

Resumen de la semana pasada

En una semana marcada por el optimismo, los mercados de valores de EE. UU. se dispararon, registrando sus mayores ganancias semanales de este año. Este aumento fue impulsado por la esperanza de que la Reserva Federal podría pausar sus aumentos en las tasas de interés. El informe de empleo de octubre, que fue más débil de lo esperado, sugirió que los esfuerzos de la Fed para enfriar la economía y combatir la inflación estaban dando frutos. Los rendimientos de los bonos experimentaron una notable disminución, con el rendimiento del bono del Tesoro a 10 años cayendo al 4.57% desde máximos recientes del 5%. El rendimiento a 2 años, sensible a los cambios de tasas, también cayó 11 puntos básicos al 4.86%. El promedio industrial Dow Jones aumentó un **5%**, su mejor rendimiento desde octubre de 2022. El S&P 500 subió un **5.8%**, mientras que el Nasdaq Composite superó a sus pares con un aumento del **6.6%**, marcando su semana más fuerte desde noviembre de 2022.

La industria automotriz estadounidense respiró aliviada cuando una huelga de seis semanas

concluyó con General Motors alcanzando un acuerdo tentativo con el sindicato de trabajadores automotrices. Este acuerdo, que involucró a casi 50,000 trabajadores, promete aumentos salariales significativos que podrían costarle a GM alrededor de \$7 mil millones en cuatro años y medio. Ford también enfrenta costos laborales incrementados, estimando un adicional de \$850-\$900 por vehículo.

En el sector inmobiliario, un veredicto de un jurado de Missouri contra grupos importantes de agentes inmobiliarios por conspirar para inflar las tasas de comisión envió ondas de choque a través del mercado. Las acciones de Zillow, Opendoor y Redfin se desplomaron. Los demandados, a quienes se les ordenó pagar \$1.78 mil millones en daños, esperan un juicio final que podría transformar potencialmente el modelo de corretaje inmobiliario de EE. UU.

La conferencia de prensa del presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, reveló incertidumbre sobre el final del ciclo de aumento de tasas, sin embargo, las acciones se

recuperaron y los rendimientos de los bonos cayeron. Powell enfatizó el objetivo de reducir la inflación al 2% con el tiempo, pero el camino para lograr esto sigue siendo incierto.

Las acciones de Apple cayeron un 3.4% después del cierre a \$171.60 el jueves, a pesar de superar las ganancias trimestrales. La disminución de los ingresos por cuarto trimestre consecutivo y una orientación tibia eclipsaron el crecimiento en las ventas de iPhone y un sólido negocio de servicios.

En el ámbito de las criptomonedas, Sam Bankman-Fried, fundador del ahora desaparecido exchange de criptomonedas FTX, fue condenado por múltiples cargos criminales. El valor de Bitcoin cayó brevemente en \$1,000 en respuesta, aunque más tarde se estabilizó. Curiosamente, desde la detención de Bankman-Fried, Bitcoin ha aumentado un 105% en lo que va del año, destacando la naturaleza volátil de las inversiones en criptomonedas.

Fluctuaciones y datos macroeconómicos

FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

1 de noviembre
EEUU: Cambio de empleo ADP
 113.000 frente a los 150.000 previstos

EEUU: Decisión del FOMC sobre los tipos
 5.25%-5.50%

2 de noviembre
EEUU: Peticiones iniciales de subsidio de desempleo
 217.000 frente a los 210.000 previstos

3 de noviembre
EEUU: Variación de las nóminas no agrícolas
 150.000 frente a los 180.000 previstos

EEUU: Tasa de desempleo
 3,90% frente al 3,80% previsto

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	2,883.80	5.56% ↗	1.36%	10.80%
MSCI EM	948.26	3.10% ↗	1.17%	-0.85%
MSCI EM LATIN AMERICA	2,353.78	5.97% ↗	8.74%	10.59%
MSCI AC ASIA x JAPAN	599.65	2.50% ↗	0.13%	-3.16%
USA				
S&P 500 INDEX	4,358.34	5.85% ↗	1.16%	13.51%
NASDAQ COMPOSITE	13,478.28	6.61% ↗	0.35%	28.78%
DOW JONES INDUS. AVG	34,061.32	5.07% ↗	1.96%	2.76%
RUSSELL 2000 INDEX	1,760.71	7.56% ↗	0.87%	-0.03%
EUROPE				
STXE 600 (EUR) Pr	444.24	3.41% ↗	-0.16%	4.55%
Euro Stoxx 50 Pr	4,174.67	3.99% ↗	0.73%	10.04%
DAX INDEX	15,189.25	3.42% ↗	-0.27%	9.09%
CAC 40 INDEX	7,047.50	3.71% ↗	-0.18%	8.86%
FTSE MIB INDEX	28,674.83	5.08% ↗	3.11%	20.96%
IBEX 35 INDEX	9,293.90	4.21% ↗	0.63%	12.94%
SWISS MARKET INDEX	10,579.67	2.48% ↗	-2.38%	-1.40%
FTSE 100 INDEX	7,417.73	1.73% ↗	-1.03%	-0.46%
ASIA				
NIKKEI 225	31,949.89	4.41% ↗	2.28%	22.44%
HANG SENG INDEX	17,664.12	1.53% ↗	1.02%	-10.70%
CSI 300 INDEX	3,584.14	0.61% →	-2.86%	-7.43%
S&P BSE SENSEX INDEX	64,363.78	0.91% →	-2.47%	5.79%
LATAM				
S&P/BMV IPC	51,266.73	4.26% ↗	3.22%	5.78%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	118,160.00	2.95% ↗	3.50%	7.68%
MSCI COLCAP INDEX	1,098.75	0.45% →	-0.29%	-14.57%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	5,620.57	1.90% ↗	-0.68%	6.82%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days	1 Month	YTD	
MSCI WORLD/CONS DIS	352.11	6.86% ↗	1.35%	20.91%	
MSCI WORLD/INF TECH	532.10	6.80% ↗	1.77%	35.25%	
MSCI WORLD BANK INDEX	90.15	6.55% ↗	1.27%	-2.14%	
MSCI WRLD/COMM SVC	88.66	6.48% ↗	-0.21%	33.00%	
MSCI WORLD/FINANCEVAL	101.79	6.46% ↗	1.53%	-3.89%	
MSCI WORLD/INDUSTRAL	318.24	5.29% ↗	0.88%	6.37%	
MSCI WORLD/UTILITY	141.44	5.18% ↗	7.95%	-7.41%	
MSCI WORLD/MATERIAL	311.05	4.38% ↗	2.69%	0.07%	
MSCI WORLD/CON STPL	258.65	3.67% ↗	3.04%	-4.13%	
MSCI WORLD/HLTH CARE	328.79	3.59% ↗	-2.02%	-4.73%	
MSCI WORLD/ENERGY	249.84	1.87% ↗	2.58%	1.53%	
PHILA GOLD & SILVER INDX	116.25	1.02% ↗	8.99%	-3.82%	
US RATES					
	Last	5 Days	Close	12M Close	
2Y	4.84	5.00	-0.16	4.71	0.12
5Y	4.50	4.76	-0.26	4.37	0.14
10Y	4.57	4.83	-0.26	4.15	0.43
BONDS CREDIT SPREAD					
		5 Days	Close	12M Close	
EM Bonds Spread	356.63	375.9	-19.2	443.91	-87.3
HY Bonds Spread	426.00	452.0	-26.0	507.00	-81.0
BBB 10yr Spread	193.76	184.5	9.2	212.68	-18.9
CoCos Spread	405.30	418.8	-13.5	432.40	-27.1
FIXED INCOME					
		5 Days	1 Month	YTD	
US High Yield	2,343.38	2.76%	↗	2.50%	7.20%
EM Bonds USD	1,089.64	2.12%	↗	2.29%	1.50%
EM Local Currency	125.55	3.03%	↗	3.99%	4.17%
CoCos USD	117.32	2.24%	↗	2.64%	2.18%
IG BBB 3-5yr USD	327.13	1.96%	↗	2.02%	-0.29%
IG AA Corp USD	249.63	2.19%	↗	2.28%	1.75%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	281.77	-1.17% ↘	1.76%	1.45%
WTI	80.51	-5.88% ↘	-9.77%	0.31%
Brent	87.99	-1.40% ↘	-7.04%	8.16%
US Natural Gas	3.52	11.09% ↗	19.19%	-21.45%
S&P GSCI Precious Metal	2,592.61	0.19% →	8.24%	8.20%
Gold	1,992.65	-0.68% →	9.30%	9.24%
Silver	23.21	0.41% →	9.64%	-3.09%
Platinum	934.75	3.00% ↗	7.22%	-12.99%
Palladium	1,121.78	-0.25% →	-4.86%	-37.42%
S&P GSCI Ind Metal Index	408.84	0.97% →	0.99%	-9.38%
Aluminum	2,254.00	1.53% ↗	-1.57%	-5.21%
Copper	8,095.70	0.82% →	2.10%	-3.22%
Nickel	17,984.50	-0.92% →	-2.53%	-39.82%
S&P GSCI Agriculture	397.92	0.45% →	1.29%	-15.43%
CURRENCIES				
	Last	5 Days	1 Month	YTD
CHF vs. USD	0.8988	0.39% ↗	2.47%	2.86%
JPY vs. USD	149.3900	0.18% ↗	-0.25%	-12.23%
CAD vs. USD	1.3658	1.55% ↗	0.37%	-0.76%
EUR vs. USD	1.0731	1.57% ↗	2.52%	0.24%
GBP vs. USD	1.2380	2.13% ↗	2.51%	2.46%
AUD vs. USD	0.6513	2.81% ↗	3.35%	-4.40%
BRL vs. USD	4.9032	2.27% ↗	5.39%	7.69%
MXN vs. USD	17.4652	3.72% ↗	3.48%	11.65%
COP vs. USD	3,977.38	3.29% ↗	6.04%	22.00%
CNY vs. USD	7.2754	0.58% ↗	0.31%	-5.18%
EUR vs. CHF	0.9645	-1.12% ↘	-0.05%	2.60%
DOLLAR INDEX	105.0210	-1.44% ↘	-1.85%	1.45%
BITCOIN	34,784.84	0.39% ↗	26.59%	110.31%

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

7 de noviembre
EEUU: Balanza comercial
 Previsión de -60.100 millones

EEUU: Crédito al consumo
 Previsión de 9.500 millones

9 de noviembre
EEUU: Peticiones iniciales de subsidio de desempleo
 Previsto en 217.000

10 de noviembre
EEUU: Indicador de sentimiento de la Universidad de Michigan
 Se espera un 63,3

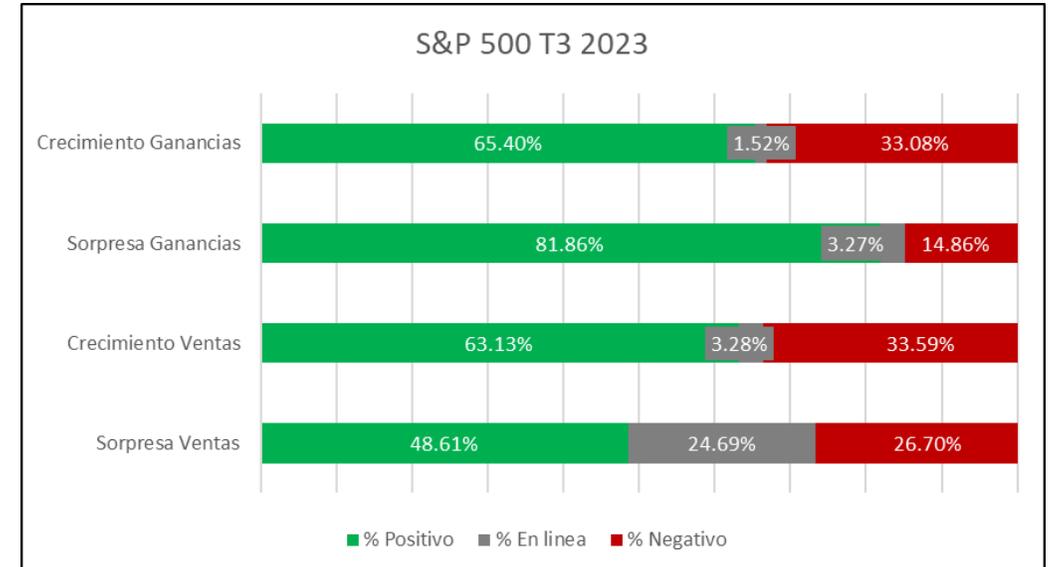
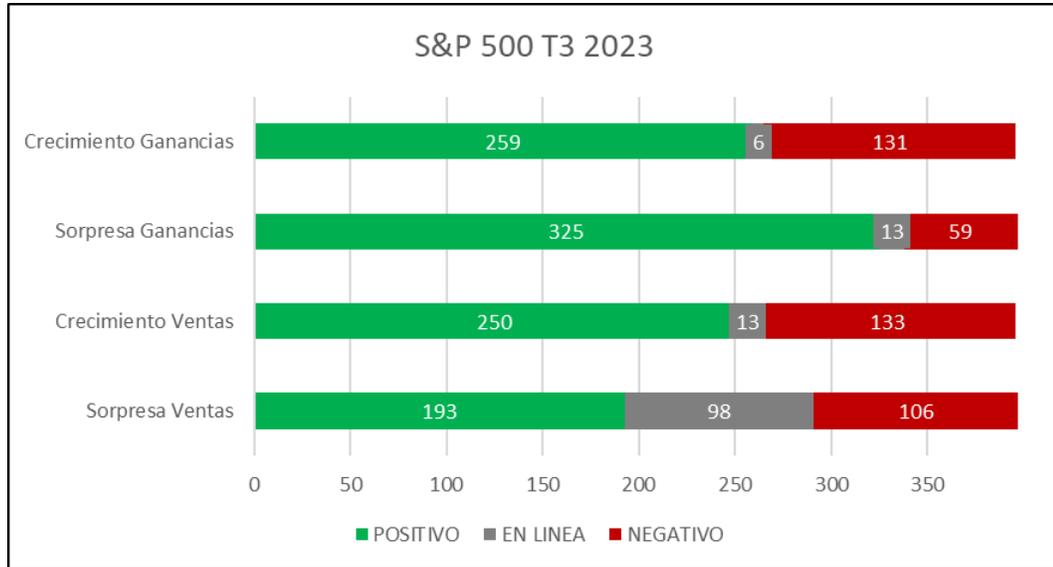
Temporada de resultados - Semana pasada

FECHA	COMPANIA	ESTIMADO		ACTUAL		DIFERENCIA	
		BPA	VENTAS	BPA	VENTAS	BPA	VENTAS
10/30/2023	MCDONALD'S CORP	\$2.98	\$6.52 B	\$3.17	\$6.69 B	6.5%	2.7%
10/30/2023	SIMON PROPERTY GROUP INC	\$2.97	\$1.30 B	\$3.20	\$1.41 B	7.7%	8.9%
10/31/2023	ADVANCED MICRO DEVICES	\$0.68	\$5.70 B	\$0.70	\$5.80 B	3.6%	1.7%
10/31/2023	CAESARS ENTERTAINMENT INC	\$0.29	\$2.93 B	\$0.34	\$2.99 B	18.5%	2.2%
10/31/2023	MSCI INC	\$3.32	\$0.63 B	\$3.45	\$0.63 B	4.0%	-0.1%
10/31/2023	PFIZER INC	(\$0.33)	\$13.49 B	(\$0.17)	\$13.23 B	NA	-1.9%
11/01/2023	AIRBNB INC-CLASS A	\$2.08	\$3.37 B	\$6.63	\$3.40 B	218.6%	0.8%
11/01/2023	CLOROX COMPANY	(\$0.24)	\$1.30 B	\$0.49	\$1.39 B	NA	6.7%
11/01/2023	CVS HEALTH CORP	\$2.14	\$88.28 B	\$2.21	\$89.76 B	3.4%	1.7%
11/01/2023	ESTEE LAUDER COMPANIES-CL A	(\$0.20)	\$3.54 B	\$0.11	\$3.52 B	NA	-0.7%
11/01/2023	ETSY INC	\$0.83	\$0.63 B	\$1.16	\$0.64 B	39.1%	0.9%
11/01/2023	GARMIN LTD	\$1.28	\$1.20 B	\$1.41	\$1.28 B	9.9%	6.0%
11/01/2023	KRAFT HEINZ CO/THE	\$0.66	\$6.70 B	\$0.72	\$6.57 B	9.8%	-1.9%
11/01/2023	MONDELEZ INTERNATIONAL INC-A	\$0.79	\$8.83 B	\$0.82	\$9.03 B	4.3%	2.3%
11/01/2023	METLIFE INC	\$1.91	\$18.01 B	\$1.97	\$18.24 B	3.4%	1.3%
11/01/2023	PAYPAL HOLDINGS INC	\$1.23	\$7.39 B	\$1.30	\$7.42 B	5.7%	0.4%
11/02/2023	APPLE INC	\$1.39	\$89.35 B	\$1.46	\$89.50 B	4.7%	0.2%
11/02/2023	BOOKING HOLDINGS INC	\$67.84	\$7.26 B	\$72.32	\$7.34 B	6.6%	1.2%
11/02/2023	CONOCOPHILLIPS	\$2.10	\$14.51 B	\$2.16	\$14.87 B	3.1%	2.5%
11/02/2023	DUKE ENERGY CORP	\$1.92	\$8.05 B	\$1.94	\$7.99 B	1.0%	-0.7%
11/02/2023	EXPEDIA GROUP INC	\$5.01	\$3.87 B	\$5.41	\$3.93 B	7.9%	1.7%
11/02/2023	FOX CORP - CLASS A	\$0.99	\$3.17 B	\$1.09	\$3.21 B	10.0%	1.0%
11/02/2023	ELI LILLY & CO	(\$0.14)	\$9.02 B	\$0.10	\$9.50 B	NA	5.4%
11/02/2023	MARRIOTT INTERNATIONAL -CL A	\$2.10	\$5.85 B	\$2.11	\$5.93 B	0.5%	1.3%
11/02/2023	MODERNA INC	(\$1.90)	\$1.40 B	(\$9.53)	\$1.83 B	NA	30.7%
11/02/2023	MOTOROLA SOLUTIONS INC	\$3.03	\$2.53 B	\$3.19	\$2.56 B	5.4%	1.2%
11/02/2023	PIONEER NATURAL RESOURCES CO	\$5.59	\$3.30 B	\$5.83	\$3.46 B	4.3%	4.8%
11/02/2023	STARBUCKS CORP	\$0.97	\$9.28 B	\$1.06	\$9.37 B	9.7%	1.0%
11/02/2023	S&P GLOBAL INC	\$3.04	\$3.03 B	\$3.21	\$3.08 B	5.5%	1.9%
11/02/2023	MOLSON COORS BEVERAGE CO - B	\$1.55	\$3.25 B	\$1.92	\$3.30 B	24.3%	1.5%
11/03/2023	CBOE GLOBAL MARKETS INC	\$1.87	\$0.48 B	\$2.06	\$0.48 B	10.4%	-0.3%

Temporada de resultados - Próxima semana

FECHA	COMPANIA	ESTIMADO		ACTUAL		DIFERENCIA	
		BPA	VENTAS	BPA	VENTAS	BPA	VENTAS
11/09/2023	BECTON DICKINSON AND CO	\$3.43	\$5.02 B				
11/09/2023	ILLUMINA INC	\$0.14	\$1.13 B				
11/09/2023	METTLER-TOLEDO INTERNATIONAL	\$9.73	\$0.95 B				
11/09/2023	NEWS CORP - CLASS A	\$0.11	\$2.48 B				
11/09/2023	WYNN RESORTS LTD	\$0.75	\$1.59 B				
11/08/2023	AMEREN CORPORATION	\$1.82	\$2.31 B				
11/08/2023	ATMOS ENERGY CORP	\$0.72	\$0.91 B				
11/08/2023	BIOGEN INC	\$4.01	\$2.39 B				
11/08/2023	CHARLES RIVER LABORATORIES	\$2.37	\$1.00 B				
11/08/2023	WALT DISNEY CO/THE	\$0.69	\$21.42 B				
11/08/2023	MGM RESORTS INTERNATIONAL	\$0.45	\$3.87 B				
11/08/2023	RALPH LAUREN CORP	\$1.96	\$1.61 B				
11/08/2023	TAKE-TWO INTERACTIVE SOFTWARE	\$1.03	\$1.39 B				
11/08/2023	WARNER BROS DISCOVERY INC	(\$0.06)	\$10.00 B				
11/07/2023	DEVON ENERGY CORP	\$1.57	\$3.87 B				
11/07/2023	EBAY INC	\$1.00	\$2.50 B				
11/07/2023	FIDELITY NATIONAL INFO SERV	\$1.59	\$3.66 B				
11/07/2023	GEN DIGITAL INC	\$0.47	\$0.95 B				
11/07/2023	OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	\$0.87	\$7.05 B				
11/07/2023	STERIS PLC	\$2.00	\$1.30 B				
11/07/2023	VIATRIS INC	\$0.74	\$4.01 B				
11/07/2023	WATERS CORP	\$2.56	\$0.72 B				
11/06/2023	CELANESE CORP	\$2.22	\$2.76 B				
11/06/2023	CONSTELLATION ENERGY	\$1.63	\$7.01 B				
11/06/2023	INTL FLAVORS & FRAGRANCES	\$0.76	\$2.77 B				
11/06/2023	NXP SEMICONDUCTORS NV	\$3.62	\$3.41 B				
11/06/2023	REALTY INCOME CORP	\$1.02	\$1.00 B				
11/06/2023	VERTEX PHARMACEUTICALS INC	\$3.94	\$2.50 B				
11/04/2023	BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL A	\$6,624.42	\$88.11 B				
11/03/2023	EVERSOURCE ENERGY	\$0.99	\$3.21 B				
11/03/2023	JOHNSON CONTROLS INTERNATION	\$1.10	\$7.09 B				

Resultados T3 2023



- El S&P 500 está experimentando una sólida temporada de resultados en el 3T, con un 82% de las empresas declarantes superando las estimaciones de BPA, lo que podría marcar la mayor tasa de sorpresas positivas desde el 3T de 2021. El crecimiento de los beneficios se observa por primera vez desde el 3T 2022, con una tasa de crecimiento combinada del 3,7%.
- El crecimiento de los ingresos es más modesto, con un 62% de las empresas que superan las estimaciones de ingresos, lo que se traduce en una tasa combinada de crecimiento de los ingresos del 2,3% para el trimestre, marcando el 11º trimestre consecutivo de crecimiento de los ingresos.
- De cara al futuro, los analistas han moderado las expectativas de crecimiento de los beneficios en el cuarto trimestre de 2023 y en el año CY 2023, mientras que el PER a 12 meses se sitúa actualmente por debajo de la media de 5 años, pero por encima de la media de 10 años.

Resultados T3 2023

Crecimiento Ganancias				
	Positivo	En línea	Negativo	%
S&P 500	259	6	131	2.17%
Materiales	11	0	11	-13.45%
Industriales	41	0	18	9.84%
Productos Basicos	17	1	7	7.89%
Energia	7	1	14	-35.59%
Tecnologia	37	1	21	4.60%
Consumo Discrecional	29	0	8	48.41%
Comunicacion	13	0	5	38.95%
Financiero	41	1	14	14.11%
Salud	29	1	15	-26.06%
Servicios Publicos	17	0	8	5.66%
Inmuebles	17	1	10	1.35%

Sorpresas Ganancia				
	Positivo	En línea	Negativo	%
S&P 500	325	13	59	7.52%
Materiales	18	0	4	5.42%
Industriales	50	1	8	7.16%
Productos Basicos	22	1	3	5.43%
Energia	15	1	6	-1.60%
Tecnologia	53	2	4	8.00%
Consumo Discrecional	29	2	6	13.89%
Comunicacion	17	0	1	15.19%
Financiero	46	1	9	10.07%
Salud	37	2	6	2.28%
Servicios Publicos	20	0	5	1.15%
Inmuebles	18	3	7	3.68%

Crecimiento Ventas				
	Positivo	En línea	Negativo	%
S&P 500	250	13	133	1.73%
Materiales	7	0	15	-9.98%
Industriales	39	5	15	3.39%
Productos Basicos	20	1	4	5.65%
Energia	4	0	18	-16.72%
Tecnologia	37	1	21	0.75%
Consumo Discrecional	27	0	10	9.95%
Comunicacion	14	2	2	6.35%
Financiero	39	1	16	2.78%
Salud	32	1	12	6.97%
Servicios Publicos	6	2	17	-5.48%
Inmuebles	25	0	3	5.14%

Sorpresas Ventas				
	Positivo	En línea	Negativo	%
S&P 500	193	98	106	0.97%
Materiales	8	4	10	-0.06%
Industriales	25	19	15	0.82%
Productos Basicos	12	4	10	0.23%
Energia	11	1	10	2.04%
Tecnologia	28	21	10	1.07%
Consumo Discrecional	23	5	9	1.02%
Comunicacion	9	8	1	0.85%
Financiero	31	14	11	0.76%
Salud	23	10	12	1.69%
Servicios Publicos	9	3	13	-4.14%
Inmuebles	14	9	5	3.14%

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 mercado tuvo un fuerte rebote la semana pasada después de un discurso bastante pesimista de Jerome Powell y una decepcionante cifra de nóminas. Las malas noticias económicas son actualmente buenas noticias para el mercado, ya que garantizan que no habrá más subidas de tasas.

En cualquier caso, consideramos que el actual rebote del mercado es técnico y sentimental, tras 3 meses de corrección del mercado. La situación fundamental no ha mejorado y, desde luego, la Reserva Federal aún no ha dado un giro. Las decepcionantes cifras de nóminas de octubre y el ISM PMI inferior a lo esperado siguen favoreciendo un deterioro económico en ciernes.

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.

Los sectores "proxy" de los bonos deberían volver a ser atractivos

Los sectores "proxy" de los bonos son los que se consideran sustitutos de los bonos dentro de las carteras de acciones debido a que comparten atributos similares a los de la renta fija. Normalmente, sectores como **los servicios públicos**, el **inmobiliario**, **los bienes de consumo básico** o las **telecomunicaciones** tienden a comportarse de forma similar en determinados entornos de mercado, ya que todos tienen las mismas características, como una alta rentabilidad por dividendo, baja volatilidad, carácter defensivo y correlación negativa con las tasas de interés. Los "proxy" de bonos tienden a brillar cuando los inversionistas desean rentas, defensa o activos conservadores en un entorno de ralentización del crecimiento, caída de los tipos y tendencias de ciclo tardío. Su naturaleza anticíclica les hace destacar.

El discurso de la semana pasada del presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, en el que mencionó algunas dudas sobre una nueva subida de tasas, ha desencadenado una cierta anticipación de que los tipos más bajos llegarán más pronto que tarde. **La anticipación de que "no habrá más subidas de tasas", junto con las grandes decepciones de los indicadores adelantados como el PMI del ISM (que salió en 46,7) o las cifras de nóminas de octubre (sólo creación de 150.000 frente a las 180.000 esperadas) han aplastado literalmente la rentabilidad a largo plazo la semana pasada del 4,93% al 4,48%** (gráfico 1). De hecho, los **tipos han ido bajando de forma generalizada, creando un cierto aplanamiento alcista, con los tipos a corto plazo bajando también** (gráfico 2). Los inversionistas parecen haber sido grandes compradores de bonos la semana pasada en previsión de la bajada de tipos que se avecina.

Gráfico 1 : Rendimiento de la deuda a 10 años en EEUU

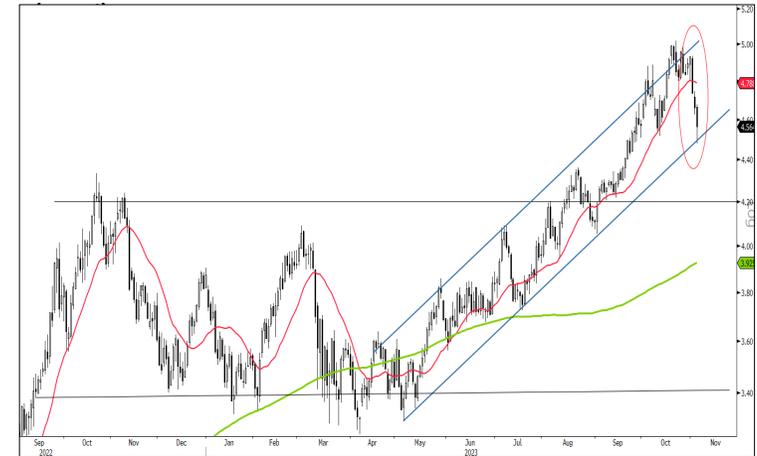
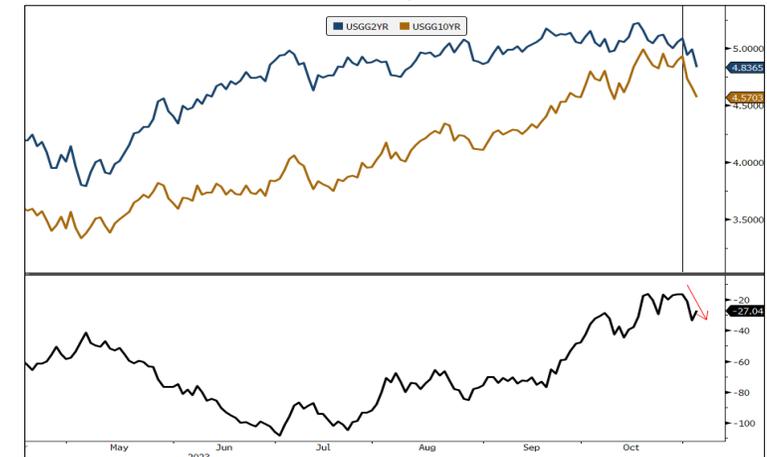


Gráfico 2 : rendimiento EEUU 10 años (4,57%), rendimiento EEUU 2 años (4,83%), rendimiento EEUU 10 años-2 años (-27 pb)



El tema de la semana

Los servicios públicos pueden acabar siendo el mayor perdedor de 2023, con una caída actual del -12,5% hasta la fecha, pero a los demás sectores proxy de la renta fija no les ha ido mucho mejor. **Los bienes de consumo básico (-6,7%) y el sector inmobiliario (-5,3%) han sido algunos de los sectores con peores resultados del año, por detrás de los servicios públicos** (gráfico 3). El **índice RUST** (Real Estate, Utilities, Consumer Staples and Telecom) **de Ned Davis Research, sensible a los tipos negativos y que pondera por igual a los tres sectores, así como a la industria de servicios de telecomunicaciones, ha registrado un rendimiento inferior al del S&P 500 en un 17,8% en el año y actualmente cotiza en mínimos históricos en términos de fortaleza relativa** (gráfico 4). Los datos técnicos siguen siendo bajistas y el entorno macroeconómico continúa siendo hostil para el grupo. Pero hay cuatro factores que podrían contribuir a una recuperación del sector de los bonos proxy.

A uno y tres años, el índice RUST rara vez ha estado tan sobrevendido como ahora. Los malos resultados del año han provocado una contracción de la valoración de los sectores proxy de la renta fija. El PER relativo del Índice RUST ha tendido a la baja a medida que el grupo ha obtenido peores resultados durante el año. Los **múltiplos de los sectores inmobiliario, de servicios públicos y de bienes de consumo básico se encuentran en sus niveles más bajos desde la crisis financiera mundial, o cerca de ellos, en comparación con el S&P 500** (gráfico 5).

Este año, los sectores proxy de bonos se han visto especialmente afectados, ya que su rentabilidad por dividendo se ha vuelto cada vez menos competitiva en comparación con los bonos a largo plazo. Además, la rápida subida de los precios de la renta variable, concentrada en unos pocos valores de crecimiento, hizo que las bajas betas de estos sectores jugaran en su contra. Sin embargo, un retroceso de las tasas de interés podría tener el efecto contrario, dando lugar a una expansión múltiple y a un rendimiento superior de los sectores representativos de la renta fija.

Gráfico 3 : Evolución de los sectores a lo largo del año

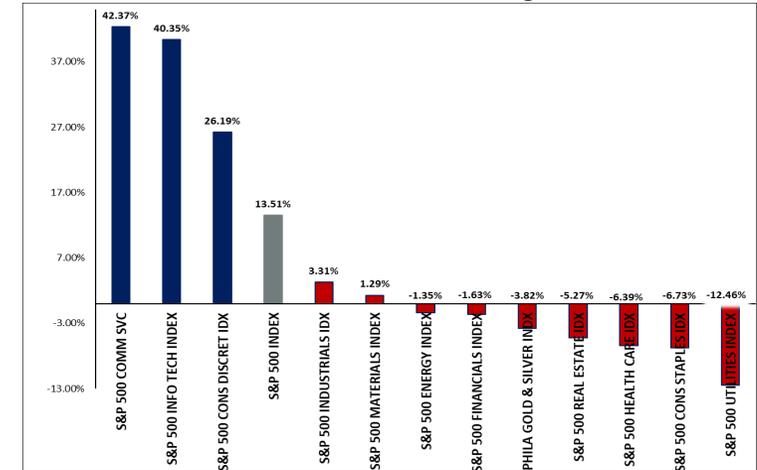
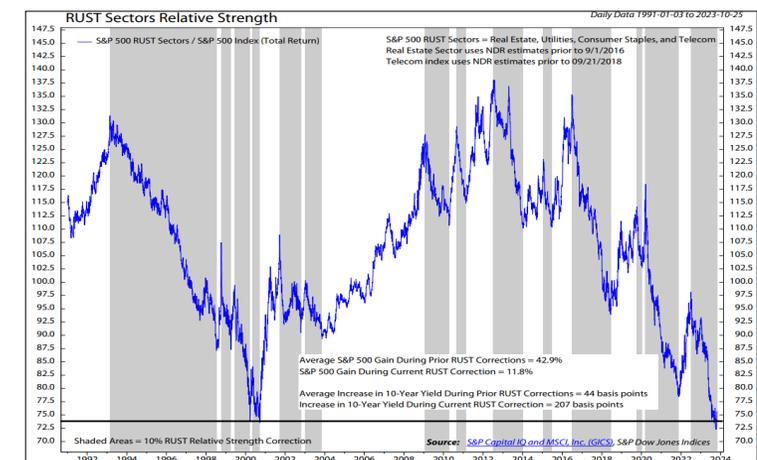


Gráfico 4 : Sectores del S&P 500 RUST vs. S&P 500



El tema de la semana

Como se ha comentado, la subida de tipos no ha sido el único viento en contra para los sectores proxy de renta fija. Durante la mayor parte del año, la rápida subida de los precios de la renta variable hizo que los bajos betas de los sectores representaran un lastre para la rentabilidad. La **Big Mo Tape de Ned Davis Research, que mide el porcentaje de subindustrias en tendencia alcista, entró en modo bajista a finales de septiembre y se encuentra en su nivel más bajo desde el pasado mes de octubre** (gráfico 6). La ralentización de la dinámica del mercado debería hacer de los valores proxy de renta fija una opción más viable, especialmente si los inversionistas comienzan a posicionarse para una recesión.

¿Deben los inversionistas aprovechar la caída?

La reunión de la Fed de la semana pasada y la caída de los rendimientos de los bonos han provocado una entusiasta reacción bursátil a corto plazo. El S&P 500 ha subido un +5,9% la semana pasada, lo que supone la mejor semana desde noviembre de 2020. No obstante, advertiríamos a los inversionistas a largo plazo que no persigan este repunte.

La Reserva Federal sigue mostrándose firmemente partidaria de luchar contra la inflación. Aunque indicó que los tipos podrían subir más lentamente, su tasa terminal se mantendrá probablemente alta, en torno al 5%. La política monetaria restrictiva no es alcista. Además, las estimaciones de beneficios siguen en peligro debido a la ralentización económica. Podríamos asistir a importantes revisiones a la baja si el crecimiento sigue deteriorándose. Las acciones parecen sobrecompradas dada la incertidumbre sobre los beneficios.

Gráfico 5 : Bienes de cons. perecedero, empresas de servicios públicos y sector inmobiliario: fwd P/E vs. S&P 500 fwd P/E

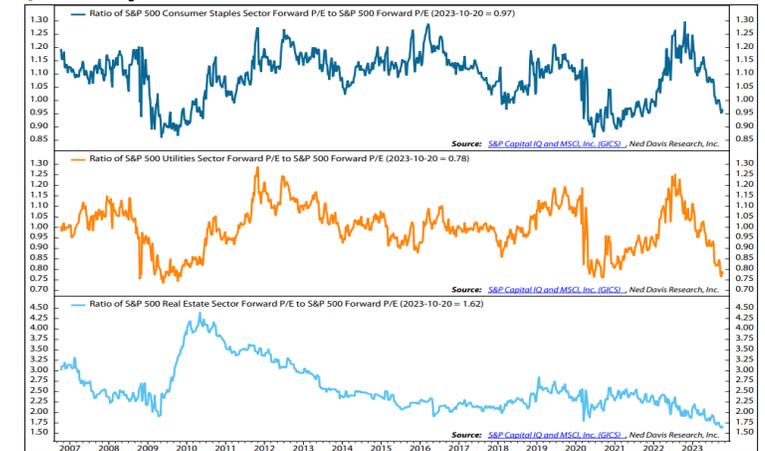
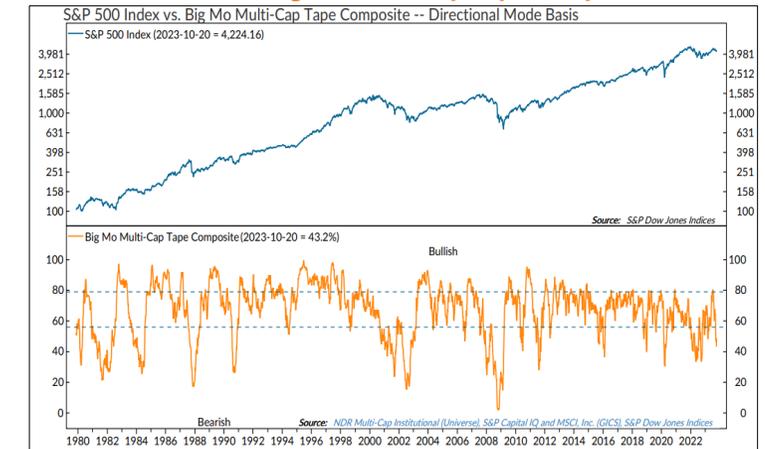


Gráfico 6 : S&P 500; Big Mo Multi Cap Tape Composite



El tema de la semana

Desde el punto de vista de la valoración, un PER actual de 20,1 veces para el S&P 500 sigue pareciendo bastante caro y superior a la media a largo plazo. Teniendo en cuenta los riesgos potenciales de recesión, la falta de visibilidad sobre el impacto de las tasas de interés en general y el coste de oportunidad que ofrece el rendimiento de los bonos en USD, el mercado de renta variable nos parece bastante poco atractivo.

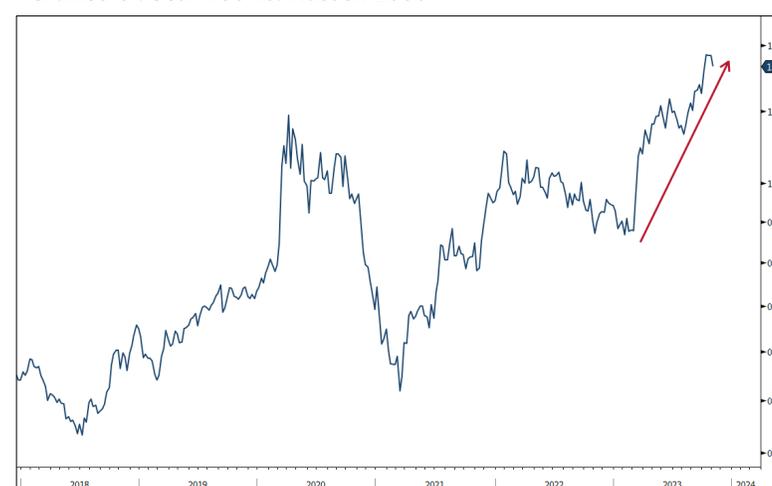
Fundamentalmente, las cifras económicas siguen deteriorándose. El informe de nóminas de la semana pasada por fin empieza a mostrar la ralentización económica que indicadores adelantados como el PMI manufacturero ya mencionaban. Es importante añadir que el ISM manufacturero se situó en un decepcionante 46,7 frente al 49 esperado la semana pasada.

Por último, el mercado presenta una orientación técnica negativa. **A pesar del rebote de la semana pasada, el mercado parece estar perdiendo impulso y saliendo de la dinámica alcista que se produjo entre octubre de 2022 y julio de 2023** (gráfico 7). Consideramos el movimiento actual como una reacción táctica y emocional tras una situación de sobreventa creada por 3 meses de corrección del mercado. Necesitaríamos que los precios confirmaran claramente la fortaleza de la semana pasada y siguieran subiendo en las próximas semanas para validar un escenario de nueva tendencia alcista de medio plazo. Además, el mercado sigue estando muy impulsado por las grandes capitalizaciones. **En una situación económica positiva, las pequeñas capitalizaciones deberían estar haciéndolo mejor que las grandes, situación que de momento no estamos viendo** (gráfico 8).

Gráfico 7 : S&P 500 (4'358.34)



Gráfico 8 : S&P 100 vs. Russell 2000



CONCLUSIÓN

Los sectores proxy de los bonos se han visto penalizados este año por un fuerte y brusco movimiento al alza de los tipos. A pesar de que la Reserva Federal probablemente no haya iniciado ningún cambio de tendencia en su política monetaria, estos sectores parecen muy sobrevalorados y atractivos en comparación con el mercado. Dentro de los sectores proxy de la renta fija, aconsejaríamos evitar el sector inmobiliario, ya que pensamos que debería seguir sufriendo el impacto económico negativo del actual nivel de tipos y de la ralentización económica. Los bienes de consumo básico, los servicios públicos y las telecomunicaciones deberían beneficiarse mucho más de un enfriamiento de los tipos y ser más resistentes a una ralentización económica. Por último, consideramos la reacción de la semana pasada como un rebote táctico y a corto plazo, más que sostenible.

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.