

RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

El viernes, el índice S&P 500 registró su mayor avance semanal del año 2024, poniendo así fin a una caída de dos semanas. El resurgimiento del sentimiento alcista en Wall Street se atribuyó a las últimas proyecciones de la Reserva Federal, que señalaron tres posibles reducciones de tasas de interés durante el año en curso. Este hecho alivió las preocupaciones de numerosos inversionistas que habían previsto medidas más drásticas. El presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, contribuyó a esta perspectiva positiva manteniendo una postura serena en respuesta a las elevadas cifras de inflación recientes. Durante la semana, el S&P 500 experimentó un aumento del **2,29%**, el Promedio Industrial Dow Jones creció un **1,97%** y el Índice Compuesto Nasdaq avanzó un **2,85%**.

Durante la reunión del Comité Federal de Mercado Abierto de esta semana, la Reserva Federal de Estados Unidos mantuvo la tasa de los fondos federales dentro del rango de 5,25% a 5,50%. No obstante, reafirmó su proyección de una reducción total de las tasas de interés del 0,75% para el año 2024. Esta previsión fue bien recibida por los mercados financieros, especialmente a la luz de las revisiones al alza del producto interno bruto (PIB) y

de la inflación subyacente. Aunque la Reserva Federal anticipa tres recortes de tasas de un cuarto de punto este año, las proyecciones ampliadas del "gráfico de puntos" sugieren un ritmo más gradual en el futuro. El presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, indicó que el camino hacia lograr un 2% de inflación puede encontrar desafíos. En un acontecimiento económico paralelo, el Banco de Japón elevó las tasas de interés por primera vez en 17 años, poniendo fin a su política de tasas de interés negativas y cesando el control de la curva de rendimiento y las compras de activos, en respuesta a una inflación sostenida y un crecimiento salarial sólido.

El Departamento de Justicia de los Estados Unidos, conjuntamente con 15 estados y el Distrito de Columbia, presentaron una demanda contra Apple, acusando al gigante tecnológico de monopolizar el mercado de teléfonos inteligentes y obstaculizar la integración de los competidores con el iPhone. Este caso histórico, que podría afectar significativamente el modelo de negocio de Apple y el uso de iPhones por parte de millones de consumidores, alega que las prácticas de Apple han llevado a un aumento de los precios para los consumidores. Las acciones de Apple cayeron más

de 4% el jueves. Esta demanda contra Apple es parte de un enfoque regulatorio más amplio sobre las empresas más influyentes de la industria tecnológica, ya que funcionarios estadounidenses también han presentado demandas antimonopolio contra Amazon, Google y Meta, lo que marca un cambio significativo en la aplicación de las leyes antimonopolio dentro del sector tecnológico.

Durante próxima semana la atención de los inversionistas se centrará en los datos más recientes del PIB de EE. UU. y en uno de los indicadores de inflación favoritos de la Reserva Federal, el índice de precios PCE básico. Los mercados de acciones y bonos en los Estados Unidos permanecerán cerrados el viernes por el Viernes Santo.

FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

19 de marzo

EE.UU.: Viviendas iniciadas

1,52 millones frente a las 1,43 millones previstas

20 de marzo

EEUU: Decisión del FOMC sobre los tipos de interés

Según lo esperado al 5,25%-5,50%

21 de marzo

EE.UU.: Peticiones iniciales de subsidio de desempleo

210.000 frente a las 215.000 previstas

EE.UU.: S&P Global US Manufacturing PMI

52,5 frente al 51,8 previsto

EE.UU.: S&P Global US Services PMI

51,7 frente al 52,0 previsto

EE.UU.: Ventas de viviendas existentes

4,38 millones frente a las 3,93 millones previstas

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	3,428.12	1.94% ↗	2.82%	8.17%
MSCI EM	1,039.32	0.44% →	1.07%	1.52%
MSCI EM LATIN AMERICA	2,510.43	0.10% →	-0.97%	-5.72%
MSCI AC ASIA x JAPAN	653.12	0.23% →	1.28%	1.81%
USA				
S&P 500 INDEX	5,234.18	2.29% ↗	2.86%	9.74%
NASDAQ COMPOSITE	16,428.82	2.85% ↗	2.70%	9.44%
DOW JONES INDUS. AVG	39,475.90	1.97% ↗	0.88%	4.74%
RUSSELL 2000 INDEX	2,072.00	1.60% ↗	2.74%	2.22%
EUROPE				
STXE 600 (EUR) Pr	509.64	0.96% →	2.49%	6.40%
Euro Stoxx 50 Pr	5,031.15	0.91% →	3.25%	11.27%
DAX INDEX	18,205.94	1.50% ↗	4.52%	8.68%
CAC 40 INDEX	8,151.92	-0.15% →	2.33%	8.07%
FTSE MIB INDEX	34,343.61	1.19% ↗	5.02%	13.15%
IBEX 35 INDEX	10,943.20	3.26% ↗	8.02%	8.33%
SWISS MARKET INDEX	11,651.99	-0.21% →	1.35%	4.62%
FTSE 100 INDEX	7,930.92	2.63% ↗	2.92%	2.56%
ASIA				
NIKKEI 225	40,888.43	5.36% ↗	4.58%	22.19%
HANG SENG INDEX	16,499.47	-1.32% ↘	-1.35%	-3.21%
CSI 300 INDEX	3,545.00	-0.70% →	1.58%	3.32%
S&P BSE SENSEX INDEX	72,831.94	0.26% →	-0.43%	0.82%
LATAM				
S&P/BMV IPC	56,610.54	0.98% →	-0.09%	-1.35%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	127,027.10	0.23% →	-1.85%	-5.33%
MSCI COLCAP INDEX	1,329.48	3.45% ↗	3.04%	11.23%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	6,516.37	0.81% →	5.28%	5.14%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WRLD/COMM SVC	108.92	4.07% ↗	3.54%	13.45%
MSCI WORLD/INF TECH	679.77	2.91% ↗	3.60%	13.47%
MSCI WORLD/INDUSTRL	396.68	2.50% ↗	4.32%	9.38%
MSCI WORLD BANK INDEX	111.39	2.49% ↗	6.18%	8.60%
MSCI WORLD/CONS DIS	412.70	2.34% ↗	1.48%	6.11%
MSCI WORLD/FINANCEVAL	124.74	2.01% ↗	4.41%	8.87%
MSCI WORLD/ENERGY	261.16	1.38% ↗	6.85%	6.90%
MSCI WORLD/MATERIAL	352.15	1.32% ↗	4.81%	1.41%
MSCI WORLD/UTILITY	147.02	1.10% ↗	3.51%	-1.28%
MSCI WORLD/HLTH CARE	373.56	0.15% →	-0.89%	5.72%
MSCI WORLD/CON STPL	275.27	0.11% →	-0.03%	1.96%
PHILA GOLD & SILVER INDX	119.21	-1.07% ↘	11.70%	-5.15%
US RATES				
	Last	5 Days	Close	12M Close
2Y	4.59	4.73	-0.14	3.94
5Y	4.18	4.33	-0.14	3.51
10Y	4.20	4.31	-0.11	3.43
BONDS CREDIT SPREAD				
		5 Days	Close	12M Close
EM Bonds Spread	289.22	297.8	-8.6	416.84
HY Bonds Spread	344.00	351.0	-7.0	537.00
BBB 10yr Spread	160.19	151.4	8.8	224.35
CoCos Spread	304.50	306.9	-2.4	478.70
FIXED INCOME				
		5 Days	1 Month	YTD
US High Yield	2,513.93	0.59%	↗	1.10%
EM Bonds USD	1,186.58	1.10%	↗	1.71%
EM Local Currency	131.49	-0.56%	↘	0.37%
CoCos USD	127.81	0.24%	↗	1.27%
IG BBB 3-5yr USD	351.86	0.83%	↗	0.93%
IG AA Corp USD	264.50	0.82%	↗	0.82%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	285.76	0.40% →	5.51%	8.31%
WTI	80.63	-0.51% →	2.57%	12.53%
Brent	84.87	0.11% →	-0.75%	9.36%
US Natural Gas	1.66	0.24% →	-4.21%	-34.01%
S&P GSCI Precious Metal	2,823.47	-0.25% →	6.51%	5.11%
Gold	2,165.44	0.44% →	6.97%	4.97%
Silver	24.67	-2.04% ↘	8.45%	3.69%
Platinum	898.35	-4.32% ↘	-0.37%	-9.43%
Palladium	987.93	-8.61% ↘	1.86%	-10.21%
S&P GSCI Ind Metal Index	423.15	-1.44% ↘	3.44%	0.12%
Aluminum	2,309.00	1.52% ↗	5.05%	-3.15%
Copper	8,756.04	-2.37% ↘	3.02%	3.45%
Nickel	17,044.61	-4.74% ↘	-0.71%	4.09%
S&P GSCI Agriculture	381.03	1.45% ↗	4.48%	-1.49%
CURRENCIES				
	Last	5 Days	1 Month	YTD
CHF vs. USD	0.8975	-1.53% ↘	-1.93%	-6.25%
JPY vs. USD	151.4100	-1.57% ↘	-0.58%	-6.85%
CAD vs. USD	1.3604	-0.46% ↘	-0.90%	-2.65%
EUR vs. USD	1.0808	-0.74% ↘	-0.14%	-2.09%
GBP vs. USD	1.2601	-1.06% ↘	-0.47%	-1.02%
AUD vs. USD	0.6515	-0.69% ↘	-0.64%	-4.36%
BRL vs. USD	5.0015	-0.11% ↘	-0.74%	-2.89%
MXN vs. USD	16.7645	-0.30% ↘	2.05%	1.24%
COP vs. USD	3,894.44	-0.30% ↘	0.89%	-1.01%
CNY vs. USD	7.2292	-0.45% ↘	-0.49%	-1.79%
EUR vs. CHF	0.9699	-0.79% ↘	-1.78%	-4.23%
DOLLAR INDEX	104.4300	0.96% ↗	0.45%	3.06%
BITCOIN	64,703.76	-3.93% ↘	26.92%	52.22%

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

25 de marzo

EE.UU.: Ventas de Viviendas Nuevas
Previstas en 675.000

26 de marzo

EE.UU.: Pedidos de Bienes Duraderos
Se espera un 1,4%

28 de marzo

EE.UU.: PIB Trimestral Anualizado
Previsión del 3,2%

EE.UU.: Índice de Precios PCE Básico
Anterior 2,1%

EE.UU.: Peticiones iniciales de subsidio de desempleo
Anterior 210.000

EE.UU.: Sentimiento de la Universidad de Michigan
Se espera un 76,6

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		█	

Los inversionistas son más optimistas sobre la economía y han ajustando consecuentemente sus expectativas en materia de política monetaria para este año. De los seis recortes de tipos previstos para el año en enero, el mercado ahora espera sólo tres, y el primero se produciría en junio/julio. El sentimiento también mejoró gracias a una cifra positiva del PMI que se situó en un niveles de expansión por primera vez en varios meses.

El escenario de “no aterrizaje” está adquiriendo mayor importancia, reduciendo el riesgo inminente de un “aterrizaje forzoso”. Sin embargo, la situación actual ciertamente impedirá que la Reserva Federal baje las tasas en al ritmo que el mercado esperaba para 2024, aumentando el riesgo de que se produzca cualquier evento específico en el futuro. El aterrizaje forzoso parece posponerse (pero no eliminarse), a menos que se materialicen eventos específicos u ocurran disrupciones debido los elevados niveles actuales de las tasas de interés.

A pesar de los riesgos económicos existentes debido a tasas más altas durante más tiempo decidimos a modificar nuestra visión global a Neutral, esto motivado a la fortaleza técnica del mercado que está alcanzando nuevos máximos históricos. Reduiremos la infraponderación en nuestra cartera sólo después de la próxima consolidación.

Cobre: ¡Ruptura alcista a la vista!

Con un sólido desempeño del +8,6%, las materias primas globales están comenzando un año con fuerza (y bajo el radar) (gráfico 1). El peso de la evidencia sugiere que la psicología de los inversionistas con respecto al aumento de la inflación a largo plazo se está afianzando. Es muy probable que esto impulse cada vez más el cambio en los flujos relativos de capital y en las preferencias de activos a largo plazo que favorecerán a los mercados y sectores relacionados con las materias primas.

Las materias primas en general han estado en una consolidación a mediano plazo desde finales de junio de 2022 y después de haber subido casi un +200% desde los mínimos de 2020 (gráfico 2). Técnicamente hablando, consideramos que el período de consolidación 2022-2024 es normal y muy saludable después del fuerte repunte observado después del período COVID.

De hecho, después de casi 12 años de mercado bajista, creemos que las materias primas han entrado en un nuevo mercado alcista secular desde 2022. Más temprano que tarde, esperamos que las materias primas reanuden su tendencia ascendente y comiencen un segundo tramo alcista.

Gráfico 1 : FTSE/CoreCommodity CRB Excess Return Index (Corto Plazo)



Gráfico 2 : FTSE/CoreCommodity CRB Excess Return Index (largo plazo)



EL TEMA DE LA SEMANA

El cobre como líder en la demanda de metales a futuro

Con un rendimiento de casi +5% este año, el cobre ha liderado el repunte de los metales industriales. **Los precios han superado el rango de negociación de abril de 2023 a marzo de 2024 entre 8.100 y 8.600 y están en el proceso de desafiar los máximos registrados en enero de 2023** (gráfico 3). Con la reciente apreciación, tenemos la impresión de que el cobre inicia una nueva fase ascendente.

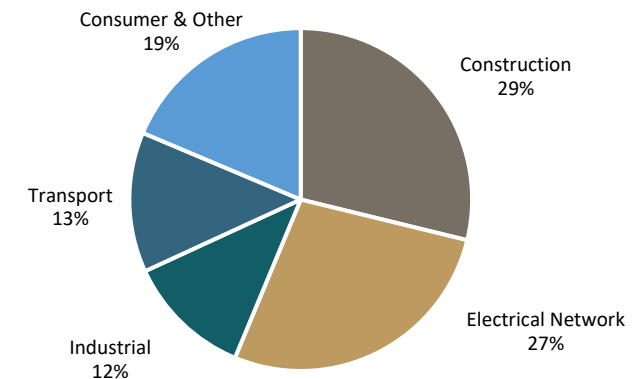
Como actualización de nuestro reporte del 2021, el precio del cobre tiende a predecir la salud de la economía, ya que está presente en la producción de diversos productos e infraestructuras. **El cobre se utiliza ampliamente en equipos eléctricos (cableado), construcción (techos y tuberías), electrónica (placas de circuitos impresos) y mucho más** (gráfico 4). Si bien el entorno macroeconómico sigue siendo incierto y turbio, los fundamentos para una mayor demanda en un futuro próximo son sólidos. Según un informe reciente de McKinsey, el consumo de cobre podría aumentar un 43% hasta 2035. Por lo tanto, la demanda global de cobre podría crecer entre un 3% y un 6% anual, respaldada por políticas para reducir la huella de carbono, como el desarrollo de energías renovables y electromovilidad.

Los sistemas de energía renovable requieren cinco veces más cobre que la energía convencional y un vehículo eléctrico puede contener un kilómetro de cable de cobre, cuatro veces más que un motor de combustión. La investigación sobre movilidad eléctrica realizada por IDTechEx muestra que el cobre desempeñará un papel clave en tres áreas clave: almacenamiento de energía, infraestructura de recarga y producción de vehículos eléctricos.

Gráfico 3 : Cobre LME (\$8.950)



Gráfico 4 : Usos del Cobre



EL TEMA DE LA SEMANA

Los inventarios de cobre son extremadamente bajos

En términos de oferta, los mercados están repentinamente despertando al hecho de que la oferta de cobre no será tan sólida como se esperaba, después de tener en cuenta la interrupción de la producción en la mina cobre de First Quantum en Panamá (375.000 toneladas métricas por año de pérdida de producción), además de decepciones en la producción de Anglo American y Vale, que suman un total de unas 600.000 toneladas métricas por debajo de las estimaciones pasadas. **Aunque los presupuestos de exploración casi se han duplicado desde el mínimo pandémico de 2020, todavía están aproximadamente un tercio por debajo del máximo de 2012 en términos nominales, lo que equivale a una disminución de casi \$1.500 millones.**

Además, los inventarios de cobre en manos del COMEX (una división de la Bolsa Mercantil de Nueva York) son de aproximadamente 30.000 toneladas métricas, la mitad (y muy por debajo) del nivel de 60.000 toneladas métricas en promedio que solíamos tener durante los últimos 20 años. (gráfico 5). Sumando con la Bolsa de Metales de Londres y la Bolsa de Futuros de Shanghai, el inventario total estimado es de alrededor de 200.000 toneladas métricas. Además, hay pocos motivos para el optimismo en el frente del suministro minero. **Codelco de Chile, el mayor productor de cobre del mundo y responsable de casi el 6% del suministro mundial, está teniendo problemas operativos que han provocado que su producción alcance su nivel más bajo en 25 años** (gráfico 6). Los cuatro megaproyectos de la compañía se han retrasado durante años, con sobrecostos de miles de millones, numerosos accidentes y deficiencias estructurales, sin mencionar los fracasos en la entrega de la producción prometida.

Gráfico 5 : Inventarios de Cobre del Comex

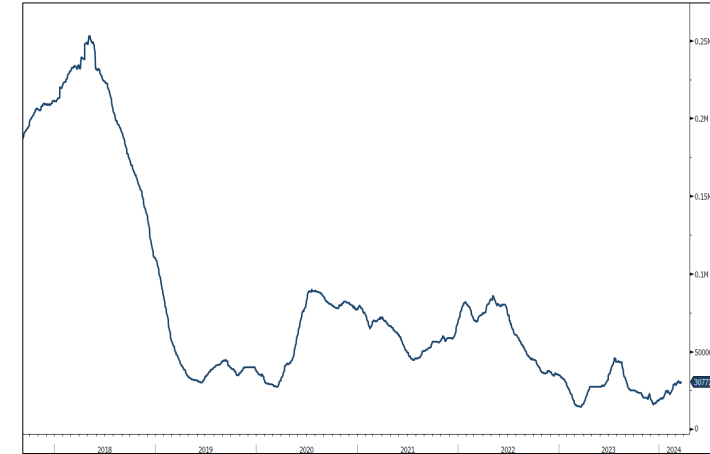
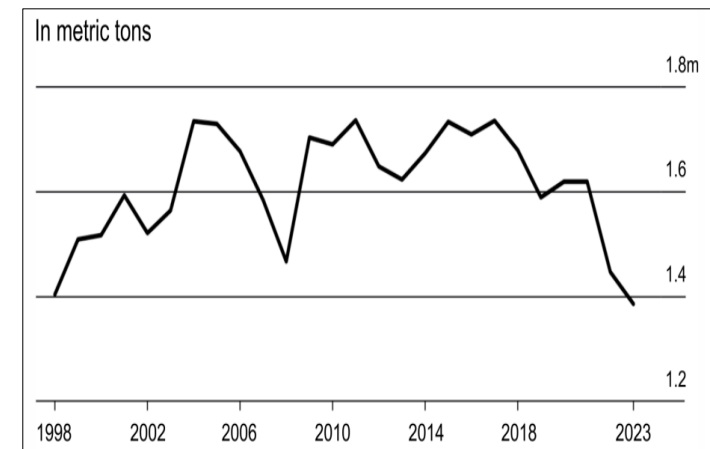


Gráfico 6 : Producción de Cobre de Codelco



EL TEMA DE LA SEMANA

Las mineras de cobre están liderando el ascenso del cobre

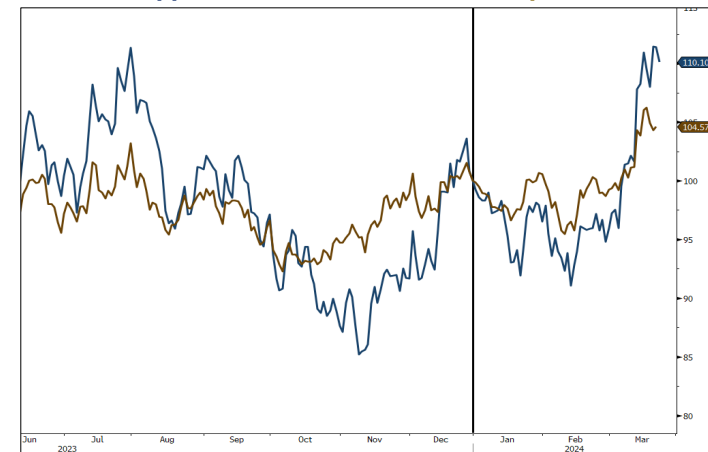
Los productores de cobre normalmente lideran el movimiento de los precios del producto de forma exponencial. **Analizando el sector, se aprecia claramente que las empresas han superado una resistencia muy importante y han salido de un período de consolidación de dos años** (gráfico 7). **Esta señal absolutamente positiva se ve mejorada y confirmada por la fortaleza relativa en el panel inferior del gráfico 5, donde podemos ver al ETF de productores de cobre entrando en una nueva fase de rendimiento superior relativo al S&P 500** (gráfico 7). Para los inversionistas especulativos, invertir en mineras de cobre en lugar de invertir directamente en cobre generará rendimientos superiores. **Desde principios de año, estas empresas han obtenido un rendimiento del +10% frente al +4,5% del metal** (gráfico 8).

Los mayores productores de cobre del mundo son países y empresas que extraen y refinan mineral de cobre. Los principales países productores de cobre son Chile con 5,6 millones de toneladas métricas, seguido de Perú con 2,2 millones de toneladas métricas, China con 1,8 millones de toneladas métricas, la República Democrática del Congo con 1,8 millones de toneladas métricas y Estados Unidos con 1,2 millones de toneladas métricas. En cuanto a empresas, las principales son **Codelco** (Chile) con 1,7 millones de toneladas métricas, **BHP** (Australia/Reino Unido) con 1,2 millones de toneladas métricas, **Freeport-McMoRan** (EE.UU.) con 1,1 millones de toneladas métricas, **Glencore** (Suiza) con 1,1 millones toneladas métricas, y **Southern Copper Corporation** (México/Perú) con 1 millón de toneladas métricas

Gráfico 7 : Global X Copper Miners ETF;
Global X Copper Miners ETF vs. S&P 500



Gráfico 8 : Desempeño 2024 :
Global X Copper Miners ETF (+10%); Cobre Spot (+4.5%)



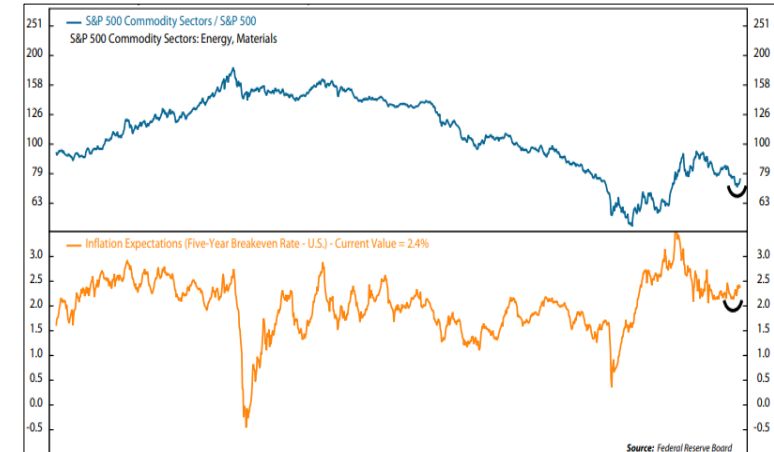
CONCLUSIÓN

El hecho de que las materias primas en general y el cobre en particular estén dando señales de fortaleza mientras las expectativas sobre la reducción de tasas por parte de la Reserva Federal disminuyeron de 6 veces en enero a 3 veces actualmente es una señal sólida. **También proporciona evidencia de que la fortaleza actual está mucho más vinculada a las expectativas de inflación** (gráfico 9) y al desequilibrio futuro entre la oferta y la demanda.

Creemos que las materias primas en general se encuentran en un mercado alcista estructural y actualmente están saliendo de su período de consolidación a largo plazo 2020-2024. Este próximo tramo alcista tiene buenas posibilidades de verse impulsado aún más por posibles recortes futuros de tasas de interés por parte de la Reserva Federal, lo que dará un impulso adicional a las materias primas debido al impacto negativo que creará en el dólar.

En cualquier caso, el desequilibrio entre oferta y demanda creado por la falta de inversiones de capital (CAPEX) durante la última década, por un lado, y el aumento de la demanda creado por las políticas para reducir la huella de carbono, por el otro, está creando una oportunidad a largo plazo para los inversionistas

Gráfico 9 : Materias Primas vs. S&P 500; Expectativas de Inflación



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.