

RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

El S&P 500 logró el viernes pasado su mayor subida semanal en más de un mes, impulsado principalmente por unos datos de inflación inesperadamente bajos. El Índice de Precios de Consumo (IPC) general de mayo se mantuvo plano, lo que supone su primera lectura sin cambios desde julio de 2022. Este sorprendente informe de inflación eclipsó otro acontecimiento importante de la semana: la última decisión de política monetaria de la Reserva Federal y la publicación del Resumen actualizado de Proyecciones Económicas, comúnmente conocido como el diagrama de puntos. La Reserva Federal mantuvo los tipos de interés en su nivel más alto en 23 años, pero ajustó sus previsiones, señalando sólo un recorte de 25 puntos básicos en 2024, frente a una proyección anterior de tres recortes de este tipo.

Apple Inc. (AAPL) hizo importantes anuncios durante su Conferencia Mundial de Desarrolladores anual, que tuvo lugar el lunes. Su consejero delegado, Tim Cook, destacó el papel fundamental del nuevo sistema interno de inteligencia artificial de Apple, Apple Intelligence, en la mejora del ecosistema de

productos de la empresa, incluidos iPhones, Macs e iPads. Además, Apple reveló sus planes de integrar ChatGPT de OpenAI con su asistente de voz Siri sin coste adicional. Inicialmente, los inversores reaccionaron negativamente, interpretando los anuncios como una mera puesta al día de Apple frente a sus competidores, lo que provocó una caída del 1,9% en las acciones de Apple el lunes. Sin embargo, las acciones se recuperaron con fuerza y subieron un 7,3% el martes, cuando los analistas de Wall Street elogiaron el potencial de estas actualizaciones para impulsar una mayor adopción de la IA.

En mayo, el Índice de Precios de Consumo se mantuvo inesperadamente plano, contrastando con el aumento previsto del 0,1% y ralentizándose significativamente respecto a la subida del 0,3% de abril, según informó el Departamento de Trabajo. El IPC subyacente, que excluye los precios de los alimentos y la energía, también mostró una desaceleración, subiendo un 0,2% frente al 0,3% previsto e igualando el aumento del 0,3% de abril. Estos datos impulsaron al Nasdaq y al S&P 500 a máximos históricos el miércoles.

A pesar de que el informe del IPC supuso cierto alivio para los mercados, las ganancias se vieron atenuadas por la revisión de la postura de la Reserva Federal sobre los recortes de los tipos de interés. El miércoles, la Reserva Federal mantuvo su tipo de referencia por séptima vez consecutiva, pero revisó sus perspectivas para el año, proyectando ahora un único recorte de 25 puntos básicos, una reducción respecto a los tres recortes previstos en marzo. Los responsables de la política monetaria de la Reserva Federal subrayaron la necesidad de varios meses consecutivos de descenso de la inflación antes de considerar recortes de los tipos, sobre todo teniendo en cuenta los recientes datos sobre las nóminas. Durante su conferencia de prensa, el presidente de la Reserva Federal, Jay Powell, indicó que el banco central aún no había adquirido suficiente confianza en que la inflación avanzara de forma sostenible hacia su objetivo del 2%.

FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

12 de junio

IPC intermensual
0% frente al 0,10% previsto

IPC interanual
3,30% Previsto 3,40%

Decisión del FOMC sobre los tipos de interés (límite superior)
5,50% frente al 5,50% previsto

Decisión del FOMC sobre los tipos de interés (límite inferior)
5,25% frente al 5,25% previsto

13 de junio

IPP Demanda final intermensual
-0,20% frente al 0,10% previsto

IPP Demanda final interanual
2,20% frente al 2,50% previsto

14 de junio

Sentimiento de la U. de Michigan
65,60 frente a 72,00 previsto

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	3,504.48	0.38% →	0.56%	10.58%
MSCI EM	1,076.89	0.35% →	-2.08%	5.19%
MSCI EM LATIN AMERICA	2,168.80	-2.87% ↘	-13.26%	-18.55%
MSCI AC ASIA x JAPAN	693.97	0.39% →	-1.09%	8.17%
USA				
S&P 500 INDEX	5,433.74	1.58% ↗	2.42%	13.92%
NASDAQ COMPOSITE	17,688.88	3.24% ↗	6.01%	17.84%
DOW JONES INDUS. AVG	38,589.16	-0.54% →	-3.54%	2.39%
RUSSELL 2000 INDEX	2,006.16	-1.01% ↘	-4.27%	-1.03%
EUROPE				
STXE 600 (EUR) Pr	511.05	-2.39% ↘	-2.27%	6.69%
Euro Stoxx 50 Pr	4,839.14	-4.20% ↘	-4.44%	7.03%
DAX INDEX	18,002.02	-2.99% ↘	-3.76%	7.46%
CAC 40 INDEX	7,503.27	-6.23% ↘	-8.13%	-0.53%
FTSE MIB INDEX	32,665.21	-5.76% ↘	-7.72%	7.62%
IBEX 35 INDEX	10,992.30	-3.62% ↘	-2.96%	8.81%
SWISS MARKET INDEX	12,044.59	-1.72% ↘	0.05%	8.14%
FTSE 100 INDEX	8,146.86	-1.19% ↘	-3.25%	5.35%
ASIA				
NIKKEI 225	38,814.56	0.34% →	0.07%	15.99%
HANG SENG INDEX	17,941.78	-2.90% ↘	-8.24%	5.25%
CSI 300 INDEX	3,541.53	-1.41% ↘	-3.71%	3.22%
SENSEX	76,992.77	0.39% →	4.16%	6.58%
LATAM				
S&P/BMV IPC	52,222.94	-1.42% ↘	-9.31%	-9.00%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	119,662.40	-0.91% →	-6.62%	-10.82%
MSCI COLCAP INDEX	1,378.09	-2.30% ↘	-3.57%	15.30%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	6,518.11	-1.80% ↘	-2.12%	5.17%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD/INF TECH	750.20	5.53% ↗	10.74%	25.22%
MSCI WRLD/COMM SVC	114.01	0.52% →	1.68%	18.75%
MSCI WORLD/HLTH CARE	378.04	-0.65% →	-0.06%	6.99%
PHILA GOLD & SILVER INDX	135.01	-0.87% →	-9.53%	7.41%
MSCI WORLD/CONS DIS	398.62	-0.98% →	-2.27%	2.49%
MSCI WORLD/UTILITY	156.35	-1.11% ↘	-4.64%	4.98%
MSCI WORLD/INDUSTRIL	389.10	-1.54% ↘	-3.28%	7.29%
MSCI WORLD/CON STPL	279.17	-1.61% ↘	-2.25%	3.41%
MSCI WORLD/MATERIAL	345.93	-2.14% ↘	-5.72%	-0.38%
MSCI WORLD/ENERGY	252.93	-2.33% ↘	-6.81%	3.53%
MSCI WORLD/FINANCEVAL	122.84	-2.78% ↘	-4.80%	7.22%
MSCI WORLD BANK INDEX	110.91	-3.40% ↘	-5.14%	8.13%
US RATES	Last	5 Days Close	12M Close	
2Y	4.70	4.89	-0.18	4.69
5Y	4.24	4.46	-0.22	3.99
10Y	4.22	4.43	-0.21	3.79
BONDS CREDIT SPREAD	5 Days Close		12M Close	
EM Bonds Spread	330.58	323.2	7.3	372.19
HY Bonds Spread	369.00	350.0	19.0	476.00
BBB 10yr Spread	152.91	134.7	18.3	202.66
CoCos Spread	311.10	287.8	23.3	414.00
FIXED INCOME	5 Days		1 Month YTD	
US High Yield	2,537.69	0.26%	↗	0.47%
EM Bonds USD	1,201.91	0.98%	↗	0.66%
EM Local Currency	128.17	-0.65%	↘	-2.82%
CoCos USD	128.45	-0.25%	↘	-0.38%
IG BBB 3-5yr USD	356.31	1.04%	↗	1.27%
IG AA Corp USD	266.39	1.30%	↗	1.40%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	294.03	1.44% ↗	0.10%	11.45%
WTI	78.45	3.87% ↗	0.55%	9.49%
Brent	81.82	4.48% ↗	1.57%	5.43%
US Natural Gas	2.88	-1.27% ↘	22.91%	14.60%
S&P GSCI Precious Metal	3,069.61	1.03% ↗	-3.83%	14.27%
Gold	2,333.04	1.71% ↗	-1.06%	13.09%
Silver	29.55	1.38% ↗	3.27%	24.20%
Platinum	961.30	-0.67% →	-7.40%	-3.09%
Palladium	894.16	-2.28% ↘	-9.09%	-18.73%
S&P GSCI Ind Metal Index	460.85	-0.86% →	-7.70%	9.04%
Aluminum	2,517.50	-2.35% ↘	-1.31%	5.60%
Copper	9,615.52	-0.24% →	-3.93%	13.61%
Nickel	17,328.19	-2.60% ↘	-8.12%	5.82%
S&P GSCI Agriculture	388.05	-0.34% →	0.70%	0.32%
CURRENCIES	Last	5 Days	1 Month	YTD
CHF vs. USD	0.8907	0.66% ↗	1.77%	-5.54%
JPY vs. USD	157.4000	-0.41% ↘	-0.62%	-10.39%
CAD vs. USD	1.3734	0.22% ↗	-0.60%	-3.58%
EUR vs. USD	1.0703	-0.91% ↘	-1.07%	-3.04%
GBP vs. USD	1.2687	-0.25% ↘	0.75%	-0.35%
AUD vs. USD	0.6615	0.50% ↗	-0.18%	-2.89%
BRL vs. USD	5.3764	-0.58% ↘	-4.59%	-9.66%
MXN vs. USD	18.4612	-0.35% ↘	-8.71%	-8.07%
COP vs. USD	4,139.44	-4.95% ↘	-7.06%	-6.87%
CNY vs. USD	7.2557	-0.11% ↘	-0.30%	-2.15%
EUR vs. CHF	0.9529	1.64% ↗	2.93%	-2.52%
DOLLAR INDEX	105.5500	0.63% ↗	0.51%	4.16%
BITCOIN	66,271.40	-4.79% ↘	0.44%	55.90%

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

17 de junio

Fabricación Empire
Previsto -11,30

18 de junio

Avance intermensual de las ventas al por menor
Previsto 0,30%.

Producción industrial intermensual
Previsto 0,30%.

19 de junio

Solicitudes de hipotecas MBA
Anterior 15,60%

Índice NAHB del mercado de la vivienda
Previsto 45

20 de junio

Viviendas iniciadas
1375k

21 de junio

PMI manufacturero global de EE.UU. de S&P
Previsto 51,00

S&P Global US Services PMI
Previsto 53,40

S&P Global US PMI compuesto
Anterior 54,50

Ventas de viviendas existentes
Previsto 4,09 m

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 sólidos datos de nóminas con una creación de empleo de 272k frente a los 180k esperados han vuelto a sembrar ciertas dudas sobre la futura actuación de la FED sobre los tipos de interés, disminuyendo las expectativas de inminentes bajadas de tipos. Irónicamente, el BCE (junto con otros bancos centrales) ha bajado su tipo de referencia en 25 puntos básicos, del 4,0% al 3,75%.

Sabiendo lo anterior, muestra el enfoque del BCE (y otros bancos centrales) en la estabilidad económica, la Fed debería entonces sin duda ser el siguiente a seguir. Aparte de las cifras de las nóminas, la mayoría de las cifras macroeconómicas están saliendo por debajo de las expectativas. De hecho, el PIB de EE.UU. para el primer trimestre ha sido rebajado del 1,6% al 1,3% a finales de mayo.

Además, las presiones inflacionistas disminuyeron en mayo y se situaron por debajo de lo esperado. La inflación subyacente del IPC se redujo al 3,4% interanual desde el 3,6% interanual, la tasa más baja desde abril de 2021. Sin embargo, el avance de la desinflación sigue siendo relativamente lento, ya que los precios de la vivienda siguen siendo rígidos. La moderación continuada de la inflación, aunque sea tímida, crea margen para recortes de tipos más adelante este año. Por último, decidimos cerrar nuestra sobreponderación en el sector energético, ya que el debilitamiento de la demanda ha afectado al sector recientemente.

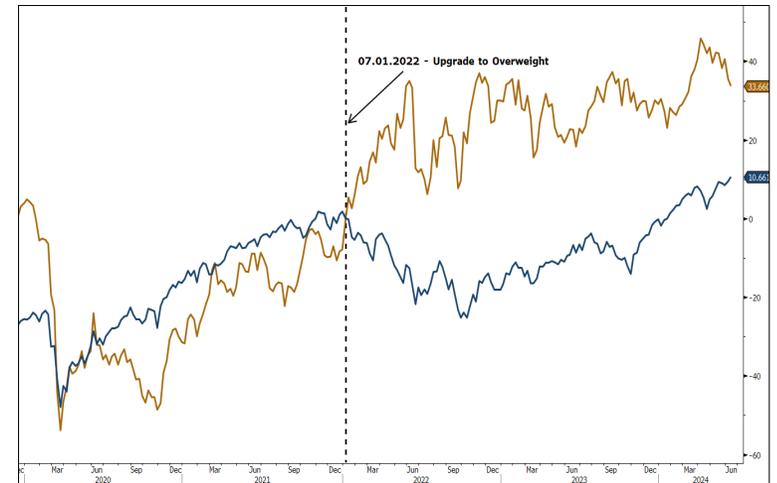
Sector energético : Hora de cerrar nuestra sobreponderación

Nuestra sobreponderación en Energía lleva ya casi 2 años y medio (más concretamente desde enero de 2022) y nuestro posicionamiento ha sido bastante acertado. **Desde nuestra revalorización, el sector de la energía ha superado ampliamente al mercado mundial en un 20%, con una rentabilidad del +33,6% frente al +10,6% del MSCI World** (gráfico 1).

El año 2022 ha sido especialmente positivo para los valores energéticos. El índice MSCI Energy registró una notable rentabilidad positiva del 47,9%, lo que lo convierte en el sector más rentable del índice MSCI World. La rentabilidad superior del sector energético se vio impulsada principalmente por la subida de los precios de la energía, en particular del petróleo y el gas natural, debido al actual conflicto entre Rusia y Ucrania, las interrupciones del suministro y la recuperación de la demanda energética tras la pandemia. En marcado contraste, el índice MSCI World experimentó un año difícil, cerrando con una rentabilidad negativa del -17,6%, ya que la renta variable mundial se vio afectada por la elevada inflación, la subida de los tipos de interés, las tensiones geopolíticas y la preocupación por la ralentización del crecimiento económico.

La situación ha sido muy diferente en 2023, cuando los mercados mundiales se recuperaron de un difícil 2022 y registraron un sólido +24% frente a sólo un +3,6% para el sector de la Energía. El sector seguirá obteniendo malos resultados en 2024, por lo que decidimos analizar más detenidamente la situación y justificar mejor nuestra rebaja.

Gráfico 1 : Rentabilidad desde el 07.01.2022 hasta ahora :
MSCI World Energy Sector (+33,6%); MSCI World Index (+10,6%)



EL TEMA DE LA SEMANA

El último comunicado de la OPEP preocupa a los inversores

Tras un fuerte comienzo de año y unos meses de febrero y marzo estelares, el sector de la Energía ha cedido parte de sus ganancias (gráfico 2), lo que nos ha llevado a revisar nuestra posición sobreponderada. Actualmente, el sector de la energía está rezagado con respecto a la mayoría de los sectores, con una rentabilidad interanual del +3,5%, frente al 10,6% del S&P 500 (gráfico 3). Aunque seguimos siendo constructivos con respecto al sector desde una perspectiva de inversión estratégica, varios acontecimientos nos han llevado a ser menos optimistas en el horizonte de inversión táctica.

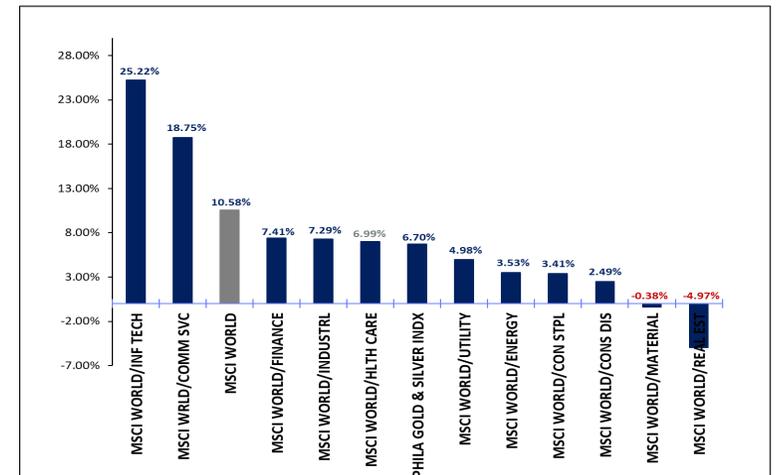
En su reunión del 2 de junio, la OPEP anunció algunos datos importantes. Como sabemos, la OPEP mantiene desde hace tiempo recortes de producción de aproximadamente el 6% de la producción diaria. En su reunión de junio, anunció su intención de revertir el 2% de esos recortes a partir de octubre de 2024. Esta decisión obedece al deseo de la OPEP de mantener su cuota de mercado y extraer valor de sus reservas de petróleo mientras persista la demanda. Sin embargo, el grupo podría dar marcha atrás si el crecimiento económico decepciona y los precios del petróleo se hunden. Este anuncio ha sacudido el mercado, ya que el consenso esperaba que los recortes se prolongaran hasta finales de año. La reacción del mercado fue brusca: El Brent y el crudo cayeron casi un -10%, hasta 77 y 73 dólares respectivamente.

Las previsiones de demanda de petróleo de la AIE, la EIA y la OPEP parecen excesivamente optimistas, ya que no incorporan plenamente el riesgo de una desaceleración económica mundial. Los precios de la energía se han movido en paralelo a los datos económicos sorpresa, que últimamente han tendido a la baja (gráfico 4). Además, el aumento de los inventarios de crudo en EE.UU. sugiere que la demanda podría estar debilitándose ya (gráfico 5).

Gráfico 2 : Evolución interanual :
MSCI World Energy Sector (+3,5%); MSCI World Index (+10,6%)



Gráfico 3 : Evolución del sector a lo largo del año



Fuente : Sentosa & Co, Atlantic Derivatives

EL TEMA DE LA SEMANA

¿Sigue siendo el sector una protección contra riesgo geopolítico e inflación?

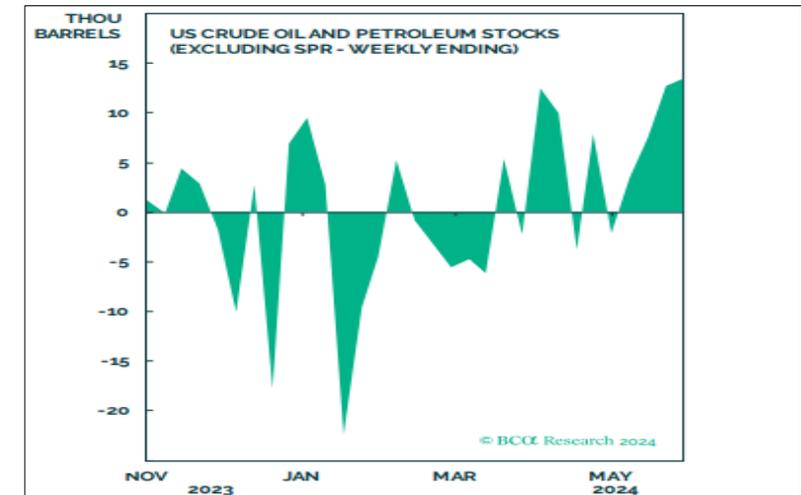
El sector energético, en particular las empresas petroleras y de gas, suele considerarse una cobertura geopolítica y contra la inflación. Desde el punto de vista geopolítico, los precios de la energía son sensibles a los acontecimientos y las tensiones políticas mundiales. Cuando aumentan los riesgos geopolíticos, como conflictos militares, disputas comerciales o sanciones a los países productores de petróleo, el suministro de petróleo puede verse interrumpido o amenazado. Esto puede provocar una subida de los precios del petróleo, lo que beneficiaría a las empresas energéticas y a sus cotizaciones bursátiles. **En este aspecto, creemos que el precio del petróleo ha reflejado totalmente la situación actual.**

En lo que respecta a la inflación, el sector de la Energía se ha considerado una cobertura contra la inflación porque los precios de la energía, en particular el petróleo y el gas, tienden a subir junto con la inflación. A medida que suben los precios de los bienes y servicios, también aumenta el coste de la energía necesaria para producir y transportar estos bienes. A menudo, las empresas energéticas pueden repercutir estos mayores costes en los consumidores, manteniendo sus márgenes de beneficio y beneficiándose potencialmente de unos ingresos más elevados. Sin embargo, la eficacia del sector energético como cobertura contra la inflación depende de las condiciones económicas subyacentes. En un entorno en el que el crecimiento económico se ralentiza y la demanda de energía se debilita, las empresas energéticas pueden tener dificultades para repercutir los mayores costes a los consumidores. Esto puede dar lugar a una reducción de los márgenes de beneficio y de las cotizaciones bursátiles, aunque la inflación esté subiendo. **Conociendo las últimas cifras de inflación, que salieron ligeramente por debajo de lo esperado, parece que la inflación sigue enfriándose. Si la situación económica sigue debilitándose como hemos estado viendo recientemente, la inflación tiene buenas posibilidades de continuar su tendencia a la baja, junto con la demanda de petróleo.**

Gráfico 4 : Crudo WTI (79 \$); Citi Economic Surprise (-14,2)



Gráfico 5 : Existencias de crudo



Fuente : Sentosa & Co, Atlantic Derivatives

EL TEMA DE LA SEMANA

Situación técnica y valoración

A pesar de que el sector de la energía cotiza a 12 veces el PER actualizado, lo que supone un importante descuento en comparación con el mercado en general, **consideramos que el sector está bastante valorado en comparación con su propio historial**. Si nos fijamos en parámetros como la relación precio/ventas y precio/valor contable, el sector cotiza actualmente a 1,03x y 1,8x respectivamente, lo que supone una prima del +2% y el +13% en comparación con los valores históricos a largo plazo.

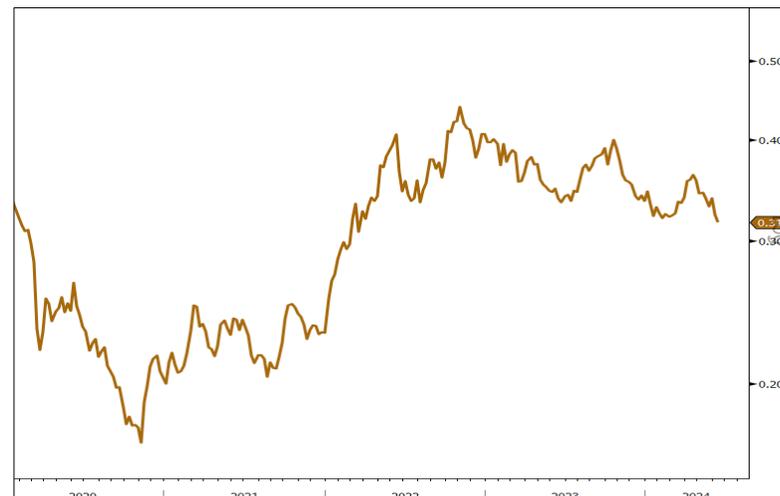
Desde el punto de vista técnico, el sector de la energía ha completado una trampa alcista al romper la resistencia de un triángulo ascendente y volver unas semanas más tarde a su interior (gráfico 6). El indicador MACD (el primero por debajo del precio) ha cruzado a la baja su señal y ahora está orientado a la baja. El indicador estocástico (que indica niveles de sobrecompra/sobreventa) también tiende a la baja y aún no ha alcanzado su nivel de sobreventa.

La fuerza relativa tampoco está bien orientada. El ratio del sector de la energía frente al MSCI World se encuentra en una situación de tendencia bajista, sin señales concretas de cambio de tendencia (gráfico 7). En conclusión, tanto por el lado de la valoración como por el lado técnico, las señales son neutras a corto plazo y justifican nuestra rebaja desde Sobreponderar. Pasamos el sector a Neutral, a la espera de más claridad y de nuevas señales potencialmente positivas para volver a subirlo.

Gráfico 6 : MSCI Energy Index / Gráfico semanal



Gráfico 7 : Ratio del MSCI Energy Index frente al MSCI World Index



Fuente : Sentosa & Co, Atlantic Derivatives

EL TEMA DE LA SEMANA

CONCLUSIÓN

Aunque seguimos siendo constructivos con el sector desde una perspectiva de inversión estratégica, la combinación del aumento de la oferta, el posible debilitamiento de la demanda, unos fundamentales bastante valorados y el deterioro técnico nos llevan a ser menos optimistas a medio plazo y a rebajar el sector a Neutral.

Dicho esto, a pesar de que el impulso a favor de las energías limpias es cada vez mayor, la transición a fuentes de energía alternativas será probablemente gradual. Las tecnologías de energías renovables son cada vez más competitivas en términos de costes, pero siguen teniendo problemas de almacenamiento, intermitencia e infraestructura. Esto significa que el petróleo seguirá desempeñando un papel importante en la satisfacción de las necesidades energéticas mundiales en un futuro previsible. El sector, que reparte aproximadamente un 4% en dividendos, sigue siendo interesante a pesar de nuestra rebaja a neutral.

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.