

RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

La semana pasada, los mercados financieros registraron fuertes subidas en los principales índices bursátiles. El Dow Jones, el S&P 500 y el Nasdaq Composite registraron subidas del **1,9%**, el **2,2%** y el **2,4%** respectivamente en la semana, culminando tres semanas de crecimiento constante. Este comportamiento se vio influido por los recientes datos de la inflación estadounidense, que indicaban una posible desaceleración de la inflación, lo que dio lugar a especulaciones sobre las futuras subidas de los tipos de interés por parte de la Reserva Federal. El rendimiento del bono del Tesoro a 10 años disminuyó 19 puntos básicos durante la semana, cerrando en el 4,44%.

El mercado bursátil respondió positivamente al informe del Índice de Precios de Consumo (IPC) de octubre, que mostró un descenso de la inflación más significativo de lo esperado. Tras el informe, las acciones subieron y los rendimientos del Tesoro bajaron. Lawrence Fuller, experto en inversiones, comentó que los datos podrían indicar el fin de la tendencia al alza de los tipos de interés.

Los expertos afirmaron que el Nasdaq salió del territorio arbitrario y, en nuestra opinión, incorrecto de la "corrección" del -20%. Las principales empresas del índice aumentaron significativamente su capitalización bursátil. Al mismo tiempo, los datos de ventas minoristas mostraron un descenso marginal del 0,1% intermensual, ligeramente mejor que el descenso previsto del 0,3%. Esto sugiere que el gasto de los consumidores podría seguir resistiendo, apoyado por la solidez del mercado laboral y las recientes revisiones que muestran que las ventas minoristas de verano fueron superiores a las estimadas inicialmente.

En cuanto a las noticias empresariales, empresas como Home Depot, Macy's y Gap anunciaron beneficios que superaron las estimaciones, destacando los buenos resultados de Target. Sin embargo, las prudentes perspectivas de Walmart sobre el gasto de los consumidores y las orientaciones de TJX suscitaron inquietud.

En el frente internacional, la reunión entre el

Presidente Biden y el Presidente chino Xi Jinping concluyó con un acuerdo para proseguir los diálogos de alto nivel. El Presidente Xi pidió el levantamiento de las sanciones estadounidenses y un entorno justo para las empresas chinas. Sin embargo, algunas cuestiones quedaron sin resolver y las tensiones fueron evidentes.

A finales de la semana, el presidente Biden firmó un proyecto de ley de financiación del gobierno a corto plazo, evitando un cierre federal y prolongando el debate presupuestario hasta el próximo año. El proyecto de ley no incluía la financiación adicional para Israel y Ucrania ni la ayuda humanitaria para los palestinos que había solicitado la Casa Blanca. Se espera que estas cuestiones se aborden cuando el Congreso vuelva a reunirse en diciembre.

FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

14 de noviembre

EEUU: IPC intermensual
0% frente al 0,1% previsto

EEUU: IPC interanual

3,2% frente al 3,3% previsto

15 de noviembre

EEUU: Avance intermensual de las ventas minoristas
-0,1% frente al -0,3% previsto

EEUU: IPP intermensual

-0,5% frente al 0,1% previsto

EEUU: IPP interanual

1,3% frente al 1,9% previsto

16 de noviembre

EE.UU.: Peticiones iniciales de subsidio de desempleo
231.000 frente a los 220.000 previstos

17 de noviembre

EE.UU.: Viviendas iniciadas
1372k frente a los 1350k previstos

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	2,985.19	2.91%	↗ 6.95%	14.70%
MSCI EM	976.52	2.97%	↗ 5.50%	2.11%
MSCI EM LATIN AMERICA	2,457.58	4.52%	↗ 12.89%	15.47%
MSCI AC ASIA x JAPAN	615.48	2.73%	↗ 4.46%	-0.60%
USA				
S&P 500 INDEX	4,514.02	2.24%	↗ 6.86%	17.57%
NASDAQ COMPOSITE	14,125.48	2.37%	↗ 8.79%	34.96%
DOW JONES INDUS. AVG	34,947.28	1.94%	↗ 5.49%	5.43%
RUSSELL 2000 INDEX	1,797.77	5.42%	↗ 6.96%	2.07%
EUROPE				
STXE 600 (EUR) Pr	455.82	2.82%	↗ 5.09%	7.28%
Euro Stoxx 50 Pr	4,340.77	3.42%	↗ 7.85%	14.42%
DAX INDEX	15,919.16	4.49%	↗ 7.57%	14.33%
CAC 40 INDEX	7,233.91	2.68%	↗ 6.13%	11.74%
FTSE MIB INDEX	29,498.43	3.49%	↗ 7.83%	24.43%
IBEX 35 INDEX	9,761.40	4.16%	↗ 8.11%	18.62%
SWISS MARKET INDEX	10,737.37	1.72%	↗ 3.76%	0.07%
FTSE 100 INDEX	7,504.25	1.95%	↗ 1.38%	0.70%
ASIA				
NIKKEI 225	33,585.20	3.12%	↗ 7.44%	28.71%
HANG SENG INDEX	17,454.19	1.46%	↗ 1.64%	-11.76%
CSI 300 INDEX	3,568.07	-0.51%	→ 1.64%	-7.84%
S&P BSE SENSEX INDEX	65,794.73	1.37%	↗ 0.61%	8.14%
LATAM				
S&P/BMV IPC	52,685.10	2.78%	↗ 9.13%	8.71%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	124,773.20	4.82%	↗ 10.27%	13.70%
MSCI COLCAP INDEX	1,125.22	1.88%	↗ 0.70%	-12.51%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	5,771.10	2.71%	↗ 2.48%	9.68%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD BANK INDEX	93.33	5.13%	↗ 7.48%	1.31%
MSCI WORLD/MATERIAL	319.63	4.73%	↗ 7.68%	2.83%
PHILA GOLD & SILVER INDX	112.92	4.66%	↗ -2.93%	-6.57%
MSCI WORLD/FINANCEVAL	105.17	4.30%	↗ 8.02%	-0.70%
MSCI WORLD/CONS DIS	366.81	3.97%	↗ 10.24%	25.96%
MSCI WORLD/INDUSTRAL	332.79	3.93%	↗ 8.18%	11.23%
MSCI WORLD/UTILITY	143.39	3.78%	↗ 7.93%	-6.14%
MSCI WORLD/INF TECH	568.28	2.33%	↗ 12.09%	44.44%
MSCI WRLD/COMM SVC	92.08	2.29%	↗ 4.55%	38.14%
MSCI WORLD/HLTH CARE	332.41	2.16%	↗ -1.90%	-3.69%
MSCI WORLD/ENERGY	244.21	1.23%	↗ -4.78%	-0.76%
MSCI WORLD/CON STPL	259.93	0.95%	→ 3.22%	-3.66%
US RATES				
	Last	5 Days	Close	12M
2Y	4.89	5.06	-0.18	4.45
5Y	4.44	4.68	-0.24	3.94
10Y	4.44	4.65	-0.22	3.77
BONDS CREDIT SPREAD				
		5 Days	Close	12M
EM Bonds Spread	357.20	361.3	-4.1	408.99
HY Bonds Spread	429.00	428.0	1.0	508.00
BBB 10yr Spread	182.46	179.8	2.6	214.99
CoCos Spread	385.70	393.1	-7.4	411.90
FIXED INCOME				
		5 Days	1 Month	YTD
US High Yield	2,356.86	0.88%	↗ 3.76%	7.81%
EM Bonds USD	1,101.50	1.29%	↗ 3.75%	2.61%
EM Local Currency	128.47	2.34%	↗ 6.08%	6.59%
CoCos USD	119.73	2.27%	↗ 4.87%	4.28%
IG BBB 3-5yr USD	332.56	1.73%	↗ 4.54%	1.28%
IG AA Corp USD	253.57	1.67%	↗ 4.77%	3.44%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	273.63	0.10%	→ -4.33%	-1.48%
WTI	75.89	-1.66%	↘ -12.43%	-5.44%
Brent	80.04	-4.34%	↘ -12.79%	-1.61%
US Natural Gas	2.96	-2.41%	↘ -3.86%	-33.85%
S&P GSCI Precious Metal	2,608.38	3.03%	↗ 0.74%	8.86%
Gold	1,980.82	2.09%	↗ 3.00%	8.60%
Silver	23.72	6.52%	↗ 3.99%	-0.98%
Platinum	902.72	6.73%	↗ 0.34%	-15.97%
Palladium	1,056.78	9.88%	↗ -7.20%	-41.05%
S&P GSCI Ind Metal Index	407.16	1.20%	↗ 2.04%	-9.75%
Aluminum	2,207.00	-0.36%	→ 1.38%	-7.19%
Copper	8,168.20	2.68%	↗ 3.36%	-2.35%
Nickel	16,672.50	-2.07%	↘ -9.06%	-44.21%
S&P GSCI Agriculture	398.07	-0.24%	→ -0.57%	-15.40%
CURRENCIES				
	Last	5 Days	1 Month	YTD
CHF vs. USD	0.8857	1.92%	↗ 1.64%	4.38%
JPY vs. USD	149.6300	1.26%	↗ 0.12%	-12.37%
CAD vs. USD	1.3723	0.57%	↗ -0.55%	-1.23%
EUR vs. USD	1.0915	2.14%	↗ 3.20%	1.96%
GBP vs. USD	1.2462	1.92%	↗ 2.29%	3.14%
AUD vs. USD	0.6515	2.42%	↗ 2.36%	-4.37%
BRL vs. USD	4.9098	-0.01%	↘ 2.63%	7.55%
MXN vs. USD	17.2319	2.41%	↗ 4.55%	13.16%
COP vs. USD	4,092.48	-1.40%	↘ 2.43%	18.57%
CNY vs. USD	7.2143	0.99%	↗ 1.41%	-4.38%
EUR vs. CHF	0.9663	-0.22%	↘ -1.47%	2.40%
DOLLAR INDEX	103.9170	-1.84%	↘ -2.20%	0.38%
BITCOIN	36,673.50	0.49%	↗ 29.77%	121.73%

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

21 de noviembre

EEUU: Ventas de viviendas existentes
Previsión de 3,90 millones

EEUU: Actas de la reunión del FOMC

22 de noviembre

EE.UU.: Peticiones iniciales de subsidio de desempleo
Previsto en 225.000

EEUU: Pedidos de bienes duraderos

Se espera un -3,20%.

23 de noviembre

EEUU: Sentimiento de la Universidad de Michigan
Previsto a 61

24 de noviembre

EEUU: S&P Global US Manufacturing PMI
Se espera un 49,9

EEUU: S&P Global US Services PMI

Se espera un 50,4

VISIÓN DEL CIO

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 este mes 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 tipos.

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 tipos de interés elevados, condiciones crediticias restrictivas e indicadores adelantados negativos, nos obliga a mantener la cautela.

Perspectivas 2024 : Un año con dos caras

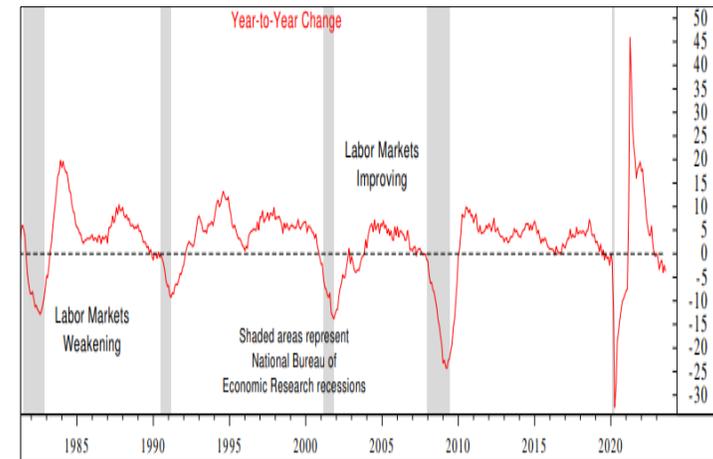
2023 está llegando lentamente a su fin y los primeros informes de perspectivas para 2024 están empezando a salir. **Mientras que 2020 habrá sido el año de la covacha, 2021 el de la exuberancia, 2022 el del doble mercado bajista y 2023 potencialmente el de la falsa señal alcista... 2024, sin duda, podría ser el año del fondo definitivo tras dos dinámicas diferentes.** Las subidas de tipos clave orquestadas por el banco central en 2022-2023 están llegando a su fin, pero su impacto empieza a extenderse por los distintos sectores de la economía de cara a 2024: **debilidad de las carteras de pedidos (gráfico 1)**, caída de la inversión, aumento de las quiebras, **destrucción de empleo** (gráfico 2), contracción del crédito, restricciones presupuestarias, ralentización del comercio internacional y subida de los tipos de interés.

Las cifras de inflación se redujeron en octubre al 3,2%, pero siguen muy por encima del objetivo del 2% fijado por la Reserva Federal (gráfico 3). Las presiones subyacentes sobre los precios siguen siendo elevadas, especialmente en las categorías de vivienda y servicios. La confianza de las pequeñas empresas sigue deprimida, en consonancia con un crecimiento económico moderado. En este entorno, la FED tendrá que esperar sin duda hasta mediados del año próximo para empezar a reducir los tipos. Las tensiones geopolíticas podrían mantener altos los precios de la energía. Por otra parte, **la ralentización económica que aparecerá en la primera mitad del próximo año reducirá sin duda la presión sobre el componente cíclico de los precios y permitirá al banco central actuar de forma más dovish más adelante en 2024.**

Gráfico 1 : Variación interanual de los pedidos de bienes duraderos



Gráfico 2 : Variación interanual del mercado laboral



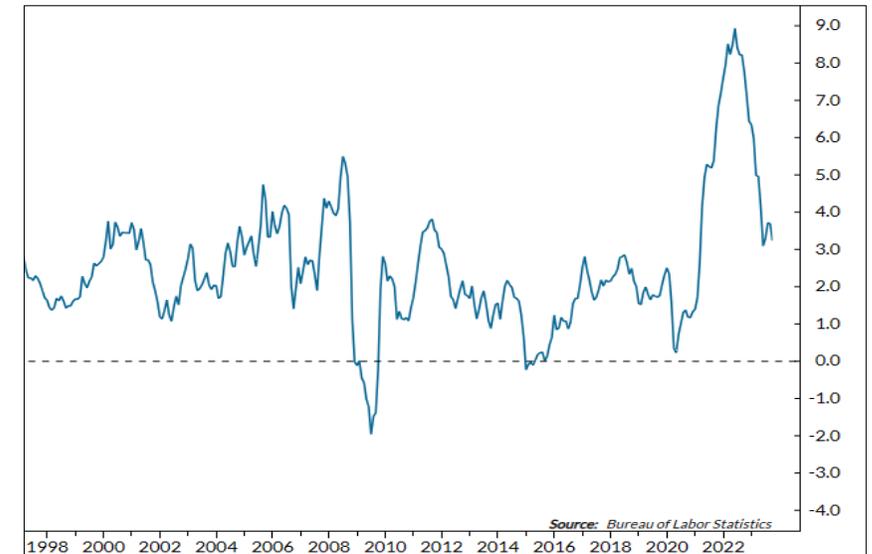
Fuente : Sentosa & Co, Ned Davis Research, Atlantic Financial

EL TEMA DE LA SEMANA

Hay pocas dudas de que 2024 será el año de la bajada de tipos: la Fed y el BCE reducirán el coste del dinero. **Si la historia se repite, el recorte de los tipos directores debería ser precoz, amplio y rápido, a un ritmo de -100 a -150 puntos básicos por trimestre, como ha ocurrido en el pasado periodo de subida de tipos (gráfico 4). Este movimiento exacerbará el empinamiento de la curva de rendimientos y creará un "empinamiento alcista" en el que los rendimientos a corto plazo caerán más rápidamente que los rendimientos a largo plazo, pero en el que toda la curva se desplazará hacia abajo (gráfico 5).** La paciencia de los inversores en renta fija se verá finalmente recompensada en 2024: después de tres años sucesivos de rendimientos inferiores, pueden esperar finalmente una rentabilidad de dos dígitos.

En el mercado de renta variable, el escenario completo debería considerarse en forma de W, una continuación del primer tramo bajista de 2022 hasta 2024, tras una falsa señal de recuperación en 2023. En la primera mitad de 2024, la creciente inquietud de los inversores ante la desaceleración económica y los tipos de interés restrictivos deberían impulsar al mercado a la baja de nuevo, probando los mínimos de octubre de 2022 en el nivel de 3.500 para el S&P 500 (-22% desde los niveles actuales). El consenso sigue siendo muy optimista en cuanto al BPA de 2024 para el S&P 500, se espera un crecimiento del 10% con un BPA de 243,50. Nuestra expectativa sobre el BPA es más pesimista y muy alejada de este consenso con una caída del BPA del -10% a 200. La **combinación de la caída del mercado a 3'500 y una reducción del BPA del 10% haría descender la valoración del mercado hacia su media a largo plazo de 18,6x (gráfico 6).**

Gráfico 3 : IPC interanual en EE.UU. (3,2%)



EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 4 : Tipos de interés de la Reserva Federal de EE.UU. + previsiones; tipos de interés oficiales del BCE + previsiones

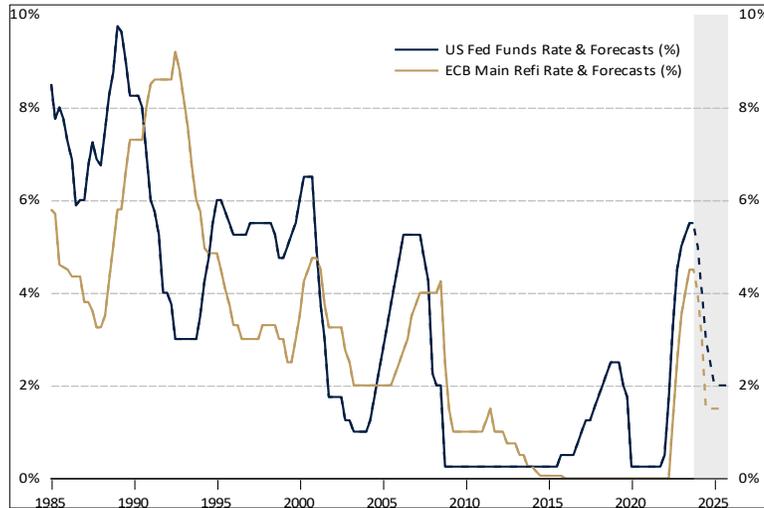


Gráfico 5 : Rendimientos a 10 años en EE.UU. y Europa y curva de rendimientos

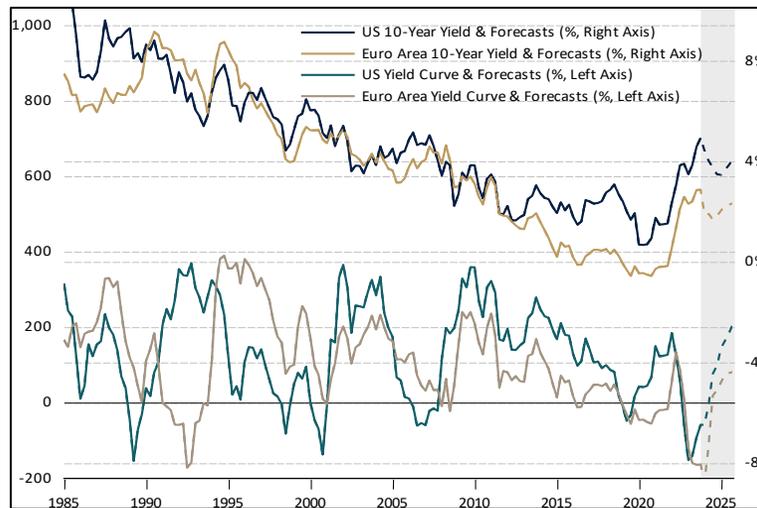
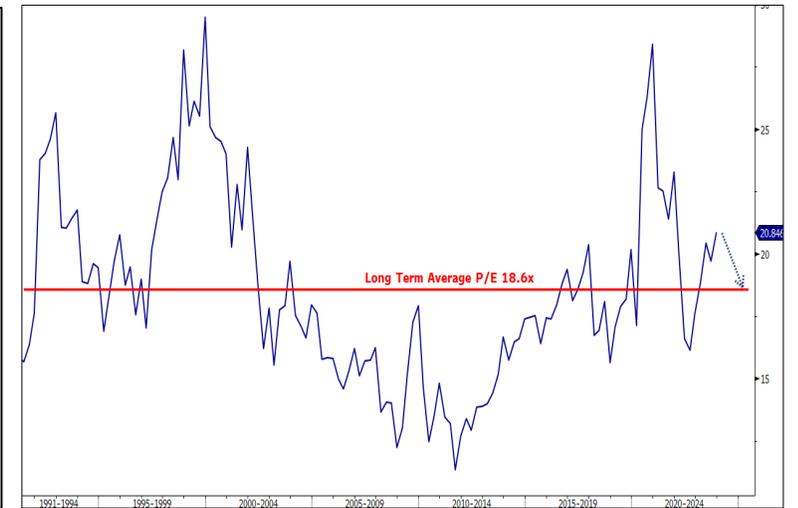


Gráfico 6 : PER actual del S&P 500 (20,8X)



Fuente : Sentosa & Co, Ned Davis Research, Atlantic Financial

EL TEMA DE LA SEMANA

Este escenario, aunque relativamente clásico no es consensuado, los bancos y estrategias tienden a estar siempre muy cerca de los niveles actuales aunque tengan un escenario negativo. Dado que el mercado siempre tiene más posibilidades de subir que de bajar, siempre es un riesgo para los analistas pronosticar una caída importante en una previsión. De hecho, siempre es más fácil y menos arriesgado para un estratega bancario equivocarse siendo alcista, que equivocarse siendo bajista.

Ahora, el principal riesgo de nuestro escenario clásico es que "algo se rompa" en la economía debido a los altos tipos. En cuarenta años, la deuda mundial se ha duplicado. La subida de los tipos de interés aplicada en los dos últimos años ha sido tan potente que podría estar generando una perturbación en distintos ángulos de la economía e indirectamente un crash. Este no es nuestro escenario central, pero esta posibilidad existe.

En el mercado de divisas, todas las monedas se beneficiarán de la caída de los tipos de interés y de la consiguiente depreciación del dólar estadounidense. El euro se apreciará sin duda (gráfico 7) como principal moneda alternativa, mientras que el oro ya no tendrá nada que lo mantenga por debajo de los 2.000 dólares la onza. Después de tres largos años de estabilidad, su precio se disparará. Este escenario se basa en que la FED tendrá que bajar los tipos más rápido que otros bancos centrales, principalmente porque los ha estado subiendo más rápido y con más fuerza que otros bancos centrales y también porque su elevado volumen de refinanciación de deuda afectará fuertemente a su déficit presupuestario. **Como se ha comentado anteriormente, este fenómeno de futura disminución del diferencial de tipos de interés entre el Dólar y el resto de divisas que impactará en el Dólar por un lado, también será sin duda un importante catalizador para una nueva fase de rentabilidad superior de los Mercados Emergentes** (gráfico 8).

Gráfico 7 : EURUSD (1.0915)



Gráfico 8 : Índice del dólar; relación entre mercados emergentes y MSCI World



Fuente : Sentosa & Co, Ned Davis Research, Atlantic Financial

CONCLUSIÓN

Es probable que la subida de los tipos de interés haya terminado, pero no sus efectos. Al final, acabará empujando a las principales economías a la recesión, lo que dará al rally bursátil de 2023 el aspecto de una salida en falso. Una vez que la relajación de la política monetaria esté en marcha, la fase de capitulación habrá terminado y abrirá la puerta al repunte de los indicadores adelantados y a un fondo en los mercados de renta variable. No obstante, tendremos que esperar a la segunda parte del año para ver finalmente este proceso de toque de fondo... teniendo en cuenta que no se produzca ningún evento sistémico debido a este reciente e inédito ciclo de fuerte subida de tipos.

En resumen, nuestros puntos de vista para 2024 son :

1. Caída del mercado en el primer semestre de 2024 y recuperación en la segunda parte del año.
2. Rentabilidad de los bonos frente a las acciones en 2024.
3. Desinflación hacia el objetivo del 2% durante el año, lo que permitirá a los bancos centrales recortar los tipos para apoyar la desaceleración económica.
4. Empinamiento de la curva de rendimientos debido al cambio de política monetaria, creando un "empinamiento alcista". Favorecer la duración a largo plazo incluso si los tipos a corto plazo caen más rápido que a largo plazo.
5. Los tipos a largo plazo deberían estabilizarse por encima del 3,5-4% en EE.UU., a menos que se produzca un acontecimiento sistémico.
6. Favorecer los sectores de valor defensivos (Salud y Bienes de Consumo Básico) en la primera fase del año. A continuación, los valores de crecimiento cíclico que se beneficiarán de la relajación de la política monetaria (consumo discrecional, industriales, pequeñas capitalizaciones y mercados emergentes).
7. Rendimiento inferior del USD frente al EUR y otras divisas.
8. El oro rompe los niveles de 2'050 y abre las puertas a un nuevo tramo alcista.
9. Materias primas apoyadas por un dólar más bajo y el desequilibrio entre la oferta y la demanda a largo plazo (más en la segunda mitad del año).
10. Riesgo de que se produzcan acontecimientos sistémicos que cambien nuestro escenario clásico debido a un ciclo de subidas de tipos rápido y furioso por parte de la FED.

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.