

RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

El viernes, el mercado bursátil experimentó un movimiento alcista, con los índices S&P 500 y Nasdaq Composite cerrando en nuevos máximos históricos, impulsados por un repunte de valores tecnológicos como Nvidia, NetApp y Advanced Micro Devices, impulsados por el continuo entusiasmo por la inteligencia artificial. Este repunte se vio respaldado por el descenso de los rendimientos de los bonos del Tesoro, una reacción a los decepcionantes datos de las fábricas y a la caída de la confianza de los consumidores, que reforzaron las expectativas de recortes de las tasas de interés por parte de la Reserva Federal de aquí al verano. Tras los informes económicos, las expectativas del mercado de un recorte de tipos aumentaron ligeramente: la herramienta FedWatch de CME indicaba casi un 26% de probabilidades de un recorte de tipos de 25 puntos básicos en la reunión de mayo de la Reserva Federal, frente al 18% del día anterior. En la semana, el Nasdaq y el S&P 500 registraron ganancias del **1,7%** y el **0,9%**, respectivamente, lo que supone su séptima semana positiva de las últimas ocho, mientras que el índice Dow Jones se quedó ligeramente rezagado, con una pérdida semanal **del 0,1%**.

Las empresas ofrecieron ganancias variadas, ya que

New York Community Bancorp experimentó una caída del 25% tras revelar debilidades materiales en sus controles internos relacionados con la revisión de préstamos, lo que insinúa posibles problemas más amplios en el mercado inmobiliario. Por el contrario, Beyond Meat (BYND) experimentó una importante subida del 73,5% el miércoles tras el anuncio de sus beneficios del cuarto trimestre, que superaron las expectativas. Esto se atribuyó en gran medida a las sólidas ventas internacionales, que compensaron una demanda más débil dentro de los EE. UU. A pesar de la mejora de las métricas financieras, se cree que el significativo interés a corto en la acción ha exacerbado el movimiento.

En el ámbito político, los líderes del Congreso de Estados Unidos alcanzaron un acuerdo crucial para evitar un cierre parcial del gobierno al finalizar seis de los 12 proyectos de ley de financiación que habían estado pendientes durante un largo periodo. Este acuerdo garantiza la financiación temporal de una selección de departamentos federales, como Comercio, Energía y Justicia, hasta el 8 de marzo, y de otros, como Defensa y Seguridad Nacional, hasta el 22 de marzo. Los líderes tanto del Senado como de la Cámara de

Representantes hicieron hincapié en la necesidad de la cooperación bipartidista en la financiación gubernamental. Por otra parte, Mitch McConnell anunció su decisión de dimitir en noviembre tras 17 años en el cargo, lo que provocará una próxima elección de líderes en medio del ciclo electoral presidencial.

Finalmente, Apple ha detenido su proyecto de vehículo eléctrico, reasignando personal para centrarse en la inteligencia artificial generativa, según Bloomberg. Jeff Williams, director de operaciones, y Kevin Lynch, que dirigía el Proyecto Titán, anunciaron el cambio a unos 2.000 empleados, lo que supone una importante reorientación de los esfuerzos de innovación de la empresa. Esto se produce en un momento en que varios fabricantes de automóviles se enfrentan a un aumento de los costes y a escasos avances en la innovación de la conducción autónoma.

FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

26 de febrero
EEUU: Ventas de viviendas nuevas
 661.000 frente a los 684.000 previstos

27 de febrero
EEUU: Pedidos de bienes duraderos
 -6,1% frente al -5,0% previsto

28 de febrero
EEUU: PIB Anualizado QoQ Segunda Estimación
 3,2% frente al 3,3% previsto

29 de febrero
EEUU: Peticiones iniciales de subsidio de desempleo
 215.000 frente a los 210.000 previstos

1 de marzo
EEUU: Sentimiento de la Universidad de Michigan
 76,9 frente al 79,6 previsto

EEUU: ISM manufacturero
 47,8 frente al 49,5 previsto

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	3,364.04	0.90% →	3.58%	6.15%
MSCI EM	1,024.68	-0.35% →	3.69%	0.09%
MSCI EM LATIN AMERICA	2,532.73	-0.09% →	-0.06%	-4.89%
MSCI AC ASIA x JAPAN	641.76	-0.48% →	4.27%	0.04%
USA				
S&P 500 INDEX	5,137.08	0.95% →	3.60%	7.70%
NASDAQ COMPOSITE	16,274.94	1.74% ↗	4.13%	8.42%
DOW JONES INDUS. AVG	39,087.38	-0.11% →	1.12%	3.71%
RUSSELL 2000 INDEX	2,076.40	2.96% ↗	5.79%	2.43%
EUROPE				
STXE 600 (EUR) Pr	497.58	0.07% →	2.82%	3.88%
Euro Stoxx 50 Pr	4,894.86	0.46% →	5.16%	8.26%
DAX INDEX	17,735.07	1.81% ↗	4.83%	5.87%
CAC 40 INDEX	7,934.17	-0.41% →	4.50%	5.18%
FTSE MIB INDEX	32,934.29	0.71% →	7.22%	8.51%
IBEX 35 INDEX	10,064.70	-0.65% →	0.02%	-0.37%
SWISS MARKET INDEX	11,493.92	-0.02% →	2.26%	3.20%
FTSE 100 INDEX	7,682.50	-0.31% →	0.88%	-0.66%
ASIA				
NIKKEI 225	39,910.82	2.08% ↗	10.38%	19.26%
HANG SENG INDEX	16,589.44	-0.82% →	6.80%	-2.69%
CSI 300 INDEX	3,537.80	1.38% ↗	11.26%	3.11%
S&P BSE SENSEX INDEX	73,806.15	1.40% ↗	2.39%	2.17%
LATAM				
S&P/BMV IPC	55,536.32	-1.98% ↘	-4.62%	-3.22%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	129,180.40	-0.18% →	1.57%	-3.73%
MSCI COLCAP INDEX	1,286.46	-0.30% →	0.68%	7.64%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	6,481.25	4.71% ↗	8.12%	4.57%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days	1 Month	YTD	
MSCI WORLD/INF TECH	672.52	2.49% ↗	5.44%	12.26%	
PHILA GOLD & SILVER INDX	108.65	1.80% ↗	-4.74%	-13.56%	
MSCI WORLD/CONS DIS	413.48	1.67% ↗	4.98%	6.32%	
MSCI WORLD/ENERGY	247.49	1.26% ↗	3.03%	1.30%	
MSCI WORLD BANK INDEX	106.20	1.23% ↗	4.33%	3.54%	
MSCI WORLD/MATERIAL	339.63	1.09% ↗	2.97%	-2.19%	
MSCI WORLD/INDUSTRAL	383.96	0.98% →	4.89%	5.87%	
MSCI WORLD/FINANCEVAL	120.13	0.55% →	3.97%	4.85%	
MSCI WRLD/COMM SVC	105.00	-0.19% →	0.48%	9.36%	
MSCI WORLD/UTILITY	141.38	-0.46% →	-1.15%	-5.07%	
MSCI WORLD/HLTH CARE	374.03	-0.76% →	2.92%	5.85%	
MSCI WORLD/CON STPL	272.04	-1.20% ↘	-0.62%	0.77%	
US RATES					
2Y	4.53	4.69	-0.16	4.88	-0.35
5Y	4.16	4.28	-0.12	4.26	-0.10
10Y	4.18	4.25	-0.07	3.99	0.19
BONDS CREDIT SPREAD					
EM Bonds Spread	308.63	311.5	-2.8	370.26	-61.6
HY Bonds Spread	364.00	355.0	9.0	466.00	-102.0
BBB 10yr Spread	162.02	157.2	4.8	180.00	-18.0
CoCos Spread	324.90	#N/A N/A	#####	358.60	-33.7
FIXED INCOME					
US High Yield	2,491.53	0.20%	↗	0.43%	0.47%
EM Bonds USD	1,171.95	0.45%	↗	0.72%	0.08%
EM Local Currency	131.66	0.49%	↗	-0.12%	-1.90%
CoCos USD	126.35	0.11%	↗	0.11%	-0.39%
IG BBB 3-5yr USD	349.24	0.18%	↗	-0.60%	-1.66%
IG AA Corp USD	262.96	0.24%	↗	-0.86%	-0.87%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	277.11	2.32% ↗	3.50%	5.03%
WTI	79.97	4.55% ↗	8.33%	11.61%
Brent	87.39	4.59% ↗	5.21%	12.61%
US Natural Gas	1.84	14.47% ↗	-10.49%	-27.01%
S&P GSCI Precious Metal	2,707.46	2.13% ↗	2.08%	0.79%
Gold	2,082.92	2.33% ↗	1.36%	0.97%
Silver	23.12	0.76% →	-0.24%	-2.82%
Platinum	888.26	-1.51% ↘	-3.08%	-10.45%
Palladium	958.04	-1.85% ↘	-0.93%	-12.92%
S&P GSCI Ind Metal Index	411.01	0.47% →	0.56%	-2.75%
Aluminum	2,245.00	2.98% ↗	-0.09%	-5.83%
Copper	8,416.00	-0.70% →	-0.11%	-0.57%
Nickel	17,441.50	0.98% →	9.12%	6.51%
S&P GSCI Agriculture	366.38	0.46% →	-3.71%	-5.28%
CURRENCIES				
CHF vs. USD	0.8834	-0.28% ↘	-2.90%	-4.75%
JPY vs. USD	150.1200	0.26% ↗	-2.46%	-6.05%
CAD vs. USD	1.3561	-0.41% ↘	-1.29%	-2.35%
EUR vs. USD	1.0837	0.15% ↗	-0.32%	-1.83%
GBP vs. USD	1.2655	-0.13% ↘	-0.70%	-0.60%
AUD vs. USD	0.6527	-0.53% ↘	-0.68%	-4.18%
BRL vs. USD	4.9550	0.79% ↗	-0.85%	-1.97%
MXN vs. USD	17.0158	0.59% ↗	0.38%	-0.26%
COP vs. USD	3,947.61	0.42% ↗	-1.50%	-2.35%
CNY vs. USD	7.1968	-0.01% ↘	-0.23%	-1.35%
EUR vs. CHF	0.9575	-0.42% ↘	-2.60%	-2.99%
DOLLAR INDEX	103.8610	-0.07% ↘	0.79%	2.49%
BITCOIN	62,189.01	13.78% ↗	44.70%	46.30%

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

5 de marzo
EEUU: PMI de servicios de EEUU de S&P Global
 Se espera un 51,4

EEUU: Pedidos de fábrica
 Se espera un -2,9%.

6 de marzo
EEUU: Cambio de empleo ADP
 Se espera en 150k

7 de marzo
EEUU: Peticiones iniciales de subsidio de desempleo
 Previsto en 217.000

8 de marzo
EEUU: Variación de las nóminas no agrícolas
 Se espera a 200k

EEUU: Tasa de desempleo
 Previsión del 3,7%.

Temporada de resultados - Semana Pasada

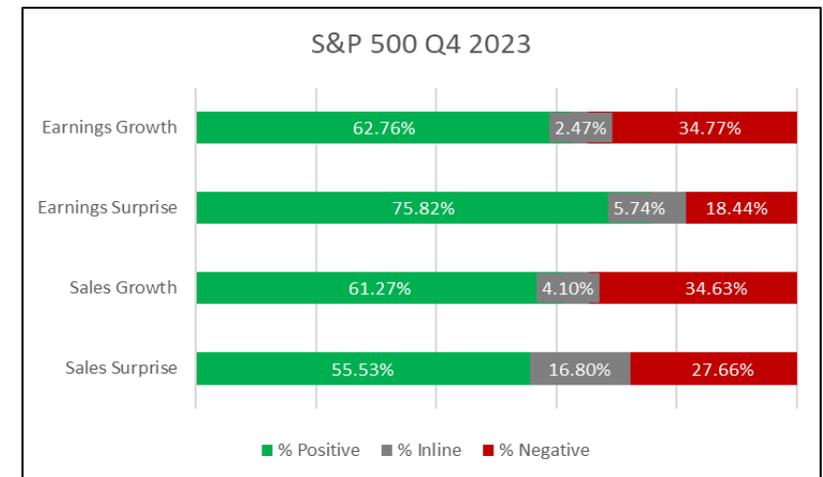
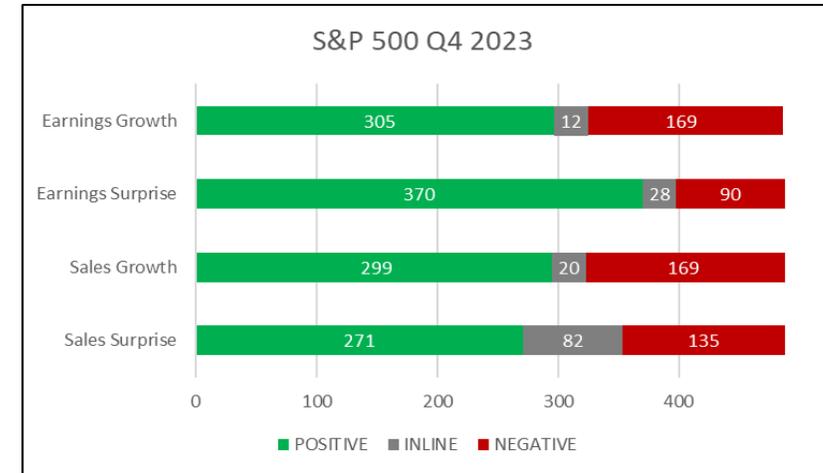
FECHA	EMPRESA	ESTIMACIÓN		ACTUAL		DIFERENCIA	
		BPA	VENTAS	BPA	VENTAS	BPA	VENTAS
02/24/2024	BERKSHIRE HATH-B	\$5,468.80	\$87.33 B	\$6,057.86	\$93.38 B	10.8%	6.9%
02/26/2024	PUB SERV ENTERP	\$0.52	\$2.41 B	\$0.54	\$2.61 B	3.6%	8.2%
02/26/2024	AES CORP	\$0.68	\$3.28 B	\$0.73	\$2.97 B	7.0%	-9.6%
02/26/2024	DOMINO'S PIZZA	\$4.38	\$1.42 B	\$4.48	\$1.40 B	2.3%	-1.2%
02/26/2024	SBA COMM CORP	\$1.38	\$0.68 B	\$1.01	\$0.68 B	-26.7%	-1.2%
02/26/2024	FIDELITY NATIONA	\$1.59	\$2.53 B	\$1.67	\$2.51 B	5.4%	-0.7%
02/27/2024	EXTRA SPACE STOR	\$2.01	\$0.77 B	\$2.02	\$0.80 B	0.4%	3.4%
02/27/2024	AXON ENTERPRISE	\$0.85	\$0.42 B	\$1.12	\$0.43 B	31.9%	2.7%
02/27/2024	LOWE'S COS INC	\$1.68	\$18.46 B	\$2.28	\$18.60 B	35.4%	0.8%
02/27/2024	JM SMUCKER CO	\$2.27	\$2.22 B	\$2.48	\$2.23 B	9.2%	0.4%
02/27/2024	CONSTELLATION EN	\$1.92	\$5.67 B	\$1.74	\$5.80 B	-9.4%	2.3%
02/27/2024	NORWEGIAN CRUISE	(\$0.14)	\$1.97 B	(\$0.18)	\$1.99 B	NA	0.8%
02/27/2024	UNIVERSAL HLTH-B	\$2.93	\$3.66 B	\$3.13	\$3.70 B	7.0%	1.2%
02/27/2024	AMERICAN TOWER C	\$2.31	\$2.74 B	\$1.83	\$2.79 B	-20.8%	1.7%
02/27/2024	REPUBLIC SVCS	\$1.29	\$3.73 B	\$1.41	\$3.83 B	9.2%	2.6%
02/27/2024	EBAY INC	\$1.03	\$2.51 B	\$1.07	\$2.56 B	4.2%	1.9%
02/27/2024	AGILENT TECH INC	\$1.22	\$1.59 B	\$1.29	\$1.66 B	5.4%	4.4%
02/27/2024	FIRST SOLAR INC	\$3.15	\$1.32 B	\$3.25	\$1.16 B	3.2%	-12.1%
02/28/2024	HP INC	\$0.81	\$13.58 B	\$0.81	\$13.20 B	-0.1%	-2.8%
02/28/2024	TJX COS INC	\$1.12	\$16.18 B	\$1.22	\$16.41 B	9.3%	1.4%
02/28/2024	PARAMOUNT GLOB-B	\$0.01	\$7.89 B	\$0.04	\$7.64 B	700.0%	-3.1%
02/28/2024	MONSTER BEVERAGE	\$0.38	\$1.75 B	\$0.35	\$1.73 B	-8.6%	-1.4%
02/29/2024	HEWLETT PACKA	\$0.45	\$7.10 B	\$0.48	\$6.76 B	7.4%	-4.9%
02/29/2024	BEST BUY CO INC	\$2.52	\$14.55 B	\$2.72	\$14.65 B	8.0%	0.7%
02/29/2024	HORMEL FOODS CRP	\$0.34	\$2.91 B	\$0.40	\$3.00 B	18.3%	3.1%
02/29/2024	BATH & BODY WORK	\$1.87	\$2.83 B	\$2.06	\$2.91 B	10.0%	2.7%
02/29/2024	COOPER COS INC	\$0.78	\$0.92 B	\$0.85	\$0.93 B	8.4%	1.7%
02/29/2024	AUTODESK INC	\$1.95	\$1.43 B	\$2.09	\$1.47 B	7.3%	2.6%
02/29/2024	DENTSPLY SIRONA	\$0.44	\$0.97 B	\$0.44	\$1.01 B	0.9%	4.0%
02/29/2024	EVERGY INC	\$0.28	\$1.49 B	\$0.27	\$2.06 B	-4.6%	37.6%

Temporada de resultados - Semana Siguiente

FECHA	EMPRESA	ESTIMACIÓN		ACTUAL		DIFERENCIA	
		BPA	VENTAS	BPA	VENTAS	BPA	VENTAS
03/04/2024	ARCHER-DANIELS	\$1.42	\$23.34 B				
03/05/2024	TARGET CORP	\$2.40	\$31.39 B				
03/05/2024	ROSS STORES INC	\$1.65	\$5.78 B				
03/06/2024	BROWN-FORMAN -B	\$0.56	\$1.12 B				
03/06/2024	CAMPBELL SOUP CO	\$0.77	\$2.44 B				
03/07/2024	BROADCOM INC	\$10.42	\$11.58 B				
03/07/2024	KROGER CO	\$1.12	\$36.74 B				

4T 2023 - Resultados

- El S&P 500 está mostrando resultados variados en la temporada de beneficios del cuarto trimestre, con la mayoría de las empresas registrando sorpresas positivas en beneficios e ingresos, a niveles superiores a la media de 10 años pero inferiores a la media de 5 años. Las sorpresas en los beneficios están contribuyendo a una tasa de crecimiento de los beneficios del trimestre superior a la estimada anteriormente, lo que supone el segundo trimestre consecutivo de crecimiento interanual de los beneficios. Las empresas registraron una tasa de crecimiento interanual de los beneficios por acción del 4,0% en el trimestre.
- Los analistas son optimistas y esperan que el crecimiento de los beneficios continúe en los próximos trimestres y durante todo el año 2024. El PER a 12 meses está por encima de las medias a 5 y 10 años, lo que indica niveles de valoración más elevados. En la próxima semana se publicarán los resultados de 54 empresas del S&P 500, incluidas dos del Dow 30.



4T 2023 - Resultados

Crecimiento de los beneficios				
	Positivo	En línea	Negativo	%
S&P 500	305	12	169	7.78%
Materiales	11	0	17	-20.58%
Industriales	51	0	18	4.68%
Productos de primera necesidad	18	3	9	4.20%
Energía	6	0	19	-24.67%
Tecnología	56	0	23	21.64%
Consumo discrecional	34	2	14	28.72%
Comunicaciones	17	0	6	48.86%
Finanzas	34	1	24	5.00%
Atención sanitaria	33	4	26	-16.26%
Servicios	25	0	5	42.92%
Inmobiliario	20	2	8	8.83%

Crecimiento de las ventas				
	Positivo	En línea	Negativo	%
S&P 500	299	20	169	3.85%
Materiales	9	1	18	-5.20%
Industriales	45	6	18	2.47%
Productos de primera necesidad	19	3	9	3.97%
Energía	6	1	18	-10.08%
Tecnología	54	2	23	7.01%
Consumo discrecional	34	2	14	6.30%
Comunicaciones	15	3	5	6.71%
Finanzas	42	0	17	7.77%
Atención sanitaria	42	2	20	7.32%
Servicios	6	0	24	-7.35%
Inmobiliario	27	0	3	7.29%

Sorpresa en los resultados				
	Positivo	En línea	Negativo	%
S&P 500	370	28	90	7.31%
Materiales	18	1	9	3.87%
Industriales	55	4	11	7.11%
Productos de primera necesidad	26	2	3	5.77%
Energía	19	0	6	9.77%
Tecnología	69	3	7	5.76%
Consumo discrecional	38	1	11	13.78%
Comunicaciones	15	1	7	5.20%
Finanzas	47	1	10	10.31%
Atención sanitaria	51	3	10	8.81%
Servicios	16	3	11	-1.85%
Inmobiliario	16	9	5	0.73%

Ventas sorpresa				
	Positivo	En línea	Negativo	%
S&P 500	271	82	135	1.22%
Materiales	12	7	9	0.73%
Industriales	40	15	15	1.36%
Productos de primera necesidad	11	8	12	0.91%
Energía	13	2	10	-0.71%
Tecnología	43	21	15	1.19%
Consumo discrecional	25	3	22	2.66%
Comunicaciones	16	4	3	1.57%
Finanzas	33	10	15	1.41%
Atención sanitaria	52	3	9	3.11%
Servicios	10	0	20	-10.08%
Inmobiliario	16	9	5	-7.55%

VISIÓN DE 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			
Real Estate			
Materials			

La reciente temporada de resultados del cuarto trimestre y, en especial, los resultados de Nvidia han dado otro impulso positivo al mercado. Los inversionistas están aumentando su confianza en la economía y en el potencial de la Inteligencia Artificial para proporcionar un nuevo futuro. El sentimiento también ha mejorado gracias a una cifra positiva del PMI que se situó en el nivel de expansión por primera vez en meses.

El escenario de "no aterrizaje" está cobrando más importancia, lo que reduce el riesgo inminente de un "aterrizaje forzoso". No obstante, la situación actual impedirá sin duda que la Fed baje los tipos en la senda que el mercado esperaba para 2024, aumentando el riesgo de que se produzca algún acontecimiento específico más adelante. El aterrizaje forzoso parece aplazado (pero no eliminado), a menos que se produzca algún acontecimiento o perturbación específica debido al nivel actual de los tipos.

El mercado tiene un precio que asume la perfección tras el fuerte repunte del 23% desde los mínimos de octubre de 2022. Los inversionistas creen en un escenario completo de aterrizaje suave con menor inflación, agresiva bajada de tipos por parte de la Fed y crecimiento continuado. Un escenario que vemos con baja probabilidad.

¿Qué segmento de bonos elegir en el entorno actual?

El comportamiento de los mercados de renta fija ha sido en general decepcionante desde el 1 de enero (gráfico 1). La resistencia de la economía de EEUU y la desaceleración de la inflación, más lenta de lo previsto, han hecho temer a los inversionistas que los bancos centrales no puedan recortar sus principales tasas de interés ya en marzo. Las expectativas del mercado apuntan ahora a que la Fed, pero también el BCE, relajarán su política monetaria en junio. **Este aplazamiento de un recorte de los tipos a corto plazo ha repercutido en toda la curva de rendimientos** (gráfico 2), de 3 meses a 30 años, y en la mayoría de los emisores, tanto gobiernos como empresas.

Como los inversionistas están convencidos de que los rendimientos de los bonos acabarán bajando, están dispuestos a asumir más riesgos. Su principal objetivo es aprovechar los rendimientos más elevados, a sabiendas de que esas oportunidades podrían dejar de existir dentro de unos trimestres. En otras palabras, asumen que la próxima caída de las tasas de interés compensará cualquier aumento de los diferenciales de crédito y favorecerá a los bonos de alto rendimiento.

Gráfico 1 : Rentabilidad interanual de la renta fija

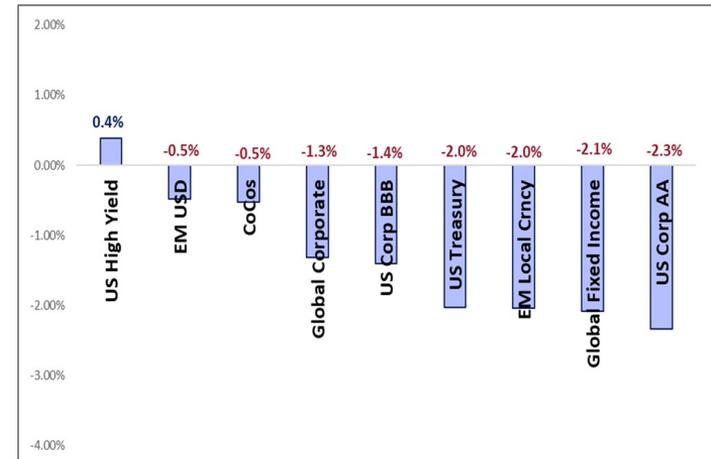
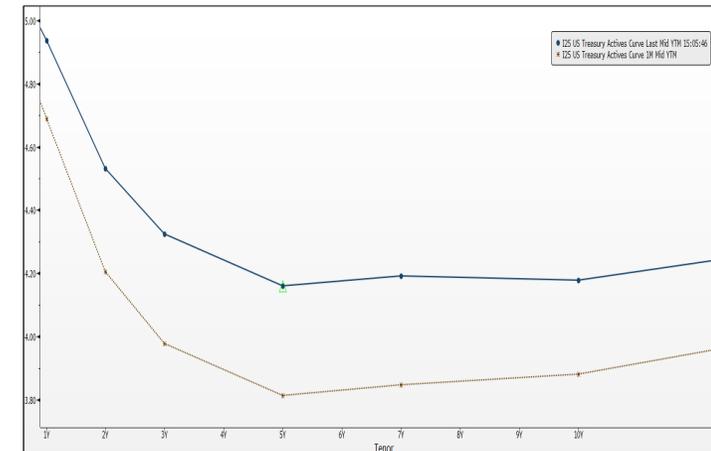


Gráfico 2 : Curva de tipos de EEUU hace 1 mes vs. ahora



EL TEMA DE LA SEMANA

No obstante, los diferenciales entre los rendimientos de los bonos corporativos (especialmente los High Yield) y los bonos del Tesoro de EEUU han alcanzado niveles extremadamente bajos (gráfico 4). Que conste que los diferenciales reflejan la confianza de los inversionistas. Cuantifican el rendimiento adicional exigido por los compradores para pasar a activos o segmentos de mayor riesgo y renunciar a los instrumentos financieros más seguros, partiendo de la base de que el riesgo de impago del Gobierno de EEUU se considera el más bajo.

Actualmente, los inversionistas creen que la Fed bajará los tipos por las buenas. Es decir, creen que lo hará por una reducción de la inflación y no necesariamente por un deterioro económico. Por este motivo, el diferencial de rendimiento de los bonos corporativos de alto rendimiento de EEUU, una referencia utilizada habitualmente para medir esta percepción de riesgo, cayó hasta los 351 puntos básicos, su nivel más bajo desde enero de 2022. El movimiento es aún más impresionante en el caso de las empresas con grado de inversión, ya que los bonos con calificación "A simple" ofrecen ahora una prima de solo 61 puntos básicos, su nivel más bajo hasta la fecha. Normalmente, los diferenciales de crédito son bajos cuando las condiciones financieras son fáciles y los impagos de las empresas son mínimos. Paradójicamente, este no es el caso en la actualidad (gráfico 5).

A menos que alguien crea que las empresas de bajo grado de inversión o alto rendimiento son ahora sólo ligeramente más arriesgadas que la deuda soberana de EEUU, el optimismo de los inversionistas en bonos parece exagerado. Entre el 14 y el 21 de febrero, los inversionistas invirtieron 15.000 millones de dólares en bonos, 10.000 millones de ellos en fondos de renta fija con grado de inversión. Esta fue la decimosexta semana consecutiva de entradas, la secuencia más larga desde octubre de 2021.

Gráfico 4 : Diferencial de rendimiento en EEUU : High Yield (escala derecha) & Investment Grade (escala izquierda)

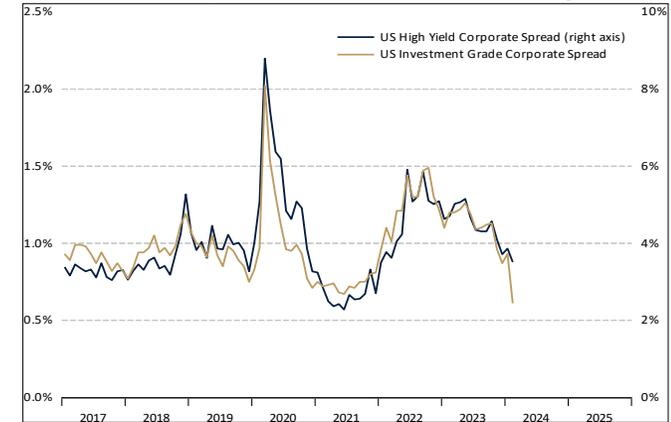
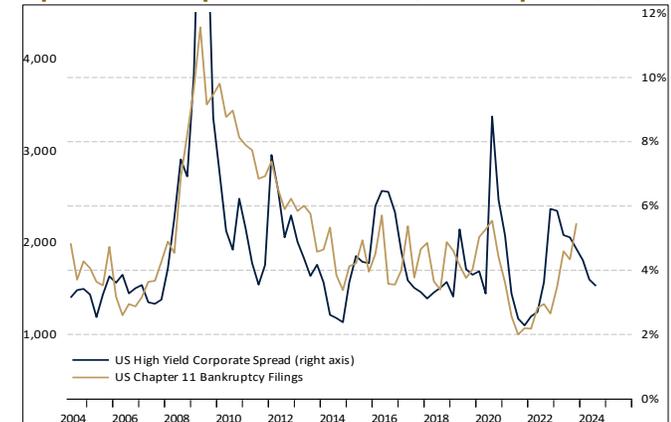


Gráfico 5 : Diferenciales de alto rendimiento (escala derecha) y quiebras del capítulo 11 de EEUU (escala izquierda)



EL TEMA DE LA SEMANA

Esta asunción de riesgos en el mercado de renta fija, que a algunos puede parecer una temeridad, se ha visto alentada por los buenos resultados de los mercados bursátiles, que dan la impresión de un bajo riesgo económico. El S&P 500 acaba de alcanzar un nuevo máximo histórico de 5.137 USD. **Con la excepción del periodo Covid-19, entre 2020 y 2022, los diferenciales de crédito siempre se han movido en paralelo a la evolución de la renta variable y la volatilidad** (gráficos 6 y 7). Los tres indicadores reaccionan de forma similar a los cambios en las condiciones económicas y financieras. Para mantener los diferenciales de EEUU tan bajos, el rendimiento anual del S&P 500 tendrá que seguir superando el 15%. De lo contrario, la probabilidad de ver un aumento de la volatilidad y del diferencial de crédito es alta.

A pesar de las agresivas expectativas de recortes de tipos por parte de la Reserva Federal a finales del año pasado, los inversionistas son actualmente menos pesimistas. De los 5 recortes de tipos previstos para 2024, el mercado anticipa ahora sólo 3. Una inflación más sólida y unas cifras macroeconómicas más sólidas han ido cambiando las expectativas de los inversionistas. **La fuerte caída de los rendimientos durante noviembre-diciembre de 2023, que permitió un buen comportamiento del segmento de renta fija, se ha revertido, lo que explica el decepcionante comportamiento interanual de esta clase de activos** (gráfico 8).

En los comentarios de los analistas empieza a aparecer la hipótesis de un crecimiento más elevado durante más tiempo, lo que indirectamente apoya una mayor probabilidad de un escenario de "no aterrizaje" en el que el panorama económico siga resistiendo este año. Esta situación, combinada con las actuales tensiones geopolíticas en Oriente Medio, también está aumentando el riesgo de una inflación más tenaz. Tal situación supone un aplazamiento de una inminente recesión económica, pero también aumenta la probabilidad de cualquier tensión económica o riesgo sistémico, causado por un periodo prolongado de tipos más altos.

Gráfico 6 : Diferenciales de alto rendimiento (364 puntos básicos) y S&P 500 invertido (31%)

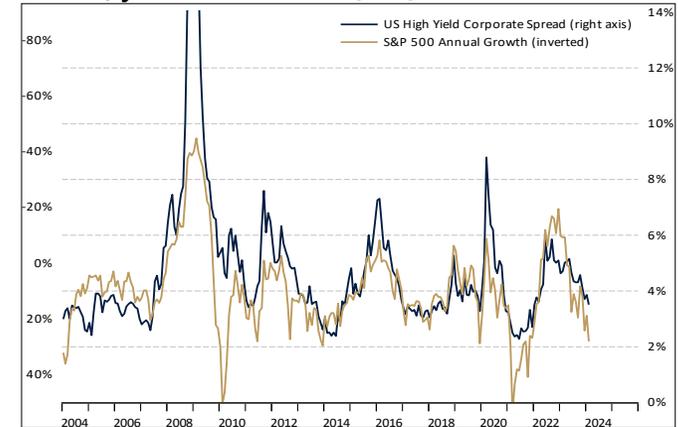
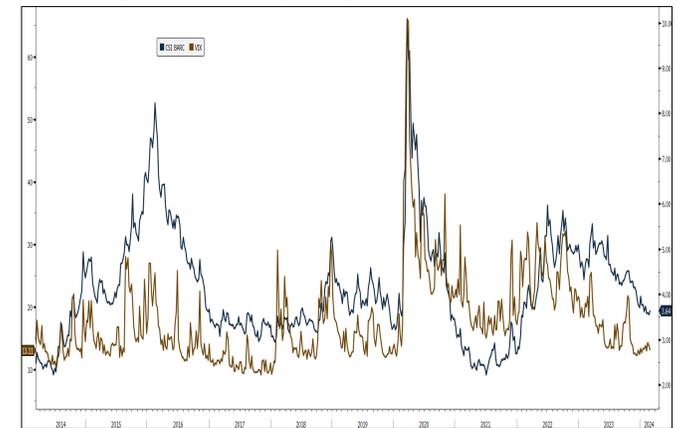


Gráfico 7 : Diferenciales de alto rendimiento (364 puntos básicos) e índice VIX (13,11)



CONCLUSIÓN

En vista de estas expectativas y observando el diferencial de rendimiento actual entre el alto rendimiento y el resto, aconsejaríamos evitar los bonos especulativos (gráfico 9). Los rendimientos actuales de los bonos especulativos no compensan el riesgo potencial de ampliación del diferencial de crédito que se avecina.

Además, por mucho que prefiramos los bonos de alto grado de inversión frente a los de bajo grado de inversión y los especulativos, consideramos que los bonos soberanos tienen actualmente un mejor rendimiento ajustado al riesgo frente a los bonos de grado de inversión en general.

Dado que la probabilidad de que la Reserva Federal suba los tipos es casi nula, prevemos que los bonos del Estado ofrezcan un rendimiento sólido de un solo dígito este año, en el peor de los casos, debido a los rendimientos actuales. Ahora bien, cualquier acontecimiento sistémico o tensión del mercado proporcionaría sin duda más rentabilidad, ya que los rendimientos deberían volver a caer.

Gráfico 8 : Rendimientos a 10 años en EEUU (4,18%) y a 2 años en EEUU (4,53%)

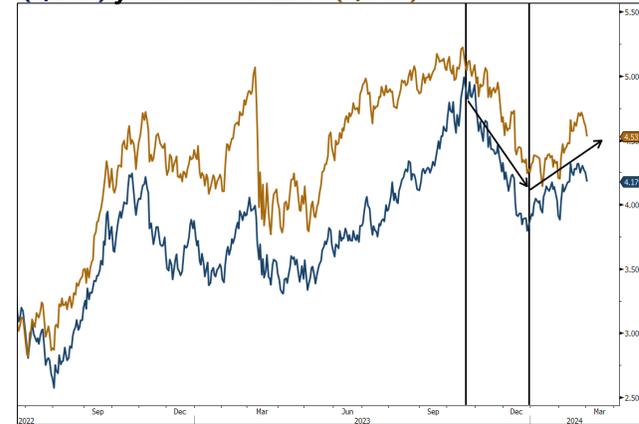
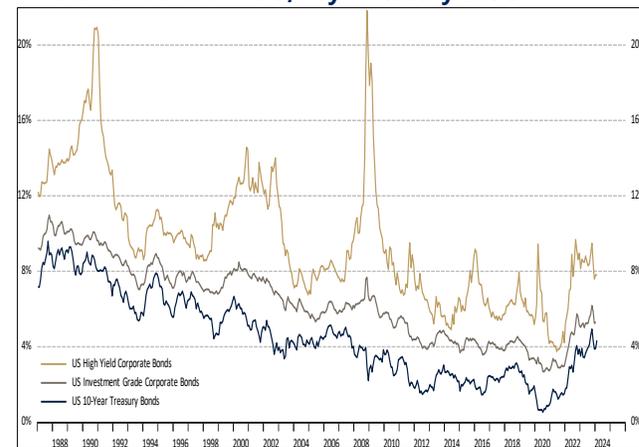


Gráfico 9 : Rendimientos actuales : High Yield EE.UU., Investment Grade EE.UU., 10yr Treasury EE.UU



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.