

RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

Los mercados bursátiles experimentaron un importante repunte el viernes, con el S&P 500 y el Dow Jones alcanzando sus niveles más altos en más de un año. A ello contribuyeron las declaraciones del presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, que coincidieron con las expectativas del mercado de que las tasas de interés habían tocado techo. El énfasis de Powell en una "política monetaria restrictiva" que ralentiza la actividad económica se interpretó como el fin de las subidas de tasas. La rentabilidad del Tesoro a 10 años bajó 24 puntos básicos esta semana, situándose en el 4,225%, su nivel más bajo desde principios de septiembre. El Dow Jones, el S&P 500 y el Nasdaq Composite cerraron la semana al alza, marcando su quinta semana consecutiva de ganancias, con subidas del **2,4%**, el **0,7%** y el **0,4%**, respectivamente.

Los futuros del crudo suben mientras la OPEP y sus aliados contemplan nuevos recortes de la producción de petróleo, potencialmente de hasta 1 millón de barriles diarios. En esta decisión, que podría anunciarse en la reunión de alto nivel del

cártel, influyen las distintas posturas dentro de la OPEP. Arabia Saudí ya ha recortado unilateralmente la producción y es partidaria de nuevas reducciones, mientras que Nigeria y Angola se resisten a bajar sus cuotas. El resultado más probable parece ser el mantenimiento de los actuales recortes de producción, pero los debates continúan.

El precio del oro se ha disparado a máximos de seis meses, cruzando la barrera de los 2.000 dólares, con un cierre semanal por encima de los 2171 dólares por primera vez en la historia. Esta subida se atribuye al debilitamiento del dólar y a la previsión de que la Reserva Federal pueda pausar sus subidas de tasas. Dos funcionarios del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC), que antes se mostraban halcones, se inclinan ahora por mantener la política actual. Este cambio respalda la expectativa de que el ciclo de subidas de tasas de la Reserva Federal podría haber concluido. El Gobernador de la Fed, Christopher Waller, expresó su confianza en la eficacia de la política actual para frenar la economía y controlar la inflación, mientras

que la postura de la Gobernadora Michelle Bowman sobre nuevas subidas de tipos depende de los datos que vayan llegando. Los inversionistas son cada vez más optimistas, y algunos incluso anticipan recortes de tipos ya en el primer trimestre del año próximo. Este sentimiento se refleja en el debilitamiento del dólar estadounidense, que se acerca a su nivel más bajo en meses.

El comercio minorista ha experimentado un auge, con un gasto en línea récord durante el Black Friday y el Día de Acción de Gracias, impulsado por grandes descuentos y opciones de pago flexibles. Este auge, impulsado por grandes descuentos y opciones de pago flexibles, está reconfigurando el sector de la logística, sobre todo con el creciente dominio de Amazon en la entrega de paquetes. Se prevé que Amazon entregue casi 6.000 millones de paquetes a finales de año, superando a gigantes logísticos tradicionales como UPS y FedEx.

FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

27 de noviembre

EEUU: Ventas de viviendas nuevas
679.000 frente a los 721.000 previstos

28 de noviembre

EEUU: Conf. Board Confianza del consumidor
102 frente a los 101 previstos

29 de noviembre

EEUU: PIB trimestral anualizado
5,2% frente a 5,0% previsto

30 de noviembre

EEUU: Peticiones iniciales de subsidio de desempleo
Como se esperaba, 218 000

1 de diciembre

EEUU: ISM manufacturero
46,7 frente a 47,8 previsto

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	3,040.70	0.85% →	5.44%	16.83%
MSCI EM	982.14	0.18% →	3.57%	2.69%
MSCI EM LATIN AMERICA	2,494.08	1.54% ↗	5.96%	17.19%
MSCI AC ASIA x JAPAN	616.14	-0.32% →	2.75%	-0.50%
USA				
S&P 500 INDEX	4,594.63	0.77% →	5.42%	19.67%
NASDAQ COMPOSITE	14,305.03	0.38% →	6.13%	36.67%
DOW JONES INDUS. AVG	36,245.50	2.42% ↗	6.41%	9.35%
RUSSELL 2000 INDEX	1,862.64	3.05% ↗	5.79%	5.76%
EUROPE				
STXE 600 (EUR) Pr	466.20	1.35% ↗	4.94%	9.72%
Euro Stoxx 50 Pr	4,418.51	1.06% ↗	5.84%	16.47%
DAX INDEX	16,397.52	2.30% ↗	7.95%	17.77%
CAC 40 INDEX	7,346.15	0.73% →	4.24%	13.48%
FTSE MIB INDEX	29,928.45	1.69% ↗	4.37%	26.24%
IBEX 35 INDEX	10,140.80	2.03% ↗	9.11%	23.23%
SWISS MARKET INDEX	10,887.36	0.07% →	2.91%	1.47%
FTSE 100 INDEX	7,529.35	0.55% →	1.50%	1.04%
ASIA				
NIKKEI 225	33,431.51	-0.58% →	4.64%	28.12%
HANG SENG INDEX	16,830.30	-4.15% ↘	-4.72%	-14.92%
CSI 300 INDEX	3,482.88	-1.56% ↘	-2.83%	-10.04%
S&P BSE SENSEX INDEX	67,481.19	2.22% ↗	4.84%	10.91%
LATAM				
S&P/BMV IPC	53,901.43	1.82% ↗	5.14%	11.22%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	128,184.90	2.13% ↗	8.48%	16.81%
MSCI COLCAP INDEX	1,151.79	1.44% ↗	4.83%	-10.44%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	5,886.71	1.90% ↗	4.74%	11.87%

EQUITES SECTORS	Last	5 Days	1 Month	YTD
PHILA GOLD & SILVER INDX	125.80	7.83% ↗	8.21%	4.08%
MSCI WORLD/FINANCEVAL	108.33	2.27% ↗	6.42%	2.28%
MSCI WORLD BANK INDEX	95.56	2.15% ↗	6.00%	3.73%
MSCI WORLD/INDUSTRIL	341.68	1.80% ↗	7.36%	14.20%
MSCI WORLD/MATERIAL	328.54	1.73% ↗	5.62%	5.70%
MSCI WORLD/UTILITY	146.07	1.29% ↗	3.27%	-4.38%
MSCI WORLD/CONS DIS	373.08	1.11% ↗	5.96%	28.12%
MSCI WORLD/INF TECH	576.19	0.73% →	8.28%	46.45%
MSCI WORLD/HLTH CARE	339.77	0.25% →	3.34%	-1.55%
MSCI WORLD/CON STPL	264.24	0.17% →	2.16%	-2.06%
MSCI WORLD/ENERGY	245.56	-0.08% →	-1.71%	-0.21%
MSCI WRLD/COMM SVC	91.60	-1.70% ↘	3.31%	37.41%
US RATES				
	Last	5 Days Close	12M Close	
2Y	4.54	4.95	-0.41	4.23 0.31
5Y	4.12	4.49	-0.36	3.66 0.46
10Y	4.20	4.47	-0.27	3.50 0.69
BONDS CREDIT SPREAD				
		5 Days Close	12M Close	
EM Bonds Spread	345.26	342.2	3.0	387.33 -42.1
HY Bonds Spread	415.00	414.0	1.0	489.00 -74.0
BBB 10yr Spread	184.44	166.4	18.1	228.88 -44.4
CoCos Spread	380.30	379.3	1.0	412.70 -32.4
FIXED INCOME				
		5 Days	1 Month YTD	
US High Yield	2,398.54	1.30%	↗	2.35% 9.72%
EM Bonds USD	1,128.38	1.47%	↗	3.56% 5.11%
EM Local Currency	129.68	1.00%	↗	3.29% 7.59%
CoCos USD	121.67	1.12%	↗	3.71% 5.96%
IG BBB 3-5yr USD	341.02	2.17%	↗	4.25% 3.87%
IG AA Corp USD	260.04	2.28%	↗	4.17% 6.07%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	270.77	-0.45% →	-3.90%	-2.51%
WTI	74.07	-1.95% ↘	-7.92%	-7.71%
Brent	81.01	-1.07% ↘	-8.59%	-0.41%
US Natural Gas	2.81	-1.44% ↘	-19.46%	-37.12%
S&P GSCI Precious Metal	2,725.16	3.41% ↗	5.11%	13.73%
Gold	2,072.22	3.57% ↗	4.52%	13.61%
Silver	25.49	4.75% ↗	11.06%	6.39%
Platinum	937.15	0.26% →	1.08%	-12.76%
Palladium	1,006.13	-6.23% ↘	-9.56%	-43.88%
S&P GSCI Ind Metal Index	412.47	0.98% →	0.89%	-8.57%
Aluminum	2,209.00	-0.32% →	-1.23%	-7.11%
Copper	8,538.52	2.51% ↗	6.33%	2.08%
Nickel	16,846.00	5.90% ↗	-5.30%	-43.63%
S&P GSCI Agriculture	397.85	0.52% →	-0.02%	-15.45%
CURRENCIES				
	Last	5 Days	1 Month	YTD
CHF vs. USD	0.8692	1.59% ↗	4.44%	6.36%
JPY vs. USD	146.8200	1.78% ↗	2.81%	-10.69%
CAD vs. USD	1.3497	1.03% ↗	2.66%	0.42%
EUR vs. USD	1.0884	-0.50% ↘	2.97%	1.67%
GBP vs. USD	1.2710	0.85% ↗	4.59%	5.19%
AUD vs. USD	0.6675	1.37% ↗	4.41%	-2.03%
BRL vs. USD	4.8828	0.40% ↗	1.49%	8.14%
MXN vs. USD	17.1881	-0.43% ↘	3.37%	13.45%
COP vs. USD	3,967.85	1.81% ↗	3.47%	22.30%
CNY vs. USD	7.1285	0.29% ↗	2.63%	-3.23%
EUR vs. CHF	0.9457	2.11% ↗	1.46%	4.63%
DOLLAR INDEX	103.2680	-0.13% ↘	-3.38%	-0.25%
BITCOIN	38,777.25	4.71% ↗	11.05%	134.45%

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

4 de diciembre

EEUU: Pedidos de fábrica
Previsto en -3,00%.

5 de diciembre

EEUU: PMI de servicios de EEUU de S&P Global
Se espera un 50,8

6 de diciembre

EEUU: Cambio de empleo ADP
Se espera a 120k

7 de diciembre

EEUU: Peticiones iniciales de subsidio de desempleo
Previsto en 222.000

8 de diciembre

EEUU: Variación de las nóminas no agrícolas
Previsto en 160k

EEUU: Tasa de desempleo

Previsto al 3,90

EEUU: Sentimiento de la Universidad de Michigan
Previsto a los 62

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 experimentó un fuerte repunte del 10% en octubre, impulsado principalmente por 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 repunte del mercado es técnico y sentimental, basado únicamente en la política monetaria. El consenso está fuertemente orientado hacia un escenario de aterrizaje suave con unas expectativas de crecimiento del BPA del +12% para 2024. Sin embargo, la situación fundamental no ha mejorado y la Reserva Federal no está pivotando todavía. Las decepcionantes cifras de nóminas de octubre y el PMI del ISM, inferior a lo esperado, siguen favoreciendo un deterioro económico para la primera parte de 2024.

Por este motivo, mantenemos la cautela y somos partidarios de una caída del mercado en la primera parte del próximo año. 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.

¿Cuál es nuestra posición respecto a China?

En nuestro informe de julio sobre China, destacábamos principalmente las dificultades económicas a las que se enfrentaba el país y el hecho de que el mercado de renta variable chino ya estaba valorando muchas malas noticias. Desde el 24 de julio, China ha seguido obteniendo malos resultados, con una rentabilidad del -4,9% para el MSCI China frente al +0,25% del MSCI World. El hecho de que las exportaciones se enfrentaran a nuevos vientos en contra en octubre y de que continúe el desplome del sector inmobiliario hace que el mercado aún no haya encontrado su catalizador positivo.

En cualquier caso, tras un año turbulento lastrado por los estrictos cierres COVID y una prolongada crisis del mercado inmobiliario, la economía china muestra los primeros signos de haber encontrado un suelo. Los últimos datos mensuales indican que la producción industrial y las ventas al por menor probablemente tocaron fondo en junio y se han recuperado constantemente desde entonces (gráfico 1). En cuanto a la política económica, desde finales del verano se ha dado un claro impulso a favor del crecimiento. Las medidas clave incluyen la emisión de bonos especiales por valor de 1 billón de RMB (140.000 millones de dólares) para financiar proyectos de infraestructura, con estimaciones de que esto podría impulsar directamente el PIB entre 0,4 y 0,8 puntos porcentuales en 2023. Además, las autoridades están formulando una línea de crédito adicional de 1 billón de RMB a través de préstamos complementarios pignorados para apoyar la renovación de los barrios de chabolas y el desarrollo de viviendas asequibles.

El consenso ha ido mejorando las previsiones y ahora espera un crecimiento del PIB para todo el año 2023 del 5,2%, antes de fijarlo en el 4,5% para 2024 (gráfico 2). Es posible que el Gobierno eleve el objetivo para el próximo año a "en torno al 5%" para reforzar la confianza.

Gráfico 1 : Ventas al por menor % interanual (7,6%); Producción industrial % interanual (4,6%)

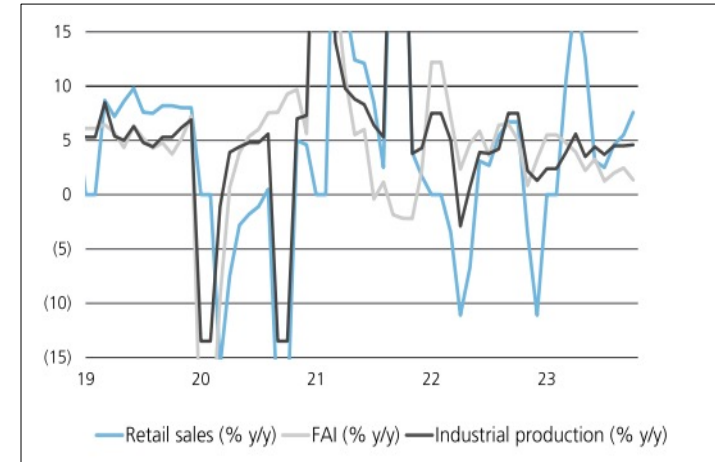
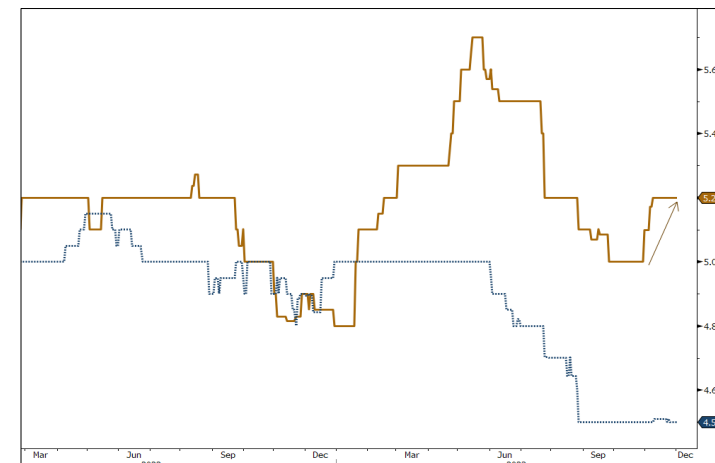


Gráfico 2 : Previsiones de GDP en China para 2023 (+5,2%) y 2024 (+4,5%)



EL TEMA DE LA SEMANA

Aunque no es una panacea, este mayor impulso a las infraestructuras ayuda a estabilizar el empleo y la demanda. Y el hecho de centrarse en la finalización de los proyectos existentes, y no en la puesta en marcha de otros nuevos inviables, supone un potencial de despilfarro mucho menor que en programas anteriores. El crecimiento récord del crédito en los últimos meses, impulsado por el auge de la emisión de deuda pública, también sienta las bases para la recuperación del préstamo privado una vez que los riesgos estén mejor contenidos. La dificultad de mantener la inflación por debajo del objetivo de forma sostenible a medida que se reducen los costes mundiales de las materias primas desaconseja un estímulo monetario agresivo inmediato.

En consecuencia, el PBOC ha mostrado una comprensible vacilación a la hora de recortar las tasas de interés, que de todos modos pueden tener un impacto de transmisión limitado dadas las debilidades de los mecanismos de transmisión de las tasas. En su lugar, el banco central parece inclinarse por utilizar políticas de balance para apoyar la disponibilidad de crédito. Al recortar el coeficiente de reservas obligatorias de los bancos, que se espera que descienda otros 50 puntos básicos en los próximos meses, el PBOC libera recursos prestables hacia áreas específicas de la economía que necesitan ayuda, como las pequeñas empresas (gráfico 3). Las operaciones de mercado abierto añaden liquidez duradera en lugar de inyecciones temporales de repos.

El CNY ha estado constantemente bajo presión en 2023, principalmente debido a un dólar fuerte combinado con el beneficio de China de tener un yuan más débil para compensar un desplome de las exportaciones del +11,1% en marzo al -14,1% en julio (gráfico 4). Desde entonces, las exportaciones han sido negativas, pero en cierto modo se han estabilizado. El CNY también se ha estabilizado en las últimas semanas, ya que las garantías políticas han reducido la preocupación de los inversionistas por la fuga de capitales, aunque la fortaleza del dólar mundial plantea vientos en contra (gráfico 5). El camino hacia la convergencia de los tipos de interés con la Reserva Federal parece garantizado, aunque a una velocidad controlada por China.

Gráfico 3 : RRR del PBOC (10,5%)

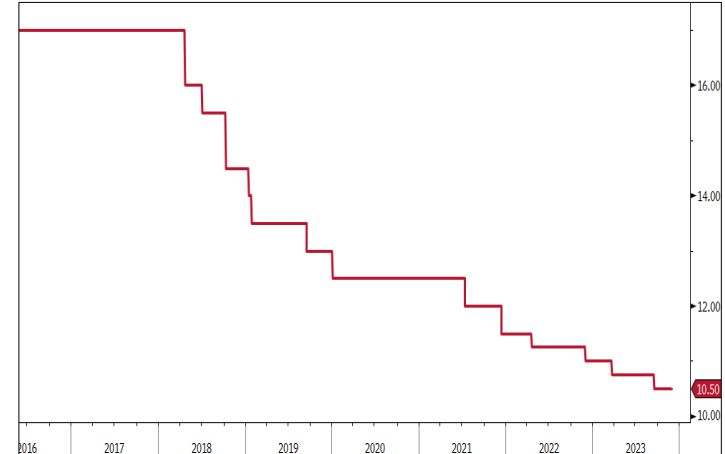
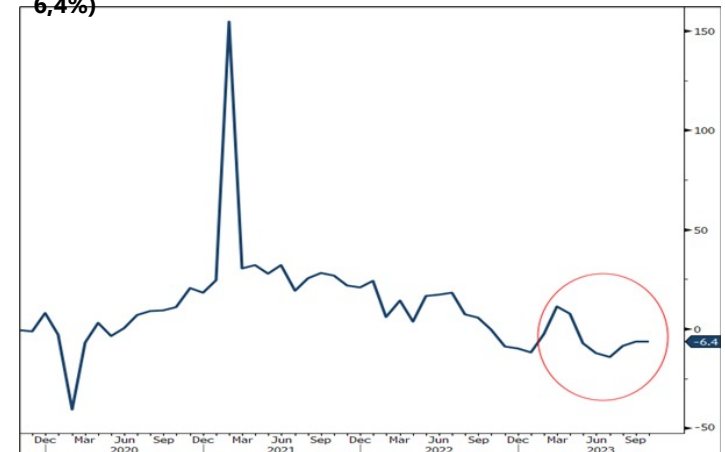


Gráfico 4 : Comercio de exportación de China en USD interanual (-6,4%)



Perspectivas y oportunidades del mercado de renta variable en China

La renta variable china ha sufrido una enorme volatilidad este año, entre sacudidas normativas, medidas de bloqueo y preocupaciones por la recesión mundial. **El mercado chino ha obtenido unos resultados muy inferiores a los del MSCI World, con una rentabilidad anual del -9,9% frente al +19,2%. Peor aún, el índice de referencia CSI 300 ha caído un 40% desde el máximo de 2021** (gráfico 6), ya que los beneficios se han resentido y las valoraciones se han corregido, especialmente en el caso de las empresas de Internet y de VE, anteriormente muy alcistas y afectadas por el escrutinio antimonopolio. **En términos relativos, el MSCI China ha tenido un rendimiento inferior al MSCI World en más de un 45 % desde 2020, ¡lo que supone una media anual del 15 %!** (gráfico 7)

Ahora bien, aunque hasta ahora no se aprecian signos de superación, el **actual PER Fwd del MSCI China se sitúa en un nivel extremadamente bajo de 9,5x... lo que se considera muy atractivo y en la parte más baja de los últimos 10 años** (gráfico 8). El posicionamiento extranjero muestra que la mayoría de los fondos internacionales infraponen ahora China, pero los flujos minoristas locales se tornaron positivos este año gracias a las renovadas garantías políticas. Así pues, la valoración actual del mercado chino nos parece sumamente atractiva para los inversionistas a largo plazo.

Las revisiones de los beneficios del MSCI China han tendido a la baja desde 2022, con los inversionistas reajustando sus expectativas de crecimiento. Dicho esto, creemos que el éxito en la ejecución de las políticas podría ser un factor clave que podría revertir esta tendencia en 2024. Las revisiones positivas y sostenidas de los beneficios, a partir del 2T24, podrían constituir un motor fundamental de la cotización del MSCI China a medio plazo. Además, un dólar más débil podría ser un viento de cola para el CNY e indirectamente para el mercado chino.

Gráfico 5 : USDCNY (7.12)

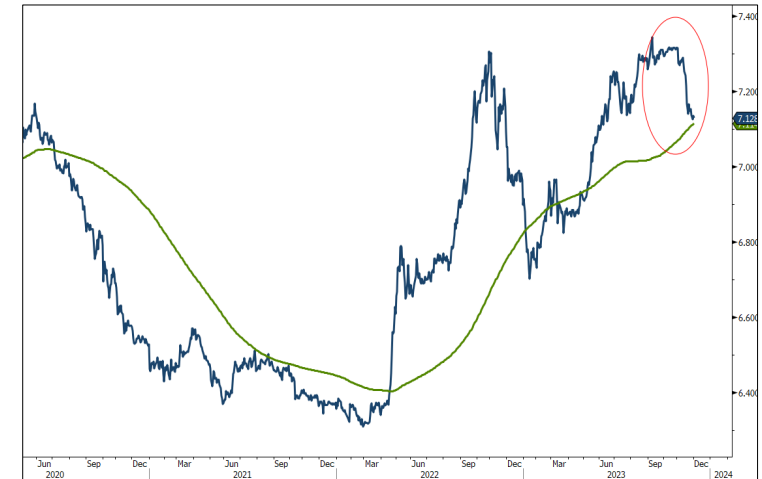


Gráfico 6 : Índice CSI 300



EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico9: MSCI China (56.74) / Gráfico a largo plazo



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.