

## Resumen de la semana pasada

Las acciones sufrieron un descenso el viernes, influidas principalmente por la huelga de automóviles de la UAW, que afectó a los tres principales fabricantes de automóviles, por primera vez en los 88 años de historia del sindicato. Además, los fabricantes de equipos de chips, como Applied Materials, Lam Research y KLA Corp, registraron caídas superiores al 4%, tras los retrasos en los envíos de Taiwan Semiconductor. Al mismo tiempo, los precios del petróleo superaron los 90 dólares por barril. El aumento de los rendimientos del Tesoro, con el rendimiento a 10 años en el 4,32%, presionó aún más a las acciones. El rendimiento semanal mostró al Dow Jones con una ganancia del **0,1%**, mientras que el S&P 500 y el Nasdaq Composite registraron pérdidas del **0,2%** y el **0,4%**, respectivamente.

La semana también estuvo marcada por un importante juicio antimonopolio, ya que el Departamento de Justicia de Estados Unidos cuestionó el dominio de Google en las búsquedas en línea. Originado por el enfoque

regulador de la administración Trump contra Big Tech, el resultado del juicio sentará un precedente para futuros desafíos monopólicos contra gigantes tecnológicos.

Los datos de inflación minorista de agosto indicaron una subida, con el Índice de Precios al Consumo aumentando un 0,6% m/m y un 3,7% interanual, impulsado por los costes de la gasolina y la vivienda. A pesar de ello, los mercados bursátiles respondieron positivamente. El ciclo de subidas de tipos de la Reserva Federal concluyó probablemente en julio, y los datos subyacentes sugieren una moderación continuada de la inflación. Los precios de producción también experimentaron un notable aumento.

El sector del automóvil se vio perturbado por la huelga de United Auto Workers contra los "tres de Detroit", debido al fracaso de las negociaciones contractuales. Esto podría afectar a la producción de los principales modelos de vehículos e influir en las cotizaciones bursátiles de los fabricantes de

automóviles.

Arm Holdings mostró un prometedor debut bursátil, alimentando el optimismo del mercado de OPV. Sin embargo, persiste la preocupación por el mantenimiento de unas valoraciones tan elevadas, lo que suscita comparaciones con la OPV de Rivian.

En el sector energético, los precios del petróleo superaron los 90 dólares por barril, impulsados por los recortes de producción de Arabia Saudí y Rusia. Esto plantea retos a la Reserva Federal en medio de las recientes tendencias inflacionistas.

Por último, la actividad económica de China en agosto mostró signos de recuperación. Las ventas al por menor y la producción industrial superaron las expectativas, lo que indica la eficacia de las recientes medidas económicas. El Banco Popular de China introdujo nuevas medidas de estímulo, dando a entender que habrá más en los próximos meses.

# Fluctuaciones y datos macroeconómicos

## FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

**13 de septiembre**  
**EEUU: IPC intermensual**  
 Como se esperaba, en el 0,60

**EEUU: IPC interanual**  
 3,70% frente al 3,60% esperado

**14 septiembre**  
**EEUU: Avance intermensual de las ventas minoristas**  
 0,60% frente al 0,1% esperado

**EEUU: IPP Demanda Final Intermensual**  
 0,70% frente al 0,4% esperado

**EEUU: IPP Demanda final interanual**  
 1,60% frente al 1,3% esperado

**EEUU: Peticiones iniciales de subsidio de desempleo**  
 220k vs esperado en 225k

**15 septiembre**  
**EEUU: Empire manufacturero**  
 1,9 frente a -10 esperado

**EEUU: Sentimiento de la Universidad de Michigan**  
 67,7 frente al 69 esperado

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	2,960.98	0.41% →	2.19%	13.77%
MSCI EM	984.99	1.14% ↗	2.13%	2.99%
MSCI EM LATIN AMERICA	2,390.78	3.94% ↗	1.59%	12.33%
MSCI AC ASIA x JAPAN	625.81	0.99% →	2.56%	1.06%
<b>USA</b>				
S&P 500 INDEX	4,450.32	-0.16% →	1.84%	15.91%
NASDAQ COMPOSITE	13,708.33	-0.39% →	3.14%	30.97%
DOW JONES INDUS. AVG	34,618.24	0.12% →	0.34%	4.44%
RUSSELL 2000 INDEX	1,847.03	-0.24% →	-0.67%	4.87%
<b>EUROPE</b>				
STXE 600 (EUR) Pr	461.93	1.60% ↗	3.01%	8.72%
Euro Stoxx 50 Pr	4,295.05	1.37% ↗	1.95%	13.22%
DAX INDEX	15,893.53	0.94% →	2.05%	14.15%
CAC 40 INDEX	7,378.82	1.91% ↗	3.00%	13.98%
FTSE MIB INDEX	28,895.39	2.35% ↗	4.08%	21.89%
IBEX 35 INDEX	9,549.70	1.98% ↗	3.04%	16.05%
SWISS MARKET INDEX	11,197.72	2.28% ↗	3.31%	4.36%
FTSE 100 INDEX	7,711.38	3.12% ↗	6.18%	3.48%
<b>ASIA</b>				
NIKKEI 225	33,533.09	2.84% ↗	6.62%	28.51%
HANG SENG INDEX	18,182.89	-0.11% →	1.29%	-8.08%
CSI 300 INDEX	3,708.78	-0.83% →	-1.99%	-4.21%
S&P BSE SENSEX INDEX	67,838.63	1.86% ↗	4.45%	11.50%
<b>LATAM</b>				
S&P/BMV IPC	51,351.60	-2.20% ↘	-3.46%	5.96%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	118,757.50	2.99% ↗	2.90%	8.22%
MSCI COLCAP INDEX	1,098.66	2.76% ↗	-3.00%	-14.57%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	6,002.67	2.28% ↗	-2.13%	14.08%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days	1 Month	YTD
PHILA GOLD & SILVER INDX	118.67	4.88% ↗	6.26%	-1.81%
MSCI WORLD BANK INDEX	92.90	3.79% ↗	2.20%	0.84%
MSCI WORLD/FINANCEVAL	104.94	3.13% ↗	3.32%	-0.92%
MSCI WORLD/UTILITY	146.68	2.37% ↗	2.29%	-3.98%
MSCI WORLD/CONS DIS	373.84	2.01% ↗	4.86%	28.38%
MSCI WORLD/MATERIAL	320.61	1.81% ↗	2.49%	3.15%
MSCI WORLD/ENERGY	259.64	0.91% →	4.60%	5.52%
MSCI WRLD/COMM SVC	89.73	0.78% →	4.80%	34.61%
MSCI WORLD/CON STPL	268.08	0.34% →	-0.97%	-0.63%
MSCI WORLD/HLTH CARE	344.16	0.30% →	-0.21%	-0.28%
MSCI WORLD/INDUSTRL	331.16	0.17% →	0.59%	10.68%
MSCI WORLD/INF TECH	524.88	-2.14% ↘	2.15%	33.41%
<b>US RATES</b>	<b>Last</b>	<b>5 Days Close</b>	<b>12M Close</b>	
2Y	5.03	4.99	0.04	3.86
5Y	4.46	4.40	0.06	3.67
10Y	4.33	4.26	0.07	3.45
<b>BONDS CREDIT SPREAD</b>	<b>5 Days Close</b>		<b>12M Close</b>	
EM Bonds Spread	349.85	351.8	-2.0	415.02
HY Bonds Spread	420.00	427.0	-7.0	516.00
BBB 10yr Spread	175.76	181.6	-5.8	210.72
CoCos Spread	393.90	399.2	-5.3	406.30
<b>FIXED INCOME</b>	<b>5 Days</b>		<b>1 Month YTD</b>	
US High Yield	2,339.34	0.19%	↗	1.25%
EM Bonds USD	1,100.97	-0.17%	↘	0.55%
EM Local Currency	125.94	0.43%	↗	-0.49%
CoCos USD	117.16	-0.07%	↘	-0.29%
IG BBB 3-5yr USD	329.54	-0.30%	↘	0.59%
IG AA Corp USD	252.29	-0.50%	↘	0.51%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
<b>CRB INDEX</b>	289.61	1.80% ↗	5.13%	4.27%
WTI	90.77	3.73% ↗	12.08%	13.09%
Brent	95.10	2.88% ↗	10.39%	16.90%
US Natural Gas	2.64	1.50% ↗	-0.56%	-40.92%
<b>S&amp;P GSCI Precious Metal</b>	<b>2,531.06</b>	<b>0.25%</b>	<b>→</b>	<b>1.54%</b>
Gold	1,923.91	0.25%	→	1.15%
Silver	23.04	0.48%	→	2.25%
Platinum	929.69	3.69%	↗	4.16%
Palladium	1,250.89	4.31%	↗	0.94%
<b>S&amp;P GSCI Ind Metal Index</b>	<b>414.48</b>	<b>1.38%</b>	<b>↗</b>	<b>2.57%</b>
Aluminum	2,190.00	0.30%	→	2.22%
Copper	8,350.35	1.47%	↗	2.54%
Nickel	19,672.50	-0.74%	→	0.89%
<b>S&amp;P GSCI Agriculture</b>	<b>403.73</b>	<b>0.38%</b>	<b>→</b>	<b>0.20%</b>
<b>CURRENCIES</b>	<b>Last</b>	<b>5 Days</b>	<b>1 Month</b>	<b>YTD</b>
CHF vs. USD	0.8969	-0.42%	↘	-2.05%
JPY vs. USD	147.8500	-0.01%	↘	-1.54%
CAD vs. USD	1.3525	0.85%	↗	-0.20%
EUR vs. USD	1.0657	-0.40%	↘	-2.27%
GBP vs. USD	1.2383	-0.68%	↘	-2.53%
AUD vs. USD	0.6432	0.88%	↗	-0.36%
BRL vs. USD	4.8647	2.49%	↗	2.45%
MXN vs. USD	17.0784	3.02%	↗	0.40%
COP vs. USD	3,924.17	2.53%	↗	4.17%
CNY vs. USD	7.2758	0.94%	↗	0.17%
EUR vs. CHF	0.9569	-0.13%	↘	0.12%
DOLLAR INDEX	105.3220	0.22%	↗	2.05%
BITCOIN	26,548.16	5.82%	↗	-8.27%

## FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

**19 de septiembre**  
**EEUU: Viviendas iniciadas**  
 Se esperan 1437k

**20 septiembre**  
**EEUU: Decisión de tipos del FOMC**  
 Se espera en 5,25-5,5%.

**21 septiembre**  
**EEUU: Peticiones iniciales de subsidio de desempleo**  
 Esperado en 225k

**EEUU: Ventas de viviendas existentes**  
 Previstas en 4,10 millones

**22 septiembre**  
**EEUU: PMI manufacturero global de EEUU de S&P**  
 Previsto en 48,2

**EEUU: PMI Servicios EEUU S&P Global**  
 Previsto en 50,6

## 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	■		

Las sorpresas económicas se han enfriado últimamente y diferentes cifras macroeconómicas han sido decepcionantes. Más importante aún, las nóminas no agrícolas han estado en constante revisión a la baja durante los últimos 6 meses. Desde marzo, las nóminas no agrícolas se han revisado constantemente a la baja en 312.000 unidades.

La inflación se ha mantenido bastante estable, con un IPC subyacente del 4,3% y un IPP del 1,6%, el doble que el mes pasado. 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.

# Importante ruptura a la baja de las empresas de baja capitalización: ¿cómo interpretarla?

Tras 6 meses de fortaleza del mercado con una concentración en unos pocos grandes valores (FANGS+), el mercado de renta variable empezó a mostrar algunos signos de rotación del mercado durante el mes de julio. A medida que el rally se ampliaba en julio y los inversionistas disminuían en cierto modo los riesgos de recesión a corto plazo, se hacía realmente necesaria una rotación sectorial para apoyar el rally de 2023 y tener la oportunidad de alcanzar nuevos máximos en 2023. En un entorno económico saludable y unas expectativas de crecimiento positivas, las empresas de pequeña capitalización deberían ser normalmente las que lideraran el rendimiento.

Sorprendentemente, desde principios de año, el Russell 2000 está obteniendo una rentabilidad total del 6%, frente al 24% del S&P 100, lo que supone una rentabilidad inferior del 18% (gráfico 1). Si echamos la vista atrás a la recuperación posterior a la crisis, las pequeñas capitalizaciones han superado a las grandes capitalizaciones en 2020-2021 (gráfico 1).

El mes de julio ha permitido albergar la esperanza de que iba a iniciarse una rotación sectorial y segmentada, pero agosto y septiembre han revertido completamente la situación y las pequeñas capitalizaciones han protagonizado una importante ruptura con respecto a las grandes (gráfico 2). Esta situación está levantando una cierta bandera roja, ya que las small caps están alcanzando ahora un nuevo mínimo en comparación con las big caps... claramente no es el tipo de confirmación que cabría esperar en un contexto alcista.

Gráfico 1 : Índice Russell 2000 ; Índice S&P 100

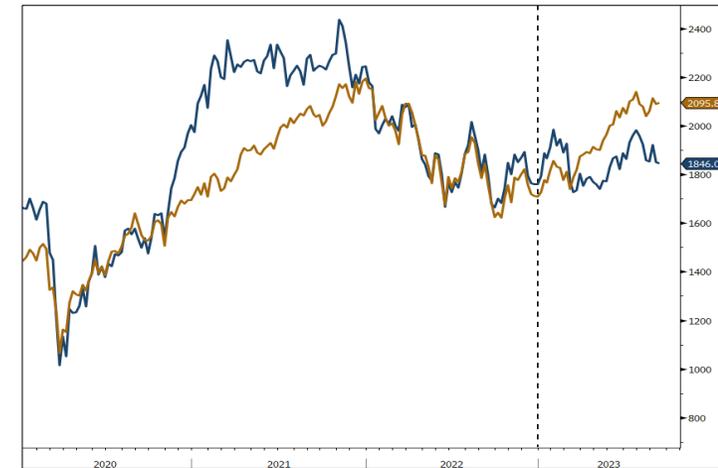
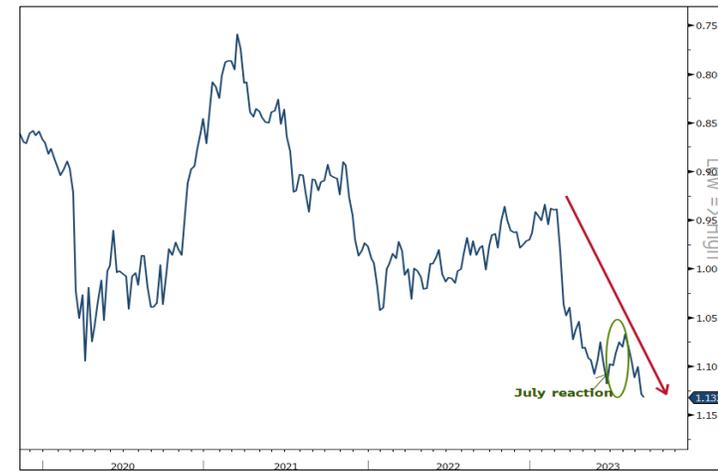


Gráfico 2 : Ratio Russell 2000 vs. S&P 100



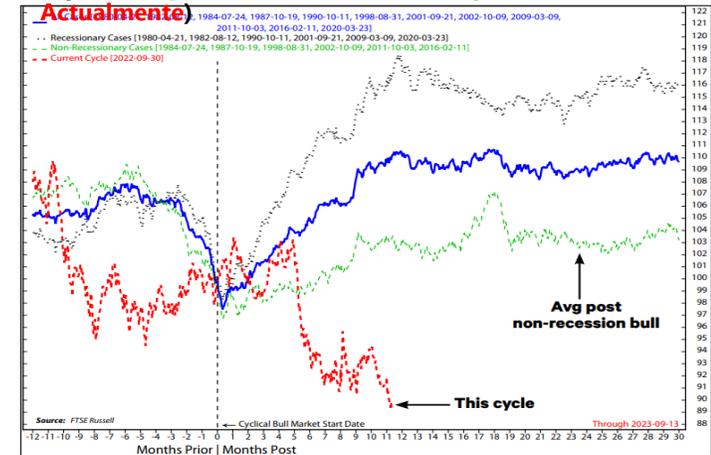
## El tema de la semana

En 2020, el desplome de las empresas de baja capitalización fue comprensible, dado que todas las empresas, salvo las más grandes, se vieron obligadas a cerrar durante los cierres iniciales. Durante la caída de 2022 y la crisis bancaria regional de principios de este año, la relación pequeña/grande se mantuvo por encima de los mínimos de 2020. Pero en septiembre, el ratio Russell 2000/S&P 100 hizo nuevos mínimos y cerró definitivamente por debajo de su mínimo del 4/3/2020 (gráfico 2).

Las empresas de pequeña capitalización suelen obtener mejores resultados al principio de los mercados alcistas debido a sus elevadas betas. Según Net Davis Research, la magnitud y duración de la rentabilidad superior tiende a ser menor tras osos sin recesión, como el de 2022, que tras osos con recesión (línea verde del gráfico 3). En cualquier caso, si el ciclo actual se considera un nuevo mercado alcista, las pequeñas capitalizaciones frente a las grandes ni siquiera están al nivel que han estado en un mercado alcista posterior a una no recesión (línea roja del gráfico 3).

Curiosamente, la misma situación puede observarse si comparamos la ponderación del S&P 500 Equal con la ponderación del S&P 500 Capital. El ratio está marcando nuevos mínimos tras el rally de julio y cerca de los niveles de Covid (gráfico 4). Una vez más, esta situación muestra el hecho de que el mercado sigue estando impulsado por unos pocos valores de gran capitalización y que hasta ahora no se ha producido una verdadera rotación sectorial.

**Gráfico 3 : Ratio Russel 2000 vs. Russel 1000 (Después de una recesión bajista, Después de una recesión no bajista, Todos los casos, Actualmente)**



**Gráfico 4 : S&P 500 Equal weight vs. S&P 500 ratio**

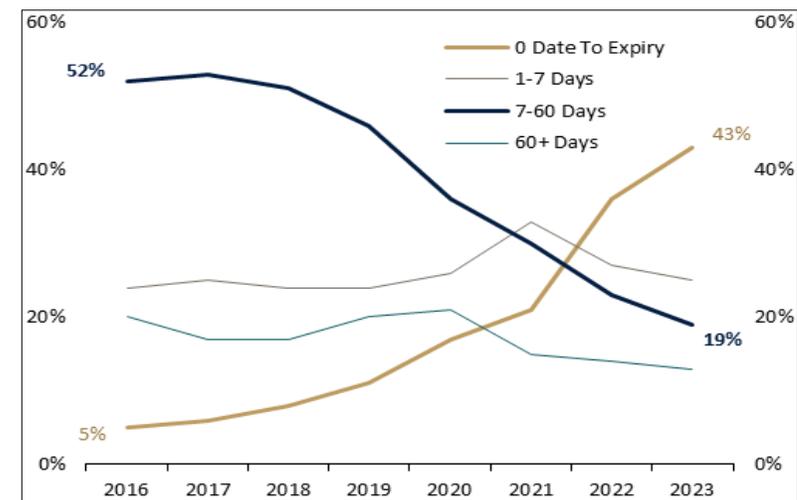


### Al mismo tiempo que los valores de pequeña capitalización obtienen malos resultados... ¡la especulación de los valores de gran capitalización con opciones diarias está en su punto más alto!

El mercado de opciones está en plena efervescencia en Estados Unidos, donde las opciones Zero Day to Expiry (0DTE) son las que impulsan los principales volúmenes del mercado de opciones. Las opciones Zero Day to Expiry (0DTE) se lanzaron en Estados Unidos en 2005. Pueden estar vinculadas a valores individuales, índices como el Dow Jones y el Nasdaq, o fondos cotizados en bolsa (ETF), pero en la práctica se negocian principalmente sobre el índice S&P 500. Los 0DTE vencen a las 17.30 horas del día en que se emiten. Funcionan del mismo modo que las opciones a más largo plazo. Los contratos dan a los operadores el derecho (u opción), pero no la obligación, de comprar o vender una cantidad determinada de un activo subyacente a un precio de ejercicio determinado en una fecha concreta.

Inicialmente relativamente débil, la demanda de 0DTE se disparó durante la pandemia. Los inversionistas minoristas encontraron una forma barata de negociar la subida y bajada de los precios de los "valores MEME", aquellas acciones respaldadas por una comunidad de operadores en foros de debate como Reddit, como GameStop o Tesla. Por extensión, se hicieron 0DTE sobre los principales índices y ETF de EEUU. En una segunda fase, a partir de 2022, los grandes operadores institucionales empezaron a interesarse por el mercado de opciones diarias. Su interés fue tal que sus libros de órdenes representan ya el 95% de los volúmenes totales. El volumen diario de negociación ha superado los mil millones de dólares, alcanzando el 43% del volumen de todas las opciones vinculadas al índice S&P 500 (gráfico 5). Esta es una de las razones por las que Cboe Global Markets, el mayor operador de opciones de Estados Unidos, ha logrado generar importantes beneficios. La empresa acaba de anunciar un crecimiento de dos dígitos en sus ventas netas anuales por noveno trimestre consecutivo.

Gráfico 5 : Volumen de las opciones sobre el S&P500 por fecha de vencimiento

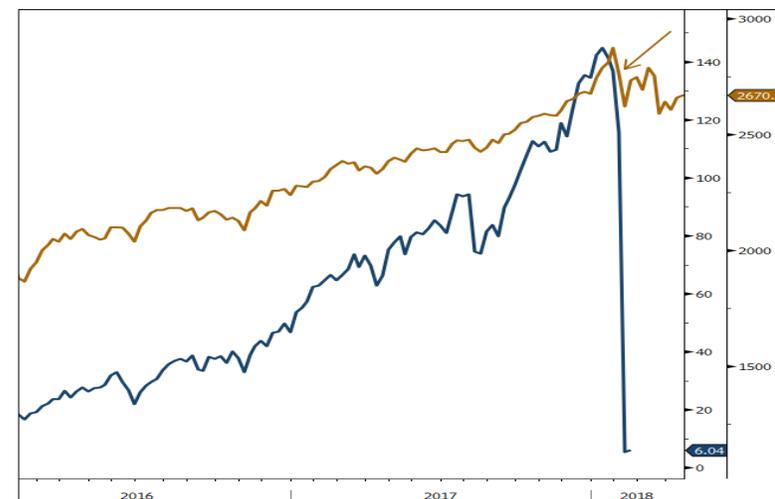


## El tema de la semana

Desde principios de septiembre de 2023, los operadores pueden negociar ODTE en Europa, sobre el índice Euro Stoxx 50. Eurex, la bolsa de derivados gestionada por Deutsche Börse, espera el mismo éxito que en Estados Unidos. En los tres primeros días de cotización, negoció más de 18.000 contratos por cuenta de 28 inversores institucionales. Si la aceptación continúa, es probable que la empresa ofrezca opciones similares para otros índices, empezando por el Dax, el índice de referencia alemán. Desde el jueves 14 de septiembre, Defiance, proveedor estadounidense de fondos temáticos, ofrece un ETF que vende opciones ODTE sobre el Nasdaq 100 (QQQY EEUU Equity). Si resulta un éxito, la empresa tiene previsto lanzar otros dos ETF basados en derivados, uno vinculado al S&P 500 y otro al Russell 2000. Defiance no es la única empresa que quiere sacar partido de la moda de los ODTE. En mayo, ProShares solicitó lanzar un ETF utilizando este tipo de contratos, pero aún no se ha lanzado. Tanto en Europa como en Estados Unidos, el desarrollo de opciones a muy corto plazo facilitará satisfacer el insaciable apetito de los inversionistas. Por tanto, la demanda de estas opciones debería seguir creciendo con fuerza.

Dado que las opciones ODTE vencen el mismo día en que se negocian, sus precios pueden variar de forma muy rápida e imprevisible, sobre todo los días en que se publican datos económicos y financieros importantes. En consecuencia, las ganancias y pérdidas potenciales de la opción pueden ser muy rápidas y significativas. Dadas las características de las opciones ODTE y su popularidad vertiginosa, se ha expresado preocupación por su impacto en el mercado de renta variable subyacente. JP Morgan estima que podría desencadenarse con mayor facilidad un desplome bursátil similar al de febrero de 2018 (gráfico 6). En aquel momento, el S&P 500 perdió un -12% en dos semanas y algunos productos cotizados a corto plazo, como XIV, que apuestan por la baja volatilidad del mercado, perdieron más del 90% de su valor de la noche a la mañana.

Gráfico 6 : caída en 2018 : VelocityShares Inverse VIX ETF; S&P 500



### **CONCUSIÓN**

En la fase actual del mercado y tras un +28% de subida del mercado de octubre de 2022 a julio de 2023, habríamos esperado que las empresas de pequeña capitalización lideraran el mercado. Esto es, de hecho, lo que debería ocurrir en una situación económica saludable y prometedora. El hecho de que los inversionistas sigan refugiándose en pocas grandes capitalizaciones nos hizo pensar que la situación del mercado sigue siendo frágil. Si añadimos el hecho de que la especulación con las grandes capitalizaciones está en su punto álgido con la negociación diaria de opciones (ODTE), tenemos una razón adicional para ser prudentes. El mercado sigue resistiendo, pero preferimos esperar a que se produzca una rotación sectorial concreta o una recuperación de los valores de pequeña capitalización antes de ser más positivos sobre la futura dirección del mercado.

**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.