

RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

Las bolsas terminaron al alza el viernes, sumando su sexta semana consecutiva de ganancias y alcanzando sus niveles de cierre más altos desde principios de 2022, impulsadas por un sólido informe mensual de empleo. El S&P 500 y el Nasdaq Composite alcanzaron nuevos máximos. El descenso del desempleo al 3,7%, junto con el aumento de las nóminas y los beneficios, está reduciendo los temores de los inversionistas a una recesión inminente. En la semana, el Nasdaq subió un **0,7%**, el S&P 500 un **0,2%**, mientras que el Dow Jones se mantuvo relativamente sin cambios.

Los precios de la energía están bajando: el precio del crudo West Texas Intermediate cayó un 22% en el cuarto trimestre, y el de la gasolina en EE.UU. bajó a 3,21 dólares el galón, un 16% menos. Este descenso coincide con el hecho de que Estados Unidos haya alcanzado una producción récord de crudo de 13,2 millones de barriles diarios, superando la producción de grandes exportadores de petróleo como Rusia y Arabia Saudí. Este aumento de la producción nacional ha sido ventajoso para los consumidores estadounidenses

y ha ayudado a la Reserva Federal a controlar la inflación, obteniendo respuestas positivas del mercado.

En respuesta al aumento de la producción de petróleo de Estados Unidos, la OPEP, liderada por Arabia Saudí, ha ajustado su estrategia. Los esfuerzos de Arabia Saudí por recortar la producción no han elevado significativamente los precios del petróleo y han provocado desacuerdos internos en el seno de la OPEP+. Factores como la ralentización económica de China, la flota rusa en la sombra y la reducción de las tensiones derivadas del conflicto entre Israel y Hamás también han contribuido a la caída del precio del petróleo. Mientras tanto, el gobierno estadounidense delibera sobre la reposición de la Reserva Estratégica de Petróleo, que se encuentra en su nivel más bajo desde los años ochenta. A pesar de los favorables precios del petróleo para las recompras, la administración ha procedido con cautela, limitándose a unos 3 millones de barriles al mes debido a las limitaciones de almacenamiento.

Las acciones de Apple han superado los 3 billones de dólares de capitalización bursátil, impulsadas por el optimismo en el sector de los teléfonos inteligentes y los avances en la tecnología Edge AI. La Directora Global de Investigación de Morgan Stanley, Katy Huberty, prevé una recuperación de los envíos de smartphones, que aún no se refleja plenamente en las valoraciones del mercado.

En política exterior estadounidense, la financiación de las prioridades clave sigue siendo incierta. La petición del Presidente Biden de 106.000 millones de dólares de financiación suplementaria, incluida una ayuda sustancial para Ucrania, Israel, Taiwán y la frontera entre EE.UU. y México, se enfrenta a retos en el Congreso. La Directora de Presupuestos de la Casa Blanca, Shalanda Young, ha subrayado la urgencia de esta financiación, especialmente para Ucrania, advirtiendo de las nefastas consecuencias de la inacción.

FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

4 de diciembre

EEUU: Pedidos de fábrica

-3,60% frente al -3,00% esperado

5 de diciembre

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

Como se esperaba, 50,8

6 de diciembre

EEUU: Cambio de empleo ADP

103k vs esperado en 130k

7 de diciembre

EEUU: Peticiones iniciales de subsidio de desempleo

Como se esperaba 222.000

8 de diciembre

EEUU: Variación de las nóminas no agrícolas

199k vs esperado en 160k

EEUU: Tasa de desempleo

3,70% frente al 3,90% esperado

EEUU: Sentimiento de la Universidad de Michigan

69,4 frente al 62 esperado

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	3,047.21	0.21% →	5.05%	17.08%
MSCI EM	975.01	-0.73% →	2.81%	1.95%
MSCI EM LATIN AMERICA	2,479.23	-0.60% →	5.44%	16.49%
MSCI AC ASIA x JAPAN	611.99	-0.67% →	2.15%	-1.17%
USA				
S&P 500 INDEX	4,604.37	0.21% →	4.28%	19.92%
NASDAQ COMPOSITE	14,403.97	0.69% →	4.39%	37.62%
DOW JONES INDUS. AVG	36,247.87	0.01% →	5.73%	9.35%
RUSSELL 2000 INDEX	1,880.82	0.98% →	10.29%	6.79%
EUROPE				
STXE 600 (EUR) Pr	472.26	1.30% ↗	6.53%	11.15%
Euro Stoxx 50 Pr	4,523.31	2.37% ↗	7.77%	19.23%
DAX INDEX	16,759.22	2.21% ↗	10.01%	20.37%
CAC 40 INDEX	7,526.55	2.46% ↗	6.83%	16.26%
FTSE MIB INDEX	30,403.90	1.59% ↗	6.66%	28.25%
IBEX 35 INDEX	10,223.40	0.81% →	9.09%	24.23%
SWISS MARKET INDEX	11,071.77	1.69% ↗	4.89%	3.19%
FTSE 100 INDEX	7,554.47	0.33% →	2.63%	1.38%
ASIA				
NIKKEI 225	32,307.86	-3.36% ↘	-0.80%	23.81%
HANG SENG INDEX	16,334.37	-2.95% ↘	-5.05%	-17.43%
CSI 300 INDEX	3,399.46	-2.40% ↘	-5.21%	-12.20%
S&P BSE SENSEX INDEX	69,825.60	3.47% ↗	7.58%	14.77%
LATAM				
S&P/BMV IPC	54,393.01	0.91% →	6.12%	12.23%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	127,093.60	-0.85% →	5.41%	15.82%
MSCI COLCAP INDEX	1,145.28	-0.14% →	4.25%	-10.95%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	5,970.81	2.62% ↗	5.72%	13.47%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD BANK INDEX	96.75	1.25% ↗	8.99%	5.03%
MSCI WRLD/COMM SVC	92.74	1.24% ↗	3.02%	39.12%
MSCI WORLD/CONS DIS	377.16	1.09% ↗	6.90%	29.51%
MSCI WORLD/INF TECH	579.72	0.61% →	4.39%	47.35%
MSCI WORLD/UTILITY	146.82	0.51% →	6.27%	-3.89%
MSCI WORLD/FINANCEVAL	108.81	0.44% →	7.91%	2.74%
MSCI WORLD/INDUSTRAL	343.13	0.42% →	7.16%	14.69%
MSCI WORLD/HLTH CARE	339.67	-0.03% →	4.39%	-1.58%
MSCI WORLD/CON STPL	262.13	-0.80% →	1.81%	-2.84%
MSCI WORLD/MATERIAL	324.74	-1.16% ↘	6.41%	4.48%
MSCI WORLD/ENERGY	237.85	-3.14% ↘	-1.40%	-3.34%
PHILA GOLD & SILVER INDX	118.09	-6.12% ↘	9.46%	-2.29%
US RATES	Last	5 Days Close	12M Close	
2Y	4.72	4.54	0.18	4.31
5Y	4.24	4.12	0.12	3.71
10Y	4.23	4.20	0.03	3.48
BONDS CREDIT SPREAD	5 Days Close		12M Close	
EM Bonds Spread	331.76	345.3	-13.5	387.33
HY Bonds Spread	406.00	415.0	-9.0	509.00
BBB 10yr Spread	154.44	184.4	-30.0	190.99
CoCos Spread	377.30	391.3	-14.0	395.20
FIXED INCOME	5 Days		1 Month YTD	
US High Yield	2,407.40	0.37% ↗	3.04%	10.13%
EM Bonds USD	1,136.65	0.73% ↗	4.52%	5.88%
EM Local Currency	129.84	0.12% ↗	3.43%	7.72%
CoCos USD	122.14	0.39% ↗	4.33%	6.37%
IG BBB 3-5yr USD	341.68	0.19% ↗	4.52%	4.03%
IG AA Corp USD	260.44	0.15% ↗	4.43%	6.28%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	262.82	-2.94% ↘	-3.86%	-5.37%
WTI	71.23	-3.83% ↘	-5.44%	-11.25%
Brent	75.79	-6.45% ↘	-7.95%	-6.84%
US Natural Gas	2.58	-8.28% ↘	-16.90%	-42.32%
S&P GSCI Precious Metal	2,610.58	-4.20% ↘	3.12%	8.95%
Gold	2,004.67	-3.26% ↘	2.79%	9.90%
Silver	23.00	-9.75% ↘	1.96%	-3.98%
Platinum	920.65	-1.76% ↘	5.64%	-14.30%
Palladium	946.74	-5.90% ↘	-10.05%	-47.19%
S&P GSCI Ind Metal Index	401.18	-2.74% ↘	-0.28%	-11.07%
Aluminum	2,134.00	-3.40% ↘	-5.72%	-10.26%
Copper	8,366.25	-2.02% ↘	3.82%	0.02%
Nickel	16,608.00	-1.41% ↘	-7.00%	-44.43%
S&P GSCI Agriculture	397.11	-0.19% →	-0.48%	-15.60%
CURRENCIES	Last	5 Days	1 Month	YTD
CHF vs. USD	0.8799	-1.22% ↘	2.20%	5.07%
JPY vs. USD	144.9500	1.29% ↗	4.16%	-9.54%
CAD vs. USD	1.3583	-0.63% ↘	1.54%	-0.21%
EUR vs. USD	1.0763	-1.11% ↘	0.50%	0.54%
GBP vs. USD	1.2549	-1.27% ↘	2.15%	3.86%
AUD vs. USD	0.6579	-1.44% ↘	2.76%	-3.43%
BRL vs. USD	4.9304	-0.97% ↘	-0.42%	7.10%
MXN vs. USD	17.3471	-0.92% ↘	1.09%	12.41%
COP vs. USD	3,991.38	1.10% ↗	0.58%	21.57%
CNY vs. USD	7.1702	-0.58% ↘	1.48%	-3.79%
EUR vs. CHF	0.9471	-0.15% ↘	1.69%	4.48%
DOLLAR INDEX	104.0100	0.72% ↗	-1.50%	0.47%
BITCOIN	43,990.87	4.65% ↗	20.39%	165.97%

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

12 de diciembre

EEUU: IPC intermensual

Se espera un 0%

EEUU: IPC interanual

3,1% previsto

13 diciembre

EEUU: IPP intermensual

Se espera un 0,10%

EEUU: IPP interanual

Previsto en el 1,00%

EEUU: Decisión sobre tipos del FOMC

Se espera en el 5,25%-5,50%

14 de diciembre

EEUU: Peticiones iniciales de subsidio de desempleo

Esperado en 224k

15 diciembre

EEUU: PMI manufacturero global de EEUU de S&P

Previsto en 49,3

EEUU: PMI Servicios EEUU S&P Global

Previsto en 50,5

VISIÓN 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 experimentó un fuerte repunte del 10% en noviembre, 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 ISM inferior a lo esperado siguen favoreciendo un deterioro económico en la primera parte de 2024.

Por esta razón, mantenemos la cautela y favorecemos una caída del mercado para 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.

Sector inmobiliario residencial: Aún no hemos visto el punto bajo

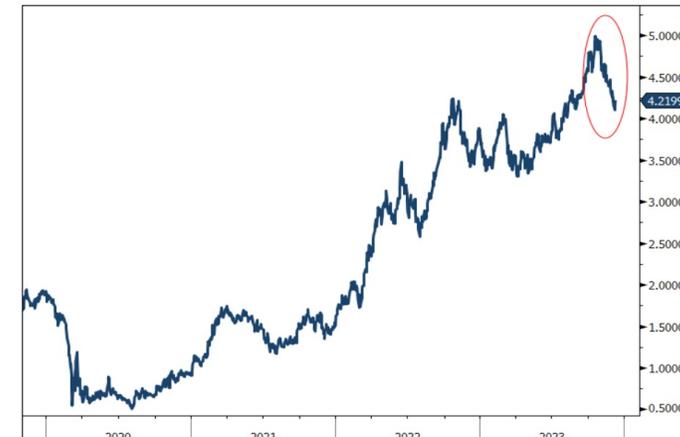
Como mencionamos en nuestras Perspectivas 2024, lo más probable es que el ciclo de subidas de tasas haya terminado. Por mucho que el Presidente de la Reserva Federal intente convencer a los inversionistas de lo contrario, declarando que está dispuesto a endurecer aún más la política monetaria si procede, el consenso en Wall Street está ya firmemente establecido (¿quizá demasiado?). En las últimas 6 semanas, los mercados han descontado 75 puntos básicos adicionales de recorte de tipos. A día de hoy, los futuros de los tipos de interés de la Fed prevén recortes de tipos por un valor total de 125 puntos básicos de aquí a finales del próximo año (gráfico 1). En previsión de este movimiento de los tipos de interés, los rendimientos a largo plazo han caído bruscamente desde el 1 de noviembre: los rendimientos a 10 años en EEUU han pasado del 5% al 4,1% en sólo un mes (gráfico 2).

Los tipos hipotecarios también han retrocedido, pasando del 8,06% al 7,43% en el mismo periodo. Es probable que esta tendencia continúe en el nuevo año. En cualquier caso, a pesar de estas buenas noticias, los estadounidenses seguirán siendo muy cautos sobre el mercado de la vivienda en 2024. **En primer lugar, el índice de asequibilidad sigue por debajo del umbral de los 100 puntos (gráfico 3)**. En la práctica, con 91 puntos, esto significa que los hogares tienen, de media, unos ingresos un 9% por debajo del nivel mínimo necesario para poder optar a un préstamo hipotecario para comprar una vivienda estándar. Esta situación no tiene precedentes desde que se crearon las estadísticas hace 40 años.

Gráfico 1 : Expectativas de consenso sobre el Fondo de la Reserva Federal

CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
12/13/2023				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	99.9%
1/31/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	14.5%	85.5%
3/20/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.4%	55.7%	35.9%
5/1/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.0%	42.0%	41.6%	10.4%
6/12/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.8%	35.0%	41.7%	16.5%	2.0%
7/31/2024	0.0%	0.0%	0.0%	3.7%	28.2%	40.2%	22.2%	5.3%	0.5%
9/18/2024	0.0%	0.0%	3.0%	23.5%	37.9%	25.6%	8.5%	1.4%	0.1%
11/7/2024	0.0%	2.0%	16.2%	32.8%	30.0%	14.6%	3.9%	0.5%	0.0%
12/18/2024	1.5%	12.9%	28.9%	30.6%	18.2%	6.4%	1.3%	0.2%	0.0%

Gráfico 2 : Rendimiento de la deuda a 10 años en EEUU (4,21%)



EL TEMA DE LA SEMANA

En segundo lugar, actualmente es más barato alquilar que comprar. Entre 2011 y 2020, las mensualidades de los inquilinos eran un 14% más altas que las de los propietarios con hipoteca. Esto ya no es así. En los dos últimos años, la escalada de los precios de la vivienda (+40%) y el aumento de los costes hipotecarios (+50%) han revertido por completo el equilibrio de fuerzas. Mientras que las cuotas hipotecarias nominales se han más que duplicado, los alquileres han subido un 20%. Hoy, los estadounidenses tienen que gastar 850 dólares más al mes para poseer un apartamento que para alquilarlo (gráfico 4). Según The Economist, para el 89% de los estadounidenses, alquilar es ahora más barato que comprar. Hace tres años, la cifra era sólo del 16%. Para volver a equilibrar la situación, los precios de la vivienda tendrían que bajar un 30%, los tipos hipotecarios medios tendrían que descender al 3% o los costes de alquiler tendrían que aumentar un 50%. Esto llevará tiempo.

En tercer lugar, la subida de los tipos hipotecarios aún no ha calado plenamente en el mercado. Para comprender este fenómeno, subestimado por los analistas, es fundamental recordar que casi todos los estadounidenses (90%) están endeudados a tipo fijo, a menudo a 30 años. Esto es bastante más que a principios de siglo, cuando sólo el 74% optaba por reembolsos previsibles. Mientras no se vean obligados a suscribir una nueva hipoteca, los hogares no se verán afectados por la subida de las tasas de interés. A pesar de que las tasas de interés alcanzan el 8%, más de cuatro de cada cinco hipotecados están sujetos a un tipo inferior al 5%. El tipo hipotecario efectivo es de sólo el 4% (gráfico 5). El ritmo de aumento es relativamente contenido, ya que algunos hogares se abstienen de cambiar de casa para conservar sus préstamos a bajo interés. Sólo cuando se ven obligados a comprar una nueva casa como consecuencia de un nacimiento, fallecimiento, divorcio, despido o cualquier otro acontecimiento de la vida se aplica el nuevo tipo hipotecario. Hay mucho margen para mejorar el tipo efectivo en 2024. Así que lo más difícil está aún por llegar.

Gráfico 3 : Índice de asequibilidad de las hipotecas fijas para compradores de vivienda en EEUU (91,40)

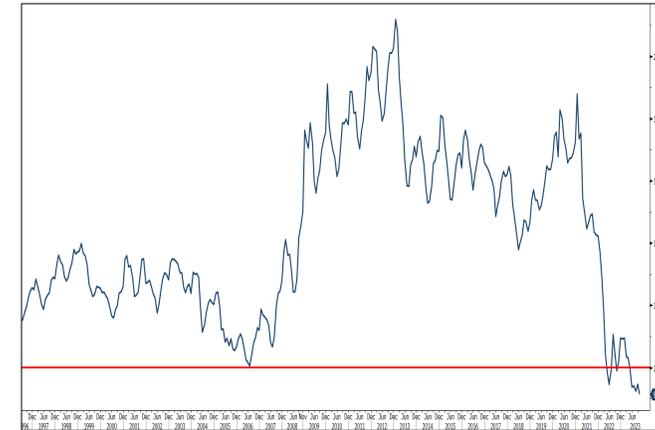
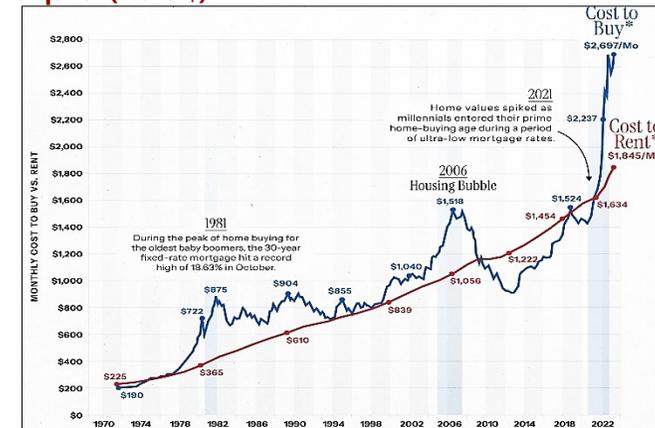


Gráfico 4 : Coste mensual de la compra (2.697 \$) frente al alquiler (1.845 \$)

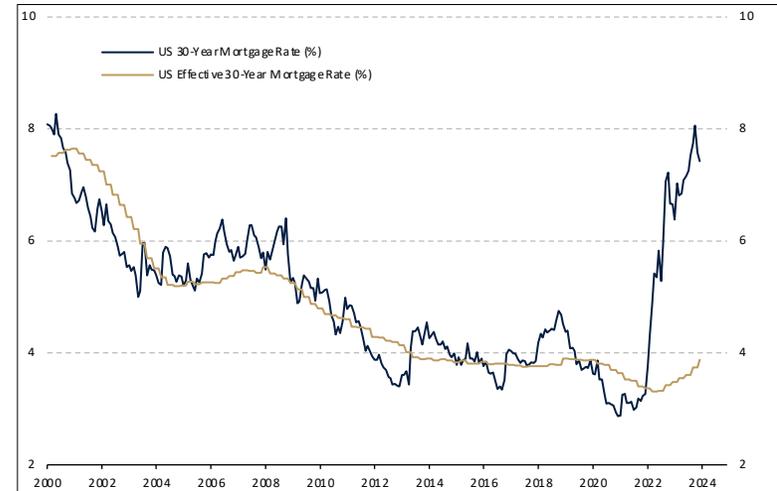


Ventas de viviendas nuevas frente a viviendas existentes

La divergencia entre el crecimiento de las ventas de viviendas nuevas y el descenso de las ventas de viviendas existentes es sintomática (gráfico 6). Millones de propietarios estadounidenses, buscando preservar su solvencia, han decidido no vender sus propiedades. No pueden permitirse renunciar a los bajos tipos hipotecarios de los que disfrutaban. Como consecuencia, la oferta de viviendas existentes en venta ha caído literalmente en picado y la construcción de nuevas viviendas se ha convertido en la opción más fácil para los compradores solventes. Esta dicotomía en las tendencias de venta entre viviendas nuevas y existentes no debe ocultar la tendencia general. Dado que el 85% del mercado inmobiliario residencial está formado por viviendas existentes, es este mercado el que realmente influye en los precios de la vivienda.

En este contexto desfavorable, el sector de la construcción verá sin duda reducirse fuertemente su cartera de pedidos. Las empresas podrían verse obligadas a frenar sus gastos de inversión y a despedir a parte de su personal. Suele haber un desfase de dos años entre la pérdida de confianza de los profesionales del sector y la oleada de despidos (gráfico 7). Mientras la tasa de rentabilidad esperada (cap rate) sea tan baja en comparación con los rendimientos de los bonos (gráfico 8), habrá poco apetito entre los inversionistas por comprar nuevos inmuebles de alquiler. Del mismo modo, los fondos de inversión inmobiliaria (REIT) seguirán obteniendo peores resultados que su índice de referencia (gráfico 9). Normalmente, no es hasta que el ciclo económico toca fondo y se prepara para una nueva fase expansiva cuando el sector obtiene mejores resultados que su índice de referencia. Los inmuebles en dificultades están disponibles a precios más bajos, los mercados de alquiler se estabilizan y las tasas de interés son bajas. Hoy en día, probablemente sea todavía demasiado pronto.

Gráfico 5 : Tipo hipotecario teórico y efectivo a 30 años en EEUU



EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 6 : Ventas de viviendas nuevas frente a viviendas existentes

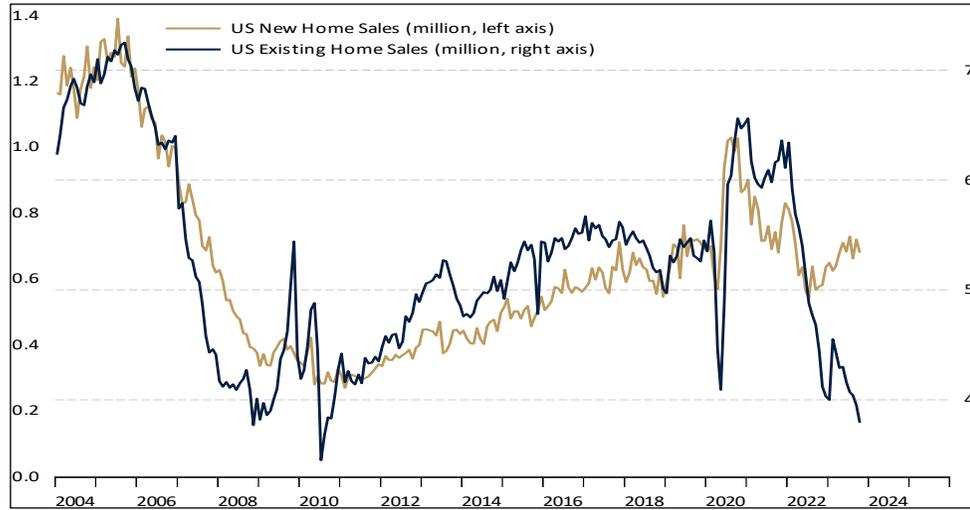


Gráfico 7 : Confianza y empleo en el sector inmobiliario

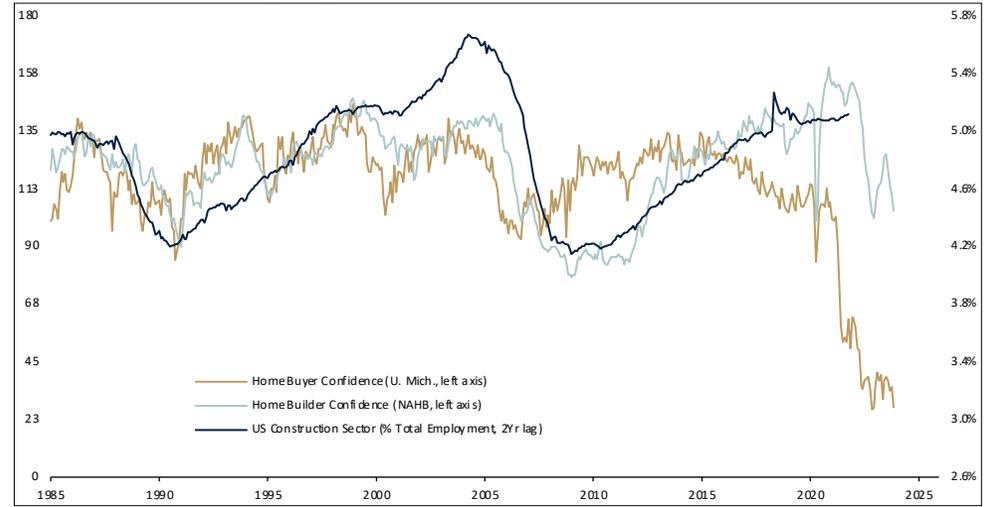


Gráfico 8 : Tasa de capitalización (cap rate) frente al rendimiento de los bonos; diferencial

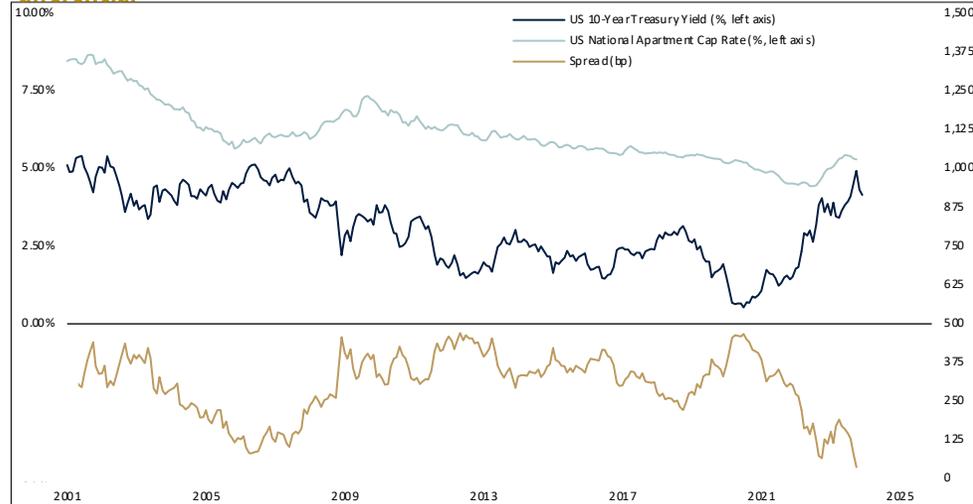
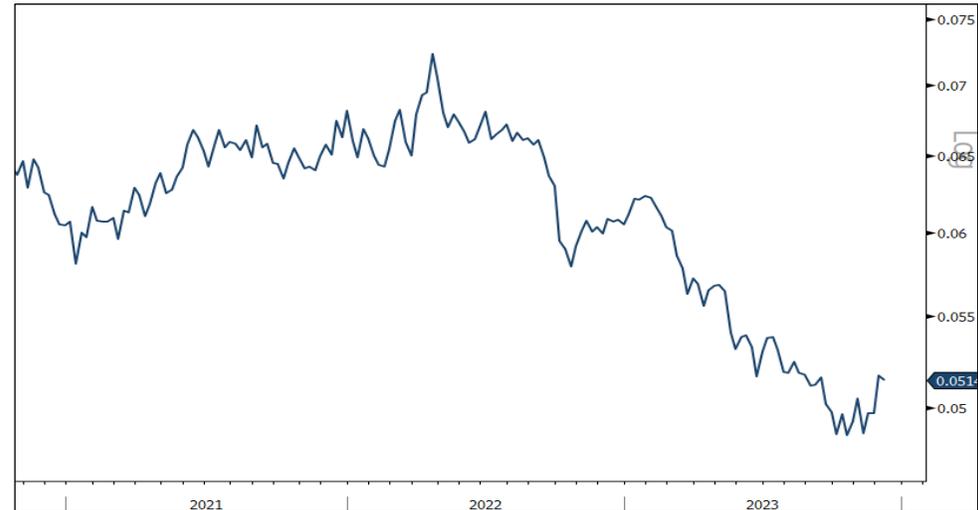


Gráfico 9 : Ratio EEUU REITS vs. S&P 500



CONCLUSIÓN

Como mencionamos en nuestras Perspectivas del Mercado 2024, el endurecimiento de la política monetaria ha terminado, pero no así su impacto. En el mercado inmobiliario residencial, los efectos de las anteriores subidas de tipos se dejarán sentir cada vez más en 2024. La demanda de vivienda seguirá siendo débil y los precios aún no han encontrado su suelo.

Para que la tendencia se revierta, las tasas de interés tendrán que bajar de forma considerable y sostenida. Por un lado, para mejorar la capacidad de endeudamiento de los hogares y, por otro, para que los inmuebles de alquiler resulten más atractivos que los bonos. Los inversionistas deberán seguir siendo pacientes antes de volver a este lucrativo segmento, ya sea directamente o a través de los mercados bursátiles.

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.