

Resumen de la semana pasada

La semana pasada presenció un retroceso del **2.53%** en el S&P 500, cerrando en 4,117.37 puntos, marcando una corrección con una caída de más del 10% desde su máximo de 52 semanas. Esta caída, impulsada principalmente por una baja en las acciones tecnológicas de megacap, siguió la entrada del Nasdaq Composite en territorio de corrección. Solo el sector de Utilidades se mantuvo en verde mientras que Energía y Servicios de Comunicación lideraron las pérdidas con más del 6% y 5% respectivamente. El mercado de bonos sufrió oscilaciones fuertes, con figuras notables de la industria señalando un posible descenso económico debido a la curva de rendimiento del Tesoro invertida desde 2022.

El lunes reveló la adquisición de Hess Corp. por \$53 mil millones en acciones por parte de Chevron, para reforzar sus operaciones en cuencas, eco de la reciente adquisición de Pioneer Natural Resources por \$60 mil millones de Exxon Mobil. Tras el anuncio, las acciones de Chevron cayeron un 3% mientras que las de

Hess subieron más del 2%. Concurrentemente, Roche adquirirá Telavant Holdings de Roivant Sciences y Pfizer por \$7.1 mil millones por adelantado, impulsando a Roivant un 15% en premercado.

La temporada de ganancias tecnológicas mostró resultados mixtos, enviando acciones tecnológicas en direcciones variadas. Meta Platforms disfrutó brevemente de un aumento del 4% en el comercio fuera de horario post-ganancias, cayendo luego casi un 4% en medio de una previsión de "mayor incertidumbre" y "volatilidad". Este sentimiento mixto se paralelizó con la demanda presentada contra Meta por California y más de dos docenas de estados de EE. UU., acusando a Instagram y Facebook de explotar a jóvenes usuarios con fines de lucro.

Sorprendentemente, la primera lectura del PIB de EE. UU. para el tercer trimestre destrozó las estimaciones con una expansión anualizada del 4.9%, desmintiendo las previsiones de recesión

y marcando el trimestre más fuerte desde el cuarto trimestre de 2021, impulsado principalmente por el robusto gasto del consumidor.

Por último, la unidad Cruise de General Motors suspendió las operaciones de toda su red de vehículos autónomos tras un incidente que llevó al DMV de California a congelar los permisos de Cruise. Esta pausa, reflejo de un esfuerzo por reconstruir la confianza pública, se extiende más allá de San Francisco a otras ciudades operativas, incluidas Austin, Dallas, Houston, Phoenix y Miami.

Fluctuaciones y datos macroeconómicos

FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

24 de octubre
EEUU: PMI manufacturero de S&P Global
 50 frente a la previsión de 49,5

EEUU: PMI Servicios S&P Global
 50,9 frente al 49,9 esperado

25 octubre
EEUU: Ventas de viviendas nuevas
 759k vs esperado en 682k

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

EEUU: PIB trimestral anualizado
 4,90% frente al 4,50% esperado

27 octubre
EEUU: U. de Mich. Sentimiento
 63,8 frente al 63 esperado

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	2,731.99	-2.12% ↓	-3.83%	4.97%
MSCI EM	919.78	-0.63% →	-3.46%	-3.83%
MSCI EM LATIN AMERICA	2,221.14	2.02% ↑	-3.49%	4.36%
MSCI AC ASIA x JAPAN	585.03	-0.71% →	-3.22%	-5.52%
USA				
S&P 500 INDEX	4,117.37	-2.53% ↓	-3.98%	7.24%
NASDAQ COMPOSITE	12,643.01	-2.62% ↓	-4.36%	20.80%
DOW JONES INDUS. AVG	32,417.59	-2.14% ↓	-3.25%	-2.20%
RUSSELL 2000 INDEX	1,636.94	-2.61% ↓	-8.30%	-7.06%
EUROPE				
STXE 600 (EUR) Pr	429.58	-0.96% →	-4.58%	1.10%
Euro Stoxx 50 Pr	4,014.36	-0.26% →	-3.84%	5.82%
DAX INDEX	14,687.41	-0.75% →	-4.54%	5.49%
CAC 40 INDEX	6,795.38	-0.31% →	-4.76%	4.97%
FTSE MIB INDEX	27,287.45	-0.25% →	-3.38%	15.10%
IBEX 35 INDEX	8,918.30	-1.23% ↓	-5.41%	8.38%
SWISS MARKET INDEX	10,323.71	-0.24% →	-5.84%	-3.78%
FTSE 100 INDEX	7,291.28	-1.50% ↓	-4.16%	-2.15%
ASIA				
NIKKEI 225	30,991.69	-0.86% →	-2.72%	18.77%
HANG SENG INDEX	17,398.73	0.59% →	-2.31%	-12.05%
CSI 300 INDEX	3,562.39	1.48% ↑	-3.45%	-7.99%
S&P BSE SENSEX INDEX	63,782.80	-2.81% ↓	-3.11%	4.84%
LATAM				
S&P/BMV IPC	48,973.85	1.45% ↑	-3.74%	1.05%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	113,301.40	0.13% →	-2.80%	3.25%
MSCI COLCAP INDEX	1,093.84	-2.11% ↓	-2.48%	-14.95%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	5,568.35	-2.54% ↓	-3.37%	5.82%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD/UTILITY	134.47	1.22% ↑	-0.75%	-11.97%
MSCI WORLD/MATERIAL	297.99	0.39% →	-3.57%	-4.13%
MSCI WORLD/CON STPL	249.49	-0.92% →	-3.24%	-7.53%
MSCI WORLD/CONS DIS	329.50	-0.97% →	-5.97%	13.15%
PHILA GOLD & SILVER INDX	115.07	-1.08% ↓	7.07%	-4.79%
MSCI WORLD/INF TECH	498.21	-1.74% ↓	-2.40%	26.63%
MSCI WORLD/INDUSTRAL	302.25	-1.74% ↓	-5.43%	1.02%
MSCI WORLD/FINANCEVAL	95.62	-1.79% ↓	-5.72%	-9.72%
MSCI WORLD BANK INDEX	84.61	-2.56% ↓	-6.78%	-8.15%
MSCI WORLD/HLTH CARE	317.39	-3.69% ↓	-5.13%	-8.04%
MSCI WORLD/ENERGY	245.26	-4.37% ↓	-4.39%	-0.33%
MSCI WRLD/COMM SVC	83.26	-5.46% ↓	-4.12%	24.90%
US RATES				
	Last	5 Days Close	12M Close	
2Y	5.00	5.07	-0.07	4.27
5Y	4.76	4.86	-0.10	4.06
10Y	4.83	4.91	-0.08	3.92
BONDS CREDIT SPREAD				
		5 Days Close	12M Close	
EM Bonds Spread	375.86	378.7	-2.8	461.25
HY Bonds Spread	452.00	453.0	-1.0	520.00
BBB 10yr Spread	184.54	188.6	-4.1	244.72
CoCos Spread	417.60	416.8	0.8	430.60
FIXED INCOME				
		5 Days	1 Month	YTD
US High Yield	2,280.43	0.40%	-1.46%	4.32%
EM Bonds USD	1,067.00	0.50%	-1.50%	-0.61%
EM Local Currency	121.86	0.63%	-1.39%	1.11%
CoCos USD	114.75	0.51%	-0.83%	-0.06%
IG BBB 3-5yr USD	320.83	0.85%	-1.39%	-2.43%
IG AA Corp USD	244.28	0.93%	-1.57%	-0.21%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	285.10	-0.32% →	0.20%	2.65%
WTI	85.54	-3.62% ↓	-8.69%	6.58%
Brent	89.24	-6.11% ↓	-8.75%	9.70%
US Natural Gas	3.48	20.14% ↑	26.01%	-22.17%
S&P GSCI Precious Metal	2,587.80	-0.05% →	6.62%	8.00%
Gold	2,006.37	1.26% ↑	7.00%	10.00%
Silver	23.12	-1.09% ↓	2.55%	-3.48%
Platinum	907.55	0.88% →	1.72%	-15.52%
Palladium	1,124.57	2.11% ↑	-8.26%	-37.27%
S&P GSCI Ind Metal Index	404.91	1.48% ↑	-3.65%	-10.25%
Aluminum	2,220.00	1.76% ↑	-0.80%	-6.64%
Copper	8,030.00	1.91% ↑	-0.33%	-4.00%
Nickel	18,152.00	-1.38% ↓	-3.16%	-39.26%
S&P GSCI Agriculture	396.13	-1.05% ↓	2.66%	-15.81%
CURRENCIES				
	Last	5 Days	1 Month	YTD
CHF vs. USD	0.9023	-1.13% ↓	2.11%	2.46%
JPY vs. USD	149.6600	0.13% ↑	-0.02%	-12.39%
CAD vs. USD	1.3870	-1.12% ↓	-2.68%	-2.28%
EUR vs. USD	1.0565	-0.27% ↓	0.59%	-1.31%
GBP vs. USD	1.2122	-0.35% ↓	-0.11%	0.32%
AUD vs. USD	0.6335	0.33% ↑	-0.28%	-7.02%
BRL vs. USD	5.0143	0.40% ↑	0.60%	5.31%
MXN vs. USD	18.1142	0.68% ↑	-2.45%	7.65%
COP vs. USD	4,108.29	2.85% ↑	-0.35%	18.11%
CNY vs. USD	7.3174	-0.03% ↓	-0.08%	-5.72%
EUR vs. CHF	0.9537	-0.91% ↓	1.47%	3.76%
DOLLAR INDEX	106.5590	0.37% ↑	-0.10%	2.93%
BITCOIN	34,176.69	8.37% ↑	26.16%	106.64%

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

1 de noviembre
EEUU: Cambio de empleo ADP
 Se espera que en 150k

EEUU: Decisión del FOMC sobre los tipos

2 de noviembre
EEUU: Peticiones iniciales de subsidio de desempleo
 Previsto en 210.000

3 de noviembre
EEUU: Variación de las nóminas no agrícolas
 Previsto en 190k

EEUU: Tasa de desempleo
 Previsto al 3,80

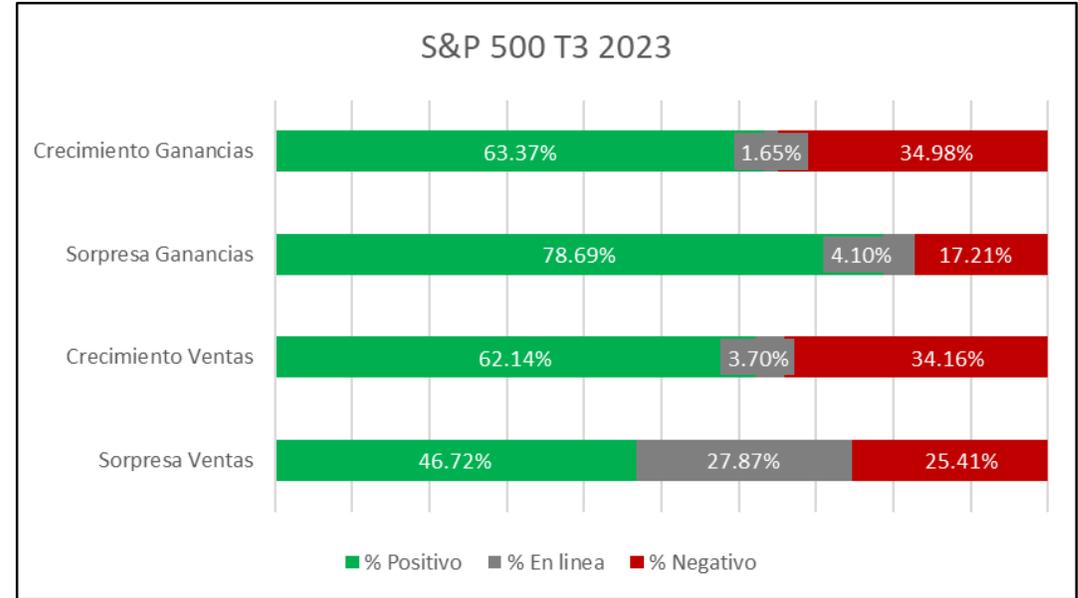
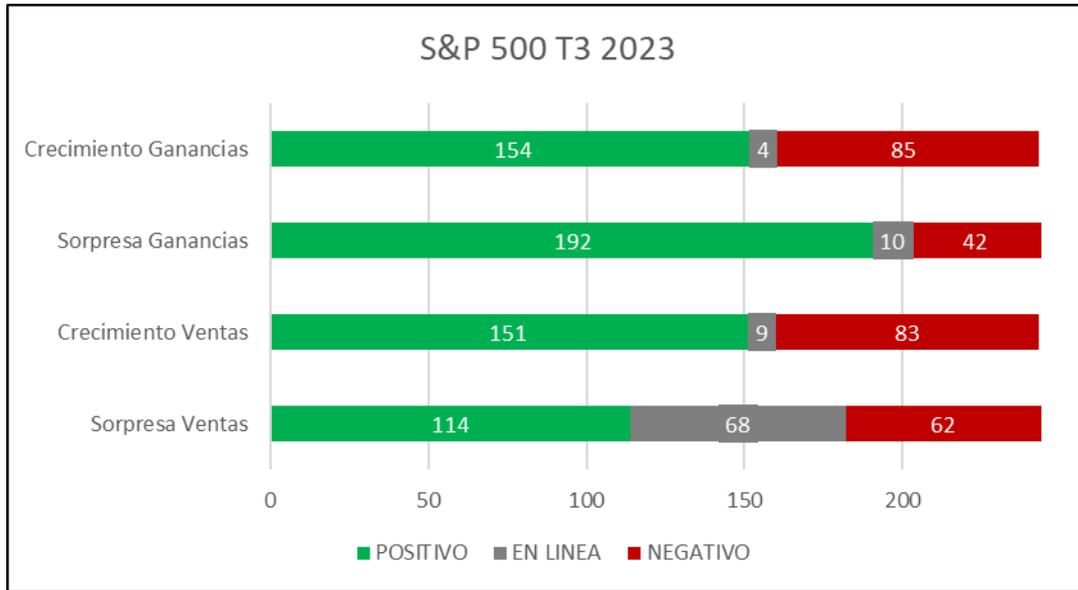
Temporada de resultados - Semana pasada

FECHA	COMPANIA	ESTIMADO		ACTUAL		DIFERENCIA	
		BPA	VENTAS	BPA	VENTAS	BPA	VENTAS
10/24/2023	DOW INC	\$0.45	\$10.46 B	\$0.48	\$10.73 B	7.6%	2.6%
10/24/2023	GENERAL ELECTRIC CO	\$0.56	\$15.48 B	\$0.82	\$16.50 B	45.9%	6.6%
10/24/2023	GENERAL MOTORS CO	\$1.84	\$43.25 B	\$2.28	\$44.13 B	23.8%	2.0%
10/24/2023	ALPHABET INC-CL A	\$1.45	\$63.04 B	\$1.55	\$64.05 B	7.1%	1.6%
10/24/2023	HALLIBURTON CO	\$0.77	\$5.85 B	\$0.79	\$5.80 B	2.7%	-0.8%
10/24/2023	INVESCO LTD	\$0.35	\$1.37 B	\$0.35	\$1.44 B	-1.1%	4.9%
10/24/2023	KIMBERLY-CLARK CORP	\$1.59	\$5.18 B	\$1.74	\$5.13 B	9.4%	-1.0%
10/24/2023	COCA-COLA CO/THE	\$0.69	\$11.46 B	\$0.74	\$12.00 B	6.6%	4.7%
10/24/2023	3M CO	\$2.34	\$7.98 B	\$2.68	\$8.31 B	14.4%	4.2%
10/24/2023	MICROSOFT CORP	\$2.66	\$54.54 B	\$2.99	\$56.52 B	12.6%	3.6%
10/24/2023	SHERWIN-WILLIAMS CO/THE	\$2.76	\$6.03 B	\$3.20	\$6.12 B	16.1%	1.4%
10/24/2023	VISA INC-CLASS A SHARES	\$2.24	\$8.56 B	\$2.33	\$8.61 B	3.8%	0.6%
10/24/2023	VERIZON COMMUNICATIONS INC	\$1.18	\$33.28 B	\$1.22	\$33.34 B	3.1%	0.2%
10/24/2023	WASTE MANAGEMENT INC	\$1.61	\$5.27 B	\$1.63	\$5.20 B	1.1%	-1.4%
10/25/2023	BOEING CO/THE	(\$2.95)	\$18.16 B	(\$3.26)	\$18.10 B	NA	-0.3%
10/25/2023	BAKER HUGHES CO	\$0.39	\$6.52 B	\$0.42	\$6.64 B	6.6%	1.9%
10/25/2023	CME GROUP INC	\$2.22	\$1.34 B	\$2.25	\$1.34 B	1.3%	-0.3%
10/25/2023	GENERAL DYNAMICS CORP	\$2.91	\$10.06 B	\$3.04	\$10.57 B	4.5%	5.1%
10/25/2023	HESS CORP	\$1.19	\$2.47 B	\$1.64	\$2.84 B	37.7%	14.7%
10/25/2023	HILTON WORLDWIDE HOLDINGS IN	\$1.65	\$2.63 B	\$1.67	\$2.67 B	1.0%	1.8%
10/25/2023	META PLATFORMS INC-CLASS A	\$3.60	\$33.51 B	\$4.39	\$34.15 B	22.0%	1.9%
10/25/2023	TELEDYNE TECHNOLOGIES INC	\$4.76	\$1.42 B	\$5.05	\$1.40 B	6.0%	-1.4%
10/25/2023	T-MOBILE US INC	\$1.70	\$19.35 B	\$1.82	\$19.25 B	7.4%	-0.5%
10/26/2023	AMERICAN TOWER CORP	\$2.49	\$2.76 B	\$3.29	\$2.82 B	32.0%	2.1%
10/26/2023	AMAZON.COM INC	\$0.58	\$141.56 B	\$0.83	\$143.08 B	41.6%	1.1%
10/26/2023	CAPITAL ONE FINANCIAL CORP	\$3.26	\$9.19 B	\$4.45	\$9.37 B	36.5%	1.9%
10/26/2023	HASBRO INC	\$1.68	\$1.65 B	\$1.64	\$1.50 B	-2.1%	-8.7%
10/26/2023	INTEL CORP	\$0.22	\$13.54 B	\$0.41	\$14.16 B	90.7%	4.5%
10/26/2023	MASTERCARD INC - A	\$3.23	\$6.53 B	\$3.39	\$6.53 B	5.1%	0.1%
10/27/2023	CHEVRON CORP	\$3.71	\$51.21 B	\$3.05	\$54.08 B	-17.8%	5.6%
10/27/2023	EXXON MOBIL CORP	\$2.36	\$94.35 B	\$2.27	\$90.76 B	-3.8%	-3.8%

Temporada de resultados - Próxima semana

FECHA	COMPANIA	ESTIMADO		ACTUAL		DIFERENCIA	
		BPA	VENTAS	BPA	VENTAS	BPA	VENTAS
10/30/2023	MCDONALD'S CORP	\$2.98	\$6.52 B				
10/30/2023	SIMON PROPERTY GROUP INC	\$2.97	\$1.30 B				
10/31/2023	ADVANCED MICRO DEVICES	\$0.68	\$5.71 B				
10/31/2023	CAESARS ENTERTAINMENT INC	\$0.29	\$2.93 B				
10/31/2023	MSCI INC	\$3.32	\$0.63 B				
10/31/2023	PFIZER INC	(\$0.33)	\$13.36 B				
11/01/2023	AIRBNB INC-CLASS A	\$2.08	\$3.37 B				
11/01/2023	CLOROX COMPANY	(\$0.24)	\$1.31 B				
11/01/2023	CVS HEALTH CORP	\$2.14	\$88.28 B				
11/01/2023	ESTEE LAUDER COMPANIES-CL A	(\$0.20)	\$3.54 B				
11/01/2023	ETSY INC	\$0.83	\$0.63 B				
11/01/2023	GARMIN LTD	\$1.28	\$1.20 B				
11/01/2023	KRAFT HEINZ CO/THE	\$0.66	\$6.70 B				
11/01/2023	MONDELEZ INTERNATIONAL INC-A	\$0.79	\$8.83 B				
11/01/2023	METLIFE INC	\$1.95	\$18.01 B				
11/01/2023	PAYPAL HOLDINGS INC	\$1.23	\$7.39 B				
11/02/2023	APPLE INC	\$1.39	\$89.27 B				
11/02/2023	BOOKING HOLDINGS INC	\$67.87	\$7.26 B				
11/02/2023	CONOCOPHILLIPS	\$2.10	\$14.51 B				
11/02/2023	DUKE ENERGY CORP	\$1.92	\$8.05 B				
11/02/2023	EXPEDIA GROUP INC	\$5.04	\$3.87 B				
11/02/2023	FOX CORP - CLASS A	\$1.00	\$3.17 B				
11/02/2023	ELI LILLY & CO	(\$0.18)	\$8.99 B				
11/02/2023	MARRIOTT INTERNATIONAL -CL A	\$2.10	\$5.85 B				
11/02/2023	MODERNA INC	(\$1.87)	\$1.42 B				
11/02/2023	MOTOROLA SOLUTIONS INC	\$3.03	\$2.53 B				
11/02/2023	PIONEER NATURAL RESOURCES CO	\$5.59	\$3.34 B				
11/02/2023	STARBUCKS CORP	\$0.97	\$9.28 B				
11/02/2023	S&P GLOBAL INC	\$3.04	\$3.03 B				
11/02/2023	MOLSON COORS BEVERAGE CO - B	\$1.55	\$3.25 B				
11/03/2023	CBOE GLOBAL MARKETS INC	\$1.87	\$0.48 B				

Resultados T3 2023



- Al llegar a la mitad de la temporada de resultados del 3T del S&P 500, se produce un notable repunte de las sorpresas positivas en los beneficios, lo que da lugar al primer crecimiento anual de los beneficios desde el 3T del año anterior.
- Casi la mitad de las empresas del S&P 500 han dado a conocer sus resultados para el tercer trimestre de 2023, y un significativo 78% ha superado las previsiones de beneficios. Sectores clave como la tecnología, el consumo y la comunicación han sido fundamentales en este cambio positivo.
- En cuanto a los ingresos, el 62% de las empresas superaron las expectativas, lo que podría sentar las bases para un undécimo trimestre consecutivo de aumento de los ingresos.

Resultados T3 2023

Crecimiento Ganancias				
	Positivo	En línea	Negativo	%
S&P 500	154	4	85	5.86%
Materiales	7	0	7	-9.59%
Industriales	26	0	16	5.26%
Productos Basicos	12	1	5	8.61%
Energia	4	1	6	-40.32%
Tecnologia	18	1	10	6.71%
Consumo Discrecional	20	0	6	53.48%
Comunicacion	9	0	2	34.97%
Financiero	31	1	15	8.26%
Salud	14	0	9	1.29%
Servicios Publicos	5	0	1	7.40%
Inmuebles	8	0	8	-1.54%

Sorpresa Ganancia				
	Positivo	En línea	Negativo	%
S&P 500	192	10	42	7.41%
Materiales	12	0	2	7.41%
Industriales	35	1	6	6.67%
Productos Basicos	15	1	3	4.42%
Energia	7	1	3	-5.13%
Tecnologia	24	1	4	9.78%
Consumo Discrecional	19	2	5	15.09%
Comunicacion	10	0	1	9.63%
Financiero	37	1	9	9.13%
Salud	19	1	3	6.14%
Servicios Publicos	4	0	2	2.41%
Inmuebles	10	2	4	4.19%

Crecimiento Ventas				
	Positivo	En línea	Negativo	%
S&P 500	151	9	83	2.10%
Materiales	4	0	10	-10.77%
Industriales	24	4	14	1.70%
Productos Basicos	14	1	3	4.52%
Energia	3	0	8	-16.06%
Tecnologia	19	1	9	3.05%
Consumo Discrecional	18	0	8	9.59%
Comunicacion	8	1	2	5.96%
Financiero	32	1	14	8.39%
Salud	14	0	9	5.22%
Servicios Publicos	2	1	3	0.61%
Inmuebles	13	0	3	4.42%

Sorpresa Ventas				
	Positivo	En línea	Negativo	%
S&P 500	114	68	62	0.88%
Materiales	6	2	6	0.62%
Industriales	16	15	11	0.61%
Productos Basicos	8	4	7	-0.25%
Energia	5	1	5	0.55%
Tecnologia	12	12	5	1.55%
Consumo Discrecional	15	4	7	0.74%
Comunicacion	4	6	1	0.86%
Financiero	27	11	9	1.47%
Salud	14	5	4	1.77%
Servicios Publicos	1	2	3	-3.29%
Inmuebles	6	6	4	3.64%

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 reciente debilidad del mercado y el hecho de que los precios no hayan aguantado el nivel de soporte de 4.200 nos muestra que la posibilidad de alcanzar nuevos máximos antes de fin de año ha disminuido sustancialmente.

El riesgo de que los tipos suban durante más tiempo ha hecho mella en los inversionistas, lo que ha llevado la rentabilidad a 10 años en EEUU a nuevos máximos del 5% y ha afectado indirectamente al rendimiento de los mercados de renta variable durante las últimas semanas.

Este reconocimiento por parte del mercado está ejerciendo más presión sobre los sectores cíclicos como el industrial y de materiales, que podrian verse afectados a corto plazo. Mantenemos una visión muy positiva a largo plazo para los materiales, pero preferimos adoptar una postura defensiva en los próximos meses. Sin duda volveremos a sobreponderar una vez que el mercado anticipe un cambio de política monetaria.

El mercado se está deteriorando técnicamente. 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.

¿Qué activo considerar en una situación de recesión?

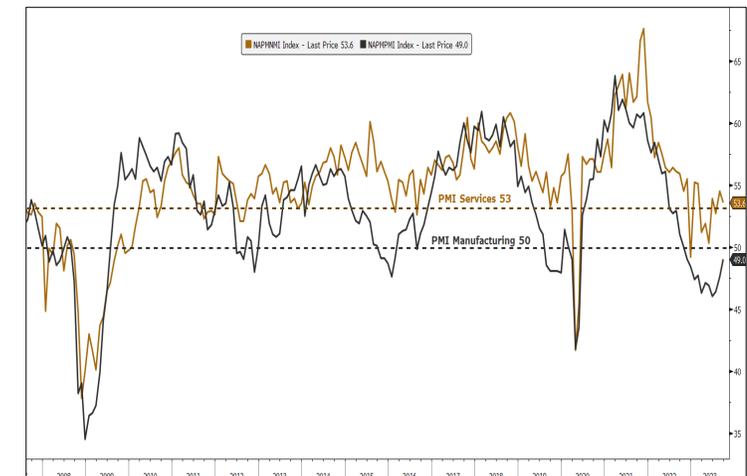
En los últimos tres meses, la bolsa ha caído más de un 10%. **Su caída, interrumpida por rebotes técnicos temporales, parece que va a acelerarse a la baja, ya que los precios han roto el canal ascendente vigente desde el mínimo de octubre de 2022 y han pasado por debajo del soporte clave de 4'200 que representa la media móvil de 200 días** (gráfico 1). Fundamentalmente, las valoraciones son demasiado elevadas en el contexto de un ciclo económico que se está estancando. Es cierto que los indicadores adelantados intentan repuntar. Es el caso, por ejemplo, de los que miden la confianza de los directores de compras. **Sin embargo, siguen estando cerca o por debajo del umbral que separa los periodos de contracción y expansión de la actividad económica, que es de 50 en la industria y 53 en los servicios** (gráfico 2).

Esto significa que la situación ya no se está deteriorando, pero que la economía seguirá sin duda en una situación difícil. A largo plazo, las perspectivas no son más halagüeñas. Los inversionistas se han dado cuenta de que la subida de las tasas de interés aún no ha pasado lo peor de su impacto recesivo. El endurecimiento de la política monetaria se está extendiendo lentamente por toda la economía. Gobiernos, empresas y hogares aún no han sentido plenamente su efecto paralizante, incluso asfixiante.

Gráfico 1 : S&P 500 (4'117.37); Media móvil de 200 días



Gráfico 2 : PMI manufacturero EEUU (49); PMI servicios EEUU (53,6)



Fuente : Sentosa & Co, Atlantic Financial

A largo plazo, las perspectivas no son mejores. Los inversionistas se han dado cuenta de que la subida de las tasas de interés aún no ha pasado lo peor de su impacto recesivo. El endurecimiento de la política monetaria se está extendiendo lentamente por toda la economía. Gobiernos, empresas y hogares aún no han sentido plenamente su efecto paralizante, incluso asfixiante.

Tomando como ejemplo la vivienda en EEUU, entre octubre de 2021 y octubre de 2023, los tipos hipotecarios a 30 años, los más utilizados en EEUU, subieron del 3,0% al 8,1% (gráfico 3). En términos concretos, esto significa que las cuotas mensuales han pasado de 1.800 USD a 3.100 USD... o más correctamente "subirán gradualmente" de 1.800 USD a 3.100 USD. **De hecho, hay un desfase de 12 a 24 meses entre el tipo teórico y el tipo efectivo** (gráfico 4). En un primer momento, sólo una ínfima parte de los hogares se ven afectados por las elevadas tasas de interés hipotecarias. Los demás prefieren conservar su antigua vivienda en vez de mudarse, para mantener sus préstamos a bajo tipo. Sólo cuando ya no tienen elección se enfrentan a este problema. Los motivos pueden ser muchos: nacimiento, fallecimiento, divorcio, despido, traslado, etc.

Este ejemplo no es aislado. Las empresas y los gobiernos se enfrentarán al mismo problema que los hogares: la carga de la deuda será tan elevada que les obligará a gastar menos, ya sea en inversión o en consumo. Después de haber recurrido a sus ahorros, se enfrentarán a esta nueva presión financiera. Cuando los impagos sean demasiado numerosos o violentos, algo podría romperse en la economía.

Gráfico 3 : Tipo hipotecario a 30 años en EEUU (8,1%); cuota mensual de la hipoteca (3.100 \$)

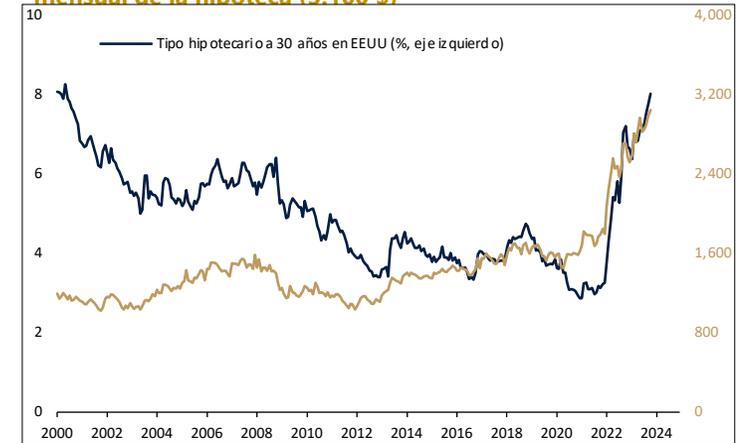
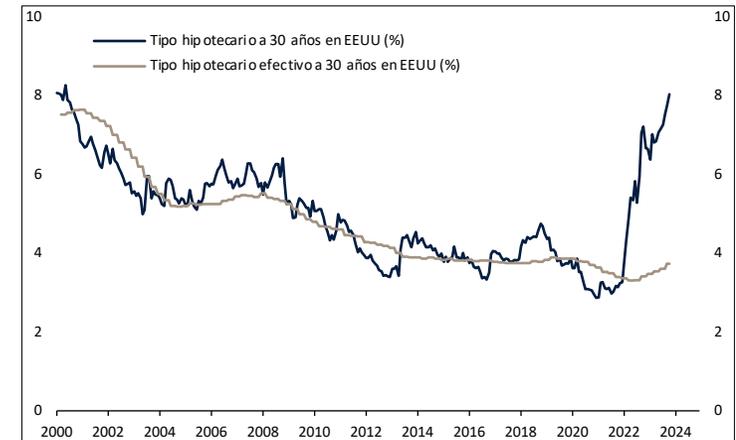


Gráfico 4 : Tipos hipotecarios teóricos y efectivos



El tema de la semana

En este entorno de riesgo, los inversionistas deberían buscar activos refugio. Con los malos resultados actuales de los bonos, el adagio "el efectivo es el rey" está volviendo. Intuitivamente, hay cinco alternativas abiertas a los inversionistas:

- **El dólar estadounidense**, con el que se liquida la mayor parte del comercio internacional.
- **El yen japonés**, que se beneficia de la reversión de los flujos de capital en periodos de incertidumbre.
- **El franco suizo**, que ha resistido crisis financieras y geopolíticas durante más de un siglo.
- **La onza de oro**, cuya cantidad en circulación es naturalmente limitada.
- **Bitcoin**, cuya oferta es independiente de los gobiernos.

Empezando por el dólar estadounidense, la moneda está respaldada por la primera potencia económica, comercial, financiera, política y militar del mundo. De **hecho, representa el 89% del volumen de negocios del mercado mundial de divisas** (gráfico 5). Goza de un estatus especial desde la Segunda Guerra Mundial, cuando sustituyó a la libra esterlina como moneda internacional de referencia, a pesar del fin del Acuerdo de Bretton Woods en 1971, que garantizaba la convertibilidad del dólar en oro. **Considerado un refugio seguro, el dólar tiende a apreciarse cuando se deteriora el sentimiento de los inversionistas. Los dos últimos años ilustran perfectamente este fenómeno** (gráfico 6). Mientras persista este fenómeno, el dólar puede considerarse una divisa "a prueba de crisis" en las carteras.

Gráfico 5 : Mercado mundial de divisas

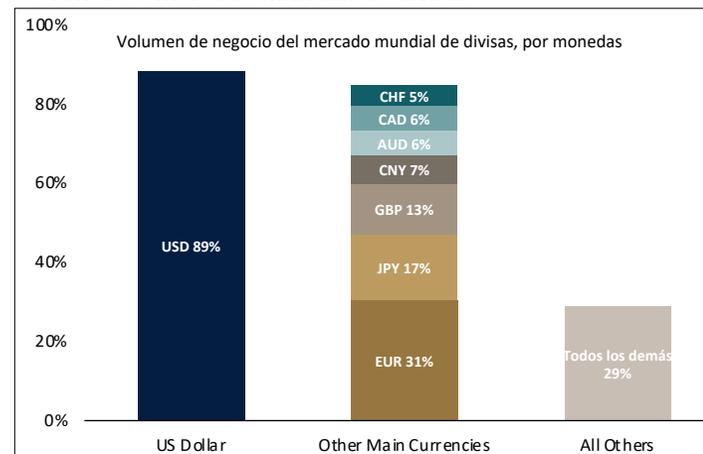


Gráfico 6 : Tipo de cambio EURUSD frente al mercado de renta variable



Fuente : Sentosa & Co, Atlantic Financial

El tema de la semana

- Sin embargo, esta relación no es permanente. A largo plazo, el billete verde depende más de las tasas de interés y, aún más, de la inflación. El enfoque de la Paridad del Poder Adquisitivo (PPA) estipula que los bienes y servicios deben tener un precio único en todos los países del mundo una vez convertidos a la misma moneda. **En la práctica, esto significa que 1 euro debería cambiarse por 1,27 dólares para respetar el diferencial de inflación entre Estados Unidos y la zona euro** (gráfico 7). Este enfoque, aunque ineficaz a corto plazo, siempre resulta ganador a muy largo plazo. Por lo tanto, los inversionistas deben tener en cuenta que el dólar está actualmente muy caro.
- Siguiendo con el dólar, en Estados Unidos se está produciendo un fenómeno insólito. **El Departamento del Tesoro, fuertemente endeudado, se enfrenta a un muro de deuda. De los 6,5 billones de dólares en bonos que vencen en 2023, aún le quedan 4 billones por refinanciar** (gráfico 8). La credibilidad de la firma estadounidense es tan fuerte que la demanda mundial de T-bills y bonos del Tesoro es muy elevada, pero esta montaña de oferta podría acabar preocupando a algunos inversionistas, por lo que ya está creando un cierto desequilibrio entre la oferta y la demanda. Además, China está reduciendo sus tenencias de bonos del Tesoro. Si, para compensar, la Reserva Federal (Fed) tuviera que volver a imprimir dinero para comprar deuda soberana (QE), el dólar se resentiría. Matemáticamente, si todo lo que es escaso es caro, todo lo que es abundante se depreciará. El riesgo de que el dólar pierda toda o parte de su actual sobrevaloración es, por tanto, muy probable. El catalizador podría llegar en el momento en que la Fed decida dar un giro a su política monetaria. **No es una buena situación para un activo refugio.**

Gráfico 7 : EURUSD Spot (1,06); EURUSD Fair Value según PPP (1,27)

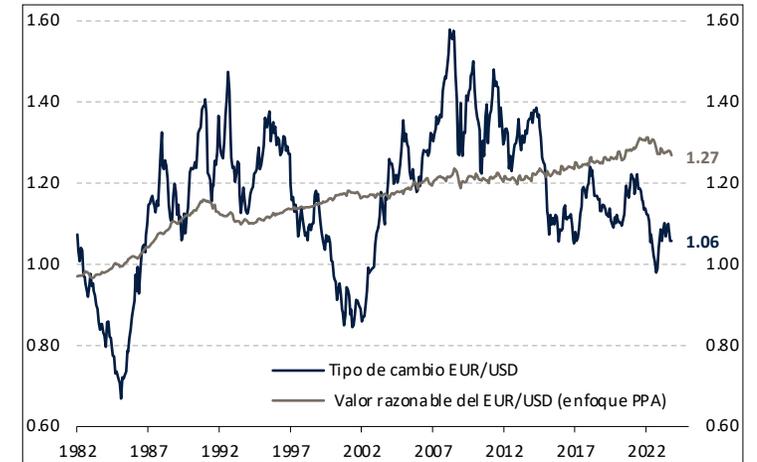
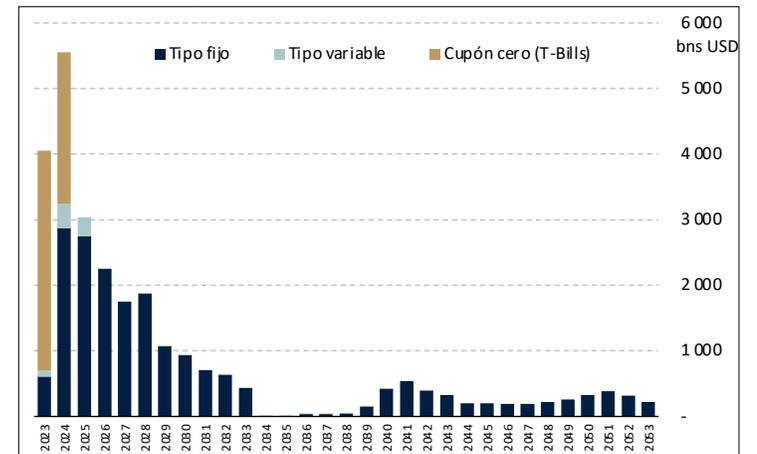


Gráfico 8 : Desglose de la deuda soberana de EEUU



El tema de la semana

Japón ha sido históricamente un gran exportador de capital al resto del mundo, sobre todo a Estados Unidos. En tiempos de crisis, los inversionistas japoneses tienden a repatriar sus capitales. **Este flujo repentino de compras de yenes provoca la subida de la divisa, como ocurrió durante la Gran Crisis Financiera** (gráfico 9). Los inversionistas internacionales, conscientes de esta huida hacia la calidad, también se convierten en compradores de yenes, amplificando la tendencia. Durante décadas, gracias a estos flujos de capital, el yen ha sido considerado un refugio seguro. Sin embargo, al intentar controlar la curva de rendimientos, el Banco de Japón está emitiendo tantos yenes para recomprar su propia deuda soberana que está diluyendo el valor de su moneda. Los inversionistas se han dado cuenta de ello y ahora se mantienen alejados del yen, incluso en caso de crisis. **En cualquier caso, aunque los inversionistas se muestren ahora más cautelosos con el yen, se considera muy barato a estos niveles, muy lejos de su media a largo plazo de 113 y de su valor razonable PPA de 80,0** (gráfico 10).

El franco suizo (CHF) se apoya en los sólidos fundamentos de la economía suiza, en particular sus empresas internacionales de muy alto valor añadido, su bajo nivel de endeudamiento y su inflación controlada. Año tras año, el Banco Nacional Suizo se asegura de que los movimientos en el mercado de divisas no sean demasiado bruscos, pero permite que el franco se aprecie en función de la tendencia. Ni siquiera la quiebra de Crédit Suisse en marzo logró hacer recelar a los operadores de divisas. **La moneda suiza tiene un futuro brillante. Por fin, una divisa refugio digna de tal nombre.**

Gráfico 9 : USDJPY y S&P 500 durante la Gran Crisis Financiera de 2007-2009

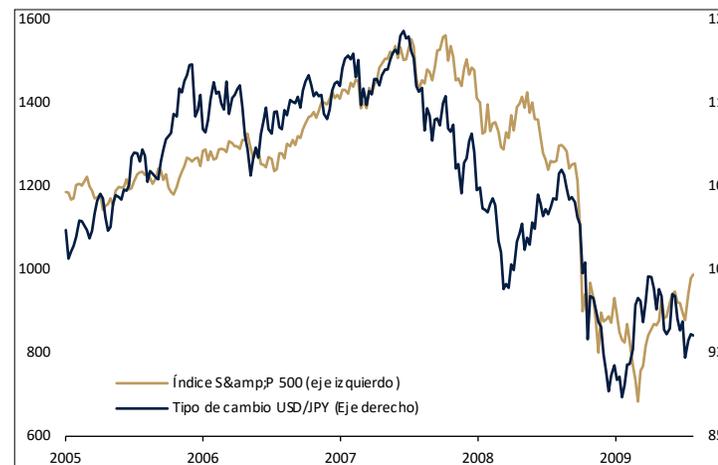
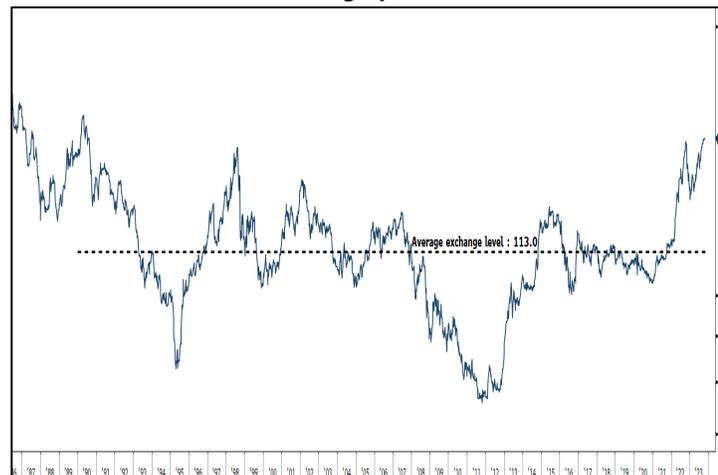


Gráfico 10 : Fluctuación a largo plazo del USDJPY

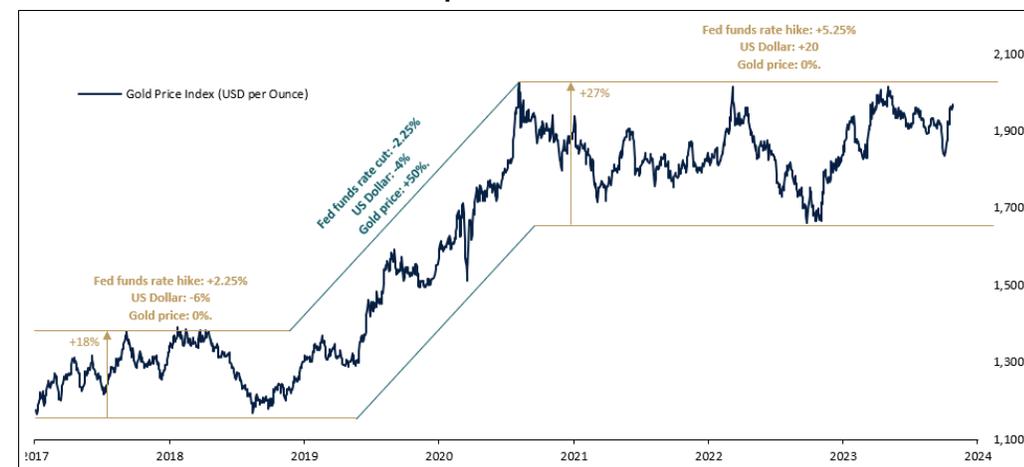


Fuente : Sentosa & Co, Atlantic Financial

Lo que el oro y Bitcoin tienen en común es que no dependen de los gobiernos ni de su voluntad de imprimir cantidades excesivas de dinero. Su producción está limitada a una cantidad predefinida, ya sea física o técnicamente. Desde este punto de vista, los dos activos son similares. En otros aspectos, son muy diferentes. El oro es una mercancía, un activo accesible a todo el mundo por naturaleza, también utilizado en la industria y, por tanto, difícil de regular. Bitcoin, en cambio, es un activo descentralizado pero privado, independiente de los gobiernos para su creación pero no para su circulación, y que no tiene más función utilitaria que el comercio. Su naturaleza digital lo convierte en un activo que puede ser fácilmente prohibido por un simple decreto político. **Si a esto añadimos que tiende a estar muy correlacionado con la renta variable, y que su volatilidad es extrema, preferimos entonces el oro al Bitcoin como moneda refugio.**

Entre 2014 y 2018, y de nuevo entre 2021 y 2023, la onza de oro tuvo que lidiar con el aumento del rendimiento de los bonos y la fortaleza del dólar (gráfico 11). Frente a estos vientos en contra, que hacían que mantener oro resultara poco atractivo para los inversionistas, su precio ha oscilado en torno a una tendencia horizontal: 1.200 USD en su momento y 1.800 USD recientemente. Entre estos dos periodos de "estabilidad", en 2019 y 2020, la onza de oro se revalorizó un 50% al mismo tiempo que la Fed bajaba su tipo de descuento. Una subida impresionante. El oro ya es muy fuerte con un rendimiento ytd de +10%. También se ha mantenido muy estable sabiendo que el tipo de los fondos de la Fed se ha disparado 20 veces desde abril de 2022. Los inversionistas concedores no tienen prisa, pues ya saben que su paciencia será generosamente recompensada tan pronto como las tasas de interés bajen y/o el dólar se deprecie.

Gráfico 11 : Fluctuación del oro comparada con la evolución de los Fed Funds



CONCLUSIÓN

Las crisis de los mercados de renta fija, inmobiliario y, ahora, bursátil, hacen que los inversionistas se decanten por el efectivo. Pero no todas las divisas refugio son iguales. El oro y el franco suizo tienen fundamentos muy sólidos. El dólar no tanto. El yen se considera muy barato a esos niveles, pero no debería considerarse un resguardo conociendo la situación explicada anteriormente. Por último, el Bitcoin no debería formar parte del debate como activo refugio, dados los riesgos que entraña para los inversionistas.

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.