

RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

La semana pasada, Wall Street experimentó importantes turbulencias, marcando su semana más complicada desde mediados de abril. La caída se desencadenó por una rotación en detrimento de los valores tecnológicos, provocada por el informe sobre la inflación al consumo del jueves pasado, que siguió influyendo en el ánimo del mercado en los días posteriores. Los inversores abandonaron los valores tecnológicos de gran capitalización para invertir en valores cíclicos y de pequeña capitalización, una tendencia que comenzó tras el informe de junio sobre el índice de precios al consumo, que reveló las tasas de inflación más bajas de los últimos tres años. Esto se interpretó como una señal de que la inflación se acercaba al objetivo del 2% fijado por la Reserva Federal, lo que podría allanar el camino para futuras reducciones de los tipos de interés.

El Promedio Industrial Dow Jones registró ganancias el lunes en medio de especulaciones de que el fallido intento de asesinato del expresidente Donald Trump podría reforzar las perspectivas del Partido Republicano en las

próximas elecciones de noviembre.

Bank of America informó el martes de que sus ingresos y beneficios del segundo trimestre superaron las expectativas, impulsados por el aumento de las ganancias en la banca de inversión y las comisiones de gestión de activos. El beneficio por acción fue de 83 céntimos, superando los 80 céntimos previstos, y los ingresos ascendieron a 25.540 millones de dólares, ligeramente por encima de los 25.220 millones estimados. A pesar de un descenso del 6,9% de los beneficios en comparación con el año anterior, debido principalmente a la disminución de los ingresos netos por intereses en un contexto de subida de los tipos de interés, los resultados del banco se vieron favorecidos por un aumento del 29% de las comisiones de banca de inversión, hasta 1.560 millones de dólares, y del 14% de las comisiones de gestión de activos, hasta 3.370 millones de dólares. La división de gestión de patrimonios registró un aumento de los ingresos del 6,3%, hasta 5.570 millones de dólares, en línea con las expectativas.

El viernes, las empresas de todo el mundo sufrieron importantes interrupciones debido a un gran apagón informático que afectó a los servicios financieros, los centros sanitarios y las emisoras de radio y televisión. El transporte aéreo se vio especialmente afectado, con vuelos en tierra y servicios retrasados que obligaron a los aeropuertos a emitir avisos a los pasajeros. La interrupción coincidió con un grave incidente en la empresa de ciberseguridad CrowdStrike, donde una actualización rutinaria de su software Falcon Sensor provocó inadvertidamente caídas generalizadas del sistema entre los clientes que utilizaban el sistema operativo Windows de Microsoft.

En la semana, los índices bursátiles registraron un comportamiento mixto: el S&P 500 bajó un 1,97%, el Nasdaq cayó un 3,65%, mientras que el Dow Jones Industrial Average logró una modesta subida del 0,72%.

FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

15 de julio

Fabricación Empire
6,6 frente a -5,50 previsto

16 de julio

Avance intermensual de las ventas al por menor
0,0% frente al -20% previsto

17 de julio

Producción industrial intermensual
0,6% frente al 0,30% previsto

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	3,553.76	-2.03% ↓	1.31%	12.14%
MSCI EM	1,089.61	-3.02% ↓	0.25%	6.43%
MSCI EM LATIN AMERICA	2,257.98	-2.78% ↓	3.40%	-15.20%
MSCI AC ASIA x JAPAN	695.83	-3.47% ↓	-0.37%	8.46%
USA				
S&P 500 INDEX	5,505.00	-1.97% ↓	0.74%	15.41%
NASDAQ COMPOSITE	17,726.94	-3.65% ↓	0.21%	18.09%
DOW JONES INDUS. AVG	40,287.53	0.72% →	2.90%	6.89%
RUSSELL 2000 INDEX	2,184.35	1.68% ↑	8.03%	7.76%
EUROPE				
STXE 600 (EUR) Pr	510.03	-2.68% ↓	-0.99%	6.48%
Euro Stoxx 50 Pr	4,827.24	-4.28% ↓	-1.63%	6.76%
DAX INDEX	18,171.93	-3.07% ↓	0.05%	8.48%
CAC 40 INDEX	7,534.52	-2.46% ↓	-1.23%	-0.11%
FTSE MIB INDEX	34,215.84	-1.05% ↓	2.72%	12.73%
IBEX 35 INDEX	11,087.50	-1.45% ↓	0.50%	9.75%
SWISS MARKET INDEX	12,173.44	-1.55% ↓	1.34%	9.30%
FTSE 100 INDEX	8,155.72	-1.18% ↓	-1.00%	5.46%
ASIA				
NIKKEI 225	40,063.79	-5.12% ↓	3.80%	19.72%
HANG SENG INDEX	17,417.68	-4.79% ↓	-3.39%	2.17%
CSI 300 INDEX	3,539.02	1.92% ↑	1.24%	3.14%
SENSEX	80,604.65	0.89% →	4.40%	11.58%
LATAM				
S&P/BMV IPC	53,678.52	-2.32% ↓	1.69%	-6.46%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	127,616.50	-0.99% →	5.17%	-4.90%
MSCI COLCAP INDEX	1,367.69	-0.46% →	0.17%	14.43%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	6,558.68	0.21% →	1.08%	5.82%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD BANK INDEX	119.95	1.35% ↑	7.21%	16.94%
MSCI WORLD/ENERGY	263.12	0.90% →	3.48%	7.70%
MSCI WORLD/FINANCEVAL	130.88	0.58% →	5.24%	14.24%
MSCI WORLD/CON STPL	283.47	0.52% →	1.46%	5.00%
MSCI WORLD/INDUSTRIL	395.71	-0.75% →	2.23%	9.11%
MSCI WORLD/HLTH CARE	383.59	-0.93% →	1.32%	8.56%
MSCI WORLD/UTILITY	158.21	-1.55% ↓	2.19%	6.23%
MSCI WORLD/MATERIAL	349.26	-1.79% ↓	1.66%	0.58%
PHILA GOLD & SILVER INDX	149.89	-2.50% ↓	8.89%	19.26%
MSCI WRLD/COMM SVC	114.62	-2.60% ↓	-0.51%	19.39%
MSCI WORLD/CONS DIS	408.24	-2.94% ↓	1.76%	4.97%
MSCI WORLD/INF TECH	738.66	-5.27% ↓	-1.31%	23.30%

US RATES	Last	5 Days Close	12M Close
2Y	4.51	4.45 0.06	4.77 -0.26
5Y	4.17	4.10 0.06	3.99 0.18
10Y	4.24	4.18 0.06	3.75 0.49

BONDS CREDIT SPREAD	5 Days Close	12M Close
EM Bonds Spread	345.86 342.4 3.5	354.27 -8.4
HY Bonds Spread	343.00 349.0 -6.0	453.00 -110.0
BBB 10yr Spread	148.11 159.7 -11.6	192.61 -44.5
CoCos Spread	287.70 284.9 2.8	401.80 -114.1

FIXED INCOME	5 Days	1 Month	YTD
US High Yield	2,579.31 0.30% ↑	1.43%	4.01%
EM Bonds USD	1,208.78 -0.39% ↓	0.62%	3.22%
EM Local Currency	131.13 -0.72% ↓	1.86%	-2.29%
CoCos USD	131.16 -0.12% ↓	2.10%	3.40%
IG BBB 3-5yr USD	358.09 -0.18% ↓	0.83%	-0.12%
IG AA Corp USD	267.08 -0.20% ↓	0.67%	1.64%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	280.36	-3.47% ↓	-4.39%	6.27%
WTI	80.13	-2.53% ↓	-1.77%	11.84%
Brent	85.31	-2.64% ↓	-1.03%	9.93%
US Natural Gas	2.13	-8.63% ↓	-26.85%	-15.35%
S&P GSCI Precious Metal	3,180.57	-1.37% ↓	4.29%	18.40%
Gold	2,400.83	-0.44% →	3.12%	16.38%
Silver	29.22	-5.08% ↓	-1.90%	22.81%
Platinum	965.95	-3.78% ↓	-1.52%	-2.62%
Palladium	910.05	-6.35% ↓	0.48%	-17.29%
S&P GSCI Ind Metal Index	437.99	-5.39% ↓	-4.78%	3.63%
Aluminum	2,351.50	-5.22% ↓	-5.90%	-1.36%
Copper	9,179.32	-5.63% ↓	-4.85%	8.45%
Nickel	15,985.50	-3.57% ↓	-6.56%	-2.38%
S&P GSCI Agriculture	347.24	-2.69% ↓	-6.64%	-10.23%

CURRENCIES	Last	5 Days	1 Month	YTD
CHF vs. USD	0.8889	0.62% ↑	-0.53%	-5.34%
JPY vs. USD	157.4800	0.22% ↑	0.39%	-10.44%
CAD vs. USD	1.3730	-0.69% ↓	-0.17%	-3.55%
EUR vs. USD	1.0882	-0.23% ↓	1.28%	-1.42%
GBP vs. USD	1.2914	-0.57% ↓	1.53%	1.44%
AUD vs. USD	0.6685	-1.46% ↓	0.18%	-1.86%
BRL vs. USD	5.5978	-3.01% ↓	-2.91%	-13.23%
MXN vs. USD	18.0482	-2.38% ↓	2.09%	-5.96%
COP vs. USD	4,037.56	-2.86% ↓	3.05%	-4.52%
CNY vs. USD	7.2699	-0.27% ↓	-0.18%	-2.34%
EUR vs. CHF	0.9675	0.82% ↑	-1.80%	-3.99%
DOLLAR INDEX	104.3960	0.29% ↑	-0.82%	3.02%
BITCOIN	66,529.01	4.31% ↑	2.26%	56.51%

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

24 de julio

Flash PMI Servicios
Previsto 54,5

25 de julio

Avance PIB trimestral
1,9% previsto

26 de julio

Índice de precios PCE subyacente m/m
Previsto 0,20%.

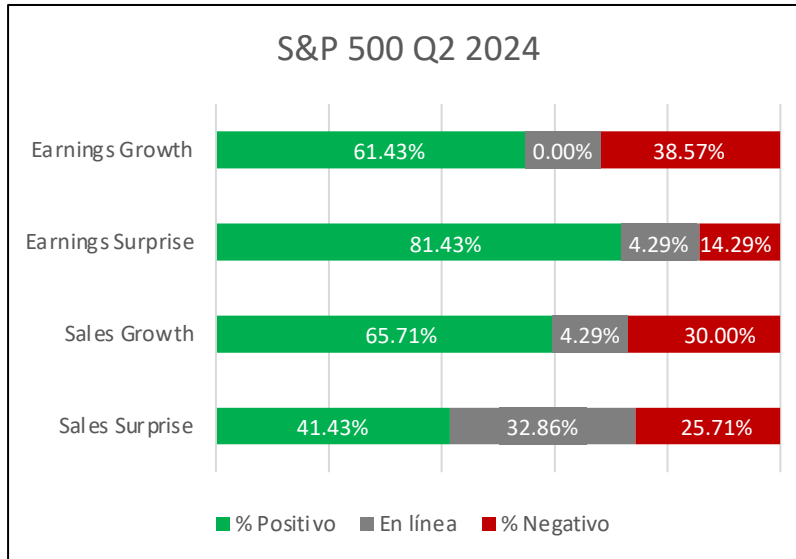
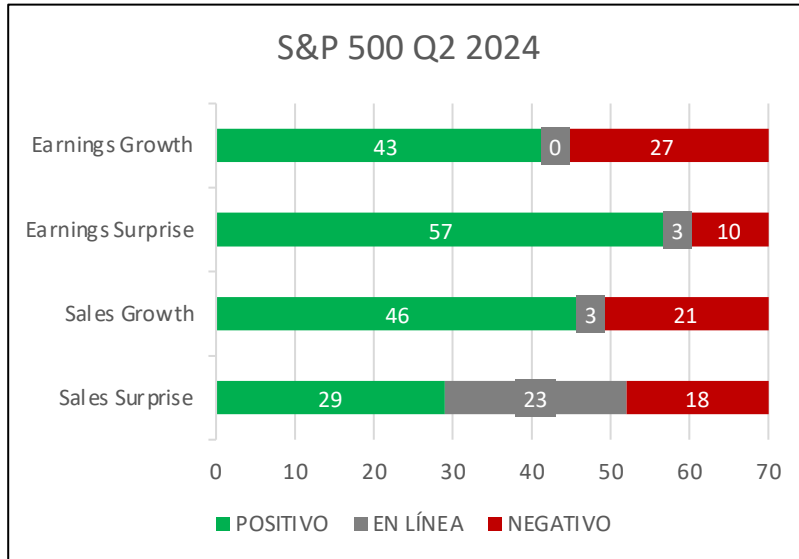
Temporada de resultados - la semana pasada

FECHA	EMPRESA	ESTIMACIÓN		ACTUAL		DIFERENCIA	
		EPS	REV	EPS	REV	EPS	REV
07/15/2024	GOLDMAN SACHS GP	\$8,36	\$12,39 B	\$8,62	\$12,73 B	3,1%	2,8%
07/15/2024	BLACKROCK INC	\$9,93	\$4,83 B	\$10,36	\$4,81 B	4,3%	-0,4%
07/16/2024	BANCO DE AMÉRICA	\$0,80	\$25,32 B	\$0,83	\$25,38 B	3,9%	0,2%
07/16/2024	GRUPO OMNICOM	\$1,91	\$3,82 B	\$1,95	\$3,85 B	1,9%	0,8%
07/16/2024	PNC FINANCIAL SE	\$2,97	\$5,23 B	\$3,30	\$5,45 B	11,0%	4,0%
07/16/2024	EMPRESA PROGRESISTA	\$1,90	\$17,94 B	\$2,65	\$18,13 B	39,4%	1,1%
07/16/2024	SCHWAB (CHARLES)	\$0,72	\$4,69 B	\$0,73	\$4,69 B	1,1%	0,1%
07/16/2024	UNITEDHEALTH GRP	\$6,60	\$98,95 B	\$6,80	\$98,86 B	3,0%	-0,1%
07/16/2024	STATE ST CORP	\$2,03	\$3,14 B	\$2,15	\$3,19 B	6,0%	1,5%
07/16/2024	MORGAN STANLEY	\$1,65	\$14,27 B	\$1,82	\$15,02 B	10,4%	5,2%
07/16/2024	HUNT (JB) TRANS	\$1,48	\$3,03 B	\$1,32	\$2,93 B	-10,9%	-3,2%
07/17/2024	JOHNSON&JOHNSON	\$2,71	\$22,32 B	\$2,82	\$22,45 B	4,2%	0,6%
07/17/2024	KINDER MORGAN EN	\$0,26	\$3,99 B	\$0,25	\$3,57 B	-2,0%	-10,6%
07/17/2024	DINÁMICA DEL ACERO	\$2,75	\$4,42 B	\$2,72	\$4,63 B	-1,1%	4,9%
07/17/2024	EQUIFAX INC	\$1,73	\$1,43 B	\$1,82	\$1,43 B	5,4%	0,4%
07/17/2024	FINANCIACIÓN SINCRONIZADA	\$1,35	\$3,69 B	\$1,55	\$3,71 B	15,2%	0,7%
07/17/2024	NORTHERN TRUST	\$1,75	\$1,84 B	\$1,80	\$1,86 B	2,8%	0,8%
07/17/2024	US BANCORP	\$0,94	\$6,82 B	\$0,98	\$6,87 B	4,1%	0,8%
07/17/2024	FINANZAS CIUDADANAS	\$0,79	\$1,95 B	\$0,82	\$1,96 B	4,2%	0,8%
07/17/2024	PROLOGIS INC	\$1,33	\$1,94 B	\$1,34	\$2,01 B	0,6%	3,5%
07/17/2024	DESCUBRA LAS FINANZAS	\$3,10	\$4,17 B	\$6,06	\$4,54 B	95,7%	8,8%
07/17/2024	UNITED AIRLINES	\$3,93	\$15,04 B	\$4,14	\$14,99 B	5,3%	-0,3%
07/18/2024	ABBOTT LABS	\$1,10	\$10,38 B	\$1,14	\$10,38 B	3,3%	0,0%
07/18/2024	BLACKSTONE INC	\$0,98	\$2,57 B	\$0,96	\$2,52 B	-2,3%	-2,0%
07/18/2024	DOMINO'S PIZZA	\$3,69	\$1,10 B	\$4,03	\$1,10 B	9,4%	-0,3%
07/18/2024	NETFLIX INC	\$4,74	\$9,53 B	\$4,88	\$9,56 B	3,0%	0,4%
07/19/2024	AMERICAN EXPRESS	\$3,25	\$16,60 B	\$4,15	\$16,33 B	27,6%	-1,6%
07/19/2024	HALLIBURTON CO	\$0,80	\$5,95 B	\$0,80	\$5,83 B	0,0%	-2,0%
07/19/2024	SCHLUMBERGER LTD	\$0,83	\$9,07 B	\$0,85	\$9,14 B	2,9%	0,7%

Temporada de resultados - la semana siguiente

FECHA	EMPRESA	ESTIMACIÓN		ACTUAL		DIFERENCIA	
		EPS	REV	EPS	REV	EPS	REV
07/26/2024	3M CO	\$1,68	\$5,87 B				
07/26/2024	ROYAL CARIBBEAN	\$2,75	\$4,04 B				
07/26/2024	COLGATE-PALMOLIV	\$0,87	\$5,01 B				
07/26/2024	T ROWE PRICE GRP	\$2,27	\$1,78 B				
07/25/2024	AEROLÍNEA ESTADOUNIDENSE	\$1,06	\$14,37 B				
07/25/2024	VALERO ENERGÍA	\$2,60	\$33,63 B				
07/25/2024	NASDAQ INC	\$0,64	\$1,13 B				
07/25/2024	BAKER HUGHES CO	\$0,49	\$6,81 B				
07/25/2024	HONEYWELL INTL	\$2,40	\$9,36 B				
07/24/2024	IBM	\$2,20	\$15,62 B				
07/24/2024	AT&T INC	\$0,57	\$29,97 B				
07/24/2024	RAYMOND JAMES	\$2,34	\$3,24 B				
07/24/2024	CME GROUP INC	\$2,54	\$1,53 B				
07/24/2024	AMERIPRISE FINAN	\$8,53	\$4,21 B				
07/24/2024	CHIPOTLE MEXICANO	\$0,32	\$2,94 B				
07/23/2024	COCA-COLA CO/THE	\$0,81	\$11,77 B				
07/23/2024	GENERAL ELECTRIC	\$0,99	\$8,46 B				
07/23/2024	GENERAL MOTORS C	\$2,70	\$45,51 B				
07/23/2024	AVERY DENNISON	\$2,28	\$2,19 B				
07/23/2024	KIMBERLY-CLARK	\$1,69	\$5,09 B				
07/23/2024	COMCAST CORP-A	\$1,12	\$30,04 B				
07/23/2024	INVESCO LTD	\$0,40	\$1,54 B				
07/23/2024	CHUBB LTD	\$5,16	\$13,64 B				
07/23/2024	LOCKHEED MARTIN	\$6,45	\$17,06 B				
07/23/2024	CAPITAL ONE FINA	\$3,13	\$9,56 B				
07/23/2024	MOODY'S CORP	\$3,05	\$1,72 B				
07/23/2024	ALFABETO INC-C	\$1,84	\$70,68 B				
07/23/2024	PHILIP MORRIS EN	\$1,56	\$9,21 B				
07/23/2024	VISA INC CLASE A	\$2,43	\$8,96 B				
07/23/2024	TESLA INC	\$0,60	\$24,59 B				

2T 2024 - Resultados



2T 2024 - Resultados

	Earnings Growth			
	Positive	Inline	Negative	%
S&P 500	43	0	27	8.88%
Materials	1	0	1	-24.34%
Industrials	4	0	5	-5.64%
Consumer Staples	3	0	4	-1.34%
Energy	3	0	0	9.70%
Technology	2	0	3	35.40%
Consumer Discretionary	6	0	1	32.19%
Communications	2	0	0	36.25%
Financials	17	0	11	10.58%
HealthCare	5	0	0	2.86%
Utilities	0	0	0	0,00%
RealEstate	0	0	2	-26.32%

	Earnings Surprise			
	Positive	Inline	Negative	%
S&P 500	57	3	10	5.66%
Materials	1	0	1	-0.03%
Industrials	5	1	3	1.21%
Consumer Staples	6	0	1	4.26%
Energy	1	2	0	1.00%
Technology	3	0	2	1.34%
Consumer Discretionary	7	0	0	14.40%
Communications	2	0	0	2.86%
Financials	26	0	2	7.94%
HealthCare	5	0	0	3.61%
Utilities	0	0	0	0,00%
RealEstate	1	0	1	-0.62%

	Sales Growth			
	Positive	Inline	Negative	%
S&P 500	46	3	21	4.26%
Materials	0	0	2	-5.29%
Industrials	7	0	2	3.06%
Consumer Staples	3	1	3	0.84%
Energy	3	0	0	6.59%
Technology	3	0	2	4.62%
Consumer Discretionary	5	0	2	2.77%
Communications	2	0	0	13.70%
Financials	20	1	7	8.37%
HealthCare	3	1	1	1.94%
Utilities	0	0	0	0,00%
RealEstate	0	0	2	-15.84%

	Sales Surprise			
	Positive	Inline	Negative	%
S&P 500	29	23	18	0.45%
Materials	1	0	1	0.87%
Industrials	0	7	2	-0.29%
Consumer Staples	3	2	2	0.49%
Energy	1	0	2	-2.50%
Technology	2	1	2	0.05%
Consumer Discretionary	3	1	3	0.55%
Communications	1	1	0	0.49%
Financials	15	7	6	1.11%
HealthCare	2	3	0	0.10%
Utilities	0	0	0	0,00%
RealEstate	1	1	0	2.05%

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 IPC de este mes, que se situó en el 3% interanual, ha proporcionado cierto apoyo inicial al mercado, ya que las expectativas de recortes de tipos han aumentado de 1-2 a 2-3 en 2024, frente a los datos anteriores. Algunas preocupaciones sobre las futuras sanciones de Trump a Taiwán como posible futuro presidente están ejerciendo cierta presión sobre el sector de los semiconductores y, de forma indirecta, sobre el mercado. Los rendimientos a largo plazo que ahora anticipan menores rendimientos por venir... los 10yrs de EE.UU. han estado cayendo de 4,50 a principios de julio a 4,22 actualmente.

A pesar de que los inversores muestran cierto optimismo por el reciente dato del IPC (favoreciendo a las pequeñas capitalizaciones y cierta rotación sectorial por venir), las cifras macro siguen decepcionando frente a las expectativas. El índice Citi Economic Surprise se sitúa ahora en -47,50, ¡el nivel más bajo en 2 años! Queda por ver si la actual reacción positiva del mercado se corresponde con el hecho de que la Fed llegará a tiempo con su proceso de recortes de tipos para evitar una recesión... o si definitivamente van por detrás de la curva, lo que daría lugar a una desilusión del mercado. Por el momento, ¡la tendencia es su amiga!

¿Qué escenario cabe esperar en cuanto a bajadas de tipos?

El debate sobre los recortes de tipos en 2024 por parte de la Fed ha sido literalmente una auténtica montaña rusa durante los últimos 12 meses. A principios de 2024, los inversores se mostraron muy pesimistas, y en enero preveían 7 recortes de tipos para el año. **Estas expectativas se redujeron a 1,5 veces sólo en mayo debido a los temores inflacionistas, antes de empezar a subir de nuevo recientemente tras las últimas cifras del IPC hasta 2,5 veces los recortes de tipos previstos** (gráfico 1). De hecho, es muy sorprendente que las expectativas sigan siendo tan bajas en comparación con hace 6 meses, teniendo en cuenta la situación económica actual. De hecho, las cifras económicas de EE.UU. nunca han sido tan decepcionantes como durante el 2T. **Si observamos el índice Citi US Economic Surprise, su nivel se sitúa ahora en -36,10, el más bajo en dos años** (gráfico 2).

Los signos de desaceleración económica se multiplican, tanto en Estados Unidos como en Europa. Los indicadores de confianza de las empresas están cayendo, lo que refleja una creciente preocupación por el futuro, sobre todo en términos de empleo. El agotamiento de las carteras de pedidos y la inestabilidad geopolítica agravan la situación. Del mismo modo, las cifras de inflación se publican regularmente por debajo de las expectativas, señal de que las tensiones entre la oferta y la demanda se están disipando y ya no alimentarán la espiral inflacionista mediante aumentos salariales sustanciales.

Gráfico 1 : Previsiones de bajadas de tipos para 2024 (-2,5 veces)

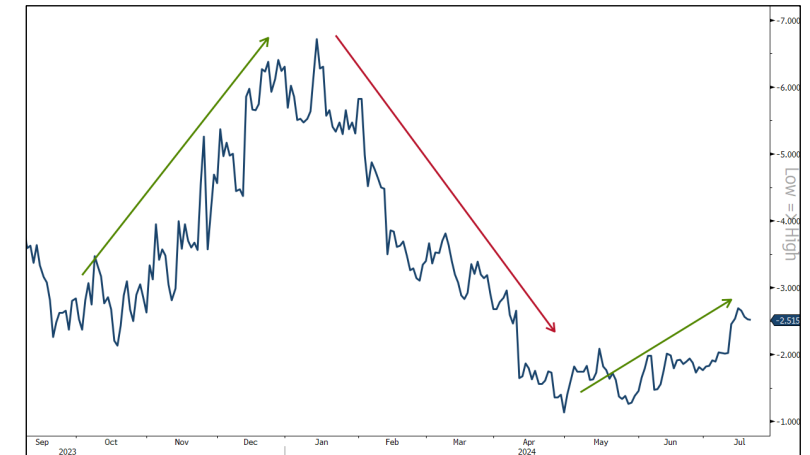


Gráfico 2 : Citi US Economic Surprise (-36,10)



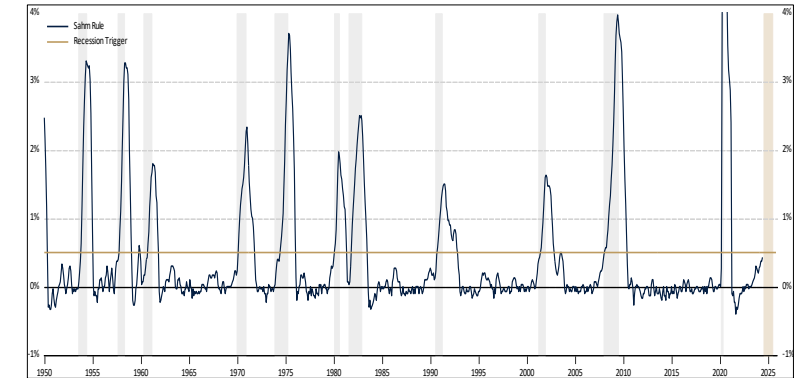
EL TEMA DE LA SEMANA

La "regla Sahm" anuncia una próxima recesión

A la luz de estos nuevos datos económicos, las previsiones de crecimiento e inflación están siendo revisadas a la baja, ya sea por economistas, banqueros centrales o inversores. La reciente (pero no por ello menos significativa) "Regla Sahm" se menciona cada vez más cuando se trata de análisis económicos estadounidenses en diferentes Comités de Inversión. Esta regla, desarrollada por Claudia Sahm en 2019 cuando era economista de la Reserva Federal, compara la tasa de desempleo media de los últimos tres meses (4,00%) con su nivel más bajo de los últimos 12 meses (3,57%). **Si la diferencia entre ambas medidas alcanza o supera el 0,50%, significa que la economía está entrando en recesión** (gráfico 4).

Los economistas vigilan de cerca esta regla, ya que ha funcionado muy bien desde 1950. Aunque la tasa de desempleo es un indicador retardado del ciclo económico, sus datos se publican antes que otros indicadores y pueden dar una señal clara de recesión antes de que ésta haya sido formalizada por el National Bureau of Economic Research (NBER). **La regla de Sahm se sitúa actualmente en el 0,43%, muy cerca del umbral del 0,50%** (gráfico 4). **Para que se active la señal de recesión, bastaría con que la tasa de desempleo subiera al 4,20% en julio o agosto.** El deterioro del mercado laboral en los últimos meses, aunque moderado, indica que la dinámica económica se está estancando. Los hogares y las empresas empiezan a recortar el gasto y la inversión

Gráfico 4: Regla de Sahm, comparando la dinámica del desempleo y la recesión de entrada en EE.UU.



EL TEMA DE LA SEMANA

Si está a punto de confirmarse una recesión, los responsables políticos no tendrán más remedio que intervenir para mitigar sus efectos negativos, como ha ocurrido en ciclos anteriores, y promover una recuperación económica. Dado que ya se está registrando un gran déficit en el presupuesto público, también podríamos imaginar que la Reserva Federal podría verse presionada para relajar la política monetaria más rápida y agresivamente de lo previsto. Aunque los inversores ya no hablan del famoso "pivote", hay razones para creer que podría materializarse pronto. **A pesar de las numerosas oscilaciones del rendimiento a 2 años en EE.UU., este indicador adelantado de los tipos de los fondos de la Fed sigue estando muy por debajo del tipo de referencia, lo que indica que se avecinan recortes de tipos** (gráfico 4).

Esta situación traerá sin duda una situación de empinamiento alcista (gráfico 5), en la que la caída de los tipos de interés a corto plazo provocará una caída menos que proporcional de los rendimientos de los bonos a largo plazo. El nivel del futuro empinamiento dependerá sin duda de si caemos en recesión o no. Cuanto más entremos en recesión, menos empinada será la curva, ya que el rendimiento a largo plazo tenderá a caer más. Dicho esto, el principal riesgo asociado al escenario optimista de los bonos de larga duración es que los rendimientos no estarán suficientemente influidos por el ciclo económico, sino que podrían estar añadiendo una prima de riesgo debido a decisiones políticas desproporcionadas. Si las finanzas públicas se descontrolaran aún más, dado el deseo de los nuevos gobiernos de aumentar el gasto fiscal, las agencias de calificación podrían rebajar las calificaciones crediticias que otorgan a Estados Unidos. **En conclusión, vemos que los bonos se verán favorecidos por la futura orientación de la política monetaria en todos los vencimientos en los próximos meses... pero no nos decantaríamos por los de 7-10 años de duración.**

Gráfico 4 : Rendimiento a 2 años en EE.UU. (4,51%); tipo medio de la Fed (5,375%)

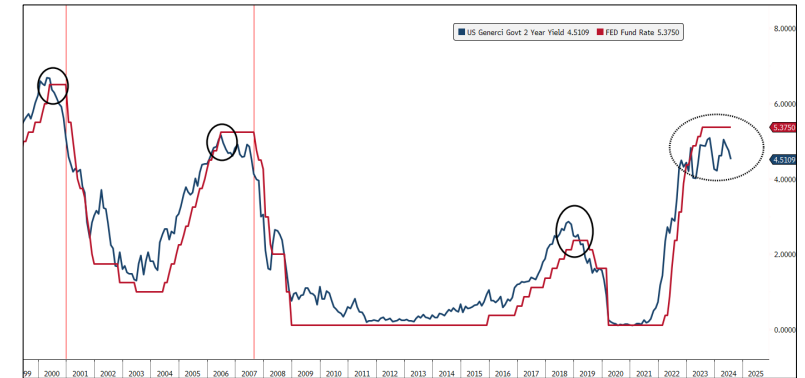
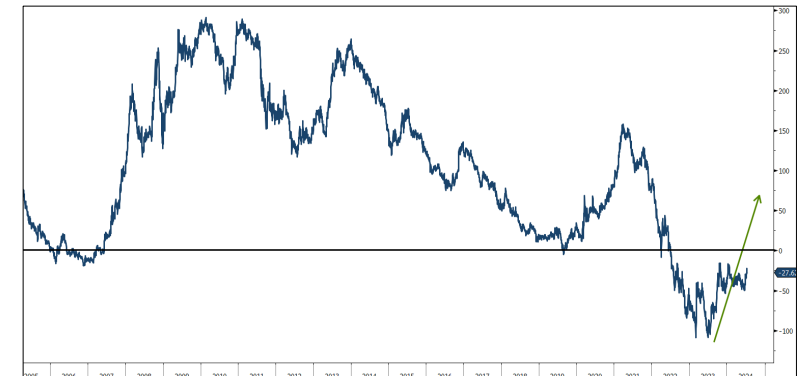


Gráfico 5 : Rendimiento 10yrs EE.UU. menos rendimiento 2yrs (-27bps)



EL TEMA DE LA SEMANA

¿Y el mercado de renta variable?

En el mercado de renta variable, algunos sectores tienden a beneficiarse de un entorno de tipos de interés bajos. Por ejemplo, las empresas con altos niveles de endeudamiento se benefician de unos costes de endeudamiento más bajos, ya que esto les permite mejorar su rentabilidad. Muchas de estas empresas pertenecen a los sectores inmobiliario o de servicios públicos. Además, cuando el ciclo económico se ralentiza, las empresas no cíclicas ven cómo la demanda de sus clientes se mantiene firme. Normalmente, los hogares seguirán comprando alimentos (productos de primera necesidad) y sanidad. Por el contrario, todas las vinculadas al consumo discrecional verán caer bruscamente sus ventas.

A modo de ejemplo, el jueves 11 de julio, cuando se anunciaron las cifras de inflación de EE.UU. por debajo de lo esperado, y por tanto la expectativa de un nuevo recorte de tipos, esta jerarquía de sectores fue ampliamente respetada (gráfico 6). Por el momento, la reacción de los sectores defensivos es demasiado tímida para provocar un cambio de opinión o una revalorización (gráfico 7).

Gráfico 6 : Evolución del sector a 11 de julio

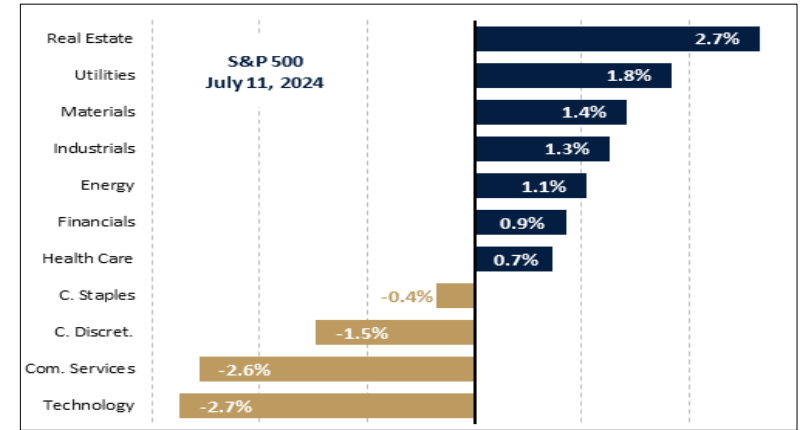
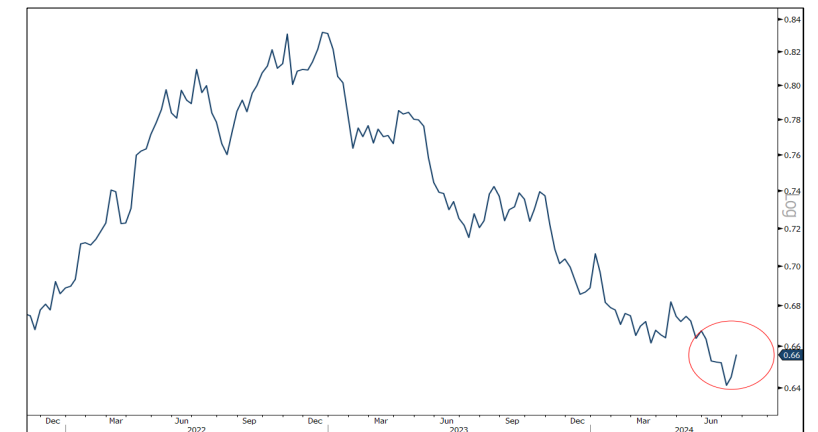


Gráfico 7 : Ratio MSCI Sectores defensivos vs. MSCI World



EL TEMA DE LA SEMANA

CONCLUSIÓN

No cabe duda de que la situación económica se está ralentizando. Queda por ver si se evitará o no una recesión, pero el indicador Sahm está cerca de confirmar tal riesgo. La Fed tendrá que bajar los tipos de forma más agresiva de lo que espera el mercado para tener una oportunidad de evitar una desaceleración importante.

Esperamos que se produzca una inclinación alcista de la curva (los tipos a corto plazo bajarán más que los tipos a largo plazo). La parte a largo plazo de la curva caerá sin duda, su magnitud dependerá del hecho de que se avecine o no una recesión. El riesgo en la parte larga de la curva es que el mercado podría pedir una prima de riesgo debido a un deterioro de las finanzas públicas. Aconsejamos limitar la duración a un máximo de 7-10 años.

Por el lado de la renta variable, los sectores defensivos deberían empezar a obtener mejores resultados en un escenario de recesión. Hasta ahora, los sectores defensivos no han obtenido resultados suficientemente superiores a los del mercado como para que cambiemos de opinión. Seguimos de cerca la situación y actuaremos en consecuencia.

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.