

Resumen de la semana pasada

La semana pasada, los mercados financieros mostraron una mezcla de cautela y optimismo. Los principales índices mostraron un sentimiento positivo; el S&P 500 cerró con una subida del **0,5%**, el Dow Jones del **0,3%** y el Nasdaq Composite del **1,6%**. La subida del viernes se vio impulsada por un sólido informe sobre el empleo en EE.UU., que indicaba la creación de 336.000 puestos de trabajo en septiembre, superando las expectativas y marcando un repunte con respecto al aumento revisado de 227.000 de agosto. La noticia provocó inicialmente una caída de las acciones y los bonos, pero los mercados se recuperaron cuando el modesto aumento de los ingresos medios por hora alivió las preocupaciones inflacionistas. En consecuencia, los rendimientos del Tesoro estadounidense retrocedieron desde los máximos de la sesión, pero terminaron la semana al alza, con el rendimiento a 10 años en el 4,78% y el rendimiento a 30 años en el 4,94%, un nivel no visto desde septiembre de 2007.

La reanudación de los pagos de los préstamos federales a estudiantes, en pausa durante más de tres años debido a la pandemia, marcó un

cambio económico significativo. A partir del 1 de septiembre, se reanudaron los intereses de los préstamos, lo que afecta a más de 40 millones de estadounidenses que adeudan más de 1,6 billones de dólares en conjunto. Aunque es probable que frenen el gasto discrecional, los ratios deuda-ingresos en los distintos sectores de la deuda de los consumidores siguen siendo bajos. Además, la administración Biden aprobó una condonación adicional de 9.000 millones de dólares en préstamos estudiantiles, elevando el total a 127.000 millones de dólares, lo que podría aliviar la tensión financiera de los prestatarios.

La destitución de Kevin McCarthy como presidente de la Cámara de Representantes de EE.UU. en medio de la escalada de conflictos de la mayoría republicana hizo temer un posible cierre del gobierno federal el mes que viene, poniendo de relieve los crecientes retos de gobernanza que podrían afectar negativamente a la calificación soberana de EE.UU.. Los analistas temen que esta desorganización política complique las próximas negociaciones de financiación, intensificando la disfunción política nacional.

Las tendencias del comercio minorista indicaron un cambio notable, ya que Walmart registró un ligero descenso en las compras de alimentos a medida que aumenta el uso de medicamentos para adelgazar como Ozempic, de Novo Nordisk. Tanto Walmart como Kellanova están supervisando los datos de ventas para discernir cualquier patrón significativo de este cambio de comportamiento que afecta a los sectores minorista y sanitario.

Por último, Amazon es el centro de una importante demanda antimonopolio de la Comisión Federal de Comercio y 17 estados de Estados Unidos, acusada de desarrollar encubiertamente un algoritmo, el Proyecto Nessie, para inflar potencialmente los precios, lo que lleva a los competidores a seguirlo. Aunque se suspendió en 2019, esta demanda pone de relieve el escrutinio continuo de las prácticas de mercado de las grandes tecnológicas y las implicaciones más amplias para la competencia en el mercado.

Fluctuaciones y datos macroeconómicos

FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

2 de octubre
EEUU: PMI manufacturero global de EEUU de S&P
 49,8 frente al 48,9 esperado

EEUU: PMI manufacturero ISM
 49 frente a 47,9 esperado

4 de octubre
EEUU: Cambio de empleo ADP
 89k vs esperado en 150k

EEUU: PMI Servicios S&P Global EEUU
 50,1 frente a 50,2 esperado

5 de octubre
EEUU: Peticiones iniciales de subsidio de desempleo
 207k vs esperado en 210k

EEUU: Variación de las nóminas no agrícolas
 336k vs esperado en 170k

6 octubre
EEUU: Tasa de desempleo
 3,80% frente al 3,7% 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	2,845.23	-0.28% →	-3.51%	9.32%	MSCI WORLD/INF TECH	522.84	2.43% ↗	-2.52%	32.89%	CRB INDEX	276.90	-2.68% ↘	-2.66%	-0.31%				
MSCI EM	937.34	-1.62% ↘	-3.75%	-1.99%	MSCI WRLD/COMM SVC	88.84	2.30% ↗	-0.21%	33.28%	WTI	82.79	-8.81% ↘	-5.43%	3.15%				
MSCI EM LATIN AMERICA	2,164.66	-5.94% ↘	-5.89%	1.71%	MSCI WORLD/HLTH CARE	335.55	0.30% →	-2.21%	-2.78%	Brent	88.12	-8.50% ↘	-3.50%	8.32%				
MSCI AC ASIA x JAPAN	598.89	-0.93% →	-3.36%	-3.28%	PHILA GOLD & SILVER INDX	106.66	-0.76% →	-5.75%	-11.75%	US Natural Gas	3.34	13.96% ↗	32.99%	-25.41%				
USA					MSCI WORLD/CONS DIS	347.43	-0.85% →	-5.20%	19.30%	S&P GSCI Precious Metal	2,395.22	-1.32% ↘	-5.13%	-0.04%				
S&P 500 INDEX	4,308.50	0.48% →	-3.34%	12.22%	MSCI WORLD/FINANCEVAL	100.26	-1.14% ↘	-1.46%	-5.33%	Gold	1,833.01	-0.84% →	-4.36%	0.49%				
NASDAQ COMPOSITE	13,431.34	1.60% ↗	-2.40%	28.33%	MSCI WORLD/INDUSTRIL	315.48	-1.29% ↘	-4.57%	5.44%	Silver	21.60	-2.60% ↘	-6.76%	-9.82%				
DOW JONES INDUS. AVG	33,407.58	-0.30% →	-3.38%	0.79%	MSCI WORLD BANK INDEX	89.02	-1.91% ↘	-0.53%	-3.36%	Platinum	881.56	-2.90% ↘	-3.56%	-17.94%				
RUSSELL 2000 INDEX	1,745.56	-2.22% ↘	-5.72%	-0.89%	MSCI WORLD/MATERIAL	302.89	-1.98% ↘	-3.82%	-2.55%	Palladium	1,162.78	-6.84% ↘	-4.77%	-35.14%				
EUROPE					MSCI WORLD/CON STPL	251.02	-2.65% ↘	-6.05%	-6.96%	S&P GSCI Ind Metal Index	404.84	-3.67% ↘	-0.98%	-10.26%				
STXE 600 (EUR) Pr	444.93	-1.17% ↘	-2.14%	4.72%	MSCI WORLD/UTILITY	131.02	-3.29% ↘	-8.56%	-14.23%	Aluminum	2,239.50	-4.58% ↘	2.10%	-5.82%				
Euro Stoxx 50 Pr	4,144.43	-0.72% →	-2.19%	9.25%	MSCI WORLD/ENERGY	243.56	-5.05% ↘	-5.34%	-1.02%	Copper	7,971.25	-2.94% ↘	-4.64%	-4.70%				
DAX INDEX	15,229.77	-1.02% ↘	-3.27%	9.38%	US RATES	Last	5 Days	Close	12M Close	Nickel	18,310.25	-0.70% →	-10.12%	-38.73%				
CAC 40 INDEX	7,060.15	-1.05% ↘	-2.49%	9.06%	2Y	5.08	5.04	0.04	4.26	0.83	S&P GSCI Agriculture	392.86	1.81% ↗	-2.33%	-16.51%			
FTSE MIB INDEX	27,810.61	-1.53% ↘	-1.50%	17.31%	5Y	4.76	4.61	0.15	4.07	0.69	CURRENCIES	Last	5 Days	1 Month	YTD			
IBEX 35 INDEX	9,235.80	-2.04% ↘	-1.38%	12.23%	10Y	4.80	4.57	0.23	3.82	0.98	CHF vs. USD	0.9098	0.60% ↗	-2.06%	1.62%			
SWISS MARKET INDEX	10,837.59	-1.15% ↘	-1.01%	1.01%	BONDS CREDIT SPREAD	5 Days Close	12M Close	EM Bonds Spread	378.01	361.9	16.1	453.49	-75.5	JPY vs. USD	149.3200	0.03% ↗	-1.11%	-12.19%
FTSE 100 INDEX	7,494.58	-1.49% ↘	0.22%	0.57%	HY Bonds Spread	440.00	431.0	9.0	531.00	-91.0	CAD vs. USD	1.3661	-0.61% ↘	-0.18%	-0.78%			
ASIA					BBB 10yr Spread	176.91	181.9	-5.0	207.45	-30.5	EUR vs. USD	1.0586	0.12% ↗	-1.31%	-1.11%			
NIKKEI 225	30,994.67	-2.71% ↘	-4.94%	18.78%	CoCos Spread	413.60	400.2	13.4	448.70	-35.1	GBP vs. USD	1.2237	0.31% ↗	-2.16%	1.27%			
HANG SENG INDEX	17,485.98	0.65% →	-3.93%	-11.60%	FIXED INCOME	5 Days	1 Month	YTD	AUD vs. USD	0.6386	-0.76% ↘	0.06%	-6.27%					
CSI 300 INDEX	3,689.52	0.46% →	-2.65%	-4.70%	US High Yield	2,286.16	-1.21%	↘	-2.09%	4.58%	BRL vs. USD	5.1460	-2.17% ↘	-3.25%	2.61%			
S&P BSE SENSEX INDEX	65,995.63	0.74% →	-0.91%	8.47%	EM Bonds USD	1,065.26	-1.66%	↘	-3.40%	-0.77%	MXN vs. USD	18.1655	-4.09% ↘	-3.24%	7.35%			
LATAM					EM Local Currency	120.73	-2.30%	↘	-3.72%	0.17%	COP vs. USD	4,339.40	-6.26% ↘	-6.11%	11.82%			
S&P/BMV IPC	49,666.50	-2.38% ↘	-5.41%	2.48%	CoCos USD	114.30	-1.23%	↘	-2.51%	-0.45%	CNY vs. USD	7.2980	0.12% ↗	-0.12%	-5.47%			
BRAZIL IBOVESPA INDEX	114,169.60	-2.06% ↘	-0.99%	4.04%	IG BBB 3-5yr USD	320.65	-1.44%	↘	-2.99%	-2.52%	EUR vs. CHF	0.9633	0.45% ↗	-0.76%	2.73%			
MSCI COLCAP INDEX	1,101.97	-1.75% ↘	3.07%	-14.31%	IG AA Corp USD	244.06	-1.65%	↘	-3.74%	-0.27%	DOLLAR INDEX	106.0440	-0.12%	↘	1.13%	2.44%		
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	5,659.29	-2.98% ↘	-3.57%	7.55%							BITCOIN	27,984.73	0.51% ↗	7.63%	69.20%			

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

11 de octubre
EEUU: IPP Demanda Final MoM
 Se espera un 0,3%.

EEUU: IPP Demanda final interanual
 Se espera un 1,60%.

12 octubre
EEUU: IPC Demanda final intermensual
 Previsible en 0,3%

EEUU: IPC Demanda Final YoY
 Se espera un 3,6%.

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

13 octubre
EEUU: Sentimiento de la U. de Mich.
 Se espera un 67

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			

El riesgo de "más altos por más tiempo" ha influido fuertemente en la mente de los inversionistas, lo que ha impulsado el rendimiento de los títulos a 10 años en EEUU a nuevos máximos del 4,88% y ha afectado indirectamente al rendimiento del mercado de renta variable durante las últimas semanas. Después de más de un mes de corrección, el mercado está ahora sobrevendido a corto plazo y los precios deberían tomarse un respiro en el importante nivel de soporte actual de 4.200-4.300 euros.

La cifra de nóminas no agrícolas de septiembre, 336.000, ha superado con creces el consenso de 170.000, tranquilizando al mercado por un lado, pero también reafirmando el hecho de que la Reserva Federal no va a bajar los tipos pronto. La Fed se enfrentará sin duda a más vientos en contra debido a un mercado laboral más fuerte de lo esperado y a un precio del petróleo más alto que influirá indirectamente en el IPC.

El mercado se está deteriorando técnicamente. 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 las tasas de interés elevadas, las condiciones crediticias restrictivas y los indicadores adelantados negativos, nos obligan a mantener la cautela.

Los sectores defensivos deberían tomar el liderazgo

Entre el 1 de octubre de 2022 y el 31 de julio de 2023, los principales índices bursátiles disfrutaron de un mercado alcista de 10 meses, con una ganancia media del +28%. La situación parece haberse revertido desde el 1 de agosto de 2023, con el MSCI World All Countries, el S&P 500 y el Euro Stoxx perdiendo en torno a un -9%. Hemos detallado regularmente el carácter atípico de este mercado alcista, que no se basa en los fundamentos micro y macroeconómicos (gráfico 1), sino enteramente en la reactivación prematura de la confianza de los inversionistas y el aumento temporal de los múltiplos de valoración, como ocurrió cuando estalló la burbuja de Internet entre 2000 y 2002 (gráfico 2). Esta vez, la situación es tanto más paradójica cuanto que sólo unos pocos valores han devuelto a todos los índices a sus máximos anteriores, sobre todo en Estados Unidos.

Sin Apple, Microsoft, Nvidia, Amazon, Meta, Tesla y Alphabet, el S&P 493 se habría quedado en agua de borrajas, ya que esas 7 empresas juntas han subido un +88% en lo que va de año (gráfico 3). Con casi el 30% del peso dentro del S&P 500, el comportamiento del índice es fácilmente explicable. Otra forma de ver esto es comparar el rendimiento del índice S&P, que tradicionalmente se pondera por la capitalización bursátil de cada una de las 500 empresas que lo componen, con su homólogo en el que las empresas tienen la misma ponderación. El primero ha subido un 12,2% entre el 1 de enero y el 6 de octubre, mientras que el segundo está en números rojos, con un -0,96% (gráfico 4).

Gráfico 1 : S&P 500 (escala derecha) frente a nuevas contrataciones en EEUU (escala izquierda)

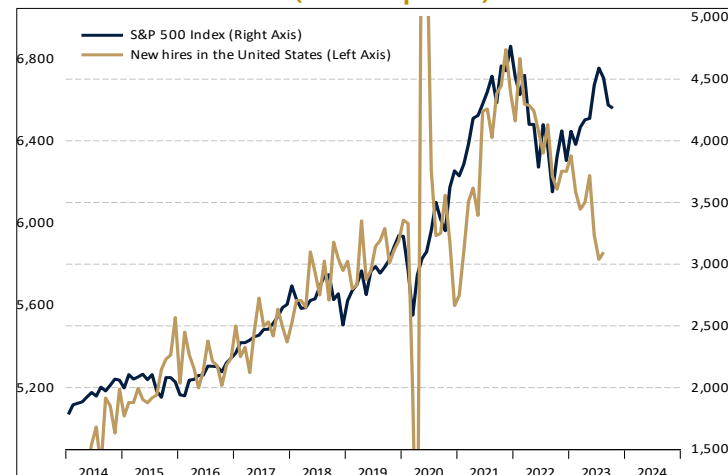
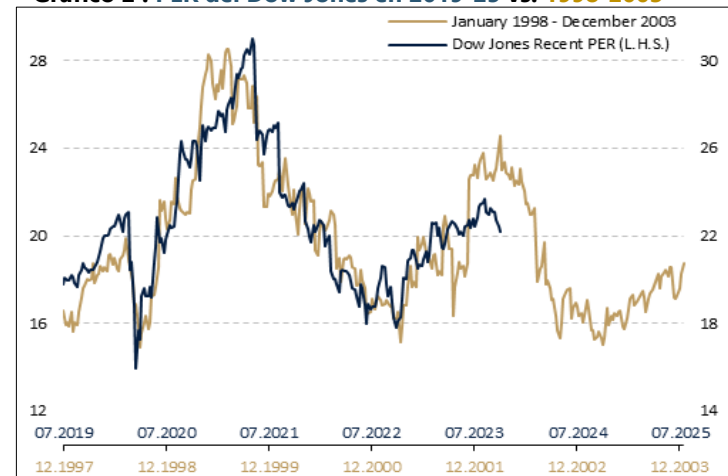


Gráfico 2 : PER del Dow Jones en 2019-25 vs. 1998-2003



El tema de la semana

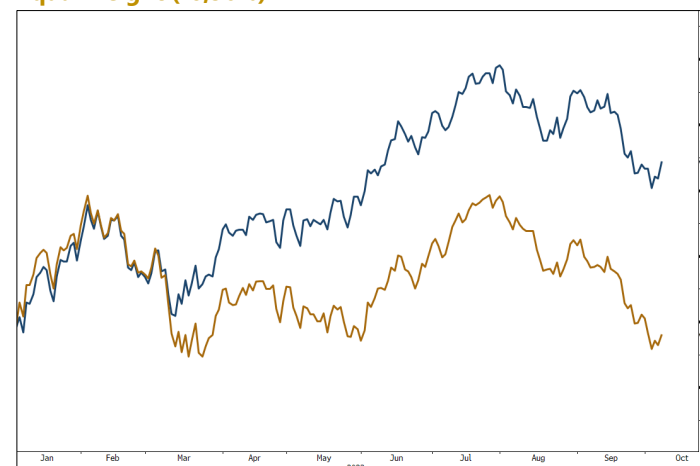
Así pues, para aprovechar el mercado alcista, los inversionistas tuvieron que mantener estos siete valores en sus carteras o invertir de forma pasiva (a través de ETF). Por el contrario, la mayoría de los inversionistas que habían optado por la selección activa, incluidos los bancos y los fondos de inversión de renombre, sufrieron las consecuencias de su "mala" selección. Dado que estos siete valores pertenecen a tres sectores, es evidente que los otros ocho segmentos no brillaron este año. No obstante, las empresas petroleras y de gas consiguieron situarse cerca de los primeros puestos con un rendimiento del +12% en el tercer trimestre, gracias a la situación de conflicto en Europa del Este y al racionamiento del suministro de petróleo por parte de los países exportadores (OPEP+). Así pues, a pesar de la inminente recesión, el sector energético seguirá beneficiándose de un entorno boyante en los próximos trimestres.

En el otro extremo del espectro, los cuatro sectores con peores resultados son los bienes de consumo básico, el inmobiliario, las mineras de oro y plata y los servicios públicos (gráfico 5). Es evidente que al mercado inmobiliario le queda mucho camino por recorrer, ya que las subidas de tipos de los dos últimos años apenas están empezando a desencadenar una de las crisis inmobiliarias más graves de la historia moderna. En menor medida, los servicios públicos, que incluyen a los proveedores de agua y electricidad, también se han visto afectados. Estas empresas suelen tener importantes necesidades de financiación, ya que invierten mucho en infraestructuras a largo plazo. Cuando suben las tasas de interés, sus costes de financiación se disparan y su rentabilidad cae. También pagan elevados dividendos, pero estos pagos parecen menos atractivos para los inversionistas en un entorno de altos rendimientos de los bonos. Así pues, hasta que los bancos centrales "pivoten" bajando los tipos, el sector sufrirá.

Gráfico 3 : Rentabilidad YTD : FANG + (+82%) : Meta, Amazon, Netflix, Google, Tesla, Nvidia, Apple



Gráfico 4 : Rentabilidad YTD : S&P 500 (+12,2%); S&P 500 Equal weight (-0,96%)



Source : Sentosa & Co, Atlantic Derivatives

El tema de la semana

La historia es mucho más tranquilizadora para los 3 sectores defensivos, Bienes de cons. perecedero, Sanidad y Mineras de oro y plata. En su detrimento, los 2 formadores tienden a obtener peores resultados cuando el mercado bursátil se basa en la expansión de los múltiplos para subir, y 2023 no fue una excepción. Los inversionistas han abandonado empresas baratas como Walmart, Mondelez, Unilever o Merck, Sanofi, Novartis por un puñado de empresas cíclicas excesivamente caras y populares. En cambio, cuando los mercados tienden a la baja, por ejemplo porque se está instalando una recesión, los sectores de bienes de consumo básico y de asistencia sanitaria registran rentabilidades sólidas (gráfico 6). A medida que se agrava la crisis económica, aumenta el desempleo, disminuyen los ingresos y los ahorros de los hogares y los bancos conceden menos préstamos, los consumidores tienen que tomar decisiones. A la hora de gastar, dan prioridad a la alimentación y la salud, dejando de lado otros gastos no esenciales. En consecuencia, las empresas activas en los sectores de bienes de consumo básico y sanidad siguen generando beneficios. Los precios de sus acciones están registrando un rendimiento superior.

Las mineras de oro y plata no forman parte de los distintos sectores del MSCI World como tales, pero lo incluimos porque somos alcistas en el sector desde hace tiempo. Los motores del sector están mucho más vinculados al precio del oro. De hecho, las mineras de Oro y Plata tienden a superar al Oro cuando éste está subiendo y lo contrario cuando está en modo de consolidación (gráfico 7). Como hemos explicado muchas veces, pensamos que el Oro es muy atractivo debido a su resistencia a los tipos reales de EEUU. Con un repunte de los tipos reales del -1% al +2,5%, el oro debería haberse desplomado hasta 1'100-1'200 (gráfico 8). El hecho de que el metal amarillo se haya mantenido en niveles de 1'800-1'900 nos hace pensar que debería repuntar en el momento en que la Fed pivote o el mercado anticipe un nuevo ciclo de política monetaria.

Gráfico 5 : MSCI World Sectors YTD Performance (Rendimiento YTD de los sectores)

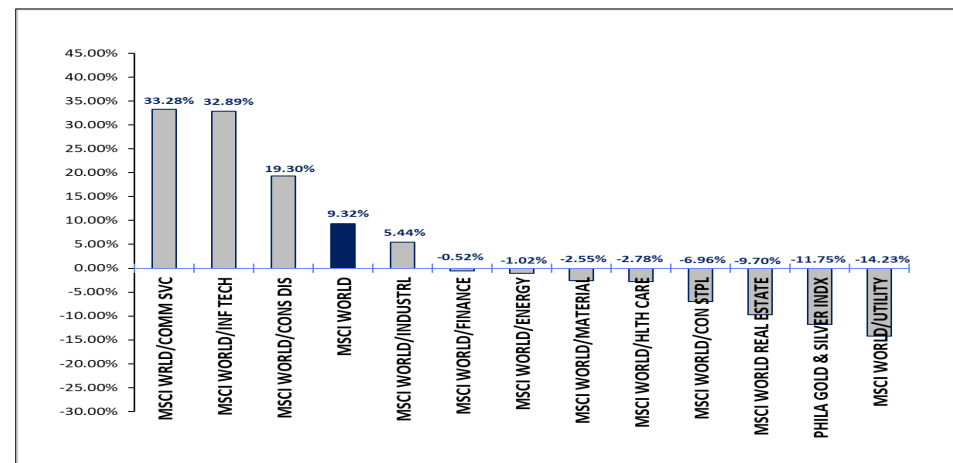


Gráfico 6 : Rendimiento de los sectores a lo largo del ciclo económico

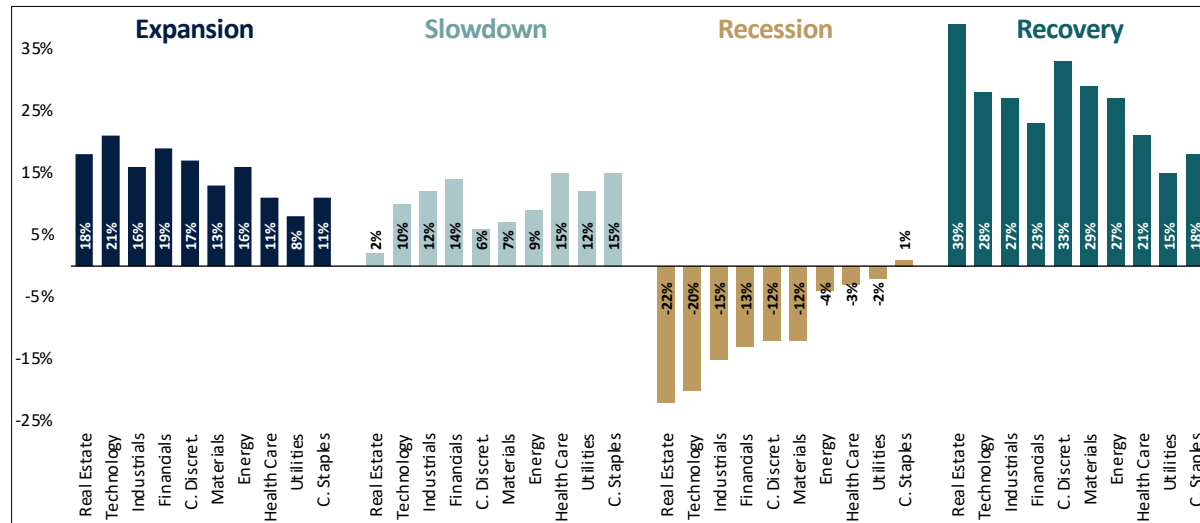


Gráfico 7 : Oro al contado frente a mineras de oro y plata

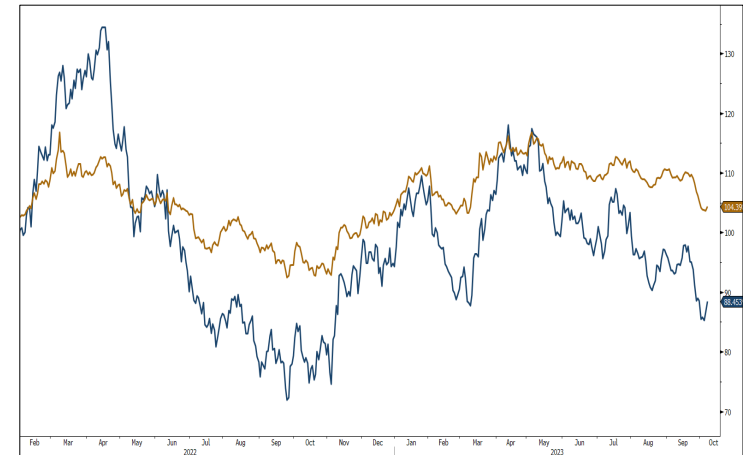


Gráfico 8 : Oro al contado (1'833) frente a los tipos reales a 10 años de EEUU - invertidos (+2,5%)



Source : Sentosa & Co, Atlantic Derivatives

CONCLUSIÓN

Los análisis sugieren que, en caso de un mercado bajista, los valores de los dos sectores de "valor defensivo" tienen todas las posibilidades de generar mejores rendimientos que el resto del mercado. Así pues, los perdedores del periodo de euforia serán los grandes ganadores cuando los inversionistas vuelvan a la realidad. Dados los resultados relativamente decepcionantes del sector sanitario durante el pasado año, no sería de extrañar un fuerte repunte.

El último repunte del mercado se basó en el excesivo optimismo de los inversionistas y su entusiasmo por un pequeño puñado de empresas. Por lo general, los sectores defensivos obtuvieron peores resultados. Ahora los inversionistas han invertido la tendencia. En los próximos trimestres, los últimos serán sin duda los primeros, ya que un posible mercado bajista dará prioridad a las empresas que operan en los sectores de bienes de consumo básico y asistencia sanitaria.

En cuanto a las mineras de oro y plata, estarán muy ligadas a catalizadores como la política monetaria y el dólar. Debido a la fuerte resistencia del oro en este entorno, prevemos que el precio del oro suba mucho más cuando el mercado prevea un cambio de política monetaria. Dado que las mineras de oro y plata impulsan el precio del oro, el sector también debería ser el nuevo ganador en los próximos trimestres.

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.