

## RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

---

En una semana marcada por el Día de Acción de Gracias, los mercados bursátiles estadounidenses registraron ganancias modestas pero constantes, culminando su cuarta semana consecutiva de crecimiento. Esta tendencia alcista estuvo liderada por el sector sanitario, uno de los muchos del índice S&P 500 que mostraron crecimiento, lo que contrasta con el bajo rendimiento de los sectores de servicios de comunicación y tecnología. Un dato inesperado fue el informe S&P Global Flash U.S. Composite PMI, que indicó una caída del empleo en el sector privado, la primera desde junio de 2020.

Los inversionistas minoristas, sin inmutarse por estas señales variadas, demostraron una gran confianza. Invirtieron la notable cifra de 4.800 millones de dólares en renta variable al contado, superando la media de 12 meses y marcando la mayor entrada semanal desde abril de 2022. Peng Cheng, de JPMorgan, destacó este repunte, especialmente en acciones individuales por encima de los ETF. Los índices de mercado reflejaron este optimismo; el Dow Jones, el S&P 500 y el Nasdaq

Composite registraron subidas semanales del **1,27%**, el **1%** y el **0,89%**, respectivamente.

Sam Altman se incorporó brevemente a Microsoft y luego regresó a OpenAI como CEO, acompañado de un nuevo consejo en el que figuran Bret Taylor y Larry Summers. Esta remodelación, bien acogida por Satya Nadella, de Microsoft, pretende reforzar la gobernanza, en medio de la agitación interna de OpenAI. Por su parte, las acciones de Nvidia cayeron un 1,7% tras el cierre de la sesión, a pesar de haber triplicado sus ingresos hasta los 18.000 millones de dólares y haber alcanzado la cifra récord de 14.500 millones de dólares en ingresos por centros de datos. Sin embargo, el inminente control de las exportaciones de EE.UU. arroja incertidumbre sobre sus futuras ventas en China.

En cuanto a la política monetaria, las actas de la última reunión del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) de la Reserva Federal revelaron un consenso a favor de un enfoque prudente en los ajustes de los tipos de interés, con la intención de mantener unos tipos restrictivos para frenar la

inflación, aún por encima del objetivo del 2%. Las previsiones de crecimiento económico para el cuarto trimestre se moderaron, tras un fuerte aumento del 4,9% en el tercer trimestre.

A pesar de vientos económicos en contra como la inflación, las tasas de interés más altas y los próximos reembolsos de préstamos estudiantiles, el comportamiento del consumidor estadounidense sigue siendo robusto, por ahora. La Federación Nacional de Minoristas prevé cifras récord de compras desde el Día de Acción de Gracias hasta el Ciberlunes, lo que refleja la resistencia frente a la adversidad. Las tendencias de inversión en valores minoristas fueron variadas: el índice S&P 500 Consumer Discretionary subió un 33% en lo que va de año, mientras que el índice Consumer Staples bajó aproximadamente un 5%.

# FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

## FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

### 21 de noviembre

**EEUU: Ventas de viviendas existentes**  
3,79 millones frente a los 3,90 previstos

### EEUU: Actas de la reunión del FOMC

### 22 de noviembre

**EEUU: Peticiones iniciales de subsidio de desempleo**  
209.000 frente a los 227.000 previstos

### EEUU: Pedidos de bienes duraderos

-5,40% frente al -3,20% previsto

### 23 de noviembre

**EEUU: Sentimiento de la Universidad de Michigan**  
61,3 frente a 61 previsto

### 24 de noviembre

**EEUU: PMI manufacturero global de EEUU de S&P**  
Como se esperaba, 49,4

### EEUU: PMI de servicios de EEUU de S&P Global

50,8 frente a 50,3 previsto

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	3,015.19	1.01% ↗	10.37%	15.85%
MSCI EM	980.33	0.39% →	6.58%	2.50%
MSCI EM LATIN AMERICA	2,456.18	-0.06% →	10.58%	15.41%
MSCI AC ASIA x JAPAN	618.13	0.43% →	5.66%	-0.18%
<b>USA</b>				
S&P 500 INDEX	4,559.34	1.13% ↗	10.73%	18.75%
NASDAQ COMPOSITE	14,250.85	0.97% →	12.72%	36.16%
DOW JONES INDUS. AVG	35,390.15	1.27% ↗	9.17%	6.77%
RUSSELL 2000 INDEX	1,807.50	1.90% ↗	10.42%	2.63%
<b>EUROPE</b>				
STXE 600 (EUR) Pr	459.98	0.91% →	7.08%	8.26%
Euro Stoxx 50 Pr	4,372.10	0.72% →	8.91%	15.25%
<b>DAX INDEX</b>	16,029.49	0.69% →	9.14%	15.12%
CAC 40 INDEX	7,292.80	0.81% →	7.32%	12.65%
FTSE MIB INDEX	29,432.30	-0.22% →	7.86%	24.15%
IBEX 35 INDEX	9,939.00	1.82% ↗	11.45%	20.78%
<b>SWISS MARKET INDEX</b>	10,879.52	1.32% ↗	5.38%	1.40%
FTSE 100 INDEX	7,488.20	-0.21% →	2.70%	0.49%
<b>ASIA</b>				
NIKKEI 225	33,625.53	0.60% →	8.50%	28.86%
HANG SENG INDEX	17,559.42	0.60% →	0.92%	-11.23%
CSI 300 INDEX	3,538.01	-0.84% →	-0.68%	-8.62%
S&P BSE SENSEX INDEX	65,970.04	0.27% →	3.43%	8.43%
<b>LATAM</b>				
S&P/BMV IPC	52,938.42	0.89% →	8.10%	9.23%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	125,517.30	0.60% →	10.78%	14.38%
MSCI COLCAP INDEX	1,135.46	0.91% →	3.80%	-11.71%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	5,776.75	0.10% →	3.74%	9.78%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days	1 Month	YTD
PHILA GOLD & SILVER INDX	116.67	2.92% ↗	1.39%	-3.47%
MSCI WORLD/HLTH CARE	338.94	1.96% ↗	6.79%	-1.79%
MSCI WORLD/CON STPL	263.79	1.48% ↗	5.73%	-2.23%
MSCI WRLD/COMM SVC	93.18	1.20% ↗	11.92%	39.79%
MSCI WORLD/MATERIAL	322.95	1.04% ↗	8.38%	3.90%
MSCI WORLD/INDUSTRIL	335.65	0.86% →	11.05%	12.19%
MSCI WORLD/FINANCEVAL	105.93	0.73% →	10.78%	0.02%
MSCI WORLD/INF TECH	571.99	0.65% →	14.81%	45.38%
MSCI WORLD/ENERGY	245.75	0.63% →	0.20%	-0.13%
MSCI WORLD/CONS DIS	369.00	0.60% →	11.99%	26.71%
MSCI WORLD/UTILITY	144.22	0.58% →	7.25%	-5.59%
MSCI WORLD BANK INDEX	93.54	0.24% →	10.56%	1.55%

US RATES	Last	5 Days	Close	12M	Close
2Y	4.95	4.89	0.06	4.48	0.47
5Y	4.49	4.44	0.04	3.88	0.60
10Y	4.47	4.44	0.03	3.69	0.77

BONDS CREDIT SPREAD	5 Days	Close	12M	Close	
EM Bonds Spread	342.23	357.2	-15.0	407.07	-64.8
HY Bonds Spread	414.00	429.0	-15.0	496.00	-82.0
BBB 10yr Spread	166.35	182.5	-16.1	207.05	-40.7
CoCos Spread	383.60	384.6	-1.0	400.10	-16.5

FIXED INCOME	5 Days	1 Month	YTD		
US High Yield	2,367.64	0.54%	↗	3.82%	8.31%
EM Bonds USD	1,112.05	1.14%	↗	4.22%	3.59%
EM Local Currency	128.40	-0.06%	↘	5.36%	6.53%
CoCos USD	120.31	0.49%	↗	4.85%	4.79%
IG BBB 3-5yr USD	333.77	0.61%	↗	4.03%	1.55%
IG AA Corp USD	254.25	0.52%	↗	4.08%	3.82%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	272.00	0.25% →	-4.60%	-2.07%
WTI	75.54	3.62% ↗	-9.79%	-5.88%
Brent	81.89	2.32% ↗	-7.72%	0.67%
US Natural Gas	2.86	-6.76% ↘	-3.90%	-36.20%
S&P GSCI Precious Metal	2,635.36	0.88% →	1.84%	9.99%
Gold	2,000.82	1.01% ↗	1.51%	9.69%
Silver	24.33	2.58% ↗	6.17%	1.57%
Platinum	934.75	3.55% ↗	4.99%	-12.99%
Palladium	1,073.00	1.53% ↗	-4.81%	-40.15%
S&P GSCI Ind Metal Index	408.47	0.34% →	0.88%	-9.46%
Aluminum	2,216.00	0.41% →	1.14%	-6.81%
Copper	8,329.75	1.98% ↗	4.32%	-0.42%
Nickel	15,907.00	-4.59% ↘	-11.83%	-46.77%
S&P GSCI Agriculture	395.79	-1.63% ↘	-0.08%	-15.88%

CURRENCIES	Last	5 Days	1 Month	YTD
CHF vs. USD	0.8830	0.31% ↗	1.16%	4.70%
JPY vs. USD	149.4400	0.13% ↗	0.31%	-12.26%
CAD vs. USD	1.3636	0.64% ↗	0.77%	-0.60%
EUR vs. USD	1.0939	0.22% ↗	3.30%	2.19%
GBP vs. USD	1.2603	1.13% ↗	3.64%	4.30%
AUD vs. USD	0.6585	1.07% ↗	3.62%	-3.35%
BRL vs. USD	4.9021	0.16% ↗	1.84%	7.72%
MXN vs. USD	17.1136	0.69% ↗	6.67%	13.94%
COP vs. USD	4,039.62	1.31% ↗	4.40%	20.12%
CNY vs. USD	7.1490	0.91% ↗	2.27%	-3.50%
EUR vs. CHF	0.9657	0.06% ↗	-2.05%	2.47%
DOLLAR INDEX	103.4030	-0.91% ↘	-2.70%	-0.11%
BITCOIN	37,624.86	0.53% ↗	8.49%	127.48%

## FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

### 27 de noviembre

**EEUU: Ventas de viviendas nuevas**  
Previsto en 723.000

### 28 de noviembre

**EEUU: Conf. Board Confianza del consumidor**  
Previsto en 225.000

### 29 de noviembre

**EEUU: PIB trimestral anualizado**  
Previsto al 5,0%.

### 30 de noviembre

**EEUU: Peticiones iniciales de subsidio de desempleo**  
Previsto en 218.000

### 1 de diciembre

**EEUU: ISM manufacturero**  
Previsto en 47,7

## 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.

## Los beneficios del 3T han sido muy buenos... pero las expectativas de futuro son demasiado altas

Según Refinitiv IBES, el S&P 500 va camino de registrar un crecimiento interanual de los beneficios del 5,7%. Si se excluye el sector de la Energía, cuyos beneficios se han contraído un -33,9% respecto a hace un año, el crecimiento de los beneficios sería de un respetable 11,1%. **Además, el 82% de las empresas comunicaron beneficios superiores a las expectativas de los analistas, con una magnitud media de sorpresa del 7%, superior a la media quinquenal del 5,4%** (gráfico 1).

A pesar de los buenos resultados, la reacción de los inversionistas fue decepcionante. **Según Factset, la rentabilidad media de los precios tras las ganancias fue del 0,8%, frente a una media quinquenal del 0,9%. Por el contrario, los fallos fueron brutalmente castigados, con una rentabilidad media del -5,2%, frente a la media histórica del -2,3%** (gráfico 2). En cierto sentido, los inversionistas han estado mucho más pendientes de lo que iba a hacer la FED que de cómo iban a salir las empresas con sus resultados del tercer trimestre. Además, el hecho de que el mercado no reaccione a las sorpresas positivas, sino que reaccione más negativamente a las malas, parece alertar sobre posibles fallos futuros.

Según Factset, se espera que los beneficios crezcan un 3,9% interanual en el 4T-23 y un 11,9% en 2024, lo que indica que las previsiones de los analistas están apuntando a un "aterrizaje suave". **Consideramos que esta previsión es demasiado optimista y pronosticamos una caída del -10% del BPA para 2024.**

Gráfico 1 : Magnitud de las ganancias por acción del S&P 500 (7%)

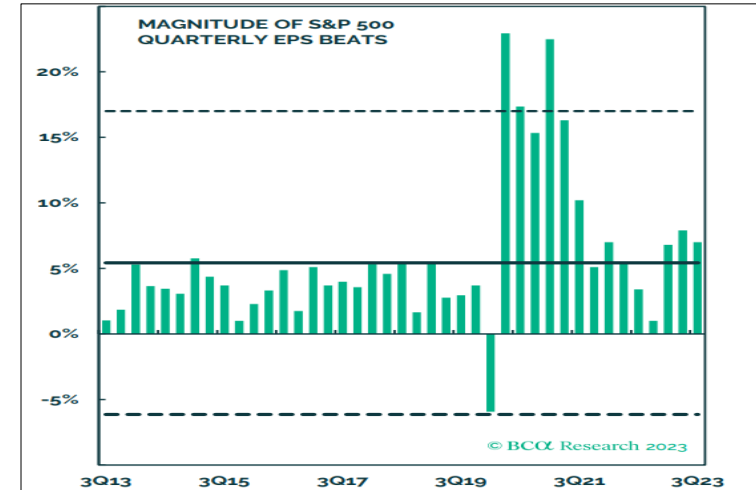
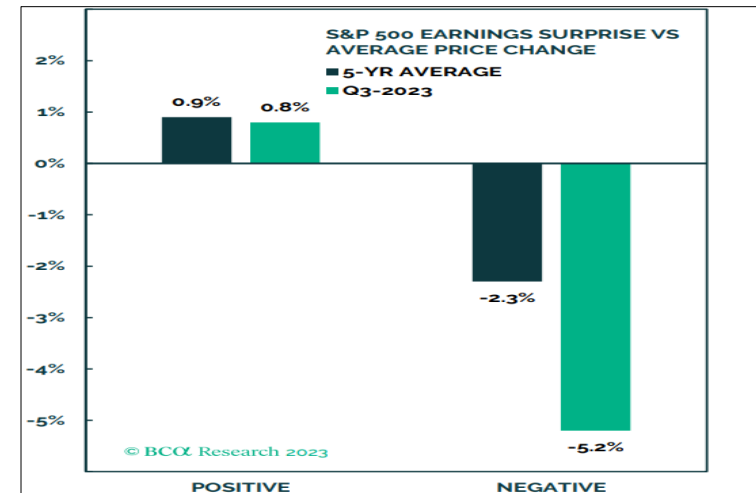


Gráfico 2 : Variación interanual del mercado laboral



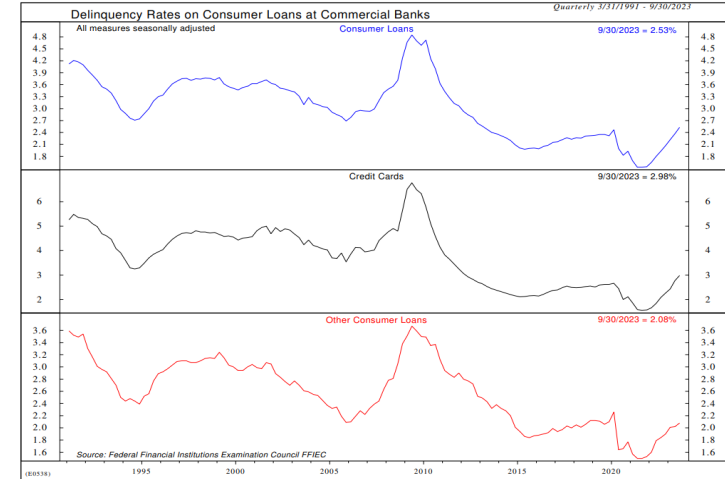
# EL TEMA DE LA SEMANA

Como mencionamos en nuestras Perspectivas 2024 de la semana pasada, creemos que se ciernen nubarrones sobre la economía de EEUU, ya que el gasto de los consumidores va a ralentizarse a principios de 2024. El hecho de que los estadounidenses renuncien a sus ahorros pandémicos provocará un mayor debilitamiento del mercado laboral, lo que se traducirá en un gasto aún menor y en menos contrataciones. Además, creemos que la FED no ha terminado su lucha contra la inflación y no debería bajar los tipos antes de la segunda mitad del año que viene. Sin duda, la FED no seguirá subiendo los tipos, pero el efecto de su agresiva política monetaria iniciada hace 21 meses debería tener ya sus efectos sobre la economía.

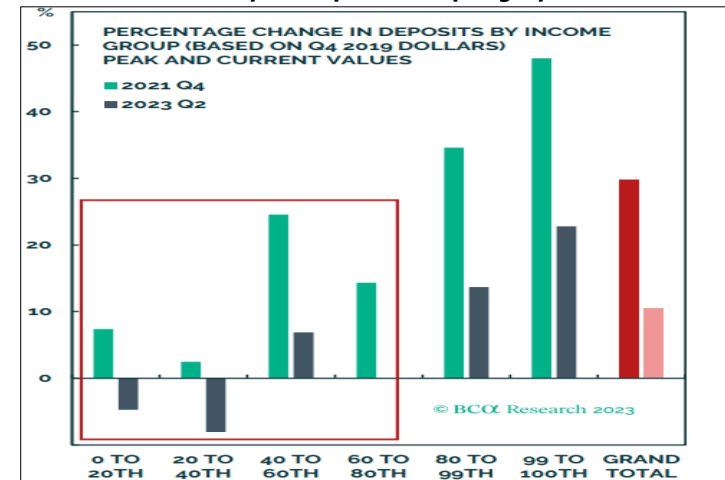
El gasto de los consumidores volvió a ser uno de los principales vientos de cola de los beneficios empresariales del tercer trimestre, pero debería empezar a desvanecerse en los próximos trimestres, ya que tres pilares del gasto de los consumidores empiezan a mostrar grietas: La creación de empleo se está enfriando, el exceso de ahorro se está agotando y la carga de la deuda está aumentando rápidamente. La **tasa de morosidad no se encuentra necesariamente en un nivel absolutamente elevado, pero ha aumentado muy rápidamente en los últimos tiempos** (gráfico 3). Si **nos fijamos en la capacidad de consumo, los ahorros pandémicos se han agotado para el 80% de los estadounidenses** (gráfico 4).

En resumidas cuentas, los resultados de las empresas y los comentarios sobre los beneficios del tercer trimestre han sido en general positivos, aunque persisten los retos. Sin embargo, las perspectivas negativas de crecimiento económico y el aumento de los riesgos geopolíticos amenazan las boyantes expectativas de beneficios. La oleada de rebajas se intensificará y el crecimiento de los beneficios en 2024 será inferior al previsto actualmente. Es poco probable que el actual repunte sea el comienzo de un nuevo mercado alcista para la renta variable.

**Gráfico 3 : Tasa de morosidad por categoría**



**Gráfico 4 : Ahorro para la pandemia por grupo de renta**



# EL TEMA DE LA SEMANA

## El mercado laboral muestra algunos signos de mayor deterioro

Los mercados laborales de las economías desarrolladas han mostrado cada vez más signos de tensión en los últimos meses. Las nóminas son un indicador rezagado. A pesar de que se han venido registrando con solidez desde principios de año, están empezando a ralentizarse y a mostrar el impacto de la subida de las tasas de interés. El empleo, medido por la encuesta de hogares, disminuyó en 40.000 personas en los últimos tres meses. Aunque el crecimiento de las nóminas ha sido robusto (con una media de 204.000 en los últimos tres meses), esto puede atribuirse en parte a un aumento del número de pluriempleados (que se suma a la encuesta de nóminas, pero no a la de hogares). Además, si se examinan las cifras con más detenimiento, las cifras de empleo no agrícola de los establecimientos se han revisado a la baja casi todos los meses desde marzo en un total de 351.000 puestos de trabajo.

Además, el crecimiento de las nóminas en octubre se inclinó fuertemente hacia unos pocos sectores, como la sanidad y la administración pública, que se habían quedado lamentablemente cortos de personal. La **amplitud de las ganancias de empleo, medida por la fracción de industrias que experimentaron un crecimiento positivo de las nóminas, cayó a su nivel más bajo desde abril de 2020** (gráfico 5). La tasa de desempleo ha empezado a subir. La tasa de desempleo general ha pasado de un mínimo reciente del 3,4% al 3,9%. La media de 3 meses ha aumentado 0,33 puntos porcentuales desde su punto más bajo. **EEUU nunca ha evitado una recesión cuando la media trimestral de la tasa de desempleo ha subido más de 0,35 puntos porcentuales** (gráfico 6). Curiosamente, el componente de empleo del índice ISM manufacturero retrocedió muy por debajo de 50 y el componente de empleo del ISM de servicios cayó a 50,2 desde su reciente máximo de 54,2 en agosto. **Además, el ISM manufacturero y el ISM de nuevos pedidos de octubre han decepcionado fuertemente al caer a 46,7 y 45,5 respectivamente... muy por debajo del nivel de expansión de 50** (gráfico 7). Esto debería ser una señal adicional para mayores dificultades en el consumo y el mercado laboral.

Gráfico 5 : Evolución del empleo privado no agrario

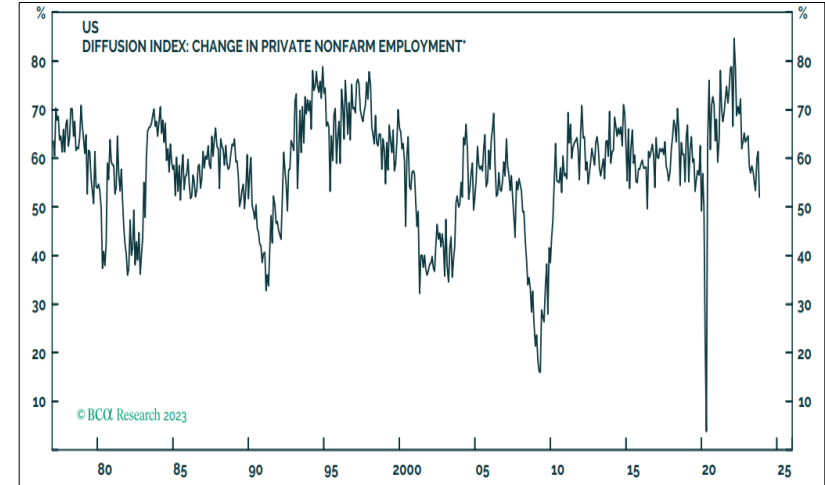


Gráfico 6 : Tasa de empleo en EEUU (3,9%)

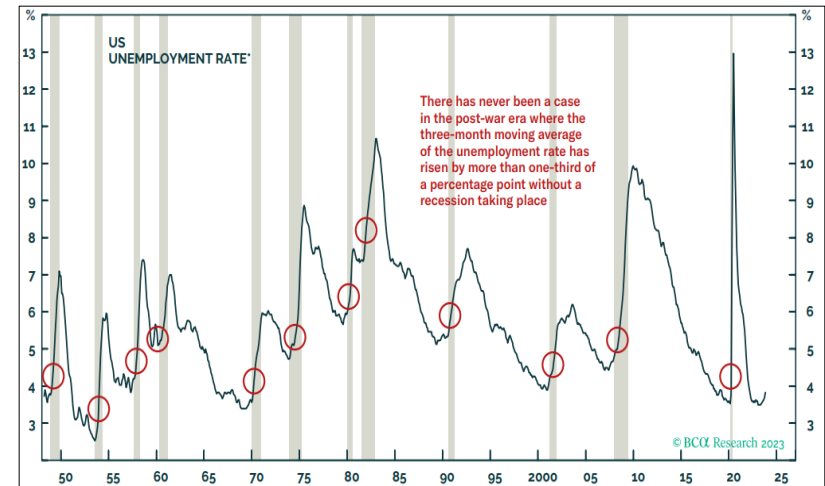
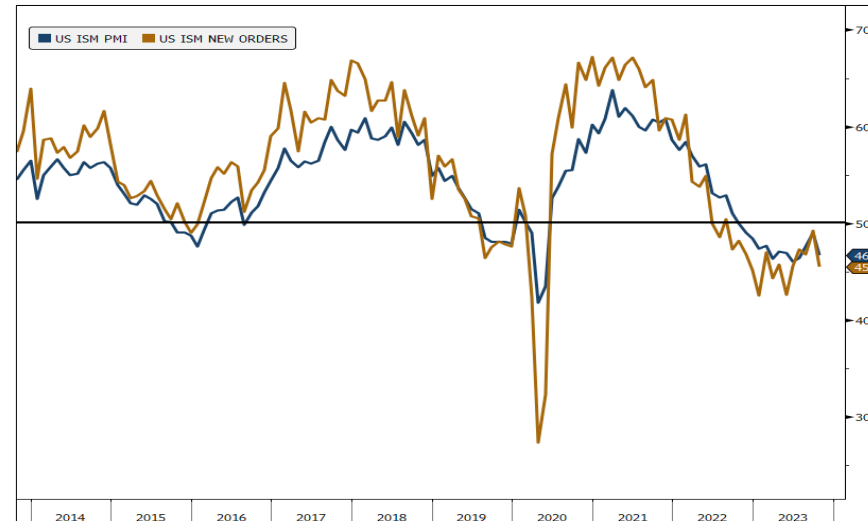


Gráfico 6 : PMI ISM EEUU (46,7); Nuevos pedidos ISM EEUU (45,5)



### CONCLUSIÓN

El deterioro del mercado laboral y el efecto de los últimos 21 meses de política monetaria agresiva deberían empezar a repercutir en la economía el año que viene. Las expectativas de consenso de un aumento del BPA del 11,9% nos parecen demasiado optimistas y con riesgo de decepción, lo que podría afectar al mercado de renta variable en el primer semestre del año. A pesar de que una recesión no debería llegar antes de la segunda mitad del año, el mercado suele anticiparse y hacer un pico unos 6 meses antes.

Todavía podrían producirse algunas subidas a corto plazo en el ciclo actual, pero este rally actual debería dejar lugar a más debilidad y caídas en la primera mitad del próximo año... antes de que la FED finalmente apoye la economía con una postura más moderada, lo que podría dejar lugar a un fondo final a finales del próximo año.

**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.