

Resumen de la semana pasada

La semana pasada vimos un comportamiento dispar entre los principales índices. El Dow subió un **0,6%**, mientras que el S&P 500 y el Nasdaq Composite bajaron un **0,3%** y un **1,9%**, respectivamente. El descenso del Nasdaq fue especialmente notable, marcando su mayor caída desde el pasado mes de diciembre. Esta volatilidad se vio influenciada por unos datos de los precios de producción estadounidenses superiores a los previstos, que provocaron una subida de los rendimientos del Tesoro, a pesar de unos datos del IPC interanual ligeramente inferiores a los esperados.

La tendencia general de la inflación estadounidense apunta a una posible ralentización. El IPC subió modestamente en julio, aliviando las preocupaciones sobre las agresivas subidas de tipos por parte de la Reserva Federal. Actualmente, el mercado de futuros valora en un 10% la posibilidad de una subida de tipos en la próxima reunión de septiembre. Sin embargo, la inflación del IPP de julio fue más alta de lo esperado, lo que

contrarrestó en cierta medida el dato positivo del IPC.

Los resultados económicos de China en 2023 no han estado a la altura de las expectativas. El país se enfrenta a retos como la ralentización del crecimiento, el aumento del desempleo juvenil y una tendencia a la deflación. El sector inmobiliario, que desempeña un papel importante en la economía china, también está bajo presión. Country Garden Holdings Co, uno de los principales promotores inmobiliarios de China, se enfrenta a posibles problemas financieros que recuerdan a los sufridos por Evergrande Group en 2021. Un posible impago de Country Garden podría repercutir en los mercados mundiales.

En Europa, la economía británica mostró signos positivos, con una expansión del 0,2% en el segundo trimestre. Este crecimiento, impulsado por la inversión industrial y empresarial, fue inesperado. Sin embargo, el Reino Unido también se enfrenta a retos con su elevada tasa de inflación del 7,9%, que

puede hacer que el Banco de Inglaterra reconsidere su estrategia de subida de tipos.

El mercado del petróleo ha experimentado un repunte de los precios debido al aumento de la demanda y a los recortes de la oferta por parte de la OPEP+. Sin embargo, se prevé que esta subida sea efímera. La Agencia Internacional de la Energía prevé un posible descenso de la demanda de petróleo para 2024, influido por los cambios en el entorno macroeconómico y la creciente popularidad de los vehículos eléctricos.

En el frente empresarial, Disney fue noticia por la evolución de sus acciones. La empresa anunció un descenso de los abonados a Disney+, lo que provocó una caída inicial de las acciones. Sin embargo, el posterior anuncio de un aumento de los precios de sus servicios de streaming hizo que las acciones repuntaran. Este movimiento de Disney está en línea con las estrategias de otros servicios de streaming como Netflix.

Fluctuaciones y datos macroeconómicos

FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

10 de agosto
EE.UU.: Peticiones iniciales de subsidio de desempleo
 248k vs esperado en 230k

US: IPC intermensual
 Como se esperaba en 0,20%.

US: IPC interanual
 3,2% frente al 3,30% esperado

11 de agosto
UU: IPP intermensual
 0,3% frente al 0,20% esperado

UU: IPP interanual
 0,8% frente al 0,70% esperado

UU: U. de Mich. Sentiment
 Como se esperaba, 71,2

| GLOBAL EQUITY INDICES | Last | 5 Days | 1 Month | YTD |
|-----------------------|------------|----------|---------|---------|
| MSCI WORLD | 2,972.73 | -0.46% → | -1.50% | 14.22% |
| MSCI EM | 997.72 | -1.99% ↓ | -2.99% | 4.32% |
| MSCI EM LATIN AMERICA | 2,425.77 | -1.60% ↓ | -1.73% | 13.98% |
| MSCI AC ASIA x JAPAN | 634.05 | -2.18% ↓ | -3.35% | 2.39% |
| USA | | | | |
| S&P 500 INDEX | 4,464.05 | -0.31% → | -0.92% | 16.27% |
| NASDAQ COMPOSITE | 13,644.85 | -1.90% ↓ | -3.32% | 30.37% |
| DOW JONES INDUS. AVG | 35,281.40 | 0.62% → | 2.24% | 6.44% |
| EUROPE | | | | |
| STXE 600 (EUR) Pr | 459.17 | -0.02% → | -0.36% | 8.07% |
| Euro Stoxx 50 Pr | 4,321.33 | -0.27% → | -1.79% | 13.91% |
| DAX INDEX | 15,832.17 | -0.75% → | -1.69% | 13.71% |
| CAC 40 INDEX | 7,340.19 | 0.34% → | -0.47% | 13.38% |
| FTSE MIB INDEX | 28,274.74 | -1.09% ↓ | -1.36% | 19.27% |
| IBEX 35 INDEX | 9,434.30 | 0.70% → | -0.04% | 14.65% |
| SWISS MARKET INDEX | 11,081.63 | -0.15% → | -0.26% | 3.28% |
| FTSE 100 INDEX | 7,524.16 | -0.53% → | 1.21% | 0.97% |
| RTS Index | 1,000.89 | -1.46% ↓ | -1.35% | 3.12% |
| ASIA | | | | |
| NIKKEI 225 | 32,473.65 | 0.98% → | 0.84% | 24.45% |
| HANG SENG INDEX | 19,075.19 | -2.38% ↓ | -1.74% | -3.57% |
| CSI 300 INDEX | 3,884.25 | -3.39% ↓ | -0.38% | 0.33% |
| S&P BSE SENSEX INDEX | 65,322.65 | -0.61% → | -1.12% | 7.37% |
| LATAM | | | | |
| S&P/BMV IPC | 53,242.16 | -1.39% ↓ | -0.98% | 9.86% |
| BRAZIL IBOVESPA INDEX | 118,065.10 | -1.21% ↓ | 0.30% | 7.59% |
| MSCI COLCAP INDEX | 1,147.50 | -2.25% ↓ | -1.43% | -10.77% |
| S&P/CLX IPSA (CLP) TR | 6,257.44 | -0.56% → | 2.07% | 18.92% |

| EQUITIES SECTORS | Last | 5 Days | 1 Month | YTD |
|----------------------------|----------|----------|---------|-----------|
| MSCI WORLD/ENERGY | 252.82 | 2.83% ↑ | 8.10% | 2.75% |
| MSCI WORLD/HLTH CARE | 351.23 | 2.41% ↑ | 2.45% | 1.77% |
| MSCI WORLD/UTILITY | 146.76 | 0.59% → | -3.98% | -3.92% |
| MSCI WORLD/CON STPL | 277.17 | 0.18% → | -0.64% | 2.74% |
| MSCI WRLD/COMM SVC | 88.17 | -0.11% → | -0.44% | 32.26% |
| PHILA GOLD & SILVER INDX | 119.28 | -0.29% → | -6.19% | -1.31% |
| MSCI WORLD/INDUSTRL | 339.71 | -0.43% → | -1.13% | 13.54% |
| MSCI WORLD/FINANCEVAL | 105.07 | -0.78% → | 1.33% | -0.80% |
| MSCI WORLD BANK INDEX | 95.05 | -1.27% ↓ | 0.77% | 3.18% |
| MSCI WORLD/CONS DIS | 371.95 | -1.28% ↓ | -3.08% | 27.73% |
| MSCI WORLD/MATERIAL | 325.01 | -1.45% ↓ | -2.75% | 4.56% |
| MSCI WORLD/INF TECH | 519.50 | -2.83% ↓ | -6.14% | 32.04% |
| US RATES | | | | |
| | Last | 5 Days | Close | 12M Close |
| 2Y | 4.89 | 4.76 | 0.13 | 3.22 |
| 5Y | 4.30 | 4.13 | 0.17 | 2.99 |
| 10Y | 4.15 | 4.03 | 0.12 | 2.89 |
| BONDS CREDIT SPREAD | | | | |
| | | 5 Days | Close | 12M Close |
| EM Bonds Spread | 335.98 | 347.5 | -11.6 | 395.75 |
| HY Bonds Spread | 431.00 | 445.0 | -14.0 | 471.00 |
| BBB 10yr Spread | 181.45 | 173.5 | 7.9 | 227.91 |
| CoCos Spread | 383.30 | 389.1 | -5.8 | 359.80 |
| FIXED INCOME | | | | |
| | | 5 Days | 1 Month | YTD |
| US High Yield | 2,329.52 | 0.32% | 0.13% | 6.56% |
| EM Bonds USD | 1,111.07 | -0.03% | -0.45% | 3.50% |
| EM Local Currency | 128.40 | -0.36% | -2.04% | 6.53% |
| CoCos USD | 118.71 | -0.35% | -0.77% | 3.39% |
| IG BBB 3-5yr USD | 330.31 | -0.66% | -1.37% | 1.11% |
| IG AA Corp USD | 253.14 | -0.80% | -2.20% | 2.74% |

| COMMODITIES | Last | 5 Days | 1 Months | YTD |
|--------------------------|-----------|----------|----------|---------|
| CRB INDEX | 279.74 | 0.10% → | 3.30% | 0.72% |
| WTI | 83.19 | 0.45% → | 11.17% | 3.65% |
| Brent | 87.20 | 0.83% → | 9.50% | 2.62% |
| US Natural Gas | 2.77 | 7.49% ↑ | 1.43% | -38.10% |
| S&P GSCI Precious Metal | 2,528.49 | -1.60% ↓ | -3.35% | 5.53% |
| Gold | 1,913.76 | -1.50% ↓ | -0.96% | 4.92% |
| Silver | 22.69 | -4.01% ↓ | -1.89% | -5.30% |
| Platinum | 916.07 | -1.07% ↓ | -1.38% | -14.73% |
| Palladium | 1,299.07 | 3.07% ↑ | 3.50% | -27.53% |
| S&P GSCI Ind Metal Index | 408.63 | -3.00% ↓ | -4.29% | -9.42% |
| Aluminum | 2,175.50 | -2.55% ↓ | 0.32% | -8.52% |
| Copper | 8,255.60 | -3.14% ↓ | -0.59% | -1.30% |
| Nickel | 19,953.00 | -5.36% ↓ | -2.67% | -33.24% |
| S&P GSCI Agriculture | 403.33 | 0.81% → | -2.57% | -14.28% |
| CURRENCIAS | | | | |
| | Last | 5 Days | 1 Month | YTD |
| CHF vs. USD | 0.8767 | -0.48% ↓ | 0.32% | 5.45% |
| JPY vs. USD | 144.9600 | -2.21% ↓ | -3.17% | -9.55% |
| CAD vs. USD | 1.3440 | -0.45% ↓ | -1.56% | 0.85% |
| EUR vs. USD | 1.0949 | -0.52% ↓ | -0.55% | 2.28% |
| GBP vs. USD | 1.2696 | -0.42% ↓ | -1.83% | 5.07% |
| AUD vs. USD | 0.6496 | -1.13% ↓ | -2.84% | -4.65% |
| BRL vs. USD | 4.9078 | -0.66% ↓ | -1.10% | 7.59% |
| MXN vs. USD | 17.0079 | 0.43% ↑ | 0.21% | 14.65% |
| COP vs. USD | 3,968.88 | 2.43% ↑ | 5.41% | 22.26% |
| CNY vs. USD | 7.2396 | -0.92% ↓ | -0.41% | -4.71% |
| EUR vs. CHF | 0.9598 | 0.14% ↑ | 0.87% | 3.10% |
| DOLLAR INDEX | 102.8420 | 0.81% ↑ | 1.09% | -0.66% |
| BITCOIN | 29,406.63 | 0.85% ↑ | -3.11% | 77.80% |

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

15 de agosto
EEUU: Avance de las ventas minoristas
 Se espera un 0,40%.

16 agosto
EE.UU.: Viviendas iniciadas
 Se esperan 1445k

EEUU: Actas de la reunión del FOMC

EE.UU.: Producción industrial intermensual
 Se espera un 0,30%.

17 agosto
EEUU: Peticiones iniciales de subsidio de desempleo
 Se esperan 230k

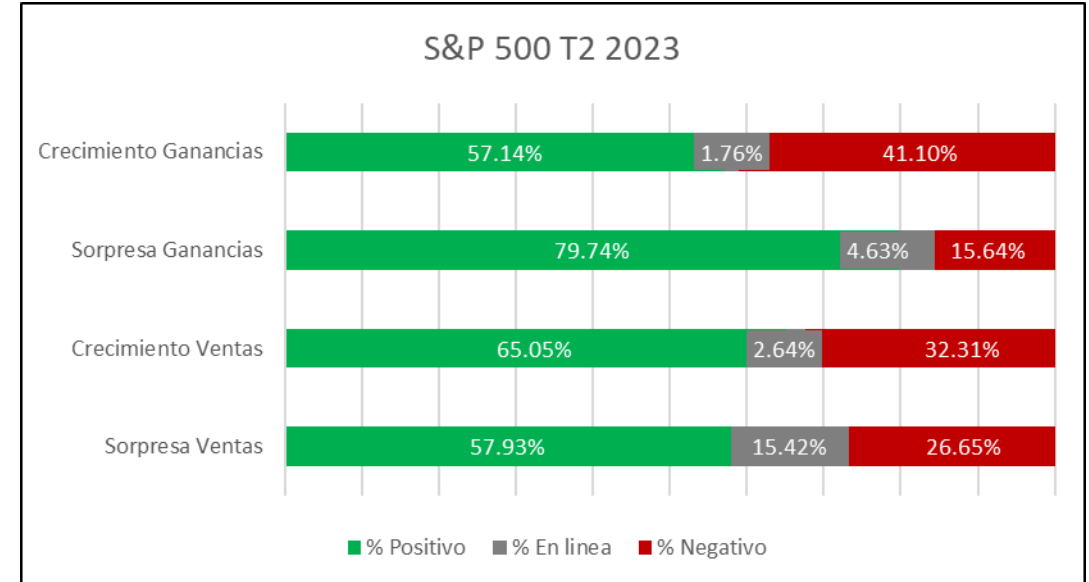
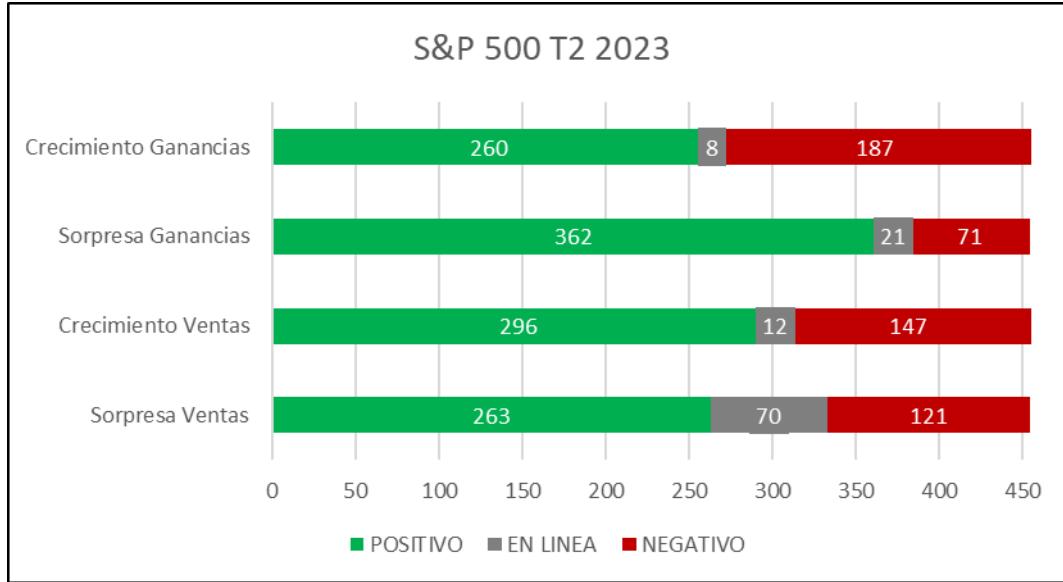
Temporada de resultados – Semana pasada

| FECHA | EMPRESA | ESTIMADO | | ACTUAL | | DIFERENCIA | |
|------------|------------------------------|----------|-----------|----------|-----------|------------|--------|
| | | BPA | VENTAS | BPA | VENTAS | BPA | VENTAS |
| 08/10/2023 | NEWS CORP - CLASS A | \$0.08 | \$2.49 B | \$0.14 | \$2.43 B | 68.7% | -2.2% |
| 08/10/2023 | RALPH LAUREN CORP | \$2.13 | \$1.48 B | \$2.34 | \$1.50 B | 9.8% | 1.1% |
| 08/09/2023 | WALT DISNEY CO/THE | \$0.98 | \$22.52 B | \$1.03 | \$22.33 B | 5.0% | -0.8% |
| 08/09/2023 | ILLUMINA INC | \$0.01 | \$1.16 B | \$0.32 | \$1.18 B | 2566.7% | 1.6% |
| 08/09/2023 | WYNN RESORTS LTD | \$0.62 | \$1.53 B | \$0.91 | \$1.60 B | 47.0% | 4.5% |
| 08/08/2023 | AKAMAI TECHNOLOGIES INC | \$1.41 | \$0.93 B | \$1.49 | \$0.94 B | 6.0% | 0.8% |
| 08/08/2023 | AXON ENTERPRISE INC | \$0.64 | \$0.35 B | \$1.11 | \$0.38 B | 72.4% | 6.9% |
| 08/08/2023 | BROADRIDGE FINANCIAL SOLUTIO | \$3.11 | \$1.88 B | \$3.21 | \$1.84 B | 3.3% | -2.2% |
| 08/08/2023 | DUKE ENERGY CORP | \$1.01 | \$6.40 B | \$0.91 | \$6.58 B | -9.8% | 2.8% |
| 08/08/2023 | EXPEDITORS INTL WASH INC | \$1.37 | \$2.59 B | \$1.30 | \$2.24 B | -5.3% | -13.7% |
| 08/08/2023 | FLEETCOR TECHNOLOGIES INC | \$4.17 | \$0.95 B | \$4.19 | \$0.95 B | 0.5% | 0.2% |
| 08/08/2023 | FOX CORP - CLASS A | \$0.72 | \$3.03 B | \$0.88 | \$3.03 B | 22.9% | 0.0% |
| 08/08/2023 | JACOBS SOLUTIONS INC | \$1.82 | \$3.84 B | \$1.82 | \$4.19 B | -0.1% | 9.0% |
| 08/08/2023 | ELI LILLY & CO | \$1.99 | \$7.58 B | \$2.11 | \$8.31 B | 5.8% | 9.6% |
| 08/08/2023 | NRG ENERGY INC | \$1.42 | \$4.48 B | \$1.25 | \$6.35 B | -11.7% | 41.7% |
| 08/08/2023 | ORGANON & CO | \$1.00 | \$1.57 B | \$1.31 | \$1.61 B | 31.0% | 2.1% |
| 08/08/2023 | INSULET CORP | \$0.26 | \$0.38 B | \$0.38 | \$0.40 B | 46.7% | 3.3% |
| 08/08/2023 | SEALED AIR CORP | \$0.69 | \$1.42 B | \$0.80 | \$1.38 B | 15.8% | -2.7% |
| 08/08/2023 | TRANSDIGM GROUP INC | \$6.37 | \$1.67 B | \$7.25 | \$1.74 B | 13.8% | 4.2% |
| 08/08/2023 | BIO-TECHNE CORP | \$0.54 | \$0.31 B | \$0.55 | \$0.30 B | 1.1% | -1.9% |
| 08/08/2023 | TAKE-TWO INTERACTIVE SOFTWRE | \$0.35 | \$1.21 B | (\$1.22) | \$1.20 B | NA | -0.7% |
| 08/08/2023 | UNITED PARCEL SERVICE-CL B | \$2.50 | \$23.00 B | \$2.54 | \$22.06 B | 1.6% | -4.1% |
| 08/08/2023 | ZOETIS INC | \$1.32 | \$2.17 B | \$1.41 | \$2.18 B | 7.0% | 0.6% |
| 08/07/2023 | CELANESE CORP | \$2.49 | \$2.93 B | \$2.17 | \$2.80 B | -12.8% | -4.5% |
| 08/07/2023 | COTERRA ENERGY INC | \$0.34 | \$1.26 B | \$0.39 | \$1.19 B | 15.4% | -5.7% |
| 08/07/2023 | HENRY SCHEIN INC | \$1.28 | \$3.12 B | \$1.31 | \$3.10 B | 2.2% | -0.8% |
| 08/07/2023 | INTL FLAVORS & FRAGRANCES | \$1.09 | \$3.08 B | \$0.86 | \$2.93 B | -20.8% | -4.9% |
| 08/07/2023 | ONEOK INC | \$1.02 | \$4.86 B | \$1.04 | \$3.73 B | 2.5% | -23.3% |
| 08/07/2023 | PARAMOUNT GLOBAL-CLASS B | (\$0.00) | \$7.43 B | \$0.10 | \$7.62 B | NA | 2.6% |
| 08/07/2023 | SKYWORKS SOLUTIONS INC | \$1.68 | \$1.08 B | \$1.73 | \$1.07 B | 3.3% | -0.4% |
| 08/07/2023 | TYSON FOODS INC-CL A | \$0.26 | \$13.59 B | \$0.15 | \$13.14 B | -42.7% | -3.3% |

Temporada de resultados – Semana siguiente

| FECHA | EMPRESA | ESTIMADO | | ACTUAL | | DIFERENCIA | |
|------------|-----------------------------|----------|------------|--------|--------|------------|--------|
| | | BPA | VENTAS | BPA | VENTAS | BPA | VENTAS |
| 08/15/2023 | AGILENT TECHNOLOGIES INC | \$1.36 | \$1.66 B | | | | |
| 08/15/2023 | CARDINAL HEALTH INC | \$1.49 | \$52.68 B | | | | |
| 08/15/2023 | HOME DEPOT INC | \$4.45 | \$42.10 B | | | | |
| 08/15/2023 | JACK HENRY & ASSOCIATES INC | \$1.19 | \$0.51 B | | | | |
| 08/16/2023 | AMCOR PLC-CDI | \$0.18 | \$3.80 B | | | | |
| 08/16/2023 | CISCO SYSTEMS INC | \$1.06 | \$15.05 B | | | | |
| 08/16/2023 | SYNOPTIS INC | \$2.75 | \$1.48 B | | | | |
| 08/16/2023 | TARGET CORP | \$1.47 | \$25.14 B | | | | |
| 08/16/2023 | TJX COMPANIES INC | \$0.76 | \$12.41 B | | | | |
| 08/17/2023 | APPLIED MATERIALS INC | \$1.73 | \$6.16 B | | | | |
| 08/17/2023 | KEYSIGHT TECHNOLOGIES IN | \$2.04 | \$1.38 B | | | | |
| 08/17/2023 | ROSS STORES INC | \$1.15 | \$4.74 B | | | | |
| 08/17/2023 | TAPESTRY INC | \$0.97 | \$1.66 B | | | | |
| 08/17/2023 | WALMART INC | \$1.69 | \$159.55 B | | | | |
| 08/18/2023 | DEERE & CO | \$8.17 | \$14.10 B | | | | |
| 08/18/2023 | ESTEE LAUDER COMPANIES-CL A | (\$0.04) | \$3.49 B | | | | |
| 08/18/2023 | PALO ALTO NETWORKS INC | \$1.28 | \$1.96 B | | | | |

Resultados T2 2023



- El 91% de las empresas del S&P 500 han presentado resultados, con un 80% superando las estimaciones de beneficios, marcando el porcentaje más alto desde el 3T 2021 y superando las medias de 5 y 10 años. Sin embargo, el índice sigue experimentando su mayor caída interanual de beneficios desde el 3T 2020, con un descenso del -5,2% en el trimestre, a pesar del crecimiento en ocho de los once sectores.

Resultados T2 2023

| Crecimiento Ganancias | | | | |
|-----------------------|------------|----------|------------|---------------|
| | Positivo | En línea | Negativo | % |
| S&P 500 | 260 | 8 | 187 | -8.25% |
| Materiales | 8 | 0 | 20 | -29.37% |
| Industriales | 40 | 1 | 25 | 6.28% |
| Productos Basicos | 22 | 1 | 3 | 6.78% |
| Energia | 8 | 0 | 18 | -51.42% |
| Tecnologia | 40 | 1 | 25 | -4.26% |
| Consumo Discrecional | 29 | 1 | 12 | 52.25% |
| Comunicacion | 15 | 0 | 7 | 14.39% |
| Financiero | 35 | 2 | 22 | 5.63% |
| Salud | 32 | 1 | 27 | -28.25% |
| Servicios Publicos | 13 | 0 | 17 | 1.78% |
| Inmuebles | 18 | 1 | 11 | 8.74% |

| Sorpresa Ganancia | | | | |
|----------------------|------------|-----------|-----------|--------------|
| | Positivo | En línea | Negativo | % |
| S&P 500 | 362 | 21 | 71 | 7.45% |
| Materiales | 20 | 0 | 8 | 7.93% |
| Industriales | 49 | 6 | 11 | 7.54% |
| Productos Basicos | 23 | 1 | 2 | 6.53% |
| Energia | 20 | 1 | 5 | 3.42% |
| Tecnologia | 59 | 4 | 3 | 6.07% |
| Consumo Discrecional | 35 | 0 | 7 | 24.98% |
| Comunicacion | 20 | 0 | 2 | 7.59% |
| Financiero | 43 | 1 | 14 | 7.21% |
| Salud | 55 | 0 | 5 | 5.00% |
| Servicios Publicos | 19 | 4 | 7 | 7.75% |
| Inmuebles | 19 | 4 | 7 | 3.02% |

| Crecimiento Ventas | | | | |
|----------------------|------------|-----------|------------|--------------|
| | Positivo | En línea | Negativo | % |
| S&P 500 | 296 | 12 | 147 | 0.38% |
| Materiales | 8 | 0 | 20 | -13.08% |
| Industriales | 47 | 0 | 19 | 3.76% |
| Productos Basicos | 23 | 0 | 3 | 3.29% |
| Energia | 6 | 1 | 19 | -28.88% |
| Tecnologia | 40 | 5 | 21 | -1.58% |
| Consumo Discrecional | 30 | 1 | 11 | 14.43% |
| Comunicacion | 14 | 2 | 6 | 3.42% |
| Financiero | 47 | 0 | 12 | 12.04% |
| Salud | 42 | 2 | 16 | 4.90% |
| Servicios Publicos | 11 | 1 | 18 | -3.44% |
| Inmuebles | 28 | 0 | 2 | 6.39% |

| Sorpresa Ventas | | | | |
|----------------------|------------|-----------|------------|--------------|
| | Positivo | En línea | Negativo | % |
| S&P 500 | 263 | 70 | 121 | 2.03% |
| Materiales | 6 | 4 | 18 | -2.55% |
| Industriales | 42 | 6 | 18 | 1.84% |
| Productos Basicos | 12 | 5 | 9 | 0.46% |
| Energia | 10 | 4 | 12 | 0.18% |
| Tecnologia | 43 | 14 | 9 | 1.07% |
| Consumo Discrecional | 30 | 5 | 7 | 3.89% |
| Comunicacion | 7 | 4 | 11 | 0.71% |
| Financiero | 35 | 15 | 8 | 5.00% |
| Salud | 46 | 4 | 10 | 2.77% |
| Servicios Publicos | 13 | 0 | 17 | -0.93% |
| Inmuebles | 19 | 9 | 2 | 2.81% |

Vision de In On Capital

| Asset Class | U | N | O |
|------------------|---|---|---|
| Renta Fija | | ■ | |
| Renta Variable | | ■ | |
| Alternativos | | ■ | |
| | | | |
| Regions (Equity) | U | N | O |
| North America | | ■ | |
| Europe | | | ■ |
| Emerging Markets | | | ■ |
| Japan | ■ | | |
| | | | |
| Equity Sectors | U | N | O |
| Consumer Staples | | | ■ |
| Health Care | | ■ | |
| Telcom Services | | | ■ |
| Utilities | ■ | | |
| Consumer Disc. | | ■ | |
| Energy | | ■ | |
| Financials | | ■ | |
| Industrials | | | ■ |
| Technology | | | ■ |
| Materials | ■ | | |

La rebaja de la calificación de EE.UU. por parte de Fitch no es una sorpresa para nuestros clientes que han estado leyendo nuestros informes. Refleja la degradación de la situación macroeconómica de EE.UU. y las dificultades a las que se enfrentará en este entorno de tipos de interés altos y elevado apalancamiento. Este anuncio ha sido un catalizador para una semana negativa y una posible consolidación a corto plazo tras muchas semanas de subida.

El riesgo de un aterrizaje brusco inminente parece haber desaparecido tras la publicación del PIB del cuarto trimestre. No obstante, sigue habiendo riesgos a corto plazo. La inflación siguió moderándose en junio, y tanto la inflación general como la subyacente sorprendieron a la baja. El sector de la vivienda fue el 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 dirección.

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.

La prima de riesgo de la renta variable no favorece un mercado alcista

En el primer semestre de 2023, la **actividad económica mundial ha repuntado ligeramente y las cifras económicas han salido mejor de lo esperado** (gráfico 1). El mercado laboral se ha mantenido boyante y la tasa de inflación ha descendido bruscamente, lo que ha animado a consumidores e inversores a mostrarse más optimistas, anticipando una política monetaria más acomodaticia e impulsando al alza los índices bursátiles. **El repunte de la confianza de los consumidores tuvo una influencia concreta en la asignación de acciones de los inversores particulares e indirectamente en el comportamiento de los mercados bursátiles** (gráfico 2).

En el plano económico, según algunos indicadores, la probabilidad de recesión no ha disminuido. De **hecho, en todo el mundo, los principales indicadores, y en particular la confianza de los directores de compras, muestran un empeoramiento de las perspectivas** (gráficos 4 y 5). A pesar de una cierta fortaleza (o falsa señal) del sector servicios durante los últimos meses, éste converge hacia el manufacturero en modo de contracción, anticipando una contracción de la actividad a finales de este año.

Gráfico 1 : Citi Economic Surprise

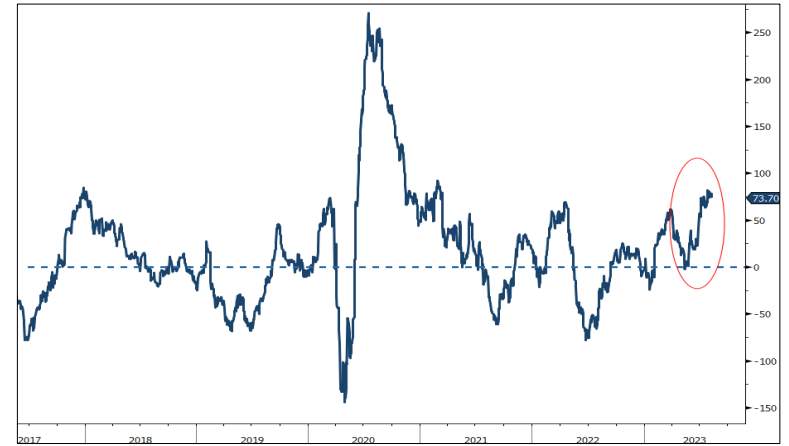
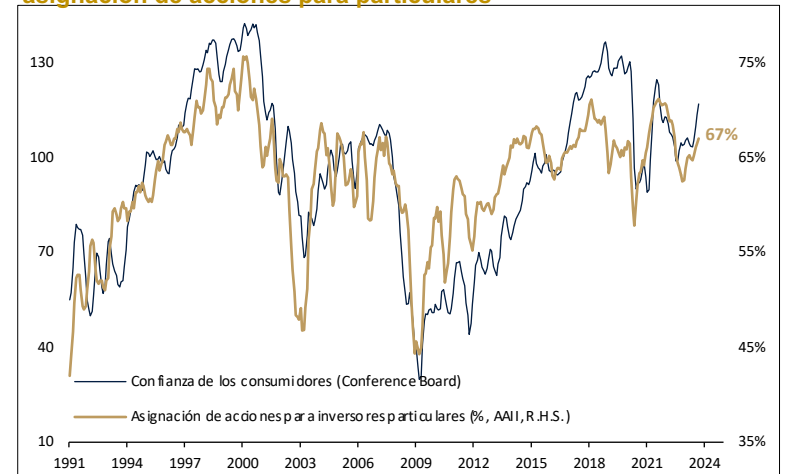


Gráfico 2: Confianza del consumidor del Conf Board vs asignación de acciones para particulares



El mercado laboral empieza a desacelerar

Como mencionamos a menudo, el mercado laboral es un indicador retardado del ciclo de subida de los tipos de interés. Para que conste, sólo cuando la demanda se ha ralentizado, las empresas han hecho acopio de existencias y han dejado de invertir... despiden a gente. Si nos fijamos en los detalles, el mercado laboral ya empieza a mostrar signos de debilidad. **En Estados Unidos, por ejemplo, las solicitudes de subsidio de desempleo están aumentando, y su nivel es coherente con una tasa de paro del 4,2% dentro de seis meses, frente al 3,5% actual (gráfico 5).**

A pesar de que las cifras de las nóminas no agrícolas han sido mejores de lo esperado por los inversores, también es cierto que las cifras se han revisado constantemente a la baja todos los meses desde febrero. Durante los últimos 6 meses, las nóminas no agrícolas se han revisado a la baja todos los meses, hasta un total de 243 000 nóminas. **En cuanto a la fluctuación interanual, las nóminas no agrícolas han vuelto al nivel anterior a la crisis, con un +2,2%, lo que también está en consonancia con el tipo de progresión correspondiente a anteriores periodos de recesión (gráfico 6).**

Gráfico 3 : Confianza empresarial en Estados Unidos (ISM)

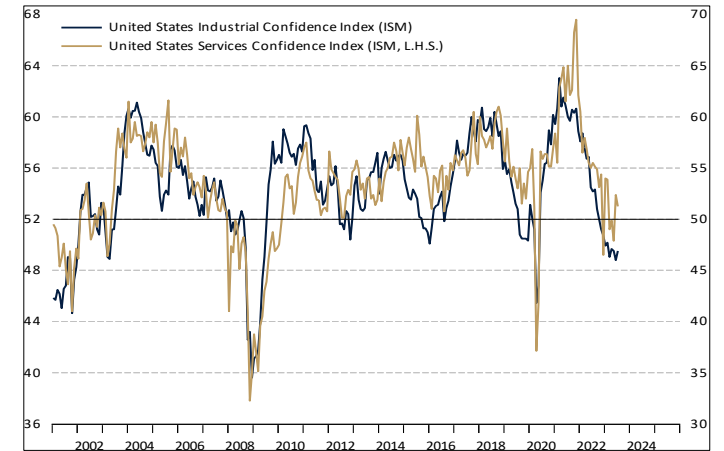
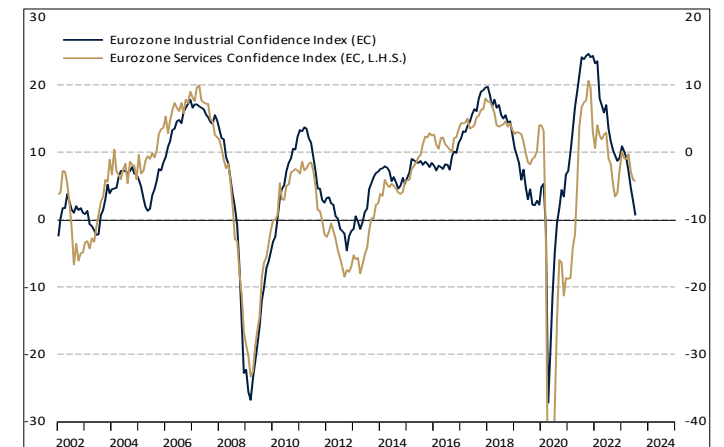


Gráfico 4 : Confianza empresarial en la Eurozona



La prima de riesgo de la renta variable indica mayores probabilidades de un rendimiento inferior en la clase de active

No todos los inversores son optimistas sobre el ciclo económico. Su percepción es muy diferente en los dos principales mercados financieros, la renta variable y la renta fija. Básicamente, cuando la actividad económica repunta, los beneficios crecen. Por lo tanto, los precios de las acciones de estas empresas subirán, a menudo con un desfase temporal, ya que las valoraciones mejoran. **Así, los mercados bursátiles esperan actualmente que la economía estadounidense crezca un +4% en los próximos 12 meses** (gráfico 7). Por el contrario, en el mercado de renta fija, los inversores prevén una fuerte recesión. **Comparando el nivel de inversión de la curva de rendimientos con un desfase de 9 meses, los mercados de renta fija prevén una contracción del PIB estadounidense del -1,5% durante el mismo periodo** (gráfico 8).

La desaceleración en curso de la economía mundial, la subida de los tipos de interés de los bancos centrales y el reciente rendimiento superior de la renta variable han creado una oportunidad única para los activos de renta fija. **La prima de riesgo de la renta variable, correspondiente a los rendimientos de los beneficios de las empresas del S&P 500 menos el rendimiento de los bonos del Tesoro, nunca ha sido tan baja desde la burbuja de las puntocom** (gráfico 9). La rentabilidad esperada de la renta fija ya no es inferior a la de la renta variable. Esto significa que los inversores ya no son remunerados por el riesgo adicional que asumen al mantener acciones. Tradicionalmente, cuando la prima de riesgo de la renta variable ha caído hasta cero, los inversores han corregido esta discrepancia del mercado en los 12 a 24 meses siguientes. Para ello, los activos de renta fija han obtenido mejores resultados que los activos de riesgo. **Si esta relación se mantiene de nuevo, da la señal de que la renta fija podría generar un rendimiento relativo del +35% en comparación con la renta variable en 2024** (gráfico 10).

Gráfico 5 : Tasa de desempleo de EE.UU.; Peticiones iniciales de subsidio de desempleo (media móvil de 4 semanas)

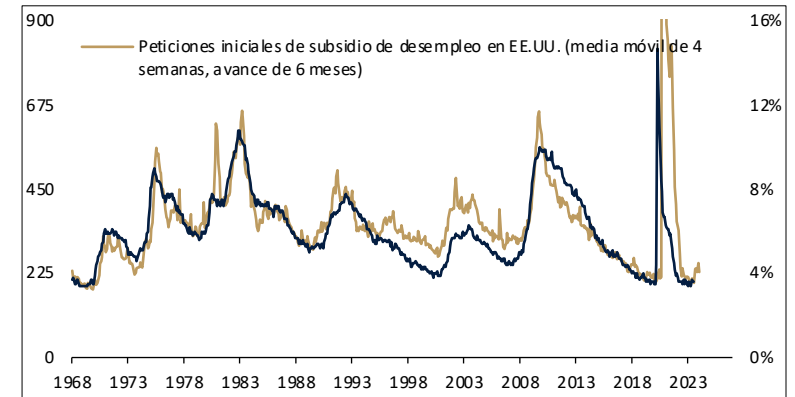
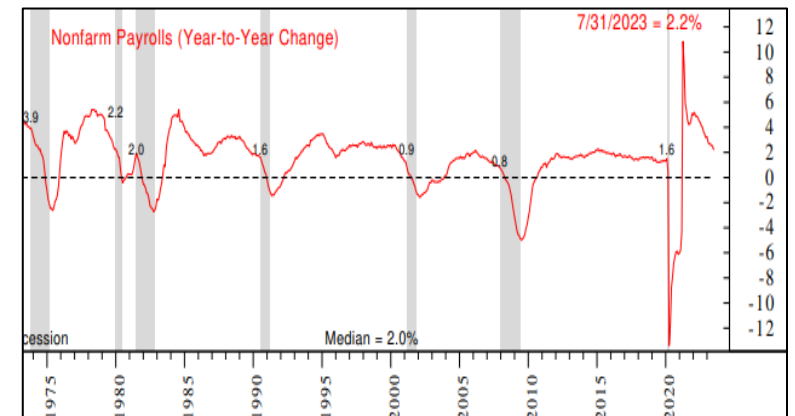


Gráfico 6 : Nóminas no agrícolas interanuales (2,2%)



El tema de la semana

Gráfico 7 : PIB de EE.UU. % interanual; Mercado de renta variable de EE.UU. % interanual

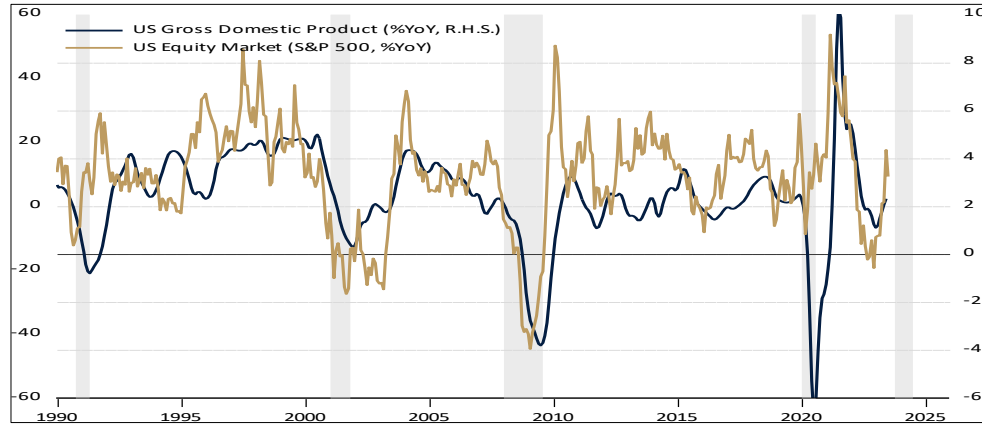


Gráfico 8 : PIB de EE.UU. en % interanual; Curva de tipos de EE.UU. (con 9 meses de retraso)

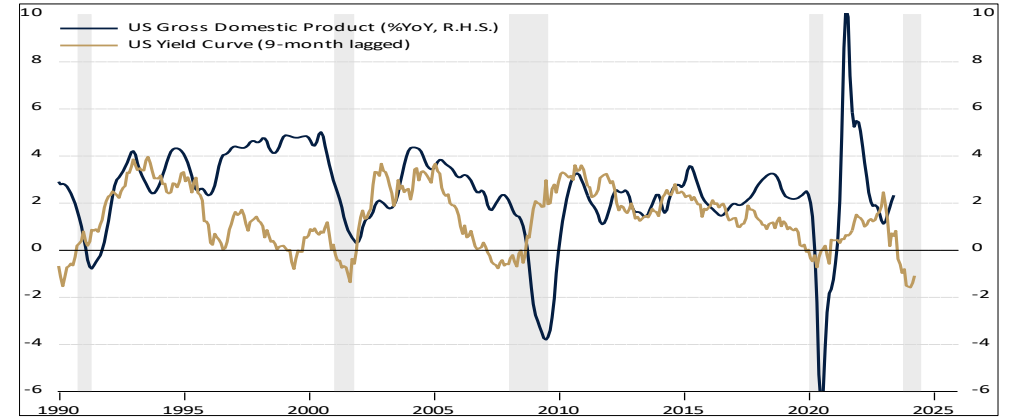
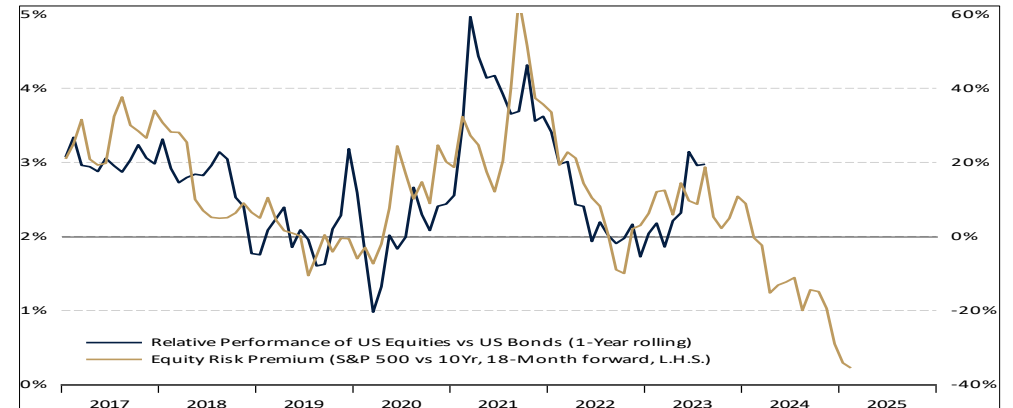


Gráfico 9 : Rendimiento de los beneficios del S&P 500; rendimiento de los bonos estadounidenses a 10 años



Gráfico 10 : Ratio Acciones EE.UU./Obligaciones; Prima de riesgo Acciones EE.UU.

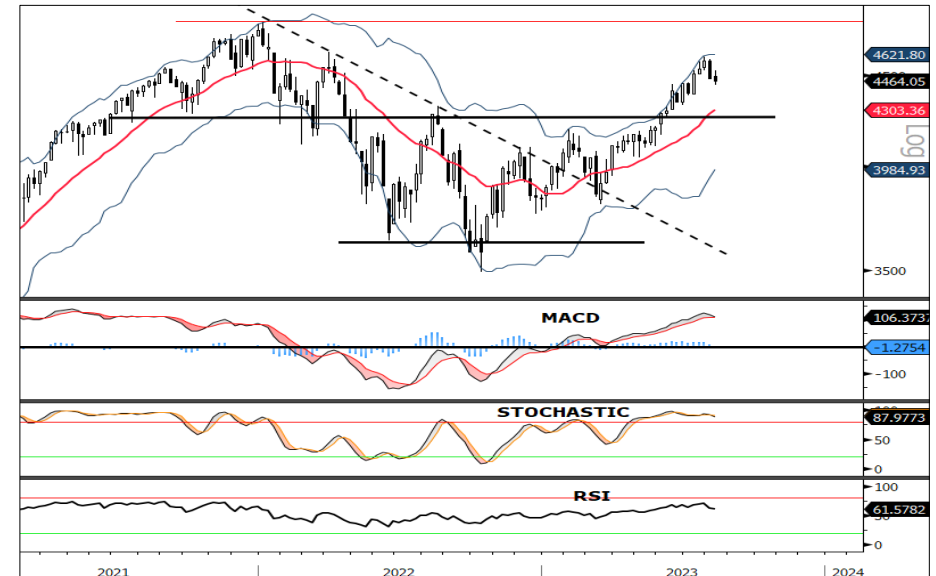


CONCLUSIÓN

El historial de inversión de la curva es impresionante y mucho más consistente que cualquier repunte del mercado de renta variable. Desde 1978, la curva de rendimientos se ha invertido seis veces y todas ellas han precedido a una recesión. Si nos remontamos a 1978, la economía tarda una media de 15 meses en entrar en recesión tras la inversión de la curva de rendimientos. Esto correspondería al final del año 2023. Conociendo la situación de la prima de riesgo de la renta variable, los inversores ya no obtienen la prima necesaria para justificar una inversión en renta variable frente a la renta fija.

La actual tendencia alcista a medio plazo de la renta variable se mantiene hasta ahora, ya que los precios siguen en una tendencia técnica alcista a pesar de la reciente corrección a corto plazo debida a la rebaja de la calificación crediticia de EE.UU. por parte de Fitch. Técnicamente, queda por ver si la antigua resistencia (ahora soporte) en 4.300 (S&P 500) va a mantener los precios en las próximas semanas o no (gráfico 11). Independientemente de esto, siguen vislumbrándose nubes negras en el horizonte, ya que el mercado laboral debería empezar a deteriorarse y ciertas cifras económicas apuntan claramente a una recesión en ciernes.

Gráfico 11 : S&P 500 (4'464.05) / Gráfico Semanal



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 asumírselos. 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.