

Resumen de la semana pasada

El S&P 500 registró su cuarta semana consecutiva de pérdidas, culminando con un descenso de casi el 5% en septiembre, la mayor caída mensual desde diciembre. El anuncio de la Reserva Federal de una subida sostenida de los tipos de interés, el alza de los precios del crudo y la preocupación por una mayor oferta de deuda pública han empujado al alza los rendimientos de los bonos y a la baja la renta variable. Durante la semana pasada, el Dow Jones y el S&P 500 bajaron un **1,3%** y un **0,7%**, respectivamente, mientras que el Nasdaq Composite registró un modesto avance del **0,1%**.

A la incertidumbre económica se añade el hecho de que Estados Unidos está al borde de un cierre parcial del Gobierno, ya que el año fiscal termina sin que el Congreso apruebe los proyectos de ley necesarios o una resolución de continuidad. Aunque desde 1976 se han cerrado veinte veces, el impacto económico potencial sigue siendo preocupante. Cada semana de cierre puede reducir el PIB en torno a un 0,2%, aunque la mayor parte de esta pérdida suele recuperarse una vez que se

aprueba una ley de financiación. Moody's ha advertido de que la disfunción recurrente del gobierno en Washington podría afectar negativamente a la calificación crediticia. Este cierre también detendrá la publicación de importantes datos económicos gubernamentales, lo que dejará desinformados tanto a los inversionistas como a la Reserva Federal.

En noticias corporativas, Amazon (AMZN) experimentó una caída del 4% en sus acciones después de enfrentarse a una demanda de la FTC y 17 estados. La demanda alega que Amazon utilizó estrategias anticompetitivas para mantener su monopolio, impidiendo a los competidores bajar los precios y cobrando de más a los vendedores.

El mercado del petróleo también está bajo presión, con datos de Cushing, Oklahoma, que muestran una reducción significativa de los inventarios. Esto ha acentuado la preocupación por la escasez de oferta a escala mundial, especialmente con los futuros del crudo WTI a 95 \$/bbl. Los continuos recortes

de la oferta por parte de los principales productores, como Arabia Saudí y Rusia, se suman a estas preocupaciones.

Los bonos del Tesoro estadounidense van camino de registrar su peor rendimiento mensual del año, ya que los mercados de renta fija siguen cayendo. Los rendimientos a 30 y 10 años están en sus niveles más altos en más de una década, en gran parte debido al anuncio de la Fed de seguir subiendo los tipos de interés.

Por último, el mercado inmobiliario estadounidense ha mostrado signos de ralentización, con una caída de las ventas de viviendas nuevas del 8,7% y de las ventas pendientes del 7,1% en agosto. A pesar de ello, el índice Case-Shiller de precios de la vivienda subió un 0,7% en julio. La subida de los tipos hipotecarios, que esta semana alcanzaron el 7,83%, el más alto desde mediados de 2000, ha contribuido a esta tendencia.

Fluctuaciones y datos macroeconómicos

FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

26 de septiembre

EEUU: Conf. Board Confianza del consumidor
103 frente a 105,5 esperado

27 septiembre

EEUU: Pedidos de bienes duraderos
0,2% frente al -0,5% esperado

28 septiembre

EEUU: Peticiones iniciales de subsidio de desempleo
204k vs esperado en 215k

29 septiembre

EEUU: Deflactor PCE intermensual
0,4% frente al 0,5% esperado

EEUU: Deflactor del PCE interanual
3,5%, como se esperaba

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	2,853.24	-0.92% →	-4.56%	9.63%
MSCI EM	952.78	-1.19% ↓	-3.34%	-0.38%
MSCI EM LATIN AMERICA	2,301.44	-1.61% ↓	-3.38%	8.14%
MSCI AC ASIA x JAPAN	604.52	-1.16% ↓	-3.35%	-2.38%
USA				
S&P 500 INDEX	4,288.05	-0.74% →	-5.04%	11.68%
NASDAQ COMPOSITE	13,219.32	0.06% →	-5.79%	26.30%
DOW JONES INDUS. AVG	33,507.50	-1.34% ↓	-3.82%	1.09%
RUSSELL 2000 INDEX	1,785.10	0.48% →	-7.07%	1.35%
EUROPE				
STXE 600 (EUR) Pr	450.22	-0.67% →	-1.73%	5.96%
Euro Stoxx 50 Pr	4,174.66	-0.77% →	-2.52%	10.04%
DAX INDEX	15,386.58	-1.10% ↓	-2.86%	10.51%
CAC 40 INDEX	7,135.06	-0.69% →	-2.22%	10.22%
FTSE MIB INDEX	28,243.26	-1.16% ↓	-1.42%	19.13%
IBEX 35 INDEX	9,428.00	-0.78% →	-0.23%	14.57%
SWISS MARKET INDEX	10,963.50	-0.47% →	-1.01%	2.18%
FTSE 100 INDEX	7,608.08	-0.99% →	1.92%	2.10%
ASIA				
NIKKEI 225	31,857.62	-1.68% ↓	-2.61%	22.09%
HANG SENG INDEX	17,809.66	-1.37% ↓	-3.11%	-9.97%
CSI 300 INDEX	3,689.52	0.46% →	-2.65%	-4.70%
S&P BSE SENSEX INDEX	65,828.41	-0.27% →	0.67%	8.20%
LATAM				
S&P/BMV IPC	50,874.98	-1.55% ↓	-4.27%	4.98%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	116,565.20	0.48% →	-1.13%	6.22%
MSCI COLCAP INDEX	1,121.64	2.85% ↑	3.40%	-12.79%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	5,833.36	0.02% →	-2.72%	10.86%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days	1 Month	YTD	
MSCI WORLD/ENERGY	256.52	0.85% →	0.65%	4.25%	
MSCI WORLD/INF TECH	510.46	-0.03% →	-7.05%	29.74%	
MSCI WRLD/COMM SVC	86.84	-0.22% →	-2.63%	30.28%	
MSCI WORLD/MATERIAL	309.01	-0.55% →	-4.75%	-0.59%	
MSCI WORLD BANK INDEX	90.76	-0.71% →	-0.98%	-1.48%	
MSCI WORLD/INDUSTRAL	319.60	-0.71% →	-5.50%	6.82%	
MSCI WORLD/HLTH CARE	334.55	-0.98% →	-3.55%	-3.06%	
MSCI WORLD/CONS DIS	350.41	-1.08% ↓	-5.16%	20.33%	
MSCI WORLD/FINANCEVAL	101.42	-1.54% ↓	-1.77%	-4.24%	
MSCI WORLD/CON STPL	257.84	-2.31% ↓	-4.39%	-4.43%	
MSCI WORLD/UTILITY	135.48	-5.95% ↓	-5.26%	-11.31%	
PHILA GOLD & SILVER INDX	107.48	-6.19% ↓	-8.44%	-11.07%	
US RATES					
	Last	5 Days	Close	12M Close	
2Y	5.04	5.11	-0.07	4.19	0.85
5Y	4.61	4.56	0.05	4.02	0.59
10Y	4.57	4.43	0.14	3.79	0.79
BONDS CREDIT SPREAD					
		5 Days	Close	12M Close	
EM Bonds Spread	361.91	355.7	6.2	476.31	-114.4
HY Bonds Spread	431.00	430.0	1.0	593.00	-162.0
BBB 10yr Spread	181.89	171.6	10.3	218.65	-36.8
CoCos Spread	400.20	390.4	9.8	452.20	-52.0
FIXED INCOME					
		5 Days	1 Month	YTD	
US High Yield	2,314.15	-0.42% ↓	-1.19%	5.86%	
EM Bonds USD	1,083.27	-0.99% ↓	-2.10%	0.91%	
EM Local Currency	123.58	-1.21% ↓	-3.07%	2.53%	
CoCos USD	115.72	-0.96% ↓	-1.84%	0.78%	
IG BBB 3-5yr USD	325.39	-0.45% ↓	-1.78%	-0.87%	
IG AA Corp USD	248.18	-0.46% ↓	-2.34%	1.21%	

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	284.53	-0.51% →	0.06%	2.44%
WTI	90.79	0.84% →	11.87%	13.12%
Brent	96.30	2.06% ↑	11.77%	18.38%
US Natural Gas	2.93	11.07% ↑	14.59%	-34.55%
S&P GSCI Precious Metal	2,427.16	-4.25% ↓	-5.47%	1.30%
Gold	1,848.63	-3.98% ↓	-4.59%	1.35%
Silver	22.18	-5.87% ↓	-10.29%	-7.41%
Platinum	907.90	-2.45% ↓	-7.61%	-15.49%
Palladium	1,248.19	-0.48% →	-0.14%	-30.37%
S&P GSCI Ind Metal Index	420.25	1.84% ↑	-0.09%	-6.85%
Aluminum	2,347.00	4.75% ↑	8.23%	-1.30%
Copper	8,212.50	0.62% →	-2.36%	-1.82%
Nickel	18,440.00	-3.82% ↓	-9.99%	-38.30%
S&P GSCI Agriculture	385.87	-2.48% ↓	-3.99%	-17.99%
CURRENCIES				
	Last	5 Days	1 Month	YTD
CHF vs. USD	0.9153	-0.95% ↓	-4.03%	1.01%
JPY vs. USD	149.3700	-0.67% ↓	-2.34%	-12.22%
CAD vs. USD	1.3577	-0.69% ↓	-0.18%	-0.17%
EUR vs. USD	1.0573	-0.75% ↓	-2.82%	-1.23%
GBP vs. USD	1.2199	-0.34% ↓	-3.52%	0.96%
AUD vs. USD	0.6435	-0.09% ↓	-0.71%	-5.55%
BRL vs. USD	5.0341	-1.93% ↓	-3.56%	4.89%
MXN vs. USD	17.4227	-1.27% ↓	-3.60%	11.92%
COP vs. USD	4,067.88	-2.19% ↓	0.79%	19.29%
CNY vs. USD	7.2980	0.12% ↑	-0.12%	-5.47%
EUR vs. CHF	0.9676	-0.17% ↓	-1.24%	2.27%
DOLLAR INDEX	106.1740	0.56% ↑	2.55%	2.56%
BITCOIN	27,186.82	3.97% ↑	5.54%	64.38%

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

2 de octubre

EEUU: PMI manufacturero global de EEUU de S&P
Se espera un 48,9

EEUU: PMI manufacturero ISM

Previsto en 47,9

4 de octubre

EEUU: Cambio de empleo ADP
Esperado en 150k

EEUU: PMI Servicios S&P Global EEUU

Se espera un 50,2

5 de octubre

EEUU: Peticiones iniciales de subsidio de desempleo
Se esperan 210k

EEUU: Variación de las nóminas no agrícolas

Esperado en 165k

6 octubre

EEUU: Tasa de desempleo
Prevista en el 3,7

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.

La demanda de combustibles fósiles sigue siendo fuerte

En nuestro informe semanal del 31 de julio, destacamos que los malos resultados del sector energético durante la primera mitad del año constituían una oportunidad de inversión. Curiosamente, el sector de la energía ha sido el que mejor comportamiento ha tenido en el tercer trimestre, con una subida del 11,9%, después de haber sido el que peor se comportó durante la primera mitad del año, con un rendimiento del -5,6% hasta el 30 de junio (gráfico 1). En términos relativos, la situación se amplifica aún más. El sector de la energía ha registrado un rendimiento superior al del S&P 500 en un 18,2%, tras haber registrado un rendimiento inferior en un 20% durante la primera mitad del año (gráfico 2).

Mientras que los precios del petróleo no han dejado de subir desde julio y superan ya los 90,- \$ el barril, los hedge funds acentúan la tendencia acumulando apuestas por el oro negro (gráfico 3). Las posiciones netas en derivados no comerciales (tomadas por los especuladores) se han disparado desde niveles extremadamente bajos en apoyo de la reciente subida del precio del petróleo (gráfico 4). Si se observan las posiciones abiertas en derivados por gestor de activos, aún queda espacio para muchas más posiciones largas antes de que el petróleo se considere una operación saturada propensa a revertir. En cualquier caso, el sector sigue siendo volátil ante las tensiones geopolíticas y los ciclos económicos.

Gráfico 1 : Rendimiento del sector MSCI World (S1 2023; T3 2023)

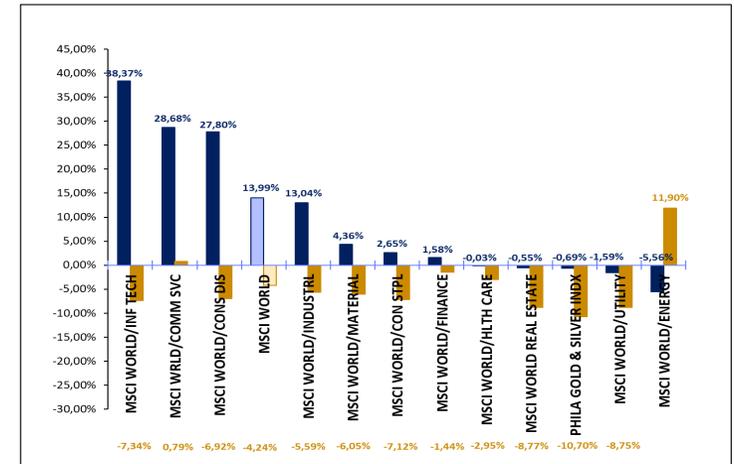
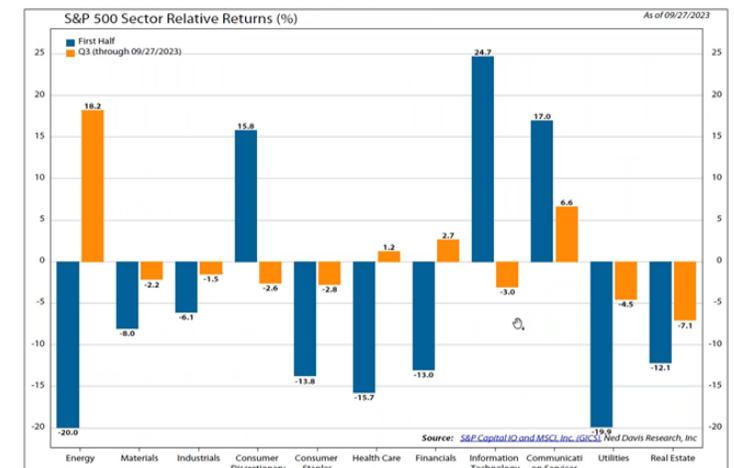


Gráfico 2 : Rendimiento relativo de los sectores frente al S&P 500 (S1 2023, 3T 2023)



Source : Sentosa & Co, Atlantic Derivatives

La transición energética avanza más lentamente que la voluntad política

La subida del precio del petróleo sin duda devolverá el atractivo de invertir en energías renovables por el bien de la planta y de los consumidores, pero lo cierto es que esta transición avanza más lentamente que el deseo político. Desde el Acuerdo de París en 2015, luego el Green Deal europeo en 2020 y el plan RePower EU en 2021, o la Ley Bipartidista de Infraestructuras (BIL) en 2021 seguida de la Ley de Reducción de la Inflación (IRA) en Estados Unidos en 2022, la voluntad política de llevar a buen puerto la transición energética hacia las energías renovables (solar, eólica, hidroeléctrica, etc.) sigue muy presente, pero se topa con grandes obstáculos: Covid-19, la guerra en Ucrania, etc.

Los combustibles fósiles siguen dominando en muchas partes del mundo. Aunque la demanda de petróleo se ha visto afectada por la pandemia de Covid-19, sigue siendo relativamente fuerte debido a su uso en el transporte, la petroquímica y otros sectores. El gas natural, a menudo considerado una "energía de transición", ayuda a reducir las emisiones al sustituir al carbón en la generación de electricidad. Por desgracia, la guerra de Ucrania ha obligado a algunos países, como Alemania, a volver al carbón para producir electricidad, mientras se encuentran alternativas al gas ruso. Por último, aunque el uso del carbón está disminuyendo en los países desarrollados, sigue siendo una fuente de energía barata para muchos países emergentes.

Gráfico 3 : Posiciones netas de derivados no comerciales de petróleo crudo en la CFTC NYME

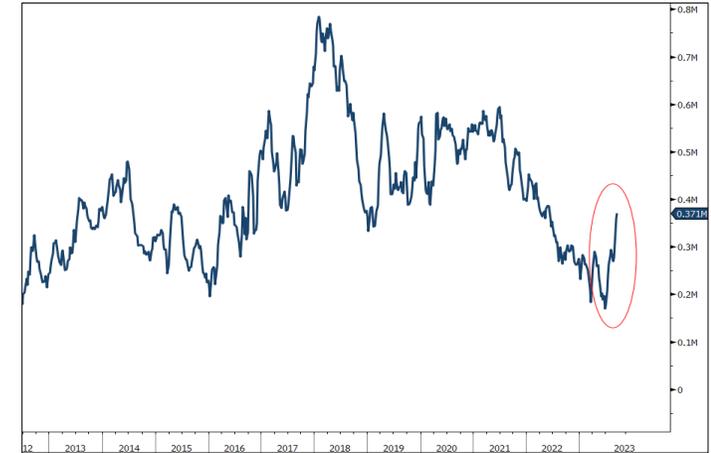


Gráfico 4 : Precio del petróleo WTI (93,01 \$); posiciones especulativas netas CFTC NYME Oil (371 millones)



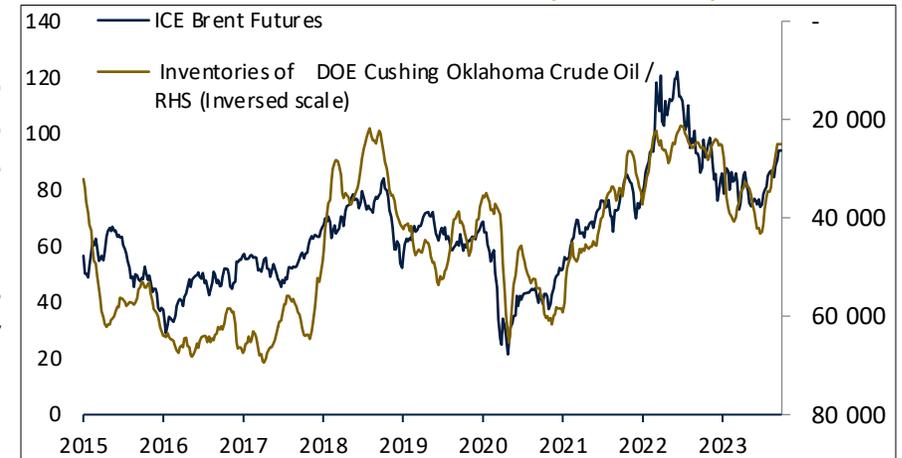
Source : Sentosa & Co, Atlantic Derivatives

La oferta está fuertemente controlada por la OPEP+

Los fondos de inversión y las empresas han empezado a retirarse de las industrias de combustibles fósiles, lo que podría repercutir en su financiación a largo plazo. La mayoría de las empresas de exploración y producción de combustibles fósiles han reducido sus inversiones en respuesta a la ralentización prevista de la demanda, pero también bajo la presión de los inversionistas para que aceleren su transición a otras fuentes de energía. TotalEnergie, por ejemplo, está invirtiendo en proyectos de producción de hidrógeno en lugar de en prospección petrolífera. En Estados Unidos, el Estado de California ha decidido demandar a algunos productores de petróleo por no advertir de su impacto negativo sobre el clima. Sin nuevas inversiones, la oferta podría quedar rápidamente por detrás de la demanda.

Además, una posible recesión también afectará a la demanda de petróleo y la OPEP+ es muy consciente de este riesgo potencial de la demanda. Arabia Saudí se ha mostrado muy firme en su intención de mantener el precio del barril por encima de los 80 dólares y ha anunciado recientes recortes de producción en respuesta al débil crecimiento de China y a la ralentización económica de Europa. La gestión de la producción por parte de los países de la OPEP+ está manteniendo así los precios altos y muy por encima de sus costes de extracción; la disminución de las existencias está poniendo de manifiesto el exceso de demanda frente a la oferta actual (gráfico 5). De hecho, con una oferta de 92mb/día, la demanda actual es un 4,5% superior a esta oferta con 96mb/día. La Agencia Internacional de la Energía (AIE) prevé que la producción de petróleo alcance su punto máximo de aquí al final de la década, antes de ver caer la demanda y la producción de forma sostenible, gracias a las energías renovables.

Gráfico 5 : Futuro Brent; Inventario de crudo (escala inversa)

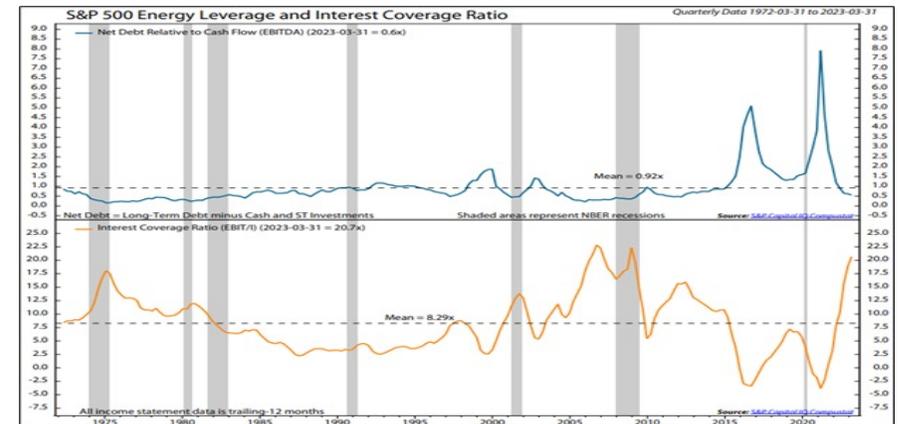


Los fundamentales financieros de las empresas energéticas son sólidos

Como comentamos en nuestro informe de agosto, las empresas de petróleo y gas generan un fuerte flujo de caja y pagan elevados dividendos. Las menores inversiones y los altos márgenes han reducido la deuda. Ahora se encuentran en una posición fuerte, ya que los acontecimientos geopolíticos y las bajas reservas de petróleo hacen subir los precios. Las empresas energéticas se han vuelto más favorables a los inversionistas con sus decisiones de capital desde el COVID. En este ciclo, el reparto de dividendos, las recompras netas y la reducción de la deuda neta han alcanzado máximos históricos en el sector. La nueva disciplina de capital también se ha traducido en una mayor solidez financiera. El gráfico 8 muestra que el ratio deuda neta/flujo de caja del sector de la energía ha caído cerca de su nivel más bajo registrado (clip superior), mientras que su ratio de cobertura de intereses ha subido hasta cerca de máximos históricos (clip inferior). El sector debería estar bien posicionado para tolerar las tensiones financieras que acompañarían a una posible recesión.

A pesar del auge de las energías renovables, el petróleo y el gas siguen siendo esenciales para la economía mundial, sobre todo para el transporte y la producción industrial. Actualmente se calcula que por cada dólar gastado en proyectos de petróleo y gas, 1,50 dólares se destinan a proyectos de energías renovables. La inversión en gas de esquisto en Estados Unidos ha seguido la subida de los precios, pero las empresas son ahora mucho más disciplinadas y el riesgo de sobreproducción parece remoto.

Gráfico 6 : Deuda neta en relación con el flujo de caja; Ratio de cobertura de intereses



La subida del precio de la energía debería repercutir en la inflación... y en los tipos

La inflación del precio de la energía tiene consecuencias complejas para la economía. Es un componente clave de los costes de producción de muchos sectores, desde la industria hasta la agricultura. Cuando suben los precios de la energía, suele reflejarse en el coste de producción de bienes y servicios, en el coste del transporte y, en última instancia, en los precios al consumo. El acceso a los recursos energéticos es una cuestión geopolítica de primer orden. Los conflictos, las sanciones o los acuerdos entre países productores pueden influir en los precios de la energía y, en consecuencia, en la inflación. Los hogares con bajos ingresos son los primeros en sufrir las consecuencias, lo que puede requerir intervenciones políticas como subvenciones o ajustes fiscales, que a su vez repercuten en la inflación.

En resumen, la inflación de los precios de la energía puede tener efectos en cascada en toda la economía, afectando a la producción, el consumo e incluso la política monetaria. Estos efectos pueden ser temporales o más duraderos, dependiendo de la naturaleza y duración de la inflación energética. Debido a la reciente subida del precio de la energía, esperamos que el IPC se mantenga en un nivel desafiante y relativamente pegajoso para la Fed, lo que indirectamente debería reforzar el famoso y muy de moda adagio actual de "tipos más altos durante más tiempo".

CONCLUSIÓN

Aunque la transición energética está en marcha, las industrias de combustibles fósiles siguen desempeñando un papel importante en la combinación energética mundial, ya que la transición llevará tiempo. El ritmo de la transición dependerá de varios factores, como las políticas gubernamentales, las innovaciones tecnológicas y los cambios en el comportamiento de los consumidores.

El precio del petróleo debería seguir siendo elevado y mantenerse por encima de los 80 dólares, ya que Arabia Saudí se ha mostrado muy firme en sus intenciones. Los especuladores aún tienen margen para nuevas posiciones largas en el petróleo, ya que los fondos de cobertura aún están a medio camino de los niveles registrados en junio de 2021. Las empresas energéticas siguen siendo uno de los sectores más atractivos del mercado, con una valoración muy atractiva, un elevado pago de dividendos y un bajo apalancamiento.

Por último, un precio del petróleo fuerte tendrá sin duda un impacto en la inflación e indirectamente en la política monetaria. El mercado se está dando cuenta ahora de que "tipos más altos durante más tiempo" es la nueva norma... hasta que un posible acontecimiento sistémico cambie las reglas actuales

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.