

## Resumen semanal de mercados

El Dow amplió su racha ganadora a diez sesiones, la más larga en casi seis años, subiendo un **2,1%** en la semana, mientras que el S&P subió un **0,7%** y el Nasdaq cayó un **0,6%**. El resultado subraya la ampliación del repunte de los fabricantes de chips y las empresas de alta tecnología a otros sectores de la economía, como la sanidad, la energía y la banca. Sin embargo, los resultados trimestrales comunicados el viernes por grandes empresas como American Express (AXP), SLB (SLB) e Interpublic (IPG) mostraron un comportamiento variado en todos los ámbitos, siendo IPG el mayor perdedor porcentual del S&P 500.

La Reserva Federal, en un esfuerzo por modernizar el algo anticuado sistema bancario estadounidense, lanzó un sistema de pagos instantáneos 24/7/365 llamado "FedNow". Inicialmente respaldado por 57 entidades, entre ellas JPMorgan Chase (JPM) y Wells Fargo (WFC), se espera que el sistema añada más prestamistas y cooperativas de crédito en un futuro próximo.

Los datos de inflación de EE.UU. publicados la semana pasada, junto con la noticia de la caída de los precios de los coches usados, empujaron el

rendimiento de la nota del Tesoro estadounidense a 10 años hasta el 3,73% el miércoles. Sin embargo, los datos semanales de solicitudes de subsidio de desempleo, que cayeron a su nivel más bajo en dos meses, reflejaron un mercado laboral tenso y suscitaron preocupación por el aumento de las presiones salariales.

Los miembros del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE), el alemán Joachim Nagel y el holandés Klaas Knot, pronosticaron una subida de los tipos de interés del BCE en la reunión de política monetaria de la próxima semana, pero se abstuvieron de comprometerse a una subida adicional en septiembre. Por el contrario, las tasas de inflación del Reino Unido subieron a un ritmo más lento de lo previsto en junio, y los mercados prevén una probable subida del 0,25% en la reunión del Consejo de Política Monetaria del Banco de Inglaterra del 3 de agosto.

Además, el índice de indicadores adelantados del Conference Board cayó por decimoquinto mes consecutivo, el descenso no recesivo más prolongado desde la creación del índice en 1959. Este descenso, junto con la creciente inversión de

la curva de rendimientos del Tesoro 2s-10s, es tradicionalmente indicativo de una recesión inminente.

En el sector del entretenimiento, las acciones de Netflix (NFLX) cayeron más de un 8% el miércoles tras un informe de resultados variado y unas previsiones de ingresos poco halagüeñas a pesar del aumento de nuevos suscriptores. Al mismo tiempo, los operadores reaccionaron desfavorablemente a los resultados del segundo trimestre de Tesla (TSLA), lo que provocó una caída del valor del 4% después de que su consejero delegado, Elon Musk, aludiera a posibles recortes de precios en condiciones de mercado inestables y mencionara un ligero descenso de la producción en el tercer trimestre. Sin embargo, las conversaciones en curso de Tesla con otros fabricantes de automóviles para conceder licencias de software de conducción autónoma completa podrían impulsar potencialmente sus márgenes.

# Fluctuaciones y datos macroeconómicos

## FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

**17 de julio**  
EEUU: Empire manufacturero  
1,1 frente a -3,5 esperado

**18 julio**  
EEUU: Avance intermensual de las ventas minoristas  
0,2% frente al 0,5% esperado

**19 julio**  
EEUU: Viviendas iniciadas  
1434k vs esperado en 1480k

**20 julio**  
EEUU: Peticiones iniciales de subsidio de desempleo  
228k vs esperado en 240k

**EEUU: Ventas de viviendas existentes**  
4,16 millones frente a los 4,20 millones previstos

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	3,028.71	0.36% →	4.35%	16.37%
MSCI EM	1,014.58	-1.35% ↓	2.29%	6.09%
MSCI EM LATIN AMERICA	2,508.00	1.60% ↑	2.11%	17.84%
MSCI AC ASIA x JAPAN	644.12	-1.82% ↓	1.90%	4.02%
<b>USA</b>				
S&P 500 INDEX	4,536.34	0.69% →	4.32%	18.15%
NASDAQ COMPOSITE	14,032.81	-0.57% →	4.00%	34.07%
DOW JONES INDUS. AVG	35,227.69	2.08% ↑	4.45%	6.28%
<b>EUROPE</b>				
STXE 600 (EUR) Pr	465.40	0.99% →	2.71%	9.53%
Euro Stoxx 50 Pr	4,391.41	-0.20% →	2.80%	15.76%
DAX INDEX	16,177.22	0.45% →	2.19%	16.19%
CAC 40 INDEX	7,432.77	0.79% →	3.76%	14.81%
FTSE MIB INDEX	28,855.09	0.67% →	6.05%	21.72%
IBEX 35 INDEX	9,571.50	1.41% ↑	3.30%	16.31%
SWISS MARKET INDEX	11,207.38	0.87% →	-0.12%	4.45%
FTSE 100 INDEX	7,663.73	3.08% ↑	2.71%	2.84%
RTS Index	1,012.37	-0.22% →	-2.66%	4.30%
<b>ASIA</b>				
NIKKEI 225	32,304.25	-0.35% →	-1.46%	23.80%
HANG SENG INDEX	19,075.26	-1.42% ↓	0.98%	-3.57%
CSI 300 INDEX	3,821.91	-1.98% ↓	-1.09%	-1.28%
S&P BSE SENSEX INDEX	66,684.26	0.94% →	5.88%	9.60%
<b>LATAM</b>				
S&P/BMV IPC	53,702.16	-0.13% →	0.68%	10.81%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	120,216.80	2.13% ↑	1.04%	9.55%
MSCI COLCAP INDEX	1,172.85	-0.04% →	3.47%	-8.80%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	6,300.92	2.78% ↑	10.94%	19.75%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD/ENERGY	241.07	3.08% ↑	7.65%	-2.03%
MSCI WORLD/HLTH CARE	352.98	2.96% ↑	2.61%	2.28%
MSCI WORLD BANK INDEX	96.96	2.79% ↑	10.13%	5.25%
MSCI WORLD/FINANCEVAL	106.53	2.74% ↑	8.42%	0.59%
MSCI WORLD/UTILITY	155.30	1.61% ↑	4.35%	1.66%
MSCI WORLD/CON STPL	281.09	0.76% →	2.10%	4.19%
MSCI WORLD/INDUSTRAL	344.73	0.33% →	4.75%	15.22%
PHILA GOLD & SILVER INDX	126.48	-0.52% →	6.91%	4.65%
MSCI WORLD/INF TECH	549.92	-0.64% →	3.99%	39.78%
MSCI WORLD/MATERIAL	331.77	-0.73% →	5.25%	6.74%
MSCI WORLD/CONS DIS	376.21	-1.97% ↓	3.77%	29.19%
MSCI WRLD/COMM SVC	86.19	-2.67% ↓	1.18%	29.30%
<b>US RATES</b>				
	Last	5 Days	Close	12M Close
2Y	4.84	4.77	0.07	3.09
5Y	4.09	4.05	0.05	2.98
10Y	3.83	3.83	0.00	2.87
<b>BONDS CREDIT SPREAD</b>				
		5 Days	Close	12M Close
EM Bonds Spread	350.60	351.4	-0.8	472.06
HY Bonds Spread	452.00	451.0	1.0	521.00
BBB 10yr Spread	177.75	197.9	-20.1	225.84
CoCos Spread	401.70	408.7	-7.0	403.20
<b>FIXED INCOME</b>				
		5 Days	1 Month	YTD
US High Yield	2,328.81	0.10%	1.93%	6.53%
EM Bonds USD	1,117.48	0.12%	0.84%	4.10%
EM Local Currency	130.70	-0.29%	2.12%	8.44%
CoCos USD	119.41	-0.18%	2.11%	4.00%
IG BBB 3-5yr USD	335.01	0.03%	0.58%	3.41%
IG AA Corp USD	258.89	0.02%	0.20%	4.20%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	276.48	2.10% ↑	5.13%	-0.46%
WTI	77.07	2.19% ↑	6.26%	-3.97%
Brent	80.81	1.62% ↑	5.21%	-4.91%
US Natural Gas	2.71	6.85% ↑	4.47%	-39.37%
S&P GSCI Precious Metal	2,615.51	-0.03% →	4.49%	9.16%
Gold	1,961.94	0.34% →	1.52%	7.56%
Silver	24.61	-1.35% ↓	8.73%	2.75%
Platinum	965.84	-1.07% ↓	2.09%	-10.09%
Palladium	1,295.35	1.37% ↑	-4.36%	-27.74%
S&P GSCI Ind Metal Index	415.27	-2.74% ↓	0.52%	-7.95%
Aluminum	2,204.50	-3.16% ↓	-0.83%	-7.30%
Copper	8,422.50	-2.76% ↓	-2.14%	0.69%
Nickel	20,538.50	-4.03% ↓	-2.50%	-31.28%
S&P GSCI Agriculture	428.52	3.51% ↑	-2.07%	-8.93%
<b>CURRENCIES</b>				
	Last	5 Days	1 Month	YTD
CHF vs. USD	0.8658	-0.44%	3.15%	6.78%
JPY vs. USD	141.7300	-2.07%	0.11%	-7.49%
CAD vs. USD	1.3224	-0.06%	-0.45%	2.50%
EUR vs. USD	1.1124	-0.93%	1.26%	3.91%
GBP vs. USD	1.2854	-1.83%	0.66%	6.38%
AUD vs. USD	0.6729	-1.59%	-1.00%	-1.23%
BRL vs. USD	4.7824	0.13%	-0.39%	10.41%
MXN vs. USD	16.9884	-1.39%	0.77%	14.78%
COP vs. USD	3,955.20	2.94%	4.84%	22.69%
CNY vs. USD	7.1876	-0.63%	-0.11%	-4.02%
EUR vs. CHF	0.9632	0.48%	1.87%	2.74%
DOLLAR INDEX	101.0710	1.16%	-0.98%	-2.37%
BITCOIN	29,853.43	-0.26%	-1.01%	80.50%

## FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

**24 de julio**  
EEUU: PMI manufacturero global de EEUU de S&P  
Previsto en 46,2

**EEUU: PMI manufacturero S&P Global EEUU**  
esperado en 54

**25 de julio**  
EEUU: Conf. Confianza del consumidor  
Se espera un 112

**26 julio**  
EEUU: Ventas de viviendas nuevas  
Se esperan 725k

**EEUU: Decisión del FOMC**

**27 julio**  
EEUU: PIB trimestral anualizado  
Se espera un 1,8%.

**EEUU: Peticiones iniciales de subsidio de desempleo**  
Esperadas en 235k

**28 julio**  
EEUU: Sentimiento de la U. de Mich. Sentiment  
Previsto en 4,21 millones

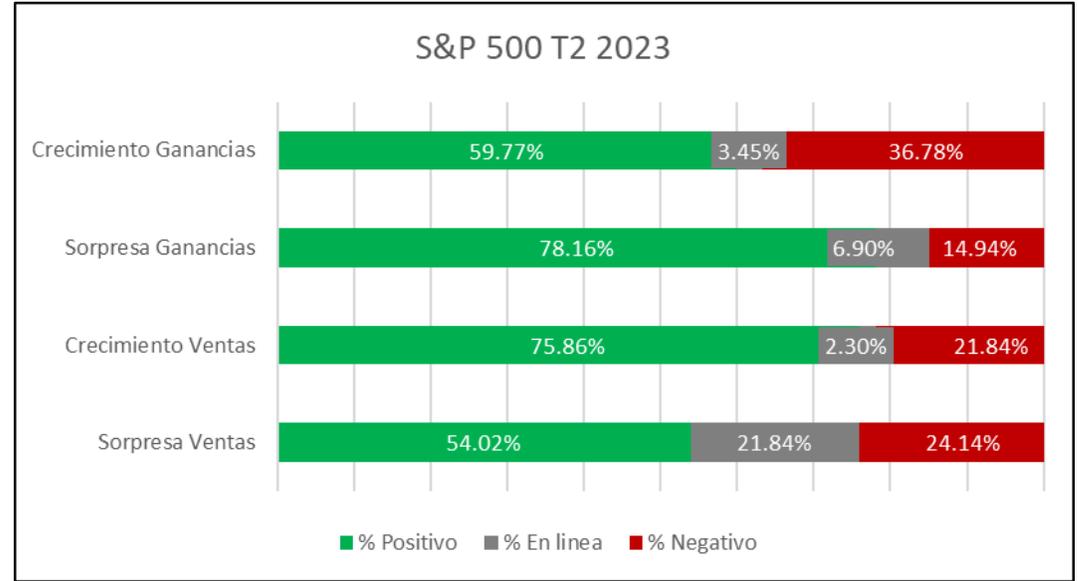
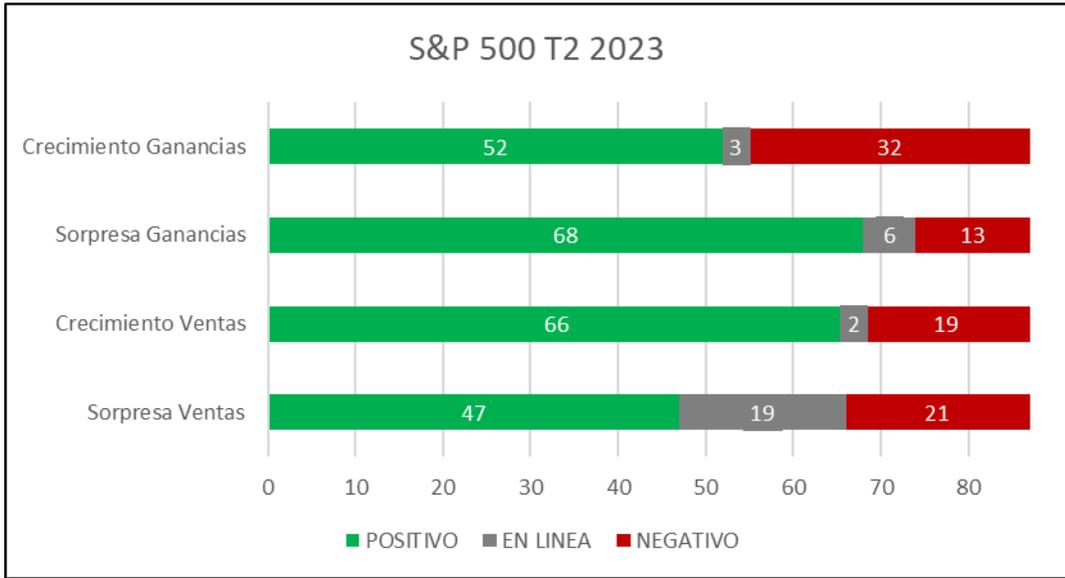
## Temporada de resultados – Semana pasada

FECHA	EMPRESA	ESTIMADO		ACTUAL		DIFERENCIA	
		BPA	VENTAS	BPA	VENTAS	BPA	VENTAS
07/18/2023	BANK OF AMERICA CORP	\$0.84	\$25.07 B	\$0.88	\$25.33 B	4.5%	1.0%
07/18/2023	BANK OF NEW YORK MELLON CORP	\$1.22	\$4.38 B	\$1.38	\$4.45 B	13.0%	1.7%
07/18/2023	LOCKHEED MARTIN CORP	\$6.43	\$15.89 B	\$6.73	\$16.69 B	4.6%	5.1%
07/18/2023	MORGAN STANLEY	\$1.20	\$13.11 B	\$1.24	\$13.46 B	3.7%	2.6%
07/18/2023	SCHWAB (CHARLES) CORP	\$0.71	\$4.60 B	\$0.75	\$4.66 B	5.9%	1.1%
07/18/2023	SYNCHRONY FINANCIAL	\$1.23	\$3.24 B	\$1.32	\$3.29 B	7.1%	1.5%
07/19/2023	BAKER HUGHES CO	\$0.33	\$6.22 B	\$0.39	\$6.32 B	18.2%	1.5%
07/19/2023	CITIZENS FINANCIAL GROUP	\$1.01	\$2.09 B	\$1.04	\$2.09 B	2.8%	0.0%
07/19/2023	DISCOVER FINANCIAL SERVICES	\$3.71	\$3.88 B	\$3.54	\$3.88 B	-4.5%	-0.1%
07/19/2023	GOLDMAN SACHS GROUP INC	\$3.94	\$10.46 B	\$3.08	\$10.90 B	-21.9%	4.1%
07/19/2023	HALLIBURTON CO	\$0.75	\$5.85 B	\$0.77	\$5.80 B	3.1%	-0.9%
07/19/2023	INTL BUSINESS MACHINES CORP	\$2.00	\$15.54 B	\$2.18	\$15.48 B	9.0%	-0.4%
07/19/2023	KINDER MORGAN INC	\$0.24	\$4.72 B	\$0.24	\$3.50 B	1.7%	-25.8%
07/19/2023	NASDAQ INC	\$0.66	\$0.91 B	\$0.71	\$0.93 B	7.4%	1.1%
07/19/2023	NETFLIX INC	\$2.85	\$8.30 B	\$3.29	\$8.19 B	15.3%	-1.3%
07/19/2023	TESLA INC	\$0.81	\$24.51 B	\$0.91	\$24.93 B	12.5%	1.7%
07/20/2023	AMERICAN AIRLINES GROUP INC	\$1.59	\$13.73 B	\$1.92	\$14.06 B	21.0%	2.3%
07/20/2023	CAPITAL ONE FINANCIAL CORP	\$3.27	\$9.11 B	\$3.52	\$9.01 B	7.7%	-1.0%
07/20/2023	JOHNSON & JOHNSON	\$2.62	\$24.67 B	\$2.80	\$25.53 B	6.8%	3.5%
07/20/2023	KEYCORP	\$0.30	\$1.64 B	\$0.27	\$1.60 B	-10.6%	-2.5%
07/20/2023	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	\$1.47	\$8.69 B	\$1.60	\$8.97 B	8.7%	3.2%
07/20/2023	POOL CORP	\$6.12	\$1.89 B	\$5.89	\$1.86 B	-3.7%	-1.6%
07/20/2023	PPG INDUSTRIES INC	\$2.12	\$4.84 B	\$2.25	\$4.87 B	6.1%	0.7%
07/20/2023	SNAP-ON INC	\$4.57	\$1.19 B	\$4.89	\$1.19 B	7.1%	0.2%
07/21/2023	AMERICAN EXPRESS CO	\$2.81	\$15.36 B	\$2.89	\$15.05 B	2.9%	-2.0%
07/21/2023	REGIONS FINANCIAL CORP	\$0.59	\$1.95 B	\$0.59	\$1.96 B	-0.2%	0.4%
07/21/2023	ROPER TECHNOLOGIES INC	\$3.99	\$1.50 B	\$4.12	\$1.53 B	3.2%	2.2%

## Temporada de resultados – Semana siguiente

FECHA	EMPRESA	ESTIMADO		ACTUAL		DIFERENCIA	
		BPA	VENTAS	BPA	VENTAS	BPA	VENTAS
07/24/2023	DOMINO'S PIZZA INC	\$3.04	\$1.07 B				
07/24/2023	WHIRLPOOL CORP	\$3.78	\$4.81 B				
07/25/2023	ARCHER-DANIELS-MIDLAND CO	\$1.58	\$25.53 B				
07/25/2023	GENERAL ELECTRIC CO	\$0.46	\$14.73 B				
07/25/2023	GE HEALTHCARE TECHNOLOGY	\$0.88	\$4.81 B				
07/25/2023	GENERAL MOTORS CO	\$1.85	\$42.82 B				
07/25/2023	ALPHABET INC-CL A	\$1.32	\$60.17 B				
07/25/2023	INVESCO LTD	\$0.39	\$1.40 B				
07/25/2023	3M CO	\$1.73	\$7.86 B				
07/25/2023	MICROSOFT CORP	\$2.55	\$55.50 B				
07/25/2023	VISA INC-CLASS A SHARES	\$2.11	\$8.06 B				
07/25/2023	VERIZON COMMUNICATIONS INC	\$1.17	\$33.30 B				
07/26/2023	BOEING CO/THE	(\$0.84)	\$18.46 B				
07/26/2023	HILTON WORLDWIDE HOLDINGS IN	\$1.58	\$2.57 B				
07/26/2023	COCA-COLA CO/THE	\$0.72	\$11.74 B				
07/26/2023	META PLATFORMS INC-CLASS A	\$2.92	\$31.07 B				
07/26/2023	AT&T INC	\$0.60	\$30.02 B				
07/27/2023	ABBVIE INC	\$2.79	\$13.53 B				
07/27/2023	AMERICAN TOWER CORP	\$2.49	\$2.74 B				
07/27/2023	SMITH (A.O.) CORP	\$0.90	\$0.96 B				
07/27/2023	BAXTER INTERNATIONAL INC	\$0.61	\$3.79 B				
07/27/2023	BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	\$2.00	\$11.80 B				
07/27/2023	COMCAST CORP-CLASS A	\$0.96	\$30.10 B				
07/27/2023	CMS ENERGY CORP	\$0.68	\$2.01 B				
07/27/2023	EQUITY RESIDENTIAL	\$0.94	\$0.71 B				
07/27/2023	FORD MOTOR CO	\$0.54	\$40.64 B				
07/27/2023	INTEL CORP	(\$0.04)	\$12.02 B				
07/27/2023	MASTERCARD INC - A	\$2.83	\$6.17 B				
07/28/2023	COLGATE-PALMOLIVE CO	\$0.75	\$4.69 B				
07/28/2023	CHEVRON CORP	\$2.91	\$48.31 B				

# Resultados T2 2023



- El 17% de las empresas han presentado sus resultados del 1T
- Aún es demasiado pronto para pronunciarse en general sobre los beneficios, pero varios nombres destacados - Tesla y Netflix, por ejemplo- no han cumplido las expectativas de los analistas.

# Resultados T2 2023

	Crecimiento Ganancias			
	Positivo	En línea	Negativo	%
<b>S&amp;P 500</b>	<b>52</b>	<b>3</b>	<b>32</b>	<b>5.14%</b>
Materiales	1	0	3	-27.63%
Industriales	7	0	3	28.23%
Productos Basicos	5	1	1	7.66%
Energia	3	0	1	41.44%
Tecnologia	6	0	4	-26.40%
Consumo Discrecional	5	0	5	23.42%
Comunicacion	4	0	0	23.95%
Financiero	15	2	14	6.30%
Salud	4	0	1	3.35%
Servicios Publicos	0	0	0	0.00%
Inmuebles	2	0	0	56.26%

	Sorpresa Ganancia			
	Positivo	En línea	Negativo	%
<b>S&amp;P 500</b>	<b>68</b>	<b>6</b>	<b>13</b>	<b>6.24%</b>
Materiales	3	0	1	-1.31%
Industriales	7	2	1	9.64%
Productos Basicos	6	0	1	5.18%
Energia	3	1	0	3.98%
Tecnologia	8	2	0	8.61%
Consumo Discrecional	8	0	2	16.79%
Comunicacion	4	0	0	15.80%
Financiero	22	1	8	4.35%
Salud	5	0	0	4.74%
Servicios Publicos	0	0	0	0.00%
Inmuebles	2	0	0	7.00%

	Crecimiento Ventas			
	Positivo	En línea	Negativo	%
<b>S&amp;P 500</b>	<b>66</b>	<b>2</b>	<b>19</b>	<b>9.41%</b>
Materiales	2	0	2	-5.18%
Industriales	7	0	3	3.69%
Productos Basicos	7	0	0	9.02%
Energia	3	0	1	7.57%
Tecnologia	6	2	2	-2.91%
Consumo Discrecional	7	0	3	17.12%
Comunicacion	3	0	1	6.62%
Financiero	25	0	6	12.55%
Salud	4	0	1	11.52%
Servicios Publicos	0	0	0	0.00%
Inmuebles	2	0	0	44.60%

	Sorpresa Ventas			
	Positivo	En línea	Negativo	%
<b>S&amp;P 500</b>	<b>47</b>	<b>19</b>	<b>21</b>	<b>1.83%</b>
Materiales	1	1	2	-3.14%
Industriales	5	2	3	0.76%
Productos Basicos	4	1	2	2.54%
Energia	1	0	3	-5.22%
Tecnologia	5	3	2	0.45%
Consumo Discrecional	7	2	1	4.19%
Comunicacion	1	0	3	-0.46%
Financiero	16	10	5	1.99%
Salud	5	0	0	2.91%
Servicios Publicos	0	0	0	0.00%
Inmuebles	2	0	0	9.25%

## Visión de activos In On Capital

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	■		

Cualquier duda persistente sobre la fortaleza de la economía a principios de 2023 se disipó a principios de este mes, ya que el PIB real se revisó al alza 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 fuertes revisiones al alza de las exportaciones netas y el gasto de consumo, que se vieron compensadas en parte por una revisión a la baja de las inversiones.

La inflación siguió moderándose en junio, y tanto la inflación general como la subyacente sorprendieron a la baja. La vivienda fue el factor que más contribuyó al aumento, representando más del 70% del crecimiento mensual de los precios. La inflación sigue estando muy por encima del objetivo del 2% y la Reserva Federal podría volver a subir los tipos y mantenerlos altos durante un tiempo antes de cambiar de rumbo.

El mercado está bien orientado técnicamente y la tendencia es alcista a medio plazo. No obstante, el panorama técnico a largo plazo y una frágil situación macroeconómica con tipos de interés elevados, condiciones crediticias restrictivas e indicadores adelantados negativos nos obligan a mantener la cautela.

# China decepciona... pero la valoración ya está poniendo en precio muchas malas noticias

Se suponía que el fin del bloqueo en diciembre de 2022 permitiría a la economía china despegar en 2023. Seis meses después, la realidad no está a la altura de las expectativas. A la recuperación le cuesta materializarse en sectores con dificultades, como el inmobiliario, y ya se está quedando sin fuelle en los que van bien, como el consumo discrecional. Consciente de las dificultades, el gobierno chino prevé ahora un crecimiento del 5% este año, el ritmo más lento desde 1976 (eliminando el periodo de volatilidad de COVID).

La recuperación económica de China perdió impulso en el segundo trimestre, lo que pone en peligro el objetivo de crecimiento de Pekín para este año y aumenta la preocupación por una ralentización de la economía mundial. El PIB creció a un ritmo inferior al previsto, un 6,3% interanual en el segundo trimestre, frente a unas expectativas del +7,1% (gráfico 1). Para tener en cuenta los efectos de base de los cierres del año pasado, los economistas se han centrado más en la tasa intertrimestral que en la interanual. Con un crecimiento del 0,8% en el 2T frente al 2,2% del 1T (gráfico 2), han empezado a sonar algunas alarmas. Además, los indicadores adelantados, como el PMI manufacturero, están en fase de contracción (49) y las ventas al por menor se han ralentizado hasta el +3,1% tras el +12,7% del mismo periodo del año anterior (gráfico 2).

Gráfico 1 : China PIB YoY (6.3%); China GDP QoQ (0.8%)

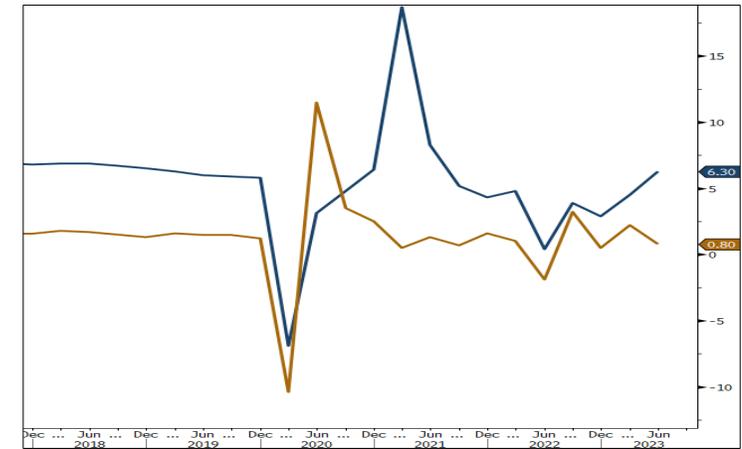
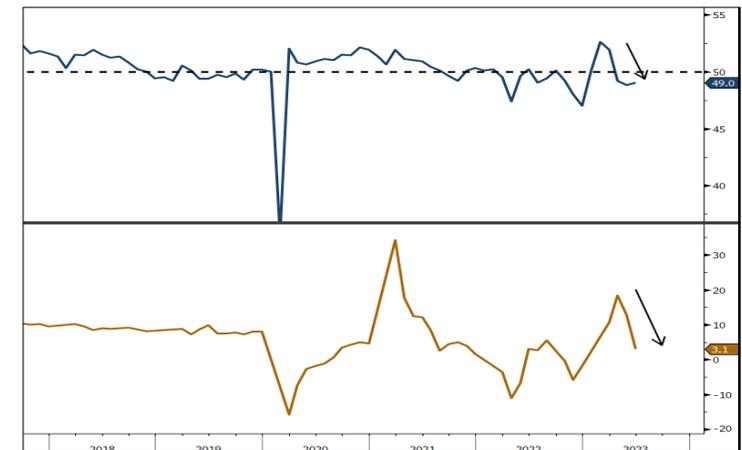


Gráfico 2: China PMI Manufactura (49); China Ventas Retail YoY (3.1%)



### La economía del gigante asiático se está viendo penalizada por varios factores:

- 1. La ralentización económica mundial lastra la demanda de productos chinos.** La actividad industrial está bajo presión debido a un proceso de desabastecimiento y a la caída de las exportaciones. En junio, la producción industrial se ralentizó a una tasa anualizada del +4,4% (frente al 5,6% de abril), mientras que las exportaciones se contrajeron un enorme -12,4% frente al +11,4% de marzo (gráfico 3).
- 2. En un contexto de incertidumbre en el mercado laboral, el consumo de los hogares está contribuyendo demasiado poco al crecimiento.** Las ofertas de empleo se agotan en el sector privado, incluso en Shenzhen, apodada "el Silicon Valley chino". Las empresas se están viendo penalizadas por una normativa más estricta en los sectores de las nuevas tecnologías, la propiedad y la tutoría. El ligero descenso de la tasa de desempleo en las grandes ciudades chinas, del 6,1% al 5,2%, es engañoso. Por ejemplo, acaba de alcanzar un máximo histórico del 20,8% entre los jóvenes de 16 a 24 años (gráfico 4). Esta proporción podría aumentar aún más en julio, cuando 11 millones de nuevos titulados superiores se incorporen al mercado laboral. Por despecho, algunos intentarán conseguir un empleo de funcionario. Los más desilusionados acabarán volviendo a estudiar o, en casos extremos, filmándose tirando sus diplomas a la papelera.

Las empresas son reacias a contratar por la debilidad de la demanda de los consumidores, mientras que éstos son reacios a gastar por la debilidad del mercado laboral. De hecho, el ahorro de 5 billones de yuanes (695.000 millones de dólares) acumulado por los hogares durante los 3 años de Covid-19 se ha utilizado muy poco para el consumo. Peor aún, la tasa de ahorro está por encima de su nivel anterior a la crisis y los depósitos aumentaron en el primer trimestre (gráfico 5).

Gráfico 3 : Comercio de exportación de China (-12,4%)

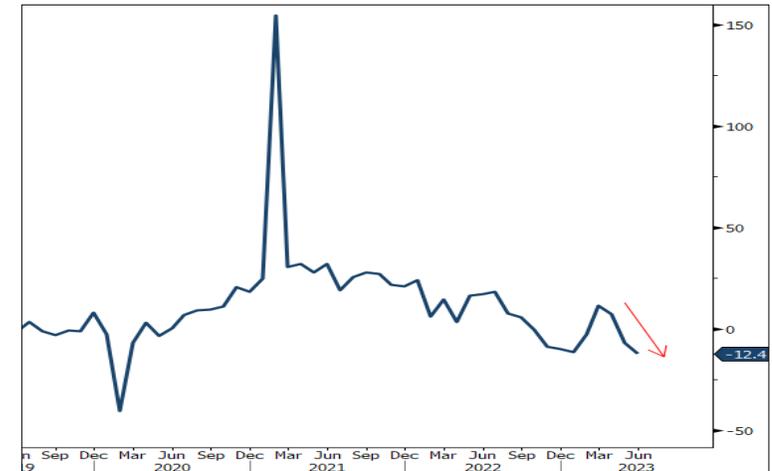
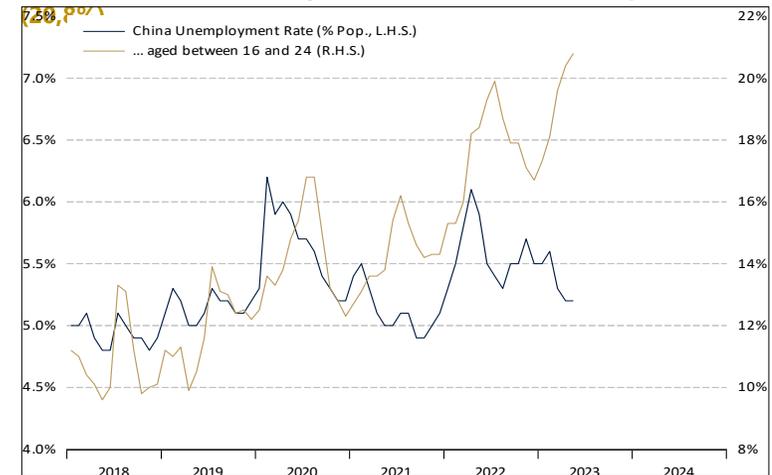


Gráfico 4 : Tasa de desempleo en China (5,2%); Desempleo entre 16-24 años

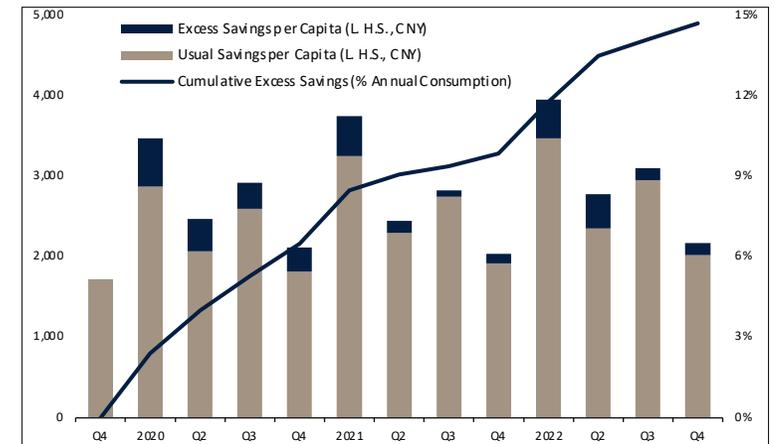


**3. El sector inmobiliario, pilar tradicional del crecimiento, es ahora uno de los principales obstáculos.** Los chinos solían invertir en el sector inmobiliario, adquiriendo una segunda o incluso tercera propiedad. El sobreendeudamiento de promotores como Evergrande, y la consiguiente implosión del mercado, ha provocado importantes pérdidas de capital a los hogares chinos. Sus estrategias para invertir sus ahorros se centran ahora menos en este tipo de activos. Como era de esperar, la ralentización del mercado inmobiliario se ha intensificado este año, con una caída de las ventas y de los precios de la vivienda (gráfico 6).

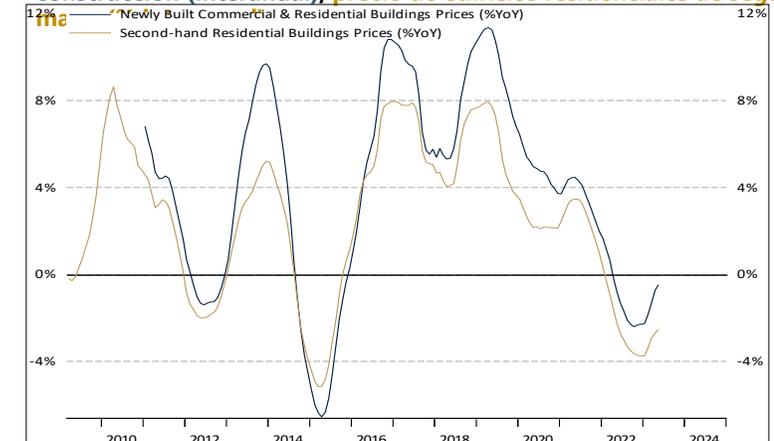
**Entre los riesgos exógenos al ciclo económico, los dos principales son:**

- 3. El entorno geopolítico entre Estados Unidos y China se deteriora.** Las tensiones sobre la autonomía de Taiwán, la colaboración con Rusia y el envío de globos espía siguen preocupando a los inversionistas. Las recientes declaraciones de Joe Biden, calificando a Xi Jinping de "dictador", no mejorarán esta sensación. Cuanto más busquen diversificar sus suministros los países occidentales, más pesará esto en el potencial exportador de China.
- 4. Las restricciones normativas chinas y estadounidenses frenan el crecimiento.** Cuando Pekín desmantela conglomerados como Alibaba o se hace cargo de ciertos sectores como la educación en línea, su interferencia debilita la creación de valor añadido y restringe el flujo de capital extranjero. Del mismo modo, cuando Washington impide la exportación de semiconductores y chips avanzados, frena el progreso tecnológico de China.

**Gráfico 5 : Exceso de ahorro en China**



**Gráfico 6 : Precios de edificios comerciales y residenciales de nueva construcción (interanual); precio de edificios residenciales de segunda mano**



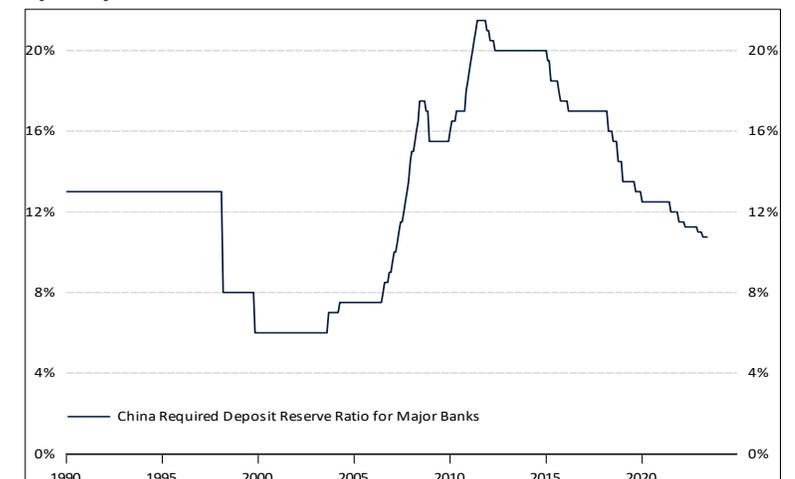
### Sin embargo, China podría beneficiarse de varios vientos de cola :

- **A diferencia de gran parte del resto del mundo, la inflación es muy baja.** El índice de precios al consumo no ha subido en los últimos 12 meses y lleva en constante desaceleración desde 2022 (gráfico 7).
- **Gracias a la baja inflación, el Banco Popular de China (PBoC) está intensificando la relajación de su política monetaria.** Al recortar sus principales tipos directores (gráfico 8), está animando a los bancos comerciales a bajar sus tipos de depósito. El PBOC está reduciendo su coeficiente de reservas obligatorias (que es el porcentaje de los depósitos de los clientes que los bancos deben mantener en reserva y no prestar) para desincentivar el ahorro y fomentar el gasto de los consumidores y los gastos de capital.
- **Las autoridades chinas han anunciado una serie de medidas de apoyo presupuestario a las empresas, como recortes fiscales y créditos para las pequeñas empresas.** La página web oficial del banco central anunció que, para mantener una liquidez razonable y suficiente en el sistema bancario, el 17 de julio realizó 103.000 millones de yuanes en operaciones de facilidad de préstamo a medio plazo (MLF) y 33.000 millones de yuanes en operaciones de recompra inversa en el mercado abierto, que cubrieron plenamente las necesidades de las instituciones financieras. Algunos analistas creen que la continuación del aumento de las operaciones MLF en julio ha lanzado una señal política para complementar la liquidez a medio y largo plazo en el sistema bancario y apoyar a los bancos para que aumenten la extensión del crédito en el tercer trimestre.

Gráfico 7 : IPC interanual de China (0%)



Gráfico 8 : Ratio de reserva de depósitos exigida en China a los principales bancos (10,75%)



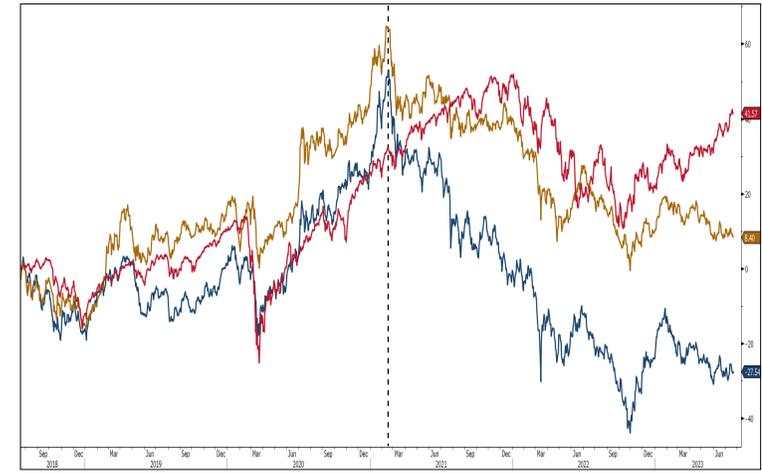
Fuente : Sentosa & Co, Atlantic Financial Group

### ¿Cómo se refleja todo esto en el mercado de renta variable chino?

En los últimos cinco años, los índices bursátiles chinos han arrojado rendimientos decepcionantes. El índice MSCI China cayó un -27,5% y los principales valores negociados en Shanghai y Shenzhen, agrupados en el CSI 300, subieron sólo un +8,4%. El MSCI World subió un +41,6% durante este periodo, mientras que el Euro Stoxx y el S&P 500 de EEUU subieron un 20% y un 60% respectivamente (gráfico 9). Y lo que es más sorprendente, incluso dentro de la renta variable emergente, China ha registrado un rendimiento muy inferior desde 2021 (gráfico 10).

Inicialmente, la política de Covid cero y las medidas reguladoras restrictivas ayudaron a explicar el bajo rendimiento de la renta variable china. Aunque estos dos factores parecían haber tocado a su fin, la nueva caída de los últimos cinco meses ha terminado por disuadir incluso a los inversionistas más pacientes. Ahora, sólo aquellos con objetivos a largo plazo o que asignan estratégicamente una ponderación mínima a China siguen invertidos. Según los últimos datos disponibles, la renta variable registró entradas marginales en mayo y junio, tras un mes rojo en abril. Paradójicamente, este agotamiento de los flujos de capitales es en realidad una excelente noticia para el futuro, ya que significa que apenas quedan vendedores. Así pues, los precios del primer mercado emergente mundial deberían estabilizarse, preparando el terreno para un fuerte repunte a la menor buena noticia o nuevo catalizador.

**Gráfico 9 : Rendimiento a 5 años MSCI China (-27.5%); CSI 300 (+8.4%); MSCI World (+41.6%)**



**Gráfico 10 : MSCI China/MSCI World ratio; MSCI China/MSCI EM**



## El tema de la semana

En el mercado de divisas, el diferencial de rendimiento entre China y Estados Unidos pesa sobre el yuan. Desde el 13 de enero, el billete verde se ha mantenido prácticamente estable frente a sus principales homólogos, como el euro, el franco suizo y la libra esterlina. En el mismo periodo, la divisa china ha caído de 6,7 a 7,2 por dólar, una depreciación del -6,8% que ha devuelto el tipo de cambio a su nivel de otoño de 2022. Sin embargo, con la Fed a punto de detener sus subidas de tasas, la presión a la baja sobre el yuan se dejará sentir cada vez menos. Mejor aún, si el dólar comienza a caer de nuevo, el mercado chino se beneficiará automáticamente, ya que un dólar más bajo debería apoyar a los mercados emergentes y al mercado chino (gráfico 11).

En términos de valoración, la renta variable china cotiza a 10,8 veces los beneficios, un múltiplo muy asequible y con un descuento del -15% respecto a su media de 10 años (gráfico 12). Muchos de los riesgos están incluidos en el precio. A modo de comparación, el S&P 500 cotiza actualmente a 21 veces los beneficios, lo que supone una prima del 11,3% respecto a su media de 10 años (gráfico 12). La diferencia de valoración entre ambos mercados rara vez ha sido tan grande.

Gráfico 11 : MSCI China/MSCI World ratio; Dollar Index (Invertido)

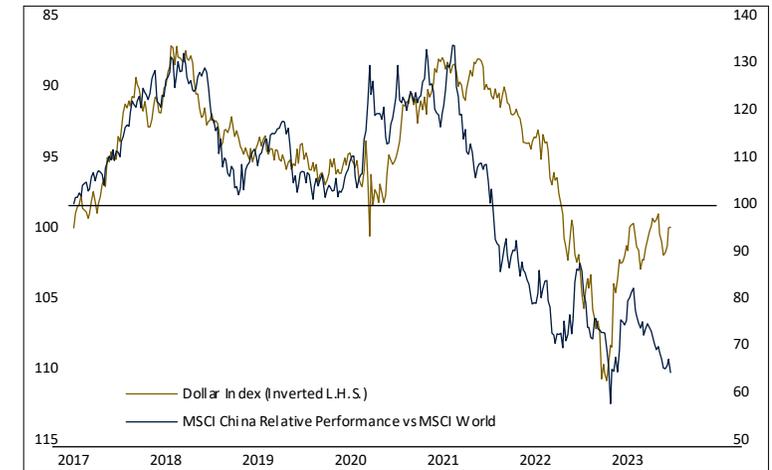


Gráfico 12 : MSCI China Fwd P/E (10.8x); MS&P 500 Fwd P/E (21x)



### CONCLUSIÓN

China está pagando hoy las consecuencias de múltiples acontecimientos o decisiones negativas que repercutieron negativamente en la confianza de los inversionistas internacionales. Desde hace varios años, el gobierno chino ha comunicado restricciones en el sector tecnológico (ciberseguridad, acceso al mercado de empresas extranjeras), en el sector inmobiliario (restricciones a la compra de propiedades), en el sector educativo (restricciones a las empresas de clases particulares extraescolares y límites a la inversión extranjera en determinados negocios relacionados con la educación), en el sector del juego (restricciones al tiempo que los menores pueden pasar jugando online). Si añadimos la investigación antimonopolio sobre Alibaba en 2020 y la suspensión de la OPV del grupo Ant... o la ampliación del periodo de bloqueo hasta mediados de 2022 en Shanghái y Shenzhen, China ha destruido por completo la confianza de los inversionistas internacionales. Sin embargo, y a pesar de los recientes vientos económicos en contra, vemos al mercado chino en una situación de profunda sobreventa con una valoración extremadamente baja tras un largo periodo de bajo rendimiento. Muchas noticias negativas parecen estar ya calando en los precios.

Dicho esto, para aumentar su exposición a la renta variable china, los inversionistas necesitarán sin duda pruebas concretas de que los fundamentos económicos están mejorando y de que los riesgos inmobiliarios, diplomáticos y regulatorios se están disipando gradualmente. En ese momento, y probablemente a medida que el dólar se deprecie, los flujos de capital gravitarán naturalmente hacia los índices de renta variable chinos, iniciando una nueva fase de rentabilidad superior. Un periodo prolongado de rendimiento superior del mercado chino es sin duda un catalizador importante y lo que los inversionistas internacionales necesitan para empezar a invertir de nuevo en China.

**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.