

RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

Durante una semana agitada en Wall Street, el índice S&P 500 experimentó su segunda subida semanal consecutiva. En esta tendencia positiva influyeron una postura moderada de la Reserva Federal durante su reciente reunión de política monetaria y un informe de nóminas no agrícolas que reveló cifras inferiores a las esperadas. Los inversionistas interpretaron favorablemente esta noticia, sobre todo teniendo en cuenta la preocupación de la Reserva Federal por la resiliencia del mercado laboral. La semana también se caracterizó por una avalancha de reportes de beneficios del primer trimestre, entre los que destacaron Amazon.com y Apple por sus buenos resultados. A lo largo de la semana, el S&P 500 subió un **+0,55%**, el Índice Compuesto Nasdaq Composite ganó un **+1,43%** y el Promedio Industrial Dow Jones terminó un **+1,14%** al alza.

La Reserva Federal decidió mantener las tasas de interés en su nivel actual, entre el 5,25% y el 5,5%, en respuesta a los persistentes datos de inflación. A pesar de las expectativas de reducción de las tasas este año, la Reserva Federal subrayó la necesidad de mantenerlos

elevados hasta que la inflación disminuya en torno al 2% anual. Esta decisión refleja la batalla del banco central contra la inflación, con la Fed tratando de evitar recortes prematuros que podrían exacerbar las subidas de precios. El presidente de la Fed, Jerome Powell, también hizo hincapié en que la política de tasas de interés ya es lo suficientemente restrictiva, lo que indica un escenario poco probable de nuevas subidas de tasas en este ciclo, y descartó las teorías de estanflación, aliviando las preocupaciones de algunos inversionistas.

Los inversionistas también se sintieron aliviados, ya que los rendimientos del Tesoro estadounidense bajaron el viernes tras el decepcionante aumento de sólo 175.000 empleos en las nóminas no agrícolas de abril, por debajo de los 250.000 esperados. La tasa de desempleo también experimentó un ligero repunte hasta el 3,9%, un 0,1% más que en marzo, mientras que el crecimiento salarial se situó por debajo de las previsiones. Estos indicadores, junto con un reciente repunte de las ofertas de empleo, sugieren una posible relajación de las tensiones del mercado laboral.

En una semana cargada de resultados del primer trimestre, Apple y Amazon presentaron unos sólidos resultados financieros que contribuyeron al optimismo del mercado. Apple no sólo superó las expectativas de ingresos, sino que también impresionó a los inversionistas con anunciando un programa de recompra de acciones sin precedentes de \$110.000 millones. Por su parte, los resultados del primer trimestre de Amazon superaron las previsiones con un notable aumento de las ventas del 13% interanual. El segmento de Amazon Web Services (AWS) contribuyó significativamente, registrando un aumento del 17% en las ventas hasta los \$25.000 millones y superando a rivales como Microsoft y Alphabet. A pesar de que Amazon prevé un descenso de las ventas para el próximo trimestre, sus acciones experimentaron un repunte después del cierre de mercado.

FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

30 de abril

EE.UU.: Confianza del consumidor Conf. Board

97 frente al 104 previsto

1 de mayo

EE.UU.: Variación de empleos ADP
192.000 frente a los 180.000 previstos

EE.UU.: PMI de manufacturero de S&P Global

50 frente al 49,9 previsto

EE.UU.: ISM manufacturero

49,2 frente al 50,1 previsto

EE.UU.: Decisión del FOMC sobre las tasas de interés

5,25-5,50% según lo previsto

2 de mayo

EE.UU.: Peticiones iniciales de subsidio de desempleo

208.000 frente a los 210.000 previstos

EE.UU.: Pedidos de fábricas

1,6% según lo previsto

3 de mayo

EE.UU.: Variación de las nóminas no agrícolas

175.000 frente a los 250.000 previstos

EE.UU.: Tasa de desempleo

3,9% frente al 3,8% previsto

EE.UU.: PMI de servicios de S&P Global

51,3 frente al 50,9

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	3,361.41	0.79% →	-1.20%	6.07%
MSCI EM	1,061.45	1.91% ↗	1.51%	3.68%
MSCI EM LATIN AMERICA	2,488.95	1.05% ↗	-1.61%	-6.53%
MSCI AC ASIA x JAPAN	673.32	2.30% ↗	2.74%	4.95%
USA				
S&P 500 INDEX	5,127.79	0.55% →	-1.47%	7.50%
NASDAQ COMPOSITE	16,156.33	1.43% ↗	-0.57%	7.63%
DOW JONES INDUS. AVG	38,675.68	1.14% ↗	-0.59%	2.62%
RUSSELL 2000 INDEX	2,035.72	1.68% ↗	-1.34%	0.43%
EUROPE				
STXE 600 (EUR) Pr	505.53	-0.48% →	-0.20%	5.54%
Euro Stoxx 50 Pr	4,921.48	-1.71% ↘	-1.86%	8.85%
DAX INDEX	18,001.60	0.47% →	-0.95%	7.46%
CAC 40 INDEX	7,957.57	-0.74% →	-1.29%	5.49%
FTSE MIB INDEX	33,629.21	-0.91% →	-1.12%	10.80%
IBEX 35 INDEX	10,854.70	-1.17% ↘	-0.56%	7.45%
SWISS MARKET INDEX	11,272.95	0.11% →	-1.94%	1.21%
FTSE 100 INDEX	8,213.49	0.90% →	3.82%	6.21%
ASIA				
NIKKEI 225	38,236.07	-0.58% →	-3.08%	14.26%
HANG SENG INDEX	18,475.92	6.89% ↗	10.48%	8.38%
CSI 300 INDEX	3,604.39	2.80% ↗	0.24%	5.05%
S&P BSE SENSEX INDEX	73,878.15	-0.62% →	-0.50%	2.27%
LATAM				
S&P/BMV IPC	57,135.26	0.09% →	-1.65%	-0.44%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	128,508.70	3.10% ↗	1.35%	-4.23%
MSCI COLCAP INDEX	1,385.56	2.64% ↗	-0.20%	15.93%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	6,559.05	3.92% ↗	0.72%	5.83%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD/UTILITY	154.57	3.10% ↗	4.25%	3.79%
MSCI WORLD/CONS DIS	402.34	1.58% ↗	-0.94%	3.45%
MSCI WORLD/INF TECH	653.29	1.33% ↗	-1.70%	9.05%
MSCI WORLD/INDUSTRAL	389.19	1.11% ↗	-1.19%	7.31%
MSCI WORLD/HLTH CARE	363.90	0.76% →	-0.91%	2.99%
MSCI WORLD/CON STPL	275.17	0.66% →	1.79%	1.93%
MSCI WORLD/MATERIAL	350.31	0.52% →	-1.80%	0.88%
MSCI WORLD BANK INDEX	111.88	0.39% →	-0.18%	9.08%
MSCI WORLD/FINANCEVAL	123.42	0.16% →	-1.47%	7.73%
MSCI WRLD/COMM SVC	108.63	0.03% →	-1.18%	13.15%
MSCI WORLD/ENERGY	264.10	-2.77% ↘	-4.27%	8.10%
PHILA GOLD & SILVER INDX	134.56	-2.97% ↘	-1.32%	7.05%
US RATES	Last	5 Days Close	12M Close	
2Y	4.82	4.99	-0.18	3.80
5Y	4.50	4.69	-0.19	3.30
10Y	4.51	4.66	-0.16	3.34
BONDS CREDIT SPREAD	5 Days Close		12M Close	
EM Bonds Spread	302.84	284.0	18.9	408.75
HY Bonds Spread	334.00	347.0	-13.0	519.00
BBB 10yr Spread	154.23	150.7	3.5	226.44
CoCos Spread	312.60	317.0	-4.4	447.10
FIXED INCOME	5 Days		1 Month YTD	
US High Yield	2,516.47	1.06%	↗	0.49%
EM Bonds USD	1,179.56	1.01%	↗	-0.34%
EM Local Currency	129.69	1.46%	↗	-1.19%
CoCos USD	127.26	1.23%	↗	-0.25%
IG BBB 3-5yr USD	349.11	1.27%	↗	0.04%
IG AA Corp USD	260.93	1.26%	↗	-0.23%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	286.51	-3.48% ↘	-3.72%	8.60%
WTI	78.11	-6.85% ↘	-8.57%	9.02%
Brent	83.31	-6.82% ↘	-8.28%	7.35%
US Natural Gas	2.14	32.71% ↗	16.35%	-14.80%
S&P GSCI Precious Metal	2,991.71	-1.77% ↘	-1.71%	11.37%
Gold	2,301.74	-1.55% ↘	0.08%	11.57%
Silver	26.56	-2.38% ↘	-2.29%	11.62%
Platinum	957.44	4.41% ↗	1.83%	-3.47%
Palladium	944.49	-1.43% ↘	-7.45%	-14.16%
S&P GSCI Ind Metal Index	470.98	-0.55% →	5.65%	11.44%
Aluminum	2,551.50	-0.70% →	5.04%	7.03%
Copper	9,790.13	-0.64% →	6.99%	15.67%
Nickel	19,047.03	0.58% →	10.98%	16.32%
S&P GSCI Agriculture	387.35	-1.31% ↘	0.53%	0.14%
CURRENCIES	Last	5 Days	1 Month	YTD
CHF vs. USD	0.9054	0.97% ↗	-0.28%	-7.07%
JPY vs. USD	153.0500	3.45% ↗	-0.88%	-7.85%
CAD vs. USD	1.3686	-0.11% ↘	-1.16%	-3.24%
EUR vs. USD	1.0761	0.64% ↗	-0.69%	-2.52%
GBP vs. USD	1.2547	0.43% ↗	-0.83%	-1.45%
AUD vs. USD	0.6610	1.18% ↗	0.69%	-2.97%
BRL vs. USD	5.0725	0.87% ↗	-0.66%	-4.24%
MXN vs. USD	16.9741	1.11% ↗	-2.56%	-0.01%
COP vs. USD	3,913.25	-0.26% ↘	-2.56%	-1.49%
CNY vs. USD	7.2411	0.06% ↗	-0.14%	-1.95%
EUR vs. CHF	0.9741	0.40% ↗	0.45%	-4.64%
DOLLAR INDEX	105.0300	-0.86% ↘	0.75%	3.65%
BITCOIN	63,942.61	1.59% ↗	-5.90%	50.43%

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

9 de mayo

EE.UU.: Peticiones iniciales de subsidio de desempleo

Se esperan 212.000

10 de mayo

EE.UU.: Sentimiento de la Universidad de Michigan

Se espera 76,2

Fuente: Sentosa & Co

Temporada de resultados - Semana Siguiente

FECHA	EMPRESA	ESTIMACIÓN		ACTUAL		DIFERENCIA	
		BPA	VENTAS	BPA	VENTAS	BPA	VENTAS
04/29/2024	PARAMOUNT GLOB-B	\$0.36	\$7.74 B	\$0.62	\$7.69 B	71.7%	-0.7%
04/29/2024	DOMINO'S PIZZA	\$3.39	\$1.08 B	\$3.58	\$1.08 B	5.6%	0.5%
04/30/2024	AMAZON.COM INC	\$0.83	\$142.59 B	\$1.17	\$143.31 B	41.8%	0.5%
04/30/2024	MARATHON PETROLE	\$2.57	\$32.20 B	\$2.58	\$33.21 B	0.5%	3.1%
04/30/2024	PRUDENTL FINL	\$3.12	\$15.11 B	\$3.17	\$21.70 B	1.4%	43.6%
04/30/2024	COCA-COLA CO/THE	\$0.70	\$10.96 B	\$0.72	\$11.30 B	3.3%	3.1%
04/30/2024	MONDELEZ INTER-A	\$0.89	\$9.16 B	\$0.95	\$9.29 B	7.2%	1.4%
04/30/2024	STARBUCKS CORP	\$0.80	\$9.13 B	\$0.68	\$8.56 B	-15.4%	-6.2%
04/30/2024	3M CO	\$2.03	\$7.65 B	\$2.39	\$8.00 B	17.7%	4.6%
04/30/2024	PAYPAL HOLDINGS	\$1.21	\$7.51 B	\$1.08	\$7.70 B	-11.0%	2.5%
04/30/2024	MCDONALDS CORP	\$2.72	\$6.15 B	\$2.70	\$6.17 B	-0.8%	0.2%
04/30/2024	ADV MICRO DEVICE	\$0.61	\$5.45 B	\$0.62	\$5.47 B	1.0%	0.4%
04/30/2024	STRYKER CORP	\$2.35	\$5.09 B	\$2.50	\$5.24 B	6.4%	3.0%
04/30/2024	SUPER MICRO COMP	\$5.58	\$3.86 B	\$6.65	\$3.85 B	19.2%	-0.4%
05/01/2024	CVS HEALTH CORP	\$1.69	\$89.33 B	\$1.31	\$88.44 B	-22.6%	-1.0%
05/01/2024	METLIFE INC	\$1.79	\$17.77 B	\$1.83	\$17.02 B	2.5%	-4.3%
05/01/2024	ALLSTATE CORP	\$3.88	\$15.01 B	\$5.13	\$15.26 B	32.1%	1.6%
05/01/2024	PFIZER INC	\$0.51	\$13.89 B	\$0.82	\$14.88 B	61.4%	7.1%
05/01/2024	AMERICAN INTERNA	\$1.67	\$12.09 B	\$1.77	\$12.58 B	6.2%	4.1%
05/01/2024	QUALCOMM INC	\$2.32	\$9.32 B	\$2.44	\$9.39 B	5.1%	0.7%
05/01/2024	KRAFT HEINZ CO/T	\$0.69	\$6.43 B	\$0.69	\$6.41 B	0.4%	-0.3%
05/01/2024	MASTERCARD INC-A	\$3.23	\$6.34 B	\$3.31	\$6.35 B	2.4%	0.2%
05/01/2024	MARRIOTT INTL-A	\$2.16	\$5.94 B	\$2.13	\$5.98 B	-1.5%	0.6%
05/01/2024	EBAY INC	\$1.21	\$2.53 B	\$1.25	\$2.56 B	3.6%	0.9%
05/01/2024	NORWEGIAN CRUISE	\$0.11	\$2.22 B	\$0.16	\$2.19 B	45.5%	-1.2%
05/02/2024	APPLE INC	\$1.50	\$90.33 B	\$1.53	\$90.75 B	1.9%	0.5%
05/02/2024	THE CIGNA GROUP	\$6.22	\$56.50 B	\$6.47	\$57.25 B	4.0%	1.3%
05/02/2024	CONOCOPHILLIPS	\$2.04	\$14.71 B	\$2.03	\$14.48 B	-0.6%	-1.6%
05/02/2024	AMGEN INC	\$3.94	\$7.43 B	\$3.96	\$7.45 B	0.5%	0.3%
05/02/2024	SOUTHERN CO	\$0.90	\$6.57 B	\$1.03	\$6.65 B	14.6%	1.1%
05/02/2024	EOG RESOURCES	\$2.73	\$5.68 B	\$2.82	\$6.12 B	3.4%	7.8%
05/02/2024	EXELON CORP	\$0.69	\$5.62 B	\$0.68	\$6.04 B	-1.6%	7.6%
05/02/2024	BOOKING HOLDINGS	\$13.94	\$4.25 B	\$20.39	\$4.42 B	46.2%	3.9%

Fuente: Bloomberg

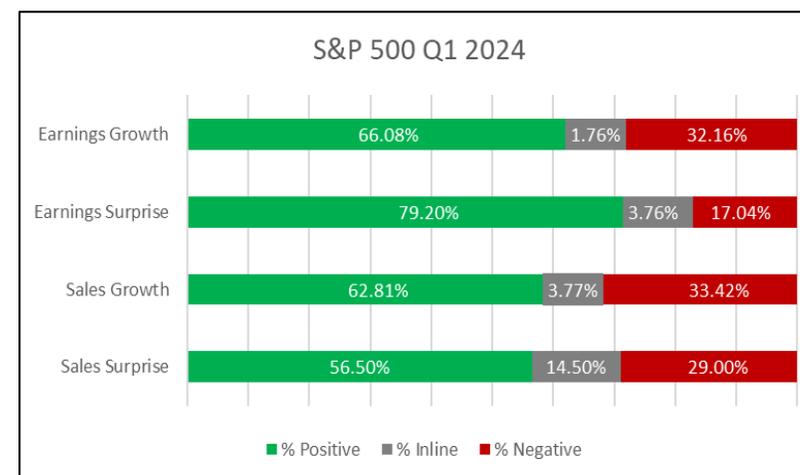
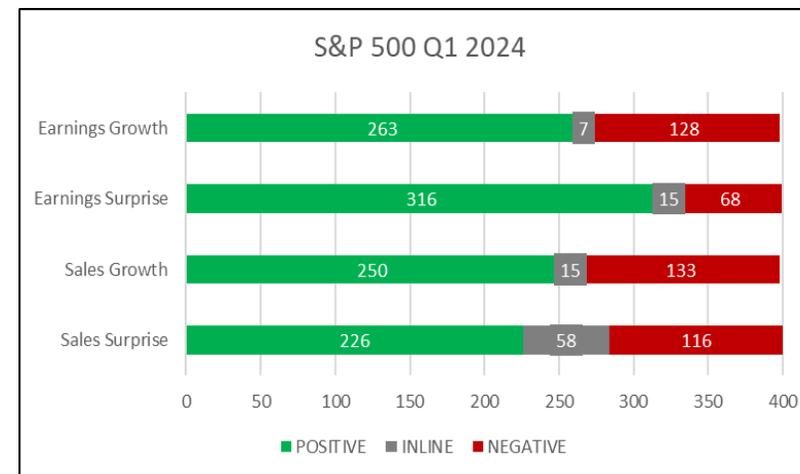
Temporada de resultados - Semana Pasada

FECHA	EMPRESA	ESTIMACIÓN		ACTUAL		DIFERENCIA	
		BPA	VENTAS	BPA	VENTAS	BPA	VENTAS
05/06/2024	LOEWS CORP	\$0.00	\$0.00 B				
05/06/2024	WILLIAMS COS INC	\$0.48	\$2.65 B				
05/06/2024	TYSON FOODS-A	\$0.40	\$13.15 B				
05/06/2024	MICROCHIP TECH	\$0.57	\$1.33 B				
05/06/2024	SIMON PROPERTY	\$2.81	\$1.32 B				
05/06/2024	FIDELITY NATIONA	\$0.95	\$2.45 B				
05/06/2024	REALTY INCOME	\$1.04	\$1.20 B				
05/06/2024	VERTEX PHARM	\$4.10	\$2.59 B				
05/07/2024	WALT DISNEY CO/T	\$1.10	\$22.10 B				
05/07/2024	DUKE ENERGY CORP	\$1.38	\$7.33 B				
05/07/2024	OCCIDENTAL PETE	\$0.58	\$6.65 B				
05/07/2024	ARISTA NETWORKS	\$1.73	\$1.55 B				
05/07/2024	ELECTRONIC ARTS	\$1.52	\$1.77 B				
05/07/2024	MCKESSON CORP	\$6.31	\$79.17 B				
05/07/2024	MATCH GROUP INC	\$0.44	\$0.86 B				
05/07/2024	ROCKWELL AUTOMAT	\$2.17	\$2.05 B				
05/07/2024	TRANSDIGM GROUP	\$7.38	\$1.88 B				
05/07/2024	SEMPRA	\$1.33	\$5.38 B				
05/07/2024	WYNN RESORTS LTD	\$1.33	\$1.80 B				
05/07/2024	NRG ENERGY	\$0.79	\$8.20 B				
05/08/2024	AIRBNB INC-A	\$0.30	\$2.06 B				
05/08/2024	UBER TECHNOLOGIE	\$0.22	\$10.10 B				
05/08/2024	FOX CORP - B	\$0.98	\$3.46 B				
05/08/2024	CELANESE CORP	\$1.91	\$2.68 B				
05/09/2024	EPAM SYSTEMS INC	\$2.31	\$1.16 B				
05/09/2024	VIATRIS INC	\$0.67	\$3.69 B				
05/09/2024	CONSTELLATION EN	\$1.27	\$7.86 B				
05/09/2024	AKAMAI TECHNOLOG	\$1.61	\$0.99 B				
05/09/2024	WARNER BROS DISC	(\$0.19)	\$10.27 B				
05/09/2024	TAPESTRY INC	\$0.67	\$1.50 B				

Fuente: Bloomberg

1T 2024 - Resultados

- A medida que avanza la temporada de resultados del primer trimestre, las empresas del S&P 500 siguen mostrando un buen comportamiento. Tanto el porcentaje de empresas que anunciaron sorpresas positivas en sus beneficios como la magnitud de dichas sorpresas superaron sus medias de 10 años. Además, el S&P 500 está registrando su mayor tasa de crecimiento interanual de los beneficios desde el segundo trimestre de 2022.
- El índice también está mostrando un aumento de los ingresos en comparación tanto a la semana pasada como al final del trimestre. La tasa mixta de crecimiento de los ingresos del primer trimestre se sitúa hoy en el 4,1%, frente al 4% de la semana pasada y el 3,5% del cierre del primer trimestre el 31 de marzo.
- De cara al futuro, los analistas siguen siendo optimistas y han aumentado su previsión de crecimiento interanual de los beneficios para todo el año 2024 de 10,8% la semana pasada al 11%. El ratio P/E proyectado a 12 meses es de 19,9, por encima de la media de 5 años de 19,1 y de la media de 10 años de 17,8, pero debajo del P/E proyectado de 21 registrado al cierre del trimestre pasado.



Fuente: Bloomberg, Factset

1T 2024 - Resultados

Crecimiento de los beneficios				
	Positivo	En línea	Negativo	%
S&P 500	263	7	128	4.30%
Materiales	7	1	17	-21.80%
Industriales	45	1	14	6.84%
Productos básicos	21	0	6	5.73%
Energía	9	0	14	-25.09%
Tecnología	43	0	15	14.60%
Consumo discrecional	26	1	10	39.38%
Comunicaciones	11	0	3	42.58%
Finanzas	37	0	18	7.99%
Salud	31	1	17	-27.91%
Servicios básicos	16	0	7	9.53%
Bienes raíces	17	3	7	8.75%

Sorpresas en los beneficios				
	Positivo	En línea	Negativo	%
S&P 500	316	15	68	8.58%
Materiales	18	0	7	5.02%
Industriales	51	2	8	9.54%
Productos básicos	24	1	2	8.44%
Energía	14	1	8	0.50%
Tecnología	52	1	5	4.71%
Consumo discrecional	25	1	11	18.27%
Comunicaciones	13	0	1	13.94%
Finanzas	38	2	15	9.22%
Salud	45	0	4	10.48%
Servicios básicos	16	2	5	7.17%
Bienes raíces	20	5	2	2.84%

Crecimiento de las ventas				
	Positivo	En línea	Negativo	%
S&P 500	250	15	133	4.19%
Materiales	4	1	20	-4.87%
Industriales	38	5	17	3.73%
Productos básicos	18	0	9	1.48%
Energía	11	0	12	-3.32%
Tecnología	38	2	18	4.74%
Consumo discrecional	25	2	10	7.15%
Comunicaciones	9	5	0	8.46%
Finanzas	42	0	13	8.52%
Salud	35	0	14	5.60%
Servicios básicos	7	0	16	-6.59%
Bienes raíces	23	0	4	18.49%

Sorpresas en las ventas				
	Positivo	En línea	Negativo	%
S&P 500	226	58	116	1.19%
Materiales	10	4	11	0.17%
Industriales	28	12	22	0.87%
Productos básicos	17	3	7	0.36%
Energía	14	1	8	1.95%
Tecnología	33	13	12	0.93%
Consumo discrecional	17	6	14	0.30%
Comunicaciones	7	3	4	0.53%
Finanzas	34	10	11	4.13%
Salud	35	5	9	0.94%
Servicios básicos	7	1	15	-4.85%
Bienes raíces	24	0	3	12.62%

Fuente: Bloomberg

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			
Real Estate			
Materials			

El discurso de Jerome Powell aportó algo de positivismo al mercado, tras descartar la posibilidad de una subida de tasas. A pesar del repunte de la semana pasada, los mercados siguen en modo de consolidación a corto plazo, ya que los inversionistas redujeron sus expectativas de recorte de tasas de la Fed de 6 en enero a solo 1 en la actualidad.

Los datos económicos se han debilitado recientemente y la cifra de nóminas de abril de 175.000 ha estado muy por debajo de los 240.000 esperados. De algún modo, las malas noticias económicas son buenas para el mercado, ya que podrían aumentar la posibilidad de que la Reserva Federal adopte medidas de flexibilización en el futuro. En cuanto al empleo, los datos del empleo de servicios ISM, que se situó en un muy bajo en 45,9, es motivo de preocupación para los próximos meses.

Después de unas cifras macroeconómicas muy sólidas durante los últimos 6 meses, parecen aparecer algunas nubes negras en el horizonte. La inflación persistente sin duda impedirá que la Fed baje las tasas como el mercado ha estado esperando para 2024, aumentando el riesgo de cualquier evento específico o desaceleración económica en el futuro.

Fuente: Sentosa & Co

EL TEMA DE LA SEMANA

El mercado se mantiene sólido... pero aún existen señales de alerta

Desde noviembre de 2023 hasta marzo de 2024, el mercado ha subido más de un +27% gracias a un aterrizaje suave y a las expectativas de recorte de tasas de la Fed (gráfico 1). Desde entonces, los precios han entrado en una consolidación lógica y controlada a corto plazo en la que han caído más de un -5%.

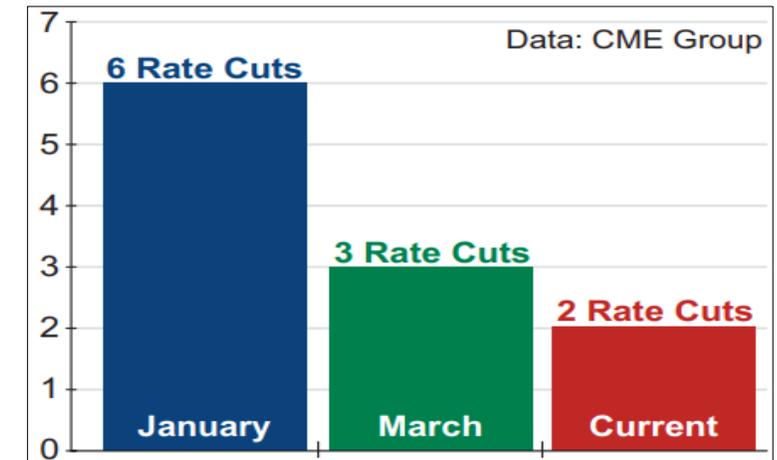
Las cifras económicas se han mostrado más fuertes de lo esperado durante el final del cuarto trimestre de 2023 y el primer trimestre de 2024, hasta el punto de que los participantes en el mercado empezaron a descontar menos recortes de tasas respecto a los 6 esperados en enero. **De hecho, la reciente corrección del mercado no sólo se ha visto alimentada por el hecho de que las expectativas de recorte de tasas de la Fed se han reducido de 6 a 2** (gráfico 2), sino que algunos analistas hablaban incluso de una posible nueva subida del banco central estadounidense (gráfico 2).

El presidente de la Fed, Jerome Powell, declaró claramente la semana pasada que la subida de tasas no estaba en discusión, lo que dio algunas razones para que el mercado repuntara. A pesar de una situación macroeconómica más sólida de lo esperado durante el primer trimestre y de un mercado de renta variable muy resistente, creemos que aún existen señales de alerta. En este informe profundizamos sobre ellas.

Gráfico 1 : S&P 500 (5.116,13)



Gráfico 2 : Expectativas de recortes de tasas 1T 2024



Fuente : Sentosa & Co, Atlantic Derivatives, Investec

EL TEMA DE LA SEMANA

El mercado laboral muestra signos de fisuras

En comparación con las últimas décadas, la tasa de desempleo es actualmente muy baja tanto en Estados Unidos como en la zona euro. No obstante, las cifras de las nóminas de abril han decepcionado la semana pasada, con una creación de 175.000 puestos de trabajo en lugar de los 240.000 previstos, y el mercado laboral se podría estar debilitando. Aunque las empresas tardan a veces en actualizar sus datos de nóminas, los directores de compras se muestran reactivos a la hora de indicar si tienen o no intención de contratar personal en los próximos meses. **El subcomponente de empleo de la encuesta elaborada por el ISM se encuentra actualmente por debajo del umbral de 50 puntos que separa los periodos de expansión de los de reducción... ha bajado a un sorprendente a 45,9 frente a los 49 previstos para abril** (gráfico 3).

Además, las pequeñas empresas representan alrededor de dos tercios de todos los nuevos puestos de trabajo, y cuando sus planes de contratación comienzan a caer, tiende a ser una señal de advertencia para el futuro mercado laboral. **Si comparamos los planes de contratación de la NFIB en los próximos 3 meses, extraídos de la Encuesta de Optimismo de la Federación Nacional de Empresas Independientes (NFIB), con la tasa de desempleo, se podría esperar un cierto deterioro del desempleo** (gráfico 4). Nótese que cuando las expectativas de contratación de las pequeñas empresas disminuyen (la línea negra gira al alza), la tasa de desempleo no tarda en empezar a aumentar. Los planes de contratación han disminuido sustancialmente en los dos últimos años y la tasa de desempleo podría estar subiendo.

Gráfico 3 : Sub-índice de Empleo ISM en EE. UU. (-45,9)

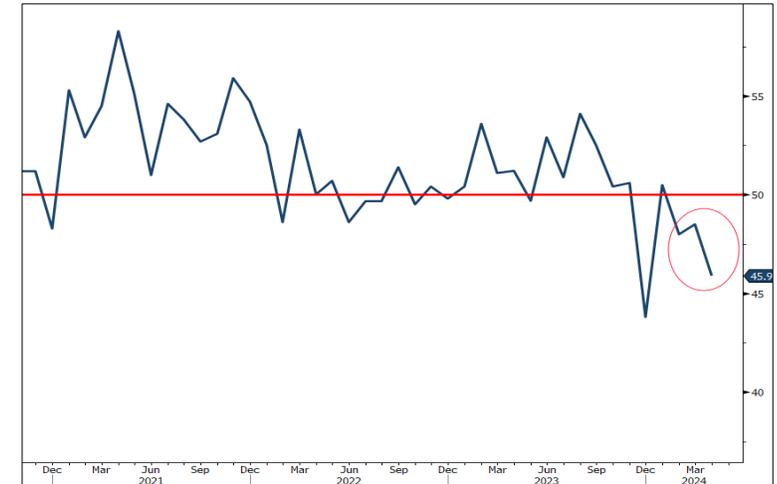


Gráfico 4 : Planes de contratación pequeñas empresas. Desempleo



Fuente : Sentosa & Co, Atlantic Derivatives, Investec

EL TEMA DE LA SEMANA

Las viviendas son un comodín

El mercado de la viviendas ha enfrentado importantes dificultades en los últimos años. El precio medio de una vivienda familiar se ha disparado un asombroso 54 % en los últimos cinco años y, aún más impresionante, un 140% desde 2012. Esta espectacular revalorización ha dado lugar a un mercado considerablemente sobrevalorado, especialmente a la luz del actual entorno de tasas de interés elevadas. Con la tasa hipotecaria a 30 años rondando cerca de su nivel más alto en dos décadas sobre el 7,1%, y la batalla en curso de la Reserva Federal contra la inflación, es improbable que las tasas vean una reducción sustancial en un futuro próximo. Esta situación ha creado dificultades tanto para los futuros compradores de viviendas como para los actuales propietarios. Muchos compradores potenciales se encuentran fuera del mercado debido a los elevados precios de la vivienda y a los altos costes de los préstamos.

Mientras tanto, los propietarios de viviendas que obtuvieron hipotecas a tasas históricamente bajas se encuentran prácticamente atrapados en sus viviendas actuales, ya que mudarse significaría aceptar tasas de interés significativamente más altas en una nueva hipoteca. Para ilustrar el alcance de la crisis de accesibilidad, Investec Research ha presentado su tabla «Factor de [in]accesibilidad». **Esta tabla destaca los costos asociados a la compra de la vivienda unifamiliar. Desde enero de 2018, los pagos mensuales requeridos para una vivienda de este tipo se han disparado en un asombroso 125%** (tabla 5). **Quizás aún más desalentador para los compradores de su primera vivienda es el aumento del 60% en el pago inicial requerido para asegurar la compra** (tabla 5). Estos factores se combinan para crear un mercado de la viviendas cada vez más inaccesible para muchos compradores potenciales, al tiempo que limitan la movilidad de los actuales propietarios.

Tabla 5 : Evolución del precio medio de la vivienda unifamiliar desde 2018

The [Un]affordability Factor		
Date	Median Single Family Home Price	
Jan 2018	\$253,159	
Jan 2019	\$262,148	
Jan 2020	\$283,460	
Jan 2021	\$321,520	
Jan 2022	\$370,712	
Jan 2023	\$386,410	
Current	\$403,691	
10% Down Payment	Percent Increase*	
\$25,316	--	
\$26,215	3.6%	
\$28,346	12.0%	
\$32,152	27.0%	
\$37,071	46.4%	
\$38,641	52.6%	
\$40,369	59.5%	
30yr Mortgage Rate	Monthly Payment	Percent Increase*
3.99%	\$1,086	--
4.45%	\$1,188	9.4%
3.64%	\$1,166	7.3%
2.65%	\$1,166	7.3%
3.22%	\$1,447	33.1%
6.09%	\$2,105	93.8%
7.10%	\$2,442	124.8%

National Association of Realtors and Freddie Mac

* Percent increase from Jan 2018

Fuente : Sentosa & Co, Atlantic Derivatives, Investec

EL TEMA DE LA SEMANA

Los precedentes históricos sugieren que un escenario de burbuja podría conducir a un camino peligroso. El resultado más favorable sería un descenso gradual de los precios de la vivienda durante un periodo prolongado, que permitiera a los ingresos ponerse al día. Sin embargo, los acontecimientos del pasado indican que rara vez ocurre así. La burbuja inmobiliaria de Japón a principios de la década de 1990 sirve como ejemplo, ya que los precios experimentaron un rápido descenso que desembocó en un prolongado y doloroso periodo de recesión que duró una década. Del mismo modo, la burbuja inmobiliaria estadounidense de 2005 vio cómo los precios se aceleraban a la baja, contribuyendo en última instancia a la crisis financiera de 2007. Cuando el mercado alcanzó su punto más bajo, los precios de la vivienda se habían desplomado un 30%.

El siguiente gráfico compara el aumento porcentual de 12 años en los precios medios de la vivienda familiar con esas dos burbujas inmobiliarias antes mencionadas. La magnitud de la subida parabólica de los precios de las viviendas sugiere que la situación actual podría ser aún más precaria (gráfico 6). Aunque los precios de las viviendas muestran actualmente una relativa estabilidad, están apareciendo notables "grietas" en los cimientos. **Según datos del gigante inmobiliario Redfin, casi el 18% de todas las publicaciones activas han sufrido recortes de precios** (gráfico 7).

Además, algunas regiones están experimentando reducciones de precios aún más significativas, sobre todo en el mercado de viviendas existentes. Estos indicadores sugieren que el mercado inmobiliario puede estar acercándose a un punto de inflexión, y no puede descartarse la posibilidad de una fuerte corrección.

Gráfico 6 : Burbujas inmobiliarias vs la actualidad

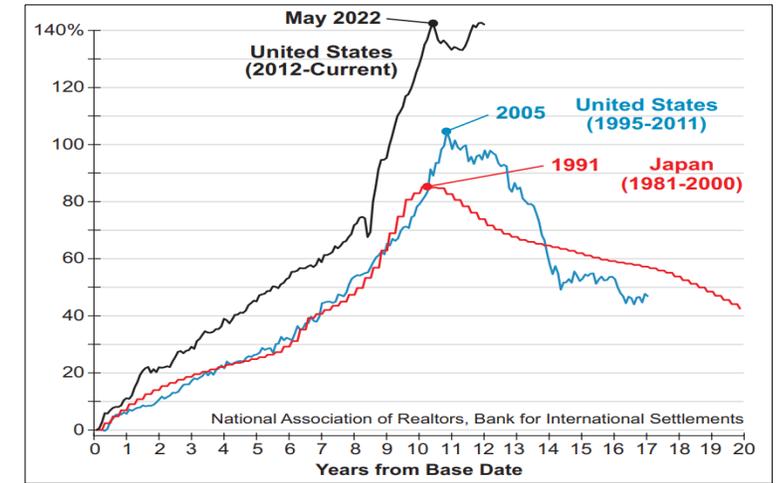
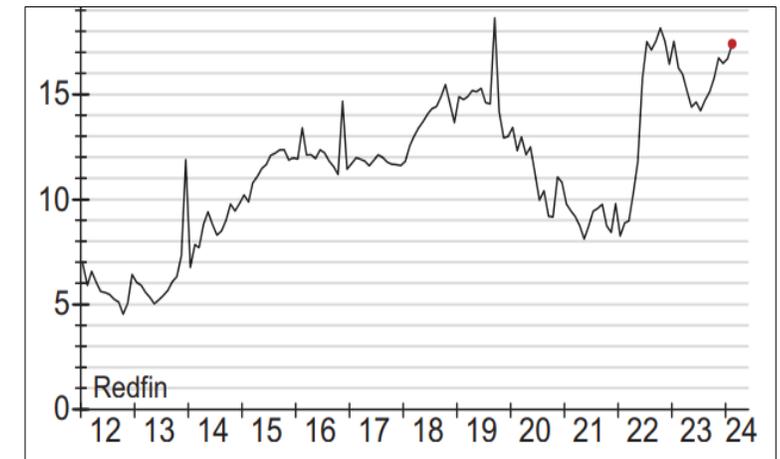


Gráfico 7 : Recortes de precios en inmuebles publicados



Fuente : Sentosa & Co, Atlantic Derivatives, Investec

EL TEMA DE LA SEMANA

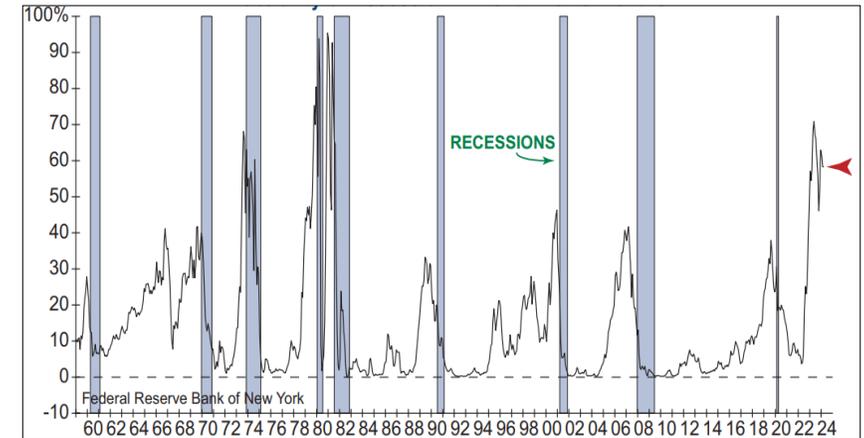
El riesgo de recesión sigue latente

Hasta ahora, las cifras económicas han sido mucho más fuertes de lo que cabría esperar. En cierto sentido, seguimos recibiendo señales contradictorias de los datos duros (PIB, nóminas, ventas minoristas) frente a los datos blandos (PMI, confianza del consumidor, inversión de la curva de rendimientos). Los primeros siguen siendo sorprendentemente sólidos en comparación con las cifras más alarmantes de los datos blandos. A pesar de las garantías de la Reserva Federal y de los economistas, la posibilidad de una recesión no puede descartarse por completo... probablemente se retrase.

Una señal de alerta que aún no se ha disipado y que sigue sirviendo como un fuerte indicador de recesión es el Modelo de Diferenciales de Rendimientos de la Fed (probabilidad de recesión). Este modelo, que se basa en la diferencia entre los rendimientos del Tesoro a 10 años y a 3 meses, ha venido indicando una recesión desde que el diferencial se invirtió a finales de 2022. **A pesar de las recientes críticas sobre su fiabilidad, es crucial señalar que históricamente este indicador nunca ha fallado a la hora de predecir una recesión cuando se encuentra en estos niveles** (gráfico 8).

Es posible que los críticos pasen por alto el hecho de que es la desinversión del diferencial de rendimiento, y no la inversión inicial, lo que señala el inicio de una recesión. Esta desinversión aún no se ha producido, lo que sugiere que las presiones recesivas siguen existiendo. Dada la impresionante trayectoria del indicador, sería prudente seguir vigiéndolo de cerca y con cierta cautela.

Gráfico 8 : Modelo de Diferenciales de Rendimientos de la Fed (probabilidad de recesión en los próximos 12 meses)



Fuente : Sentosa & Co, Atlantic Derivatives, Investec

EL TEMA DE LA SEMANA

Las valoraciones son elevadas en todos los aspectos

Las elevadas valoraciones en el mercado de renta variable no están preocupando realmente a los inversionistas hasta ahora, pero consideramos que las métricas actuales merecen más atención. Aunque estos extremos por sí solos no desencadenan necesariamente mercados bajistas, desempeñan un papel crucial a la hora de evaluar las pérdidas potenciales que podrían producirse cuando inevitablemente ocurra el próximo mercado bajista. Una de las métricas de valoración más utilizadas en el mercado bursátil es la relación precio/beneficios del S&P 500. Sin embargo, cuando los analistas sustituyen los beneficios "actuales" por beneficios "futuros", hacen que los precios de las acciones parezcan más razonables durante periodos de sobrevaloración extrema. Esta práctica puede dar a los inversionistas desprevenidos una falsa sensación de seguridad en algunos de los momentos más peligrosos. Es crucial reconocer que cuando se produce una recesión, tanto los beneficios futuros como una parte significativa de los beneficios actuales pueden desaparecer, ya que las empresas luchan por mantener las ventas y gestionar la abultada deuda de sus balances. Cuando esto ocurre, estos beneficios inducidos por la recesión se desploman y las valoraciones se disparan. **En particular, fuera de los picos posteriores a la recesión, la elevada relación precio/beneficio actual del S&P 500 (27,2) sólo es igualada por la burbuja tecnológica de finales de los 90 y el pico de valoración de 1929-1930** (gráfico 9).

Además de relación precio/beneficios, existen otros métodos de valoración útiles que no se basan en los beneficios. Uno de ellos es la relación precio/ventas, que se calcula para el S&P 500 tomando la capitalización bursátil y las ventas totales de todas las acciones que lo conformaron en los últimos 12 meses. La relación precio/ventas es un indicador de valoración eficaz porque, a diferencia de los beneficios, las ventas están menos sujetas a ajustes o manipulaciones contables, lo que lo hace especialmente fiable. La relación precio/ventas del índice S&P 500 es de 2,8, uno de sus valores más altos desde 1990 y casi un 80% por encima de su media a largo plazo (gráfico 10).

Gráfico 9 : Relación precio/beneficios actual del S&P 500 (27,2x)

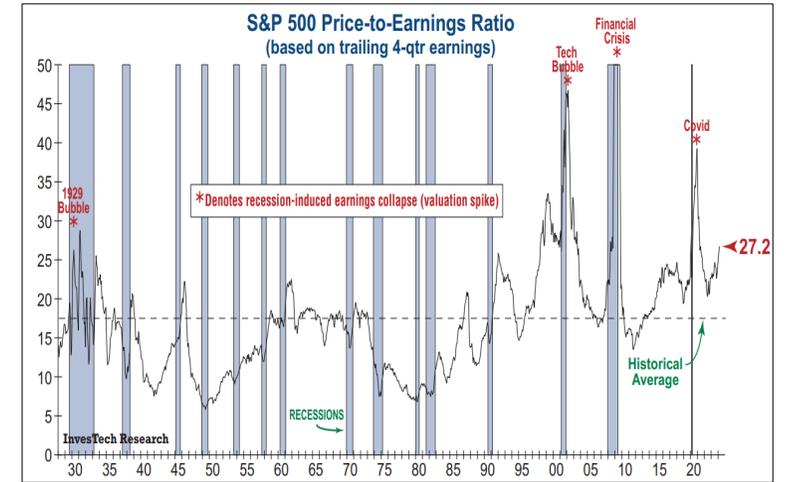
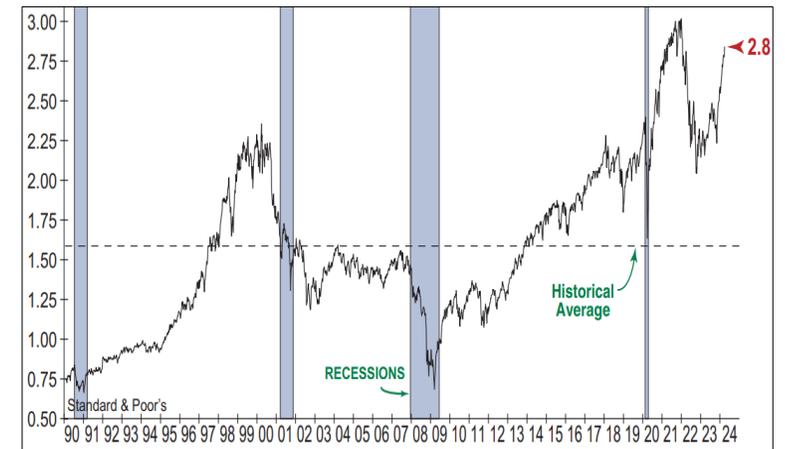


Gráfico 10 : Relación precio/ventas del S&P 500 (2,8)



Fuente : Sentosa & Co, XIIID Research

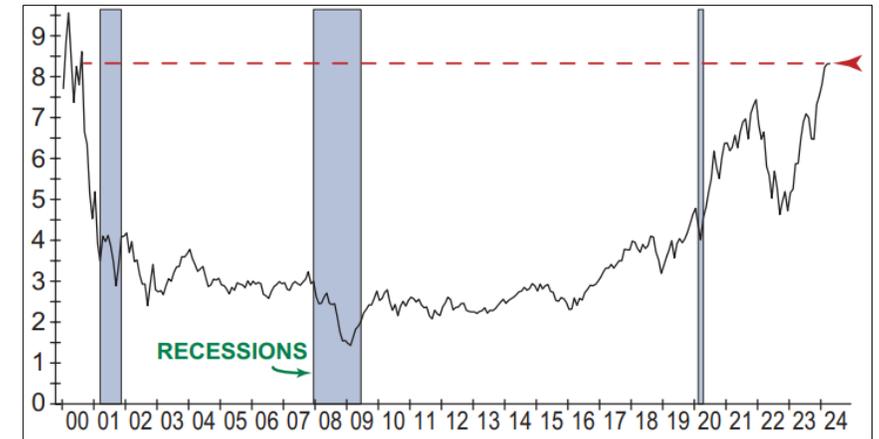
CONCLUSIÓN

El mercado se ha mostrado sorprendentemente resiliente desde octubre de 2023 y actualmente no se aprecian signos de colapso ni de mercados bajistas en la dinámica de los precios. No obstante, se están produciendo algunos cambios que podrían perturbar las perspectivas excesivamente optimista de los inversionistas. Con las presiones inflacionarias mostrando signos de posible reacceleración, las expectativas del mercado de recortes de tasas en 2024 desapareciendo rápidamente y las tasas de interés a largo plazo subiendo de nuevo. Esto está pasando una elevada factura al frágil mercado inmobiliario, así como al optimismo de los inversionistas.

Aunque el índice S&P 500 está históricamente caro en la actualidad, algunos segmentos del mercado son más problemáticos que otros. **El sector tecnológico del índice cotiza actualmente con una relación precio/ventas estratosférica, que sólo tiene rival en el pico de la burbuja tecnológica de 2000** (gráfico 11). Aún más peligroso es lo concentrado que está el mercado en este sector, en el que tecnología comprende casi el 30% del índice. Esta cifra sería aún mayor si no fuera por las reclasificaciones que desplazaron algunos valores tecnológicos a otros sectores. **La única vez en la historia que el sector tecnológico ha representado más del 30% de la composición del índice S&P 500 fue durante la burbuja tecnológica de finales de la década de 1990** (gráfico 11).

Ahora bien, estas valoraciones por sí solas no garantizan una caída inmediata del mercado, sino que sirven como recordatorio de la posible caída cuando se produzca el próximo mercado bajista. Los inversionistas deben actuar con cautela y estar preparados para la posibilidad de pérdidas significativas en caso de corrección del mercado. Mientras tanto, como dice la frase: La tendencia es tu amiga.

Gráfico 11 : Relación precio/ventas del sector tecnológico (8,4x)



Fuente : Sentosa & Co, XIID Research

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 asumirlos. 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.