

RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

Las bolsas estadounidenses concluyeron la semana al alza, con el Nasdaq Composite ganando un 0,35% y el Dow Jones Industrial Average subiendo un 0,16%, a pesar de que algunos funcionarios de la Reserva Federal moderaron las expectativas de inminentes recortes de las tasas de interés. Este optimismo bursátil se debió a la reciente postura moderada de la Reserva Federal. El índice S&P 500 se mantuvo relativamente estable, y todos los índices experimentaron sus mejores rachas de ganancias en años. El Dow y el Nasdaq registraron ganancias semanales del **2,9%**, mientras que el S&P subió un **2,5%**.

La Reserva Federal mantuvo su tipo de interés oficial entre el 5,25% y el 5,50%, insinuando posibles recortes de tipos en el futuro. La reacción de los mercados fue positiva, y los índices de referencia subieron aproximadamente un 1,4% cada uno. La Reserva Federal prevé tres recortes de tipos en 2024 y cuatro en 2025, aunque su presidente, Jerome Powell, indicó que los debates sobre la relajación de la política monetaria no han

hecho más que empezar. Por el contrario, el Banco Central Europeo y el Banco de Inglaterra, junto con el FMI, aconsejaron prudencia a la hora de reducir los tipos con demasiada rapidez.

En el sector tecnológico, una importante sentencia judicial contra Google podría perturbar el mercado de las tiendas de aplicaciones. Epic Games ganó un caso antimonopolio, demostrando que Play Store de Google es un monopolio ilegal. Este veredicto podría provocar cambios en la forma en que se distribuyen y monetizan las aplicaciones en las plataformas Android, lo que podría afectar significativamente a los ingresos de Google.

Tesla se enfrentó a un revés con la retirada de más de 2 millones de vehículos debido a la preocupación por su sistema Autopilot. La investigación de la National Highway Traffic Safety Administration sobre los accidentes relacionados con Autopilot provocó esta retirada, aunque el cumplimiento de Tesla podría fomentar una mayor aceptación de su tecnología.

Macy's recibió una importante oferta de compra de 5.800 millones de dólares de Arkhouse Management y Brigade Capital, que valoraba la empresa en 21 dólares por acción. Esta propuesta, que representaba una prima del 21% sobre su último precio de cierre, hizo que las acciones de Macy's se dispararan un 19%.

Por último, la cumbre sobre el clima COP28 celebrada en Dubai marcó un momento histórico al acordar casi 200 países abandonar los combustibles fósiles. Este acuerdo pionero, revisado tras la resistencia inicial, pretende triplicar la capacidad de las energías renovables para 2030 y reducir significativamente las emisiones de metano, lo que supone un importante cambio en las políticas energéticas mundiales.

FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

12 de diciembre
EEUU: IPC intermensual
 0,1% frente al 0% previsto

EEUU: IPC interanual
 Como se esperaba, un 3,1%.

13 de diciembre
EEUU: IPP intermensual
 Como se esperaba, al 0,10

EEUU: IPP interanual
 0,90% frente al 1,00% previsto

EEUU: Decisión del FOMC sobre los tipos de interés
 Como se esperaba, entre el 5,25% y el 5,50%.

14 de diciembre
EEUU: Peticiones iniciales de subsidio de desempleo
 202.000 frente a los 220.000 previstos

15 de diciembre
EEUU: PMI manufacturero global de EEUU de S&P
 48,2 frente al 49,5 previsto

EEUU: PMI de servicios de EEUU de S&P Global
 51,3 frente al 50,5 previsto

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	3,126.14	2.59% ↗	4.72%	20.11%
MSCI EM	1,000.89	2.65% ↗	2.50%	4.65%
MSCI EM LATIN AMERICA	2,571.42	3.72% ↗	4.63%	20.82%
MSCI AC ASIA x JAPAN	627.22	2.49% ↗	1.91%	1.29%
USA				
S&P 500 INDEX	4,719.19	2.49% ↗	4.55%	22.91%
NASDAQ COMPOSITE	14,813.92	2.85% ↗	4.87%	41.54%
DOW JONES INDUS. AVG	37,305.16	2.92% ↗	6.75%	12.54%
RUSSELL 2000 INDEX	1,985.13	5.55% ↗	10.42%	12.71%
EUROPE				
STXE 600 (EUR) Pr	476.61	0.92% →	4.56%	12.17%
Euro Stoxx 50 Pr	4,549.44	0.58% →	4.81%	19.92%
DAX INDEX	16,751.44	-0.05% →	5.23%	20.31%
CAC 40 INDEX	7,596.91	0.93% →	5.02%	17.35%
FTSE MIB INDEX	30,373.89	-0.10% →	2.97%	28.12%
IBEX 35 INDEX	10,095.60	-1.25% ↘	3.42%	22.68%
SWISS MARKET INDEX	11,191.89	1.08% ↗	4.23%	4.31%
FTSE 100 INDEX	7,576.36	0.29% →	0.96%	1.67%
ASIA				
NIKKEI 225	32,970.55	2.05% ↗	-1.83%	26.35%
HANG SENG INDEX	16,792.19	2.80% ↗	-3.79%	-15.11%
CSI 300 INDEX	3,341.55	-1.70% ↘	-6.35%	-13.69%
S&P BSE SENSEX INDEX	71,483.75	2.37% ↗	8.65%	17.49%
LATAM				
S&P/BMV IPC	57,130.08	4.91% ↗	8.44%	17.88%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	130,197.10	2.44% ↗	4.35%	18.65%
MSCI COLCAP INDEX	1,162.58	1.51% ↗	3.32%	-9.60%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	6,138.10	2.80% ↗	6.36%	16.65%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days	1 Month	YTD
PHILA GOLD & SILVER INDX	123.76	4.80% ↗	9.60%	2.40%
MSCI WORLD/MATERIAL	339.40	4.51% ↗	6.19%	9.19%
MSCI WORLD BANK INDEX	100.37	3.74% ↗	7.54%	8.95%
MSCI WORLD/INDUSTRL	355.84	3.70% ↗	6.93%	18.93%
MSCI WORLD/FINANCEVAL	112.68	3.56% ↗	7.15%	6.40%
MSCI WORLD/CONS DIS	388.75	3.07% ↗	5.98%	33.50%
MSCI WORLD/INF TECH	597.12	3.00% ↗	5.07%	51.77%
MSCI WORLD/HLTH CARE	345.24	1.64% ↗	3.86%	0.03%
MSCI WORLD/ENERGY	241.67	1.61% ↗	-1.04%	-1.79%
MSCI WORLD/UTILITY	148.81	1.36% ↗	3.78%	-2.58%
MSCI WORLD/CON STPL	265.42	1.25% ↗	2.11%	-1.62%
MSCI WRLD/COMM SVC	92.86	0.13% →	0.84%	39.30%
US RATES	Last	5 Days Close	12M Close	
2Y	4.44	4.72	-0.28	4.24
5Y	3.91	4.24	-0.33	3.62
10Y	3.91	4.23	-0.31	3.45
BONDS CREDIT SPREAD	5 Days Close		12M Close	
EM Bonds Spread	324.33	331.8	-7.4	383.91
HY Bonds Spread	389.00	406.0	-17.0	497.00
BBB 10yr Spread	157.90	154.4	3.5	196.10
CoCos Spread	357.30	373.4	-16.1	394.90
FIXED INCOME	5 Days		1 Month YTD	
US High Yield	2,453.59	1.92%	↗	4.10%
EM Bonds USD	1,161.91	2.22%	↗	5.48%
EM Local Currency	131.90	1.59%	↗	2.67%
CoCos USD	125.41	2.68%	↗	4.75%
IG BBB 3-5yr USD	350.57	2.60%	↗	5.41%
IG AA Corp USD	267.42	2.68%	↗	5.46%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	265.07	0.85% →	-3.13%	-4.57%
WTI	71.43	0.28% →	-6.82%	-11.00%
Brent	77.04	1.65% ↗	-6.60%	-5.30%
US Natural Gas	2.49	-3.49% ↘	-21.91%	-44.34%
S&P GSCI Precious Metal	2,644.38	1.29% ↗	1.38%	10.36%
Gold	2,019.62	0.75% →	3.05%	10.72%
Silver	23.86	3.72% ↗	1.76%	-0.41%
Platinum	944.51	2.59% ↗	4.99%	-12.08%
Palladium	1,177.06	24.33% ↗	14.11%	-34.34%
S&P GSCI Ind Metal Index	413.97	3.19% ↗	1.67%	-8.24%
Aluminum	2,247.50	5.32% ↗	0.67%	-5.49%
Copper	8,454.65	1.06% ↗	3.46%	1.07%
Nickel	16,923.00	1.90% ↗	-1.52%	-43.37%
S&P GSCI Agriculture	394.79	-0.58% →	-0.82%	-16.10%
CURRENCIES	Last	5 Days	1 Month	YTD
CHF vs. USD	0.8705	1.08% ↗	2.01%	6.20%
JPY vs. USD	142.1500	1.97% ↗	6.48%	-7.76%
CAD vs. USD	1.3380	1.52% ↗	2.26%	1.30%
EUR vs. USD	1.0895	1.23% ↗	0.43%	1.77%
GBP vs. USD	1.2681	1.05% ↗	2.13%	4.95%
AUD vs. USD	0.6699	1.82% ↗	2.92%	-1.67%
BRL vs. USD	4.9438	-0.27% ↘	-1.60%	6.81%
MXN vs. USD	17.2061	0.82% ↗	0.53%	13.33%
COP vs. USD	3,938.00	1.36% ↗	2.15%	23.22%
CNY vs. USD	7.1215	0.68% ↗	1.76%	-3.13%
EUR vs. CHF	0.9482	-0.12% ↘	1.58%	4.36%
DOLLAR INDEX	102.5500	-1.40% ↘	-1.77%	-0.94%
BITCOIN	42,385.31	2.92% ↗	17.85%	156.27%

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

19 de diciembre
EEUU: viviendas iniciadas
 Previsto a 1360k

20 de diciembre
EEUU: Ventas de viviendas existentes
 Previsión de 3,78 millones

EEUU: Conf. Board Confianza del consumidor
 Se espera a 104

21 de diciembre
EEUU: Peticiones iniciales de subsidio de desempleo
 Previsión de 213 000

22 de diciembre
EEUU: Pedidos de bienes duraderos
 Se espera un 2,2%.

EEUU: Ventas de viviendas nuevas
 Previsto en 689.000

EEUU: Sentimiento de la Universidad de Michigan
 Se espera un 69,4

VISIÓN DE IN ON CAPITAL SA

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 subida de los mercados ha continuado en diciembre, impulsada por las mayores expectativas de bajadas de tipos por parte de la Fed. El discurso de Jerome Powell en sus últimas reuniones ha sido interpretado como muy pesimista por el mercado. Consideramos que el mercado es demasiado optimista sobre una pronta bajada de tipos por parte de la Reserva Federal, ya que se necesitan más datos macroeconómicos para confirmar realmente que se avecina un aterrizaje suave. Consideramos que el actual repunte del mercado es un repunte sentimental basado únicamente en la política monetaria. El consenso está fuertemente orientado hacia un escenario de aterrizaje suave con unas expectativas de crecimiento del beneficio por acción del +12% para 2024.

No estamos de acuerdo con un giro inmediato de la Fed, ya que la inflación aún no ha alcanzado el nivel necesario del 2% y persisten ciertos riesgos macroeconómicos. Tendríamos que esperar a disponer de más datos macro en el próximo trimestre para tener una mejor visibilidad de la situación. Por esta razón, seguimos siendo prudentes y favorables a una caída del mercado para la primera parte del próximo año. Para ser más constructivos, tendríamos que ver una mejora de los indicadores adelantados, una continuación de los sólidos informes empresariales y la continuidad de un mercado laboral resistente... que creemos que debería deteriorarse pronto.

La rentabilidad de las carteras equilibradas en un año especial

2023 habrá sido un año turbulento en términos económicos, financieros y geopolíticos, pero positivo en general para las principales clases de activos. Las principales economías vieron ralentizarse su crecimiento, pero consiguieron retrasar su entrada en recesión o incluso evitarla, según las actuales expectativas de consenso. Los hogares se beneficiaron de un mercado laboral resistente y recurrieron a los ahorros acumulados durante la pandemia para consumir. Las empresas consiguieron mantener sus márgenes, a pesar de la subida de los precios de las materias primas y los salarios. La crisis bancaria, que sacudió a los bancos regionales de EEUU y al Crédit Suisse, sólo duró unas semanas, gracias a la ayuda financiera de los gobiernos y a las inyecciones de liquidez de los bancos centrales.

Los conflictos de Ucrania y Oriente Próximo parecen haber puesto fin al equilibrio geopolítico mundial de décadas anteriores, sin que los precios de la energía y las materias primas agrícolas se hayan disparado demasiado. Por último, aunque el extraordinario endurecimiento de la política monetaria ha provocado una contracción del crédito, nada en la economía se ha quebrado (hasta ahora). Los resultados mundiales han sido muy buenos este año, a pesar de bastante volatilidad y dudas. El **segmento de la renta fija se beneficia de un tremendo movimiento a la baja de los rendimientos desde finales de octubre por las expectativas de recortes de la Fed** (gráfico 1). En **el mercado de renta variable, una parte procedente de China, el resto también ha sido muy positivo** (gráfico 2). Por debajo del radar, incluso el oro ha logrado rendir un +10% este año.

Gráfico 1 : Rentabilidad interanual de la renta fija

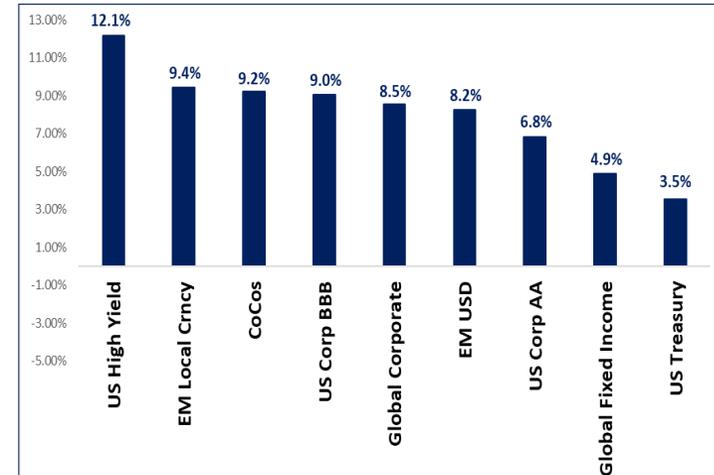
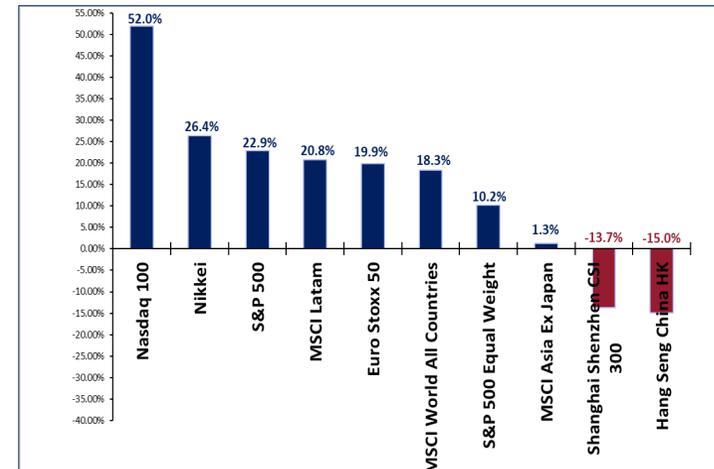


Gráfico 2 : Evolución interanual de los índices de renta variable



EL TEMA DE LA SEMANA

Dado el entorno favorable, los inversionistas esperaban lógicamente que sus inversiones financieras les reportaran rendimientos sustanciales. La realidad ha echado por tierra sus esperanzas. Las **rentabilidades de las carteras equilibradas de los distintos bancos europeos han sido bastante decepcionantes: +6,22% en euros y +7,39% en dólares** (gráfico 3). ¿A qué se debe esto?

1. **La selección de valores desempeñó un papel crucial**: Los estadounidenses tienen habilidad con las palabras y dicen: "it's a market of stocks and not a stock market". A diferencia de 2022, **en 2023 sólo un puñado de valores se comportaron con fuerza: Apple, Microsoft, Nvidia, Amazon, Meta, Tesla y Alphabet en Estados Unidos. Los "siete magníficos" generaron un asombroso rendimiento del +109% en 2023, más del 85% del rendimiento del S&P 500, mientras que los otros 493 se mantuvieron a flote hasta noviembre** (gráfico 4).

• Otra forma de ver esto es **comparar el rendimiento del S&P 500 ponderado por la capitalización bursátil de sus componentes (índice SPX) con el de su homólogo en el que los valores tienen la misma ponderación (índice SPW). El primero ha subido un 23% desde el 1 de enero, el segundo sólo un 10%** (gráfico 4). Así pues, al tratar de diversificar para "hacerlo bien", la mayoría de los inversionistas, incluidos los bancos y los fondos de inversión de renombre, han sufrido por su "mala" selección.

Chart 3 : YTD Performance of Balanced Portfolios

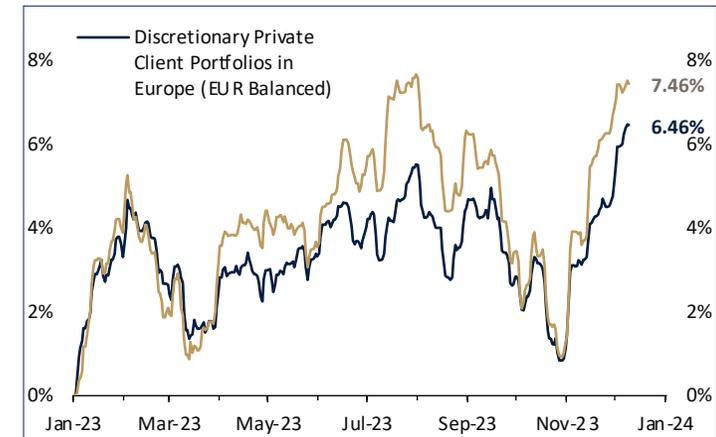
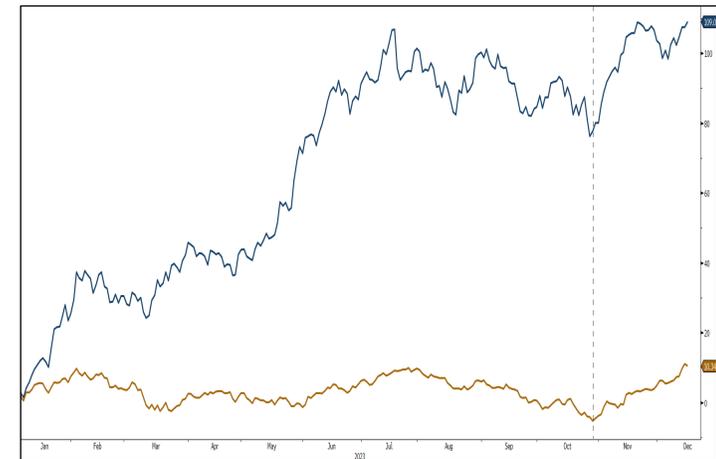


Chart 4 : YTD Performance of FANGS+ (+109%); S&P 500 Equal Weight (+10.3%)



EL TEMA DE LA SEMANA

2. La falta de interés por el oro físico también fue un factor determinante : Los lectores habituales recordarán que nuestros análisis se han centrado a menudo en los sólidos fundamentos del oro: mitad materia prima, mitad divisa, pero sobre todo un activo refugio entre los activos refugio que también podría beneficiarse de una devaluación del dólar. Su valor en la construcción de carteras no tiene rival. Con escasa o nula correlación con otras clases de activos, el oro contribuye a mejorar la frontera eficiente de asignación óptima de activos. Para un mismo nivel de riesgo, el rendimiento de una cartera que mantiene oro es mayor.

A pesar de ello, los inversionistas consideran que el oro es una inversión antigua y aburrida, con el pretexto de que no ofrece ni rendimiento ni cupón y de que su rendimiento se ha mantenido contenido desde agosto de 2020. **De hecho, el 98% de los asesores de inversión tienen una asignación de oro inferior al 5%, y el 71% menos del 1%** (gráfico 5). En 2023, esta elección les habrá salido cara. Cuando los bancos centrales anunciaron el fin de sus subidas de tasas, el dólar empezó a mostrar signos de debilidad y las tensiones geopolíticas aumentaron, el precio del metal amarillo se disparó. Su rendimiento anual del +10% es de dos a tres veces mejor que el del efectivo o los bonos soberanos de EEUU.

En 2024, **si la tasa de desempleo supera el 5%, como podría ser el caso, el rendimiento relativo del oro en comparación con la renta variable debería ser muy positivo. Dada la correlación pasada entre estas dos variables** (gráfico 6). El oro podría superar los 2.500 USD la onza. Aumentando la ponderación del oro en sus carteras para aprovechar esta circunstancia, los asesores de inversión podrán incrementar la demanda de oro, lo que impulsará aún más su precio.

Gráfico 5 : Peso del oro en la asignación de activos

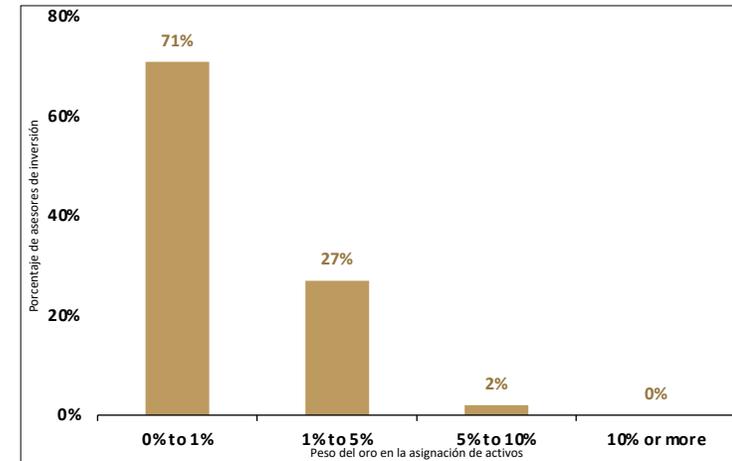
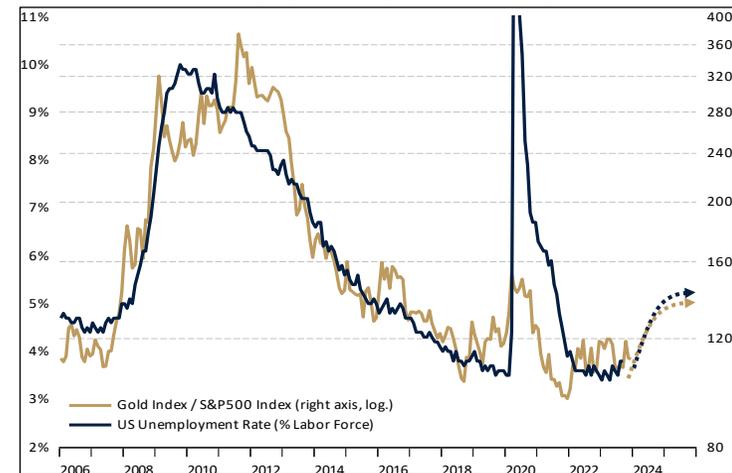


Gráfico 6 : Ratio Oro Spot/S&P 500; Tasa de desempleo EEUU



EL TEMA DE LA SEMANA

Por último, las acciones de mineras de oro como Newmont y Barrick Gold están rezagadas. Por un lado, están viendo mejorar sus márgenes con unos precios de venta más altos (precio del oro) y unos costes de producción estables estimados en 1.358 dólares por onza. Por otro lado, están sufriendo el mal comportamiento de los índices bursátiles (aparte del magnífico siete y la granola). El bajo rendimiento **del sector en su conjunto en 2023 significa que tendrá que subir un 50% en relación con el S&P 500 para seguir el ritmo de la subida del precio del oro** (gráfico 7). El **comportamiento de las mineras de oro en 2024 debería ser muy diferente y mucho más positivo que en 2023** (gráfico 8).

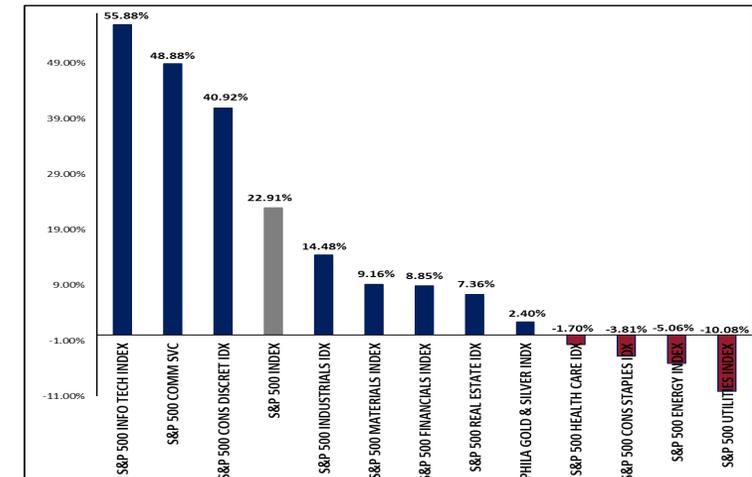
CONCLUSIÓN

Tanto el segmento de Renta Fija como el de Renta Variable han ofrecido rentabilidades atractivas en 2023, pero la capacidad de los inversionistas de la Cartera Equilibrada para beneficiarse de esta dinámica ha sido limitada, debido principalmente a la escasa cantidad de valores que han impulsado al alza el mercado bursátil. El segmento de Renta Fija ha logrado su rendimiento durante los 2 últimos meses del año gracias a una rápida caída de la curva de rendimientos. Los inversionistas que no han invertido lo suficiente en Bonos tampoco se han beneficiado de ello. Por último, tener efectivo en lugar de oro ha sido un lastre para los inversionistas, ya que podrían haber generado mayores rendimientos con el metal amarillo. Por nuestra parte y en cierto modo, pudimos compensar nuestra infraponderación en renta variable con nuestra sobreponderación en renta fija... lo que nos proporcionó una rentabilidad aceptable de las carteras globales, junto con un menor riesgo y una mejor protección del capital que sus homólogas.

Gráfico 7 : Ratio mineras de oro/S&P 500; oro al contado a/a% (+10%)



Gráfico 8 : Evolución interanual de los sectores en EEUU



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.