. Cuando los tipos a corto plazo rondaban el 0%, todo iba bien. Pero tras una subida de 500 puntos básicos en 15 meses, los pagos de intereses de estos préstamos se han disparado. Empiezan a aparecer grietas. A medida que aumente el número de quiebras, se ampliará el diferencial entre los bonos corporativos de alto rendimiento y los soberanos, que se consideran un activo sin riesgo. Observando el nivel del Índice de Volatilidad del Mercado de Bonos (MOVE) y dada la volatilidad actual, este diferencial podría duplicarse (gráfico 8). Recomendamos cautela con los tipos especulativos y especial atención a los bonos Investment Grade de alta calidad.

Gráfico 6 : Evolución de las letras del Tesoro de EEUU (7-10 años y 1-3

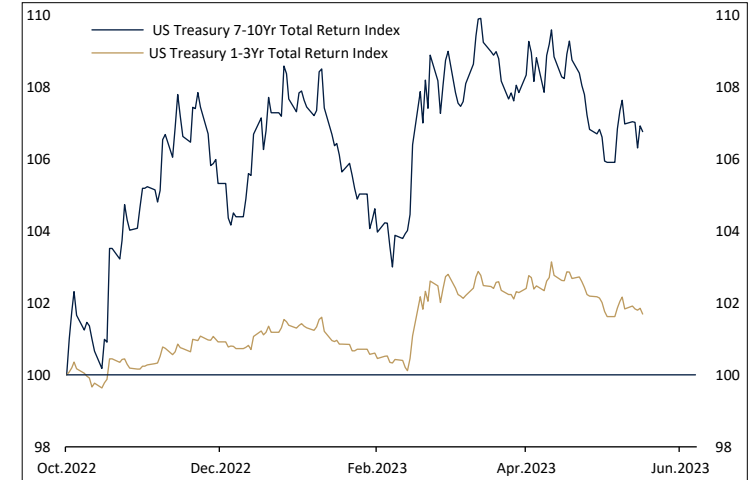


Gráfico 7 : Volatilidad de los bonos soberanos de EEUU

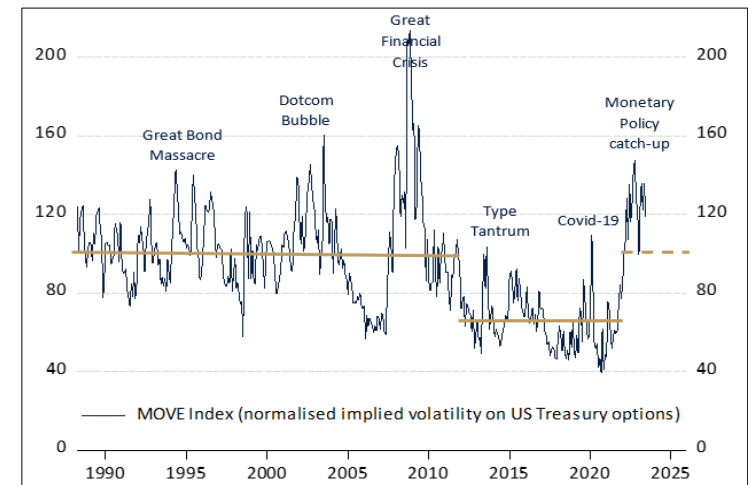
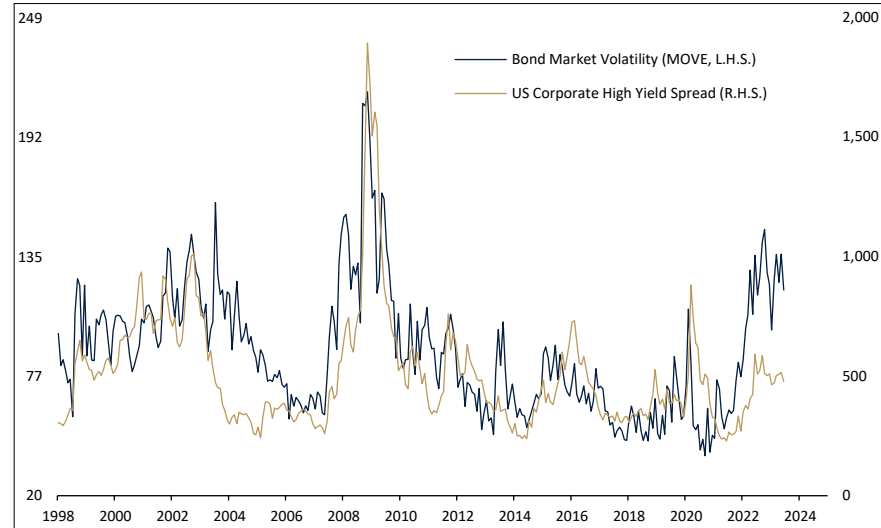


Gráfico 8 : Diferencial de crédito High Yield vs. Volatilidad del mercado de bonos



CONCLUSIÓN

Desde hace ocho meses, la rentabilidad de los bonos es excelente. Dadas las perspectivas económicas y monetarias, las inversiones en renta fija siguen siendo una gran oportunidad con una relación riesgo/rentabilidad muy atractiva. En la fase actual, aconsejamos a los inversionistas que se queden con los bonos de larga duración, favoreciendo los bonos soberanos o de alto grado de inversión frente a los bonos de bajo grado de inversión o de alto rendimiento. Con la curva de rendimientos fuertemente invertida, las estrategias de empinamiento serán muy populares en un futuro próximo. Esto tenderá a ser positivo para los bonos en general, ya que esperamos ver un aumento alcista.

In On Capital, S.A. pone a disposición este contenido únicamente con fines informativos y sin la intención de constituir una solicitud u oferta, recomendación o asesoramiento para adquirir o vender derechos sobre valores o productos de inversión o ser parte de cualquier transacción de cualquier tipo, en particular con cualquier receptor que no sea un inversionista calificado, autorizado, elegible y /o profesional. Este contenido es para uso exclusivo del destinatario y no se puede comunicar, imprimir, descargar, usar o reproducir para ningún otro propósito. No está destinado a ser distribuido a personas físicas o jurídicas que sean nacionales de un país, ni a ser utilizado por dichas personas, o está sujeto a la jurisdicción de una jurisdicción cuyas leyes o reglamentos prohíben dicha distribución o uso. Si bien In On Capital hará todo lo posible para obtener información de fuentes que considere confiables, In On Capital, sus directores, representantes, empleados, agentes o accionistas no asumen ninguna responsabilidad por este contenido y no ofrecen ninguna garantía. Los datos mencionados son exactos, completos o confiables. Por lo tanto, In On Capital no asume ninguna responsabilidad por cualquier pérdida resultante del uso de este contenido. La información continua, las revisiones y las evaluaciones en este documento se aplicarán en el momento de la publicación y pueden revocarse o modificarse sin previo aviso. Este contenido está destinado solo a destinatarios que entienden los riesgos involucrados y pueden asumirlos. Antes de realizar cualquier transacción, los destinatarios deben determinar si el producto o producto de inversión mencionado en el contenido corresponde a sus circunstancias particulares y deben asegurarse de evaluar independientemente (con sus asesores profesionales) los riesgos específicos y las consecuencias legales, fiscales y contables y las condiciones de elegibilidad para cualquier compra, tenencia o venta de valores o productos de inversión mencionados en el contenido. In On Capital, sus directores, representantes, empleados, agentes o accionistas pueden tener intereses en las inversiones descritas en este documento y/o estar obligados por compromisos de suscripción a dichas inversiones. In On Capital no garantiza la idoneidad de la información, avisos o valores y productos de inversión mencionados. Los datos históricos de rendimiento de valores y productos de inversión o activos subyacentes no son una unidad organizativa responsable de la investigación financiera. In On Capital está sujeto a requisitos regulatorios separados y ciertos servicios, valores y/o productos de inversión pueden no estar disponibles en todas las jurisdicciones o para todo tipo de destinatarios. Los destinatarios deberán cumplir con todas las leyes y regulaciones aplicables. Este documento no está destinado a proporcionar servicios, valores y/o productos de inversión en países o jurisdicciones en los que dicha oferta sería ilegal según las leyes y regulaciones locales aplicables. In On Capital, S.A. es una entidad regulada y supervisada por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá SMV 296/2014.