

Resumen Semanal

El S&P 500 ganó un **2,50%** la semana pasada para cerrar en 4.515,77. Cuatro de las cinco sesiones fueron positivas, lo que supone el mejor comportamiento del índice desde mediados de junio. Los datos económicos que apuntan a una posible ralentización económica llevaron a especular con la posibilidad de que la Reserva Federal pausara sus subidas de tipos.

El sector tecnológico desempeñó un papel clave en el crecimiento del S&P 500, aprovechando las ganancias de la semana anterior. Se espera que los datos económicos clave publicados durante la semana, en particular los relativos al mercado laboral y la inflación, influyan en las decisiones de la Reserva Federal en su próxima reunión de política monetaria. La mayoría de estos indicadores apuntan a una desaceleración económica, alimentando las esperanzas de que el banco central mantenga los tipos de interés actuales. La tasa de desempleo aumentó ligeramente, como muestra el último informe de nóminas no agrícolas. Los datos fueron bien recibidos por los participantes en el mercado, ya que apuntan a posibles

debilidades en el mercado laboral, por lo demás robusto, y al impacto visible de las rigurosas medidas de endurecimiento de la Reserva Federal. El sentimiento predominante entre los inversores es que estos informes podrían llevar al banco central a pausar nuevas subidas de tipos. Sin embargo, hubo una ligera divergencia en las cifras de solicitudes de subsidio de desempleo, que cayeron por tercera semana consecutiva.

La reciente visita a China de la secretaria de Comercio estadounidense, Gina Raimondo, tras las de Janet Yellen y Antony Blinken, se centró en cuestiones de seguridad nacional no negociables. Ambas naciones reconocieron que la mayor parte de la actividad comercial y de inversión no se ve afectada por estas cuestiones. Las restricciones sobre tecnología y semiconductores han exacerbado las tensiones entre Estados Unidos y China. Al mismo tiempo, los problemas del sector inmobiliario chino han dado lugar a nuevas medidas de estímulo.

El valor del bitcoin superó brevemente la barrera de los 27.000 dólares después de que

un tribunal federal estadounidense revocara una decisión de la SEC que había impedido a Grayscale lanzar un ETF de bitcoin en EE.UU. Esta decisión provocó una reacción positiva tanto en el mercado de criptomonedas como en los valores relacionados. El consejero delegado de Grayscale, Michael Sonnenshein, se mostró optimista sobre el futuro de los ETF de bitcoin en EE.UU. e insinuó posibles avances en esa dirección.

El Presidente del Consejo Europeo, Charles Michel, propuso un objetivo para 2030 para la ampliación de la UE, haciendo hincapié en su expansión para aumentar la influencia mundial y remodelar las estrategias de desarrollo. Michel hizo hincapié en un proceso de adhesión basado en los méritos y centrado en las reformas esenciales. A pesar de que la tasa de inflación de la eurozona subió al 5,3% en agosto, Isabel Schnabel, miembro del Consejo de Gobierno del BCE, señaló unas perspectivas de crecimiento más débiles. Esto sugiere que la fase de endurecimiento del BCE podría estar llegando a su fin. El Vicepresidente del BCE, Luis de Guindos, aludió a una posible ralentización económica en el futuro.

Fluctuaciones y datos macroeconómicos

FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

29 de agosto
EEUU: Conf. Confianza del consumidor
 106,1 frente a 116,2 esperado

30 de agosto
EEUU: Cambio de empleo ADP
 177k vs esperado en 198k

31 agosto
EEUU: Peticiones iniciales de subsidio de desempleo
 228k vs esperado en 230k

1 de septiembre
EEUU: Variación de las nóminas no agrícolas
 187k vs esperado en 170k

EEUU: Tasa de desempleo
 3,8% frente al 3,50% esperado

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD	EQUITIES SECTORS	Last	5 Days	1 Month	YTD	COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD	
MSCI WORLD	2,989.51	2.66%	↗ 0.10%	14.86%	MSCI WORLD/INF TECH	549.16	4.52%	↗ 2.71%	39.58%	CRB INDEX	284.36	2.21%	↗ 1.75%	2.38%	
MSCI EM	985.68	1.51%	↗ -3.18%	3.06%	MSCI WORLD/ENERGY	254.86	3.89%	↗ 3.66%	3.57%	WTI	85.55	7.17%	↗ 5.14%	6.59%	
MSCI EM LATIN AMERICA	2,382.05	-0.01%	→ -3.37%	11.92%	MSCI WORLD/MATERIAL	324.40	3.76%	↗ -1.63%	4.37%	Brent	89.49	5.04%	↗ 4.84%	10.01%	
MSCI AC ASIA x JAPAN	625.45	2.02%	↗ -3.51%	1.00%	MSCI WRLD/COMM SVC	89.19	3.41%	↗ 1.06%	33.80%	US Natural Gas	2.77	8.86%	↗ 8.01%	-38.21%	
USA					MSCI WORLD/CONS DIS	369.49	3.05%	↗ -1.94%	26.88%	S&P GSCI Precious Metal	2,567.49	1.26%	↗ -0.08%	7.15%	
S&P 500 INDEX	4,515.77	2.50%	↗ 0.84%	17.61%	MSCI WORLD/INDUSTR	338.20	2.70%	↗ -0.87%	13.04%	Gold	1,940.07	1.31%	↗ -0.22%	6.36%	
NASDAQ COMPOSITE	14,031.81	3.25%	↗ 1.01%	34.06%	PHILA GOLD & SILVER INDX	117.38	2.60%	↗ -1.88%	-2.88%	Silver	24.19	-0.16%	→ -0.48%	0.97%	
DOW JONES INDUS. AVG	34,837.71	1.43%	↗ -0.65%	5.10%	MSCI WORLD/FINANCEVAL	103.25	2.20%	↗ -2.50%	-2.52%	Platinum	963.85	1.63%	↗ 3.19%	-10.28%	
RUSSELL 2000 INDEX	1,920.83	3.63%	↗ -1.87%	9.06%	MSCI WORLD BANK INDEX	91.66	2.03%	↗ -4.79%	-0.50%	Palladium	1,221.87	-0.48%	→ -1.90%	-31.84%	
EUROPE					MSCI WORLD/HLTH CARE	346.85	0.62%	→ 1.13%	0.50%	S&P GSCI Ind Metal Index	420.64	2.68%	↗ -0.15%	-6.76%	
STXE 600 (EUR) Pr	458.13	1.49%	↗ -0.25%	7.82%	MSCI WORLD/CON STPL	269.69	0.02%	→ -2.52%	-0.04%	Aluminum	2,237.00	3.68%	↗ -0.82%	-5.93%	
Euro Stoxx 50 Pr	4,282.64	1.10%	↗ -1.16%	12.89%	MSCI WORLD/UTILITY	143.00	-0.84%	→ -1.99%	-6.39%	Copper	8,479.25	1.83%	↗ -1.34%	1.37%	
DAX INDEX	15,840.34	1.33%	↗ -0.70%	13.77%	US RATES				Nickel	20,891.00	1.31%	↗ -5.65%	-30.10%		
CAC 40 INDEX	7,296.77	0.93%	→ -0.25%	12.71%	2Y	4.88	5.08	-0.20	3.50	1.38	S&P GSCI Agriculture	401.91	-1.04%	↘ 0.46%	-14.58%
FTSE MIB INDEX	28,650.49	1.57%	↗ 0.22%	20.85%	5Y	4.30	4.44	-0.14	3.40	0.90	CURRENCIES				
IBEX 35 INDEX	9,449.60	1.19%	↗ 0.87%	14.83%	10Y	4.18	4.24	-0.06	3.25	0.93	CHF vs. USD	0.8851	-0.05%	↘ -1.11%	4.45%
SWISS MARKET INDEX	11,075.15	1.08%	↗ -0.21%	3.22%	BONDS CREDIT SPREAD				JPY vs. USD	146.2200	0.15%	↗ -1.97%	-10.33%		
FTSE 100 INDEX	7,464.54	1.79%	↗ -1.32%	0.17%	EM Bonds Spread	349.16	352.0	-2.8	428.53	-79.4	CAD vs. USD	1.3592	0.07%	↗ -2.29%	-0.28%
ASIA					HY Bonds Spread	422.00	441.0	-19.0	531.00	-109.0	EUR vs. USD	1.0780	-0.15%	↘ -1.86%	0.70%
NIKKEI 225	32,710.62	3.44%	↗ 1.61%	25.35%	BBB 10yr Spread	176.12	179.5	-3.3	207.29	-31.2	GBP vs. USD	1.2590	0.10%	↗ -1.46%	4.20%
HANG SENG INDEX	18,382.06	0.93%	→ -8.14%	-7.07%	CoCos Spread	395.80	388.8	7.0	407.80	-12.0	AUD vs. USD	0.6456	0.81%	↗ -2.37%	-5.24%
CSI 300 INDEX	3,791.49	2.22%	↗ -5.70%	-2.07%	FIXED INCOME				BRL vs. USD	4.9497	-1.52%	↘ -3.19%	6.68%		
S&P BSE SENSEX INDEX	65,387.16	0.77%	→ -0.51%	7.47%	US High Yield	2,342.13	0.95%	↗ 0.86%	7.14%	MXN vs. USD	17.0892	-2.00%	↘ -1.21%	14.11%	
LATAM					EM Bonds USD	1,106.52	0.56%	↗ -0.44%	3.08%	COP vs. USD	4,064.00	1.56%	↗ -2.66%	19.40%	
S&P/BMV IPC	53,145.36	-0.09%	→ -1.57%	9.66%	EM Local Currency	127.50	0.16%	↗ -1.06%	5.78%	CNY vs. USD	7.2663	0.29%	↗ -1.22%	-5.06%	
BRAZIL IBOVESPA INDEX	117,893.00	1.77%	↗ -1.35%	7.43%	CoCos USD	117.89	0.51%	↗ -1.04%	2.67%	EUR vs. CHF	0.9546	0.05%	↗ 0.71%	3.66%	
MSCI COLCAP INDEX	1,084.71	-1.54%	↘ -7.31%	-15.66%	IG BBB 3-5yr USD	331.27	0.49%	↗ -0.37%	1.51%	DOLLAR INDEX	104.2360	0.15%	↗ 1.89%	0.69%	
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	5,996.36	-0.83%	→ -4.71%	13.96%	IG AA Corp USD	254.13	0.37%	↗ -0.41%	3.04%	BITCOIN	25,852.44	-6.26%	↘ -11.72%	56.31%	

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

5 de septiembre
EEUU: Pedidos de fábrica
 Se espera un -2,50%.

EEUU: Pedidos de bienes duraderos
 Anterior: -5,20

6 septiembre
EEUU: PMI de servicios de EEUU de S&P Global
 Previsto en 51,2

7 septiembre
EEUU: Peticiones iniciales de subsidio de desempleo
 Se esperan 234 000

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 EEUU 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 EEUU y las dificultades a las que se enfrentará este país en un entorno de altos tipos de interés y elevado apalancamiento. Este anuncio ha sido un catalizador para un cambio de sentimiento y de tendencia a corto plazo.

La inflación se ha moderado en los últimos meses, pero en julio se mantuvo firme, con una inflación subyacente del 4,7% y unas cifras del IPP por encima de las expectativas. 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 se está deteriorando técnicamente a corto plazo y se esperan más caídas en las próximas semanas. La volatilidad y las caídas alcanzadas en esta corrección actual serán clave para evaluar la dirección para el resto del año. Además, la frágil situación macroeconómica, con tipos de interés elevados, condiciones crediticias restrictivas e indicadores adelantados negativos, nos obliga a mantener la cautela.

La subida bursátil de este año contrasta con los fundamentales

El concepto de eficiencia del mercado es esencial en finanzas. Sugiere que los precios de los activos reflejan toda la información disponible en todo momento. La eficiencia se deriva no sólo de la accesibilidad de esta información, sino también de la capacidad cognitiva de los inversionistas y de su comportamiento. Si los inversionistas están bien informados, son competentes, racionales y capaces de actuar con rapidez, contribuyen a la creación de un mercado que refleja con precisión e instantáneamente el valor justo de los activos. Esto hace imposible que los inversionistas consigan un mayor rendimiento sin asumir un riesgo adicional. Recientemente hemos analizado el hecho de que actualmente no es así, y que podría hacerse una compensación entre la renta variable y la renta fija, a favor de esta última cuyos rendimientos esperados son similares para un menor riesgo (véase nuestro informe del 14 de agosto).

Este nuevo análisis, vinculado al ciclo económico y a la rentabilidad de las empresas, pone de relieve otras formas de ineficiencia del mercado de renta variable. La lógica dictaría que los índices de renta variable deberían anticipar con precisión las tendencias macro y microeconómicas. Sin embargo, desde finales de 2022, la subida de los índices bursátiles contrasta con la evolución de varias variables fundamentales.

Gráfico 1 : Índice S&P 500 vs. BPA del S&P 500

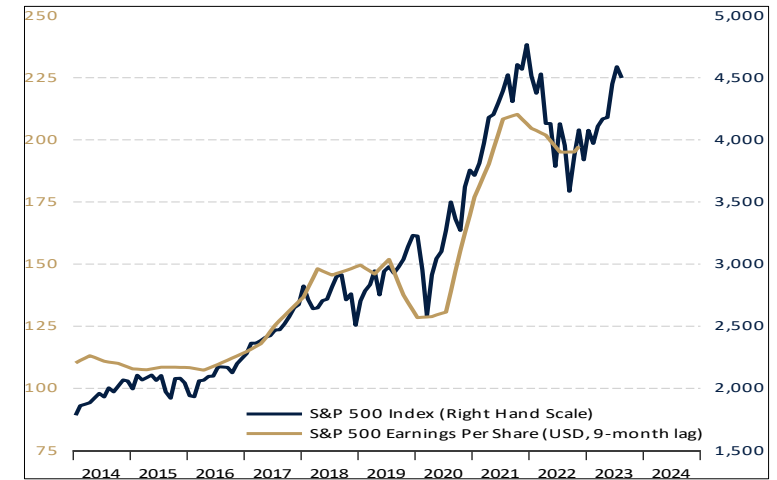
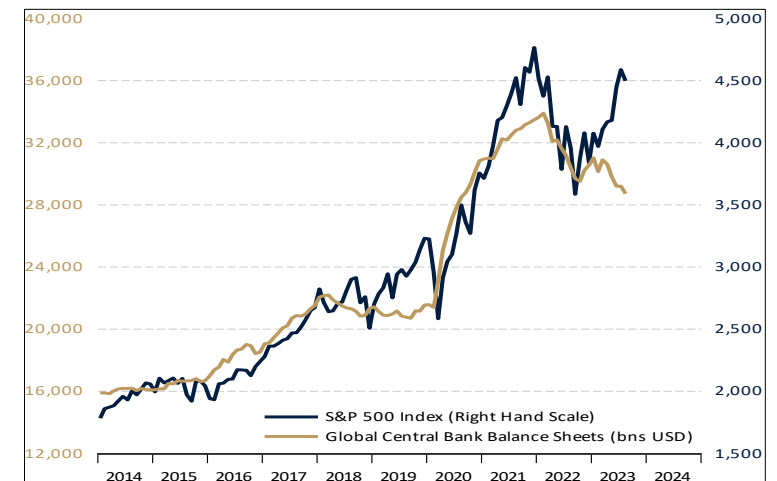


Gráfico 2 : Índice S&P 500 vs balances de los bancos centrales



- 1. La compresión de beneficios de las empresas cotizadas (gráfico 1).** En igualdad de condiciones, cuanto más beneficios generan las empresas, más se revalorizan sus acciones. Por el contrario, cuando los beneficios disminuyen, se produce una corrección bursátil. Para justificar un índice S&P 500 a 4.500 USD, los beneficios tendrían que aumentar un +14% con respecto a su nivel actual, algo difícil de lograr en el entorno actual y muy alejado de las normas históricas durante una recesión (-12% a -44%).
- 2. Disminución de la liquidez mundial (gráfico 2).** Desde la Gran Crisis Financiera (CFG) de 2008-2009, los bancos centrales han adoptado nuevas herramientas de política monetaria. Una de ellas consiste en inyectar un exceso de liquidez en la economía (flexibilización cuantitativa) para estimular el crecimiento y la inflación. Para ello, los bancos centrales compran grandes volúmenes de activos financieros, lo que impulsa automáticamente las cotizaciones bursátiles. Desde hace 18 meses, los bancos centrales intentan revertir esta política (Quantitative Tightening). Esta reducción de los balances contribuyó naturalmente a la corrección bursátil de 2022. Sin embargo, desde abril de 2023, la relación parece haberse roto, de lo contrario los índices bursátiles estarían entre un -20% y un -25% por debajo de su nivel actual.
- 3. Ralentización de los indicadores de actividad (gráfico 3).** Los inversionistas creen, con razón, que los valores cotizados crecen en función del crecimiento de la producción. Aunque esta relación no está garantizada en periodos cortos, como 2021, es una de las más sólidas a largo plazo.

Gráfico 3 : Índice S&P 500 vs. Actividad económica

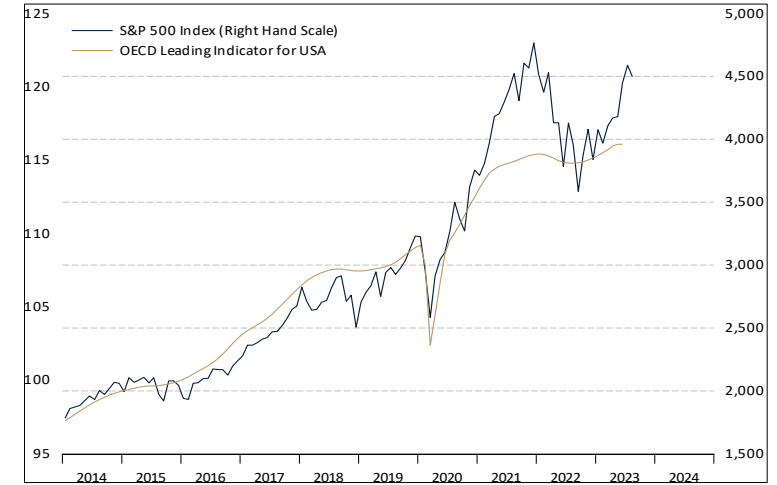
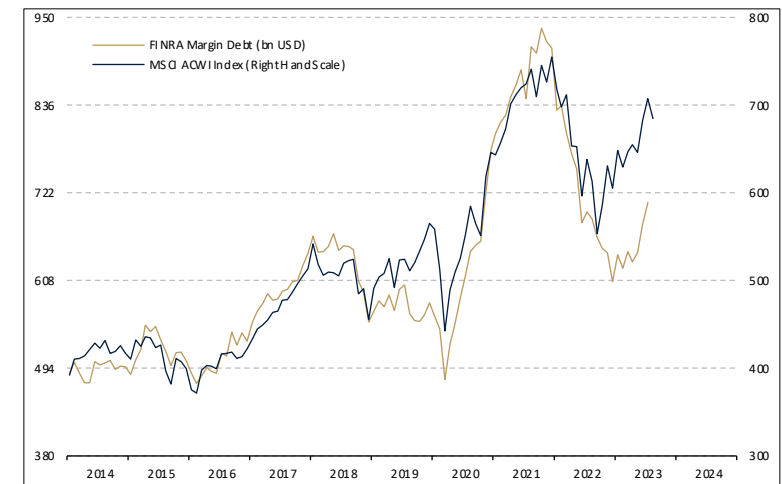


Gráfico 4 : Índice S&P 500 vs. Deuda de margen



El tema de la semana

En 2023, dados los fundamentos económicos, la subida de los índices bursátiles parece haber sido de nuevo desproporcionada. Para cerrar la brecha entre la situación económica y el comportamiento bursátil, necesitaríamos o bien un crecimiento del PIB del +4%, o bien una corrección bursátil del -12%, o bien una combinación de ambas.

4. Bajo margen de endeudamiento (gráfico 4). Al comprar acciones, los inversionistas tienen la opción de financiar toda la compra ellos mismos (utilizando sus propios recursos, también conocidos como "margen") o pedir prestado parte del capital necesario a un intermediario (utilizando la "deuda de margen"). Los volúmenes de deuda de margen tienden a aumentar a medida que suben los índices bursátiles. En la actualidad, estos volúmenes son anormalmente bajos, lo que indica que los inversionistas recurren poco al apalancamiento. La primera explicación es el elevado nivel de los tipos de interés, que aumenta el coste de los préstamos en cuentas de margen y frena mecánicamente el apalancamiento de los inversionistas. La segunda explicación está relacionada con la ansiedad de los inversionistas profesionales. Aunque los mercados bursátiles estén rindiendo, si creen que están sobrevalorados y necesitan una corrección, serán reacios a pedir préstamos y expondrán sus carteras a un mayor riesgo. Para compensar la diferencia entre el nivel de los índices bursátiles y el volumen de la deuda de margen, los primeros tendrían que contraerse un -20%, mientras que los segundos tendrían que aumentar un +20%.

5. El bajo rendimiento de los productos cíclicos de consumo (gráfico 5). Cuando la economía está en auge, las empresas de bienes de consumo cíclico, como los automóviles, el turismo o los bienes de equipo, tienden a ver aumentar sus ingresos de forma más acusada.

Gráfico 5 : S&P 500 vs. Relación consumo

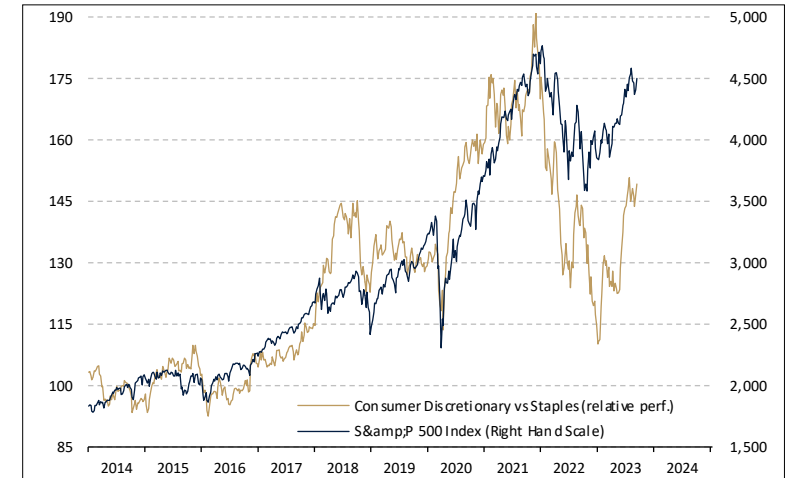
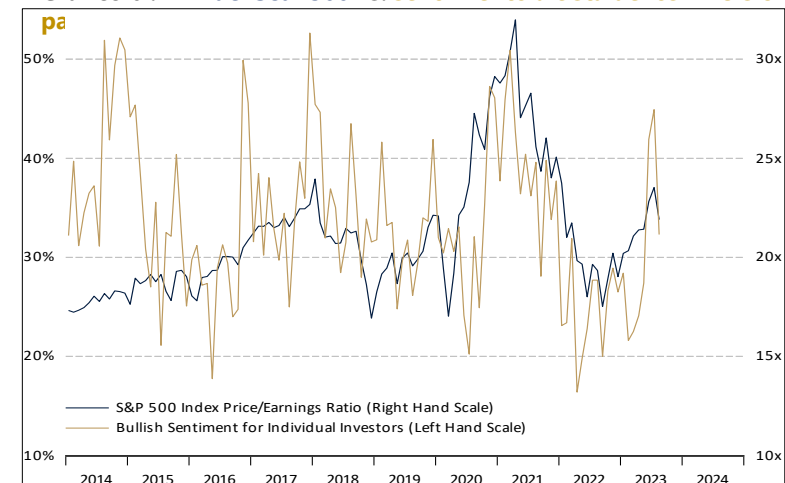


Gráfico 6 : PER del S&P 500 vs. sentimiento alcista de los inversionistas



Por otra parte, los productos de consumo básico, como alimentos, productos de cuidado personal, medicamentos y servicios públicos, disfrutaron de una demanda más estable y unos ingresos más regulares, incluso en tiempos de crisis. Además, las empresas de consumo discrecional suelen tener un mayor apalancamiento operativo que las de consumo básico. En consecuencia, un pequeño aumento de las ventas les permite generar un crecimiento proporcionalmente mayor de los beneficios. En los dos últimos años, los inversionistas no han podido mantener la relación histórica entre la subida de los mercados bursátiles y el rendimiento superior de las empresas de consumo cíclico. A pesar de la recuperación en 2023, sigue existiendo una brecha significativa de +/- 20% entre ambos. Esta brecha sería aún más pronunciada si elimináramos la influencia de valores megacapitalistas como Tesla o Amazon, que representan más del 30% del índice MSCI World Consumer Discretionary.

CONCLUSIÓN

Basándonos en estos ejemplos, la actual fortaleza del mercado no está impulsada por factores fundamentales y el repunte de este año no está justificado. De hecho, el optimismo de los inversionistas y el aumento de las valoraciones indican que el repunte de este año se debe más al optimismo de los inversionistas que a factores fundamentales (gráfico 6). Los espacios que hay que llenar son grandes. O el ciclo económico y los beneficios empresariales mejoran rápidamente, o la próxima corrección bursátil será brusca.

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.