

RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

Durante esta semana, el crecimiento del empleo en Estados Unidos durante los 12 meses que finalizaron en marzo se revisó a la baja en 818.000 puestos de trabajo el miércoles, intensificando la preocupación por una posible desaceleración económica. Las cifras actualizadas muestran que el año pasado se crearon aproximadamente 2,1 millones de puestos de trabajo, frente a los 2,9 millones comunicados anteriormente. Aunque estos ajustes no indican pérdidas de puestos de trabajo, reflejan un ritmo más modesto de creación de empleo, señal de un posible enfriamiento de la economía. A pesar de que en los últimos trimestres el crecimiento ha sido constante y a menudo superior a las expectativas, la tasa de desempleo ha aumentado hasta el 4,3%, la más alta desde la pandemia. Además, el porcentaje de estadounidenses con empleo o en busca de empleo alcanzó en julio su nivel más alto de la década, incluso cuando la contratación se ha desacelerado.

En la reunión de julio de la Reserva Federal, los responsables se acercaron a la tan esperada

bajada de los tipos de interés, insinuando claramente una reducción en septiembre. Las actas publicadas el miércoles revelaron que la mayoría de los participantes creían que, si los datos económicos coincidían con las expectativas, probablemente sería apropiado relajar la política monetaria en la próxima reunión. Los mercados ya han descontado un recorte en septiembre, que sería el primero desde la crisis de COVID-19. Las actas también mostraron una creciente confianza en que la inflación se está moviendo de forma sostenible hacia el objetivo del 2% de la Fed, aunque la mayoría de los funcionarios señalaron que las presiones desinflacionistas podrían persistir en los próximos meses. "La gran mayoría" de los participantes en la reunión de los días 30 y 31 de julio "observaron que, si los datos seguían siendo más o menos los esperados, probablemente sería apropiado relajar la política en la próxima reunión", dice el resumen.

El viernes, durante la conferencia anual de la Fed en Jackson Hole, el presidente Jerome Powell insinuó próximos recortes de tipos,

pero se abstuvo de especificar el momento o la magnitud. Las declaraciones de Powell impulsaron las acciones, mientras que los rendimientos del Tesoro cayeron significativamente. Según la herramienta FedWatch de CME Group, los operadores están casi seguros de que se producirá un recorte de tipos de al menos un cuarto de punto en septiembre, y ven una probabilidad de 1 sobre 3 de que se produzca una reducción de medio punto. Los grandes valores tecnológicos, encabezados por Tesla y Nvidia, subieron con especial fuerza, ya que los inversores esperaban que un entorno de tipos más bajos beneficiara al grupo. Los rendimientos del Tesoro terminaron en general a la baja, con el rendimiento a dos años cayendo 13 puntos básicos para terminar en el 3,92%, el tercer nivel de cierre más bajo de este año.

En la semana, el S&P 500 subió un 1,45%, el Nasdaq un 1,40% y el Dow Jones un 1,27%.

FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

21 de agosto

Actas de la reunión del FOMC

22 de agosto

Peticiones iniciales de subsidio de desempleo

232.000 frente a 232.000 previstos

PMI manufacturero mundial de EE.UU.
48,00 frente a la previsión de 49,50

Ventas de viviendas existentes

3,95 frente a los 3,94 mm previstos

23 de agosto

Ventas de viviendas nuevas

739.000 frente a los 623.000 previstos

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	3,649.56	1.82% ↗	3.56%	15.16%
MSCI EM	1,100.68	0.64% →	2.65%	7.52%
MSCI EM LATIN AMERICA	2,292.91	-0.99% →	4.38%	-13.89%
MSCI AC ASIA x JAPAN	702.52	0.77% →	2.67%	9.50%
USA				
S&P 500 INDEX	5,634.61	1.45% ↗	3.21%	18.13%
NASDAQ COMPOSITE	17,877.79	1.40% ↗	3.00%	19.10%
DOW JONES INDUS. AVG	41,175.08	1.27% ↗	1.44%	9.25%
RUSSELL 2000 INDEX	2,218.70	3.58% ↗	-1.83%	9.45%
EUROPE				
STXE 600 (EUR) Pr	518.13	1.31% ↗	1.03%	8.17%
Euro Stoxx 50 Pr	4,909.20	1.42% ↗	0.96%	8.58%
DAX INDEX	18,633.10	1.70% ↗	1.17%	11.23%
CAC 40 INDEX	7,577.04	1.71% ↗	0.79%	0.45%
FTSE MIB INDEX	33,650.17	1.84% ↗	-0.48%	10.87%
IBEX 35 INDEX	11,278.10	3.00% ↗	1.00%	11.64%
SWISS MARKET INDEX	12,347.46	1.30% ↗	0.87%	10.86%
FTSE 100 INDEX	8,327.78	0.20% →	0.51%	7.69%
ASIA				
NIKKEI 225	38,364.27	0.79% →	1.85%	14.64%
HANG SENG INDEX	17,612.10	1.04% ↗	3.47%	3.31%
CSI 300 INDEX	3,327.19	-0.55% →	-2.41%	-3.03%
SENSEX	81,086.21	0.81% →	-0.30%	12.25%
LATAM				
S&P/BMV IPC	53,490.92	-1.10% ↘	1.27%	-6.79%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	135,608.50	1.24% ↗	6.37%	1.06%
MSCI COLCAP INDEX	1,331.01	-2.13% ↘	-1.09%	11.36%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	6,463.24	0.09% →	0.48%	4.28%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD/MATERIAL	356.70	3.14% ↗	2.01%	2.72%
MSCI WORLD/CONS DIS	410.72	2.52% ↗	2.94%	5.60%
PHILA GOLD & SILVER INDX	157.27	2.44% ↗	7.15%	25.13%
MSCI WORLD BANK INDEX	120.76	2.25% ↗	0.32%	17.73%
MSCI WORLD/FINANCEVAL	134.56	2.14% ↗	1.77%	17.45%
MSCI WORLD/INDUSTRAL	407.86	2.11% ↗	3.01%	12.46%
MSCI WORLD/CON STPL	295.48	2.10% ↗	3.97%	9.45%
MSCI WORLD/HLTH CARE	407.89	2.08% ↗	4.85%	15.44%
MSCI WORLD/UTILITY	168.50	1.77% ↗	5.20%	13.14%
MSCI WRLD/COMM SVC	115.44	1.58% ↗	4.44%	20.24%
MSCI WORLD/INF TECH	751.85	1.21% ↗	4.27%	25.50%
MSCI WORLD/ENERGY	260.15	-0.08% →	-0.49%	6.48%
US RATES				
	Last	5 Days Close	12M Close	
2Y	3.92	4.05	-0.13	4.97
5Y	3.65	3.76	-0.11	4.37
10Y	3.80	3.88	-0.08	4.19
BONDS CREDIT SPREAD				
		5 Days Close	12M Close	
EM Bonds Spread	348.91	351.5	-2.6	356.71
HY Bonds Spread	351.00	359.0	-8.0	440.00
BBB 10yr Spread	176.10	171.7	4.4	196.23
CoCos Spread	293.00	294.7	-1.7	391.90
FIXED INCOME				
		5 Days	1 Month	YTD
US High Yield	2,630.46	0.71% ↗	1.68%	6.07%
EM Bonds USD	1,244.37	0.74% ↗	2.70%	6.26%
EM Local Currency	136.66	0.97% ↗	4.28%	1.83%
CoCos USD	135.54	1.35% ↗	3.20%	6.85%
IG BBB 3-5yr USD	369.14	0.74% ↗	2.86%	3.33%
IG AA Corp USD	276.31	0.77% ↗	3.29%	4.78%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	278.72	1.19% ↗	0.48%	5.65%
WTI	74.83	-2.37% ↘	-2.77%	4.44%
Brent	81.05	-1.48% ↘	-1.27%	4.44%
US Natural Gas	2.02	-4.76% ↘	-7.54%	-19.57%
S&P GSCI Precious Metal	3,307.64	0.60% →	5.14%	23.13%
Gold	2,512.59	0.18% →	4.27%	21.79%
Silver	29.82	2.89% ↗	1.95%	25.30%
Platinum	965.62	0.88% →	1.80%	-2.65%
Palladium	964.30	1.35% ↗	3.90%	-12.36%
S&P GSCI Ind Metal Index	454.13	4.48% ↗	6.51%	7.45%
Aluminum	2,542.00	7.46% ↗	10.76%	6.63%
Copper	9,173.38	1.86% ↗	1.40%	8.38%
Nickel	16,537.87	2.53% ↗	5.06%	0.99%
S&P GSCI Agriculture	341.12	0.45% →	-1.06%	-11.81%
CURRENCIAS				
	Last	5 Days	1 Month	YTD
CHF vs. USD	0.8479	2.15% ↗	5.12%	-0.77%
JPY vs. USD	144.3700	2.26% ↗	7.77%	-2.31%
CAD vs. USD	1.3509	1.27% ↗	2.04%	-1.97%
EUR vs. USD	1.1192	1.50% ↗	3.11%	1.39%
GBP vs. USD	1.3214	2.09% ↗	2.37%	3.79%
AUD vs. USD	0.6795	1.89% ↗	2.72%	-0.25%
BRL vs. USD	5.4859	-0.26% ↘	1.82%	-11.46%
MXN vs. USD	19.1111	-2.47% ↘	-5.05%	-11.19%
COP vs. USD	4,028.51	0.04% ↗	-0.44%	-4.31%
CNY vs. USD	7.1209	0.54% ↗	2.16%	-0.29%
EUR vs. CHF	0.9490	0.66% ↗	1.94%	-2.12%
DOLLAR INDEX	100.7180	-1.70% ↘	-3.57%	-0.61%
BITCOIN	64,129.37	8.50% ↗	-2.90%	50.86%

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

29 de agosto

PIB anualizado trimestral
Previsión 2,80

Consumo personal
2,20% previsto

Peticiones iniciales de subsidio de desempleo
230.000 previstos

30 de agosto

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

Índice de precios PCE interanual
Previsión 2,60

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

Índice de precios PCE subyacente interanual
Previsión 2,70

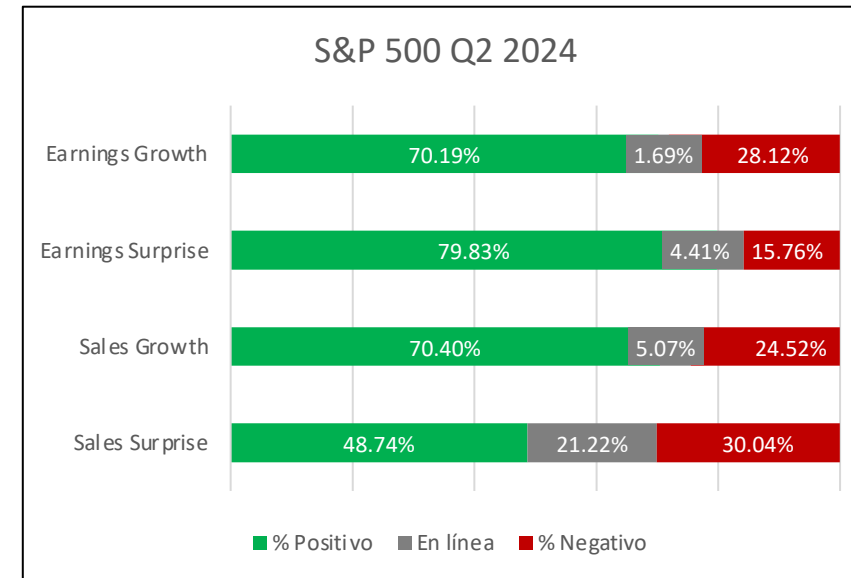
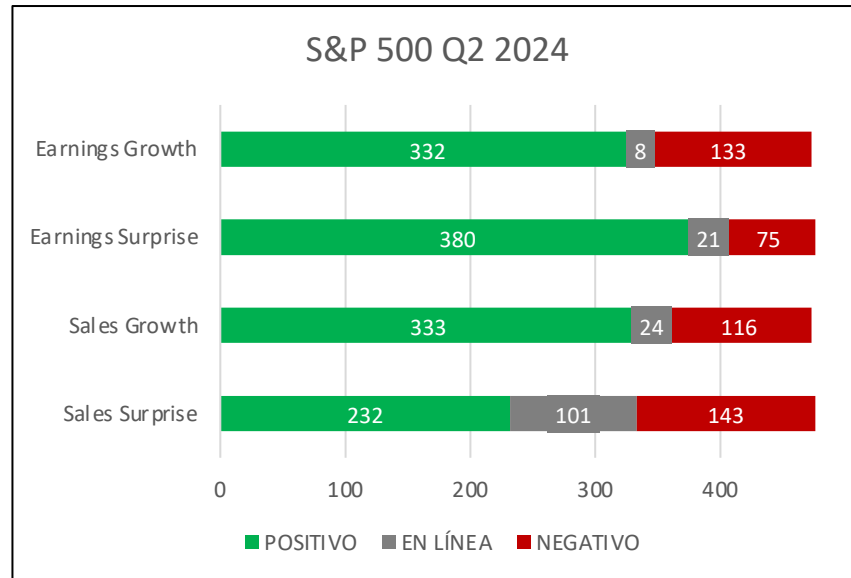
Temporada de resultados - la semana pasada

DATE	COMPANY	ESTIMATE		ACTUAL		DIFFERENCE	
		EPS	REV	EPS	REV	EPS	REV
08/19/2024	ESTEE LAUDER	\$0,27	\$3,81 B	\$0,64	\$3,87 B	141,5%	1,7%
08/19/2024	PALO ALTO NETWORK	\$1,41	\$2,16 B	\$1,51	\$2,19 B	7,2%	1,3%
08/20/2024	LOWE'S COS INC	\$3,97	\$23,90 B	\$4,10	\$23,59 B	3,3%	-1,3%
08/20/2024	MEDTRONIC PLC	\$1,20	\$7,89 B	\$1,23	\$8,00 B	2,4%	1,4%
08/20/2024	KEYSIGHT TEC	\$1,35	\$1,19 B	\$1,57	\$1,20 B	16,6%	0,5%
08/21/2024	ANALOG DEVICES	\$1,52	\$2,28 B	\$1,58	\$2,31 B	4,2%	1,4%
08/21/2024	TARGET CORP	\$2,18	\$24,88 B	\$2,57	\$25,02 B	18,1%	0,6%
08/21/2024	TJX COS INC	\$0,92	\$13,32 B	\$0,96	\$13,47 B	4,3%	1,1%
08/21/2024	SYNOPTIS INC	\$3,28	\$1,52 B	\$3,43	\$1,53 B	4,5%	0,3%
08/21/2024	AGILENT TECH INC	\$1,26	\$1,56 B	\$1,32	\$1,58 B	4,8%	1,3%
08/22/2024	ROSS STORES INC	\$1,49	\$5,25 B	\$1,59	\$5,29 B	6,6%	0,8%
08/22/2024	INTUIT INC	\$1,85	\$3,09 B	\$1,99	\$3,18 B	7,3%	3,2%

Temporada de resultados - la semana siguiente

DATE	COMPANY	ESTIMATE		ACTUAL		DIFFERENCE	
		EPS	REV	EPS	REV	EPS	REV
08/28/2024	HP INC	\$0,86	\$13,37 B				
08/28/2024	COOPER COS INC	\$0,91	\$1,00 B				
08/28/2024	JM SMUCKER CO	\$2,17	\$2,13 B				
08/28/2024	CROWDSTRIKE HO-A	\$0,98	\$0,96 B				
08/28/2024	NETAPP INC	\$1,45	\$1,53 B				
08/28/2024	NVIDIA CORP	\$0,65	\$28,77 B				
08/28/2024	SALESFORCE INC	\$2,35	\$9,23 B				
08/29/2024	LULULEMON ATH	\$2,95	\$2,41 B				
08/29/2024	DOLLAR GENERAL C	\$1,80	\$10,37 B				
08/29/2024	BEST BUY CO INC	\$1,16	\$9,24 B				
08/29/2024	BROWN-FORMAN -B	\$0,46	\$0,99 B				
08/29/2024	CATALENT INC	\$0,47	\$1,21 B				
08/29/2024	ULTA BEAUTY INC	\$5,52	\$2,62 B				
08/29/2024	AUTODESK INC	\$2,01	\$1,48 B				
08/29/2024	CAMPBELL SOUP CO	\$0,62	\$2,32 B				

2T 2024 - Resultados



2T 2024 - Resultados

Earnings Growth				
	Positive	Inline	Negative	%
S&P 500	332	8	133	9.37%
Materials	17	0	10	-7.05%
Industrials	53	1	16	-3.35%
Consumer Staples	18	2	11	2.00%
Energy	17	0	7	1.78%
Technology	36	1	17	9.17%
Consumer Discretionary	32	1	13	14.26%
Communications	16	1	7	7.71%
Financials	58	0	17	18.17%
HealthCare	44	0	16	16.34%
Utilities	22	0	9	15.23%
RealEstate	19	2	10	2.61%

Earnings Surprise				
	Positive	Inline	Negative	%
S&P 500	380	21	75	5.17%
Materials	20	0	8	4.28%
Industrials	60	5	7	6.00%
Consumer Staples	23	1	7	3.97%
Energy	18	2	4	4.20%
Technology	44	3	7	2.62%
Consumer Discretionary	35	0	11	7.15%
Communications	18	3	3	-9.72%
Financials	64	1	9	13.72%
HealthCare	51	2	8	8.72%
Utilities	23	2	6	10.14%
RealEstate	24	2	5	2.90%

Sales Growth				
	Positive	Inline	Negative	%
S&P 500	333	24	116	4.74%
Materials	12	1	14	-1.44%
Industrials	51	3	16	-0.23%
Consumer Staples	14	4	13	1.05%
Energy	20	1	3	7.85%
Technology	36	1	17	6.16%
Consumer Discretionary	32	1	13	5.53%
Communications	17	3	4	6.41%
Financials	62	2	11	5.48%
HealthCare	44	4	12	7.03%
Utilities	20	3	8	4.22%
RealEstate	25	1	5	5.35%

Sales Surprise				
	Positive	Inline	Negative	%
S&P 500	232	101	143	0.76%
Materials	12	4	12	-3.50%
Industrials	29	22	21	0.62%
Consumer Staples	13	5	13	-0.06%
Energy	13	1	10	3.17%
Technology	33	15	6	0.82%
Consumer Discretionary	20	4	22	1.15%
Communications	12	5	7	0.14%
Financials	34	20	20	0.99%
HealthCare	38	14	9	1.24%
Utilities	13	1	17	-2.56%
RealEstate	15	10	6	0.77%

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			

Las cifras de nóminas de julio, con un mínimo histórico de 114.000, han supuesto un electroshock para el mercado. De repente, los inversores se han dado cuenta de que ahora son necesarios más recortes de tipos para evitar una recesión. Las expectativas de recortes de tipos han pasado bruscamente de 2x a 4,5x en sólo unos días. Los datos de empleo eran uno de los pocos indicadores macroeconómicos resistentes que seguían proporcionando un sentimiento positivo a los participantes en el mercado sobre la economía. Si nos fijamos en el Índice Citi de Sorpresa Económica, el nivel actual de -40 corresponde al nivel más bajo en 2 años y confirma la actual desaceleración económica.

Los rendimientos a largo plazo anticipan ahora un descenso... el rendimiento a 10 años en EE.UU. se ha desplomado de 4,20 a 3,79, cayendo por debajo del nivel psicológico clave del 4%. Desde finales de abril, el rendimiento a 10 años ha ido cayendo desde un máximo del 4,5%. Los participantes en el mercado empiezan a preguntarse si la Fed ha tardado demasiado en bajar los tipos o si un proceso más agresivo de recorte de tipos podría evitar una recesión. Las tres últimas semanas han sido positivas para el mercado y los precios se han recuperado totalmente de la fuerte caída creada tras la cifra de nóminas de julio. La Fed se ha mostrado bastante firme en su intención de bajar los tipos. Queda por ver si la próxima cifra de nóminas proporcionará confianza o si cundirá más el pánico.

¿Cuál es la situación del sector energético?

En los últimos 24 meses, el crudo ha demostrado una notable resistencia, manteniendo un rango de cotización de 70 a 95 dólares por barril. Esta estabilidad, sin embargo, parece estar bajo presión. En las últimas sesiones, tanto el West Texas Intermediate (WTI) como el Brent del Mar del Norte han gravitado hacia el límite inferior de esta banda. **En la liquidación más reciente, el WTI se situó en 72 dólares y el Brent en 76 dólares por barril** (gráfico 1).

Varios factores contribuyen a esta presión a la baja sobre los precios de referencia del petróleo. El más importante son los decepcionantes indicadores económicos, sobre todo en los ámbitos del empleo y la vivienda. Estos indicadores apuntan a una mayor probabilidad de desaceleración económica, que suele ir acompañada de una menor demanda de petróleo. A este sentimiento bajista se suma la dinámica del mercado petrolero estadounidense. El notable aumento de los inventarios de crudo, unido a la reducción de la actividad de las refinerías, está lastrando los precios. Además, la OPEP+ ha manifestado su intención de aumentar la producción a medida que nos acercamos al otoño, lo que podría inundar el mercado con una oferta adicional.

Teniendo en cuenta estos vientos en contra, sólo una escalada significativa de las tensiones en Oriente Medio -con su potencial para perturbar las cadenas mundiales de suministro de petróleo- parece capaz de impulsar los precios al alza a corto plazo.

Gráfico 1 : WTI (74,29); Brent (78,36)

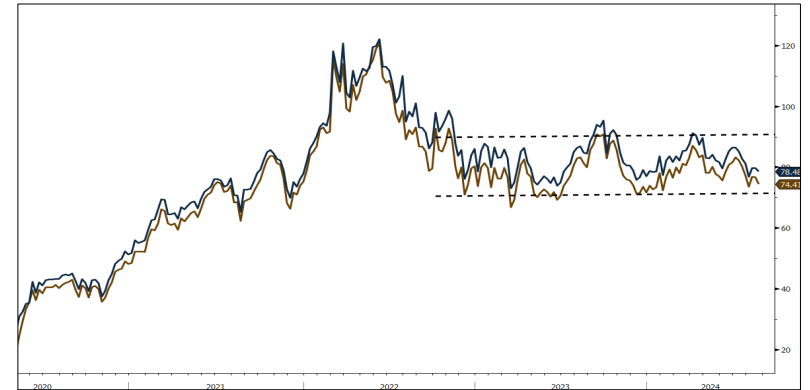
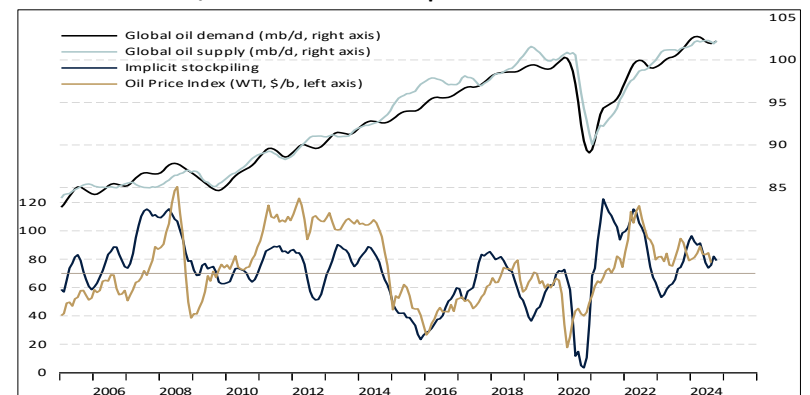


Gráfico 2 : Oferta/demanda mundial de petróleo



EL TEMA DE LA SEMANA

Situación de la oferta y la demanda de petróleo

La industria petrolera navega actualmente por un paisaje complejo, configurado por dos fuerzas estructurales potentes y opuestas que están moldeando su trayectoria a largo plazo :

Por un lado, el sector se enfrenta desde 2014 a una persistente falta de inversión. Esta restricción de capital se ha visto impulsada en gran medida por la creciente preocupación medioambiental y el impulso mundial hacia la transición energética. Como resultado, se ha producido una reducción significativa de los fondos asignados a la exploración y el desarrollo de nuevas reservas de petróleo. Este recorte, unido a la depreciación natural de las infraestructuras existentes, ha provocado una erosión gradual de la capacidad productiva. Si el crecimiento económico mundial se acelera en los próximos años, provocando un repunte sustancial de la demanda de petróleo, el sector puede encontrarse mal equipado para responder adecuadamente. El prolongado periodo de disciplina de capital ha creado un cuello de botella en la oferta que podría tener dificultades para satisfacer un aumento del consumo.

Por otra parte, la innovación tecnológica está abriendo nuevas fronteras en la extracción de hidrocarburos. Los grandes avances en la tecnología de perforación están desbloqueando reservas antes inaccesibles, sobre todo en entornos de alta presión. Un excelente ejemplo de este salto tecnológico es el innovador proyecto Anchor de Chevron en el Golfo de México. Este proyecto ha roto las limitaciones anteriores al perforar con éxito a presiones un 30% superiores al récord anterior de la industria. Las implicaciones de este logro son profundas: potencialmente desbloquea el acceso a unos 5.000 millones de barriles de petróleo.

A medida que esta tecnología prolifere y se adopte en todo el sector, podríamos asistir a un impulso sustancial de la producción mundial de petróleo. Este desarrollo introduce un contrapeso a la tendencia de escasa inversión del sector, aliviando potencialmente las futuras limitaciones de suministro. Sin embargo, este progreso tecnológico también presenta una paradoja. Aunque podría mejorar la seguridad energética y el crecimiento económico, al mismo tiempo supone un reto para los esfuerzos mundiales de transición para abandonar los combustibles fósiles. Tanto la industria como los responsables políticos tendrán que sortear esta tensión entre capacidad tecnológica y responsabilidad medioambiental.

En esencia, estos avances en la perforación ponen de relieve la resistencia y adaptabilidad de la industria petrolera, incluso cuando se enfrenta a la presión de evolucionar en un panorama energético cambiante. También ponen de relieve la compleja interacción entre la tecnología, la economía y las consideraciones medioambientales que configuran el futuro de los mercados energéticos mundiales.

La oferta y la demanda de petróleo están actualmente en perfecto equilibrio (gráfico 2). Cualquier desaceleración económica o recesión podría acabar afectando a la demanda y ejercer presión sobre el precio del petróleo a corto plazo. No obstante, la OPEP+ ha gestionado activamente la oferta de petróleo para mantener la estabilidad de los precios y proteger sus intereses económicos. Han aplicado y ampliado los recortes de producción en múltiples ocasiones para limitar la oferta y sostener los precios con un precio mínimo teórico de 80,- dólares.

EL TEMA DE LA SEMANA

Impacto según las elecciones estadounidenses

Tras las elecciones presidenciales estadounidenses, los inversores creen que una victoria de Donald Trump tendrá un impacto significativo en la política energética y, en última instancia, en la industria petrolera. Por el contrario, si gana Kamala Harris, continuará la política seguida por Joe Biden, lo que supondrá una relativa estabilidad. Sin embargo, hay que tener en cuenta dos factores:

- A nivel nacional, Donald Trump tratará de fomentar el aumento de la producción de petróleo flexibilizando la normativa medioambiental y facilitando el acceso a tierras federales para la exploración y perforación. Sin embargo, el tiempo necesario para aplicar estas políticas y la complejidad de los proyectos de infraestructuras petrolíferas son tales que sigue siendo improbable un aumento significativo de la producción. Además, las nuevas perforaciones, sobre todo en las cuencas de esquisto, son cada vez más caras, lo que dificulta un crecimiento masivo de la producción a precios competitivos. Es interesante observar que, desde George W. Bush y el auge del desarrollo del petróleo de esquisto, ha habido una sucesión de presidentes demócratas y republicanos sin ningún cambio real en la política energética. **En las dos últimas décadas, ambos bandos han contribuido a la autosuficiencia petrolera de Estados Unidos y a la desaparición de su déficit comercial energético** (gráfico 3).
- A diferencia de Kamala Harris, que seguirá los pasos de Joe Biden, Donald Trump tratará de intensificar las sanciones contra países como Irán y Venezuela, con el fin de reducir sus exportaciones de petróleo. **Esta estrategia, ya aplicada durante su primer mandato, entre 2017 y 2020** (gráfico 4), tenderá a reducir la oferta mundial de petróleo, presionando así al alza los precios. En el otro lado de la ecuación, el aumento de los aranceles a las importaciones procedentes de China ralentizará el comercio mundial y exacerbará la inflación en Estados Unidos, reduciendo la demanda de petróleo y presionando los precios a la baja.

Gráfico 3 : Déficit comercial de petróleo de EE.UU. por demócratas y republicanos

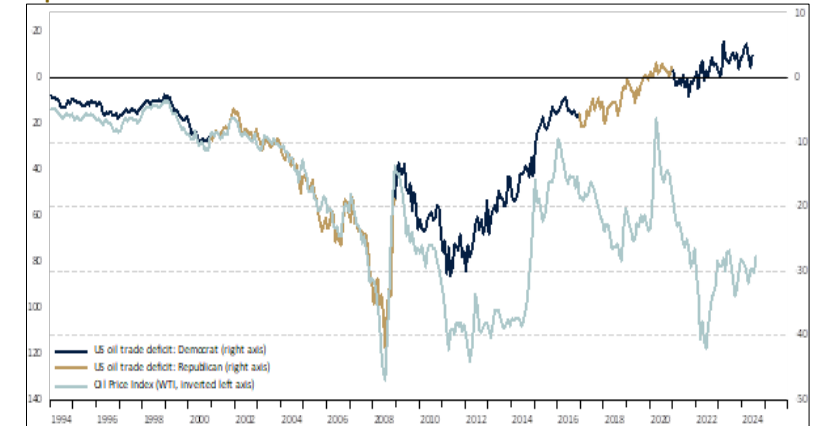
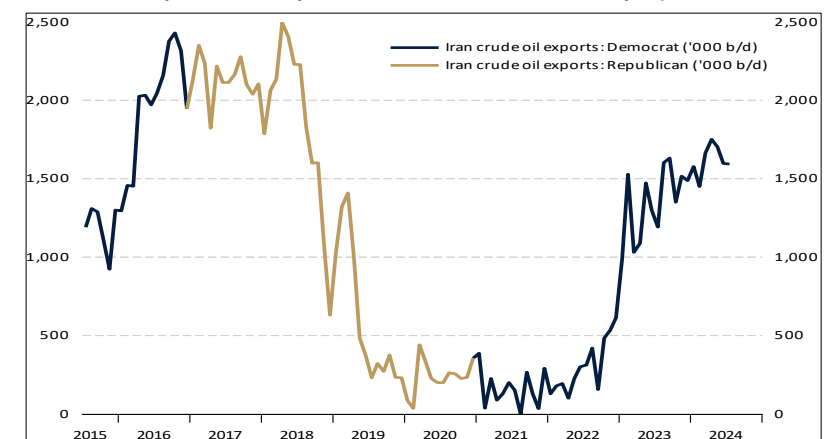


Gráfico 4 : Exportación de petróleo iraní entre demócratas y republicanos



Fuente : Sentosa & Co, Sentosa & Co.

EL TEMA DE LA SEMANA

¿Qué esperar de las petroleras?

Son muchos los parámetros que influyen en la oferta y la demanda de petróleo. Sin embargo, las tendencias son previsible. **Dado el aumento sincronizado de la oferta y la demanda de petróleo** (gráfico 2), lo más probable es que los precios sigan fluctuando entre 70 y 95 dólares en los próximos 12 meses. Por tanto, la evolución de las empresas petroleras cotizadas debería ser ligeramente positiva (gráfico 5).

Este rendimiento podría incluso mejorar cuando los inversores dejen de infraponderar el sector en su asignación de activos. **Dada la evolución de los precios del petróleo y la inflación, la capitalización bursátil del sector energético debería representar en realidad el 6% del total de los índices, el doble de su peso actual** (gráfico 6). Un ajuste de los precios no tendría nada de extraordinario.

En cualquier caso, es probable que la inversión en exploración y expansión de la producción siga siendo moderada. Desde hace varios años, las empresas petroleras se están adaptando a su nuevo entorno. El crecimiento de la producción ya no es la principal prioridad. **Ahora se centran en diversificarse hacia energías alternativas, generar flujo de caja libre y remunerar a los accionistas. Los dividendos pagados, por ejemplo, son significativamente más elevados que en la mayoría de los demás sectores** (gráfico 7).

En cuanto a la valoración, el sector sigue considerándose atractivo. **El PER adelantado del sector sigue siendo atractivo, con 13,5 veces frente al 19% de su media a largo plazo, lo que supone un sólido descuento del -30%** (gráfico 8). Sin embargo, las valoraciones precio/valor contable y precio/ventas están muy en línea con la media a largo plazo (gráfico 8).

Gráfico 5 : Índice del sector de la energía (eje derecho); Índice del precio del petróleo (WTI - eje izquierdo)

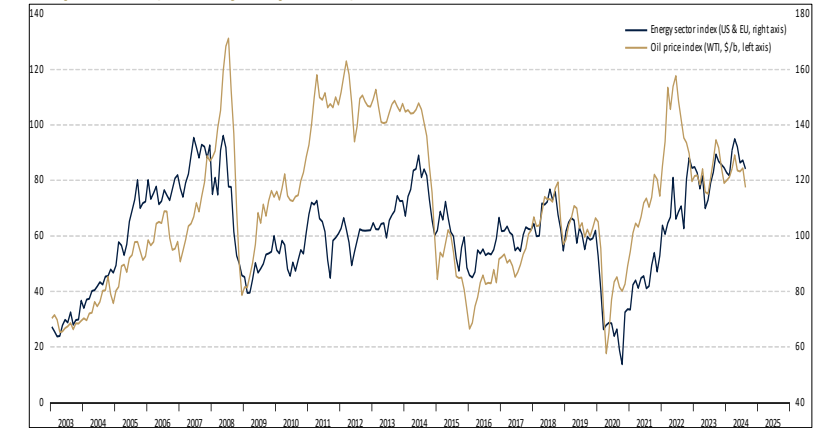
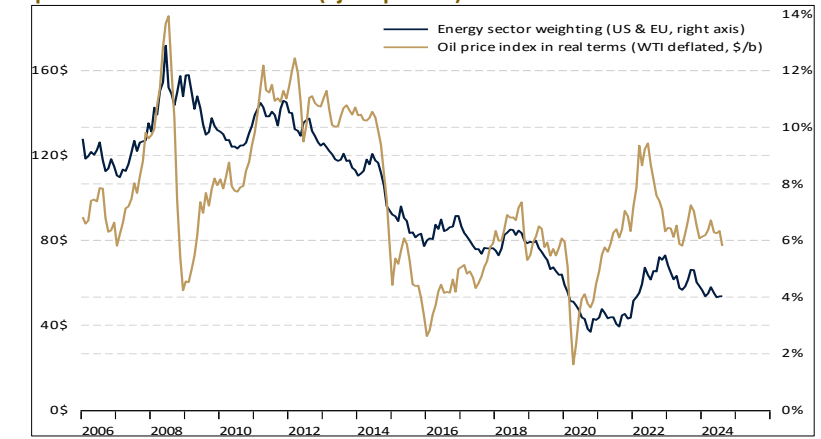


Gráfico 6 : Ponderación del sector energético (eje derecho) ; Índice de precios del petróleo en términos reales (eje izquierdo)



Fuente : Sentosa & Co, Sentosa & Co.

CONCLUSIÓN

El sector de la energía ha subido un +10,2% a lo largo del año, muy cerca del +11,5% del S&P 500 Equal Weight. **Las empresas integradas han obtenido unos resultados ligeramente superiores a los del sector y siguen siendo nuestra principal opción a la hora de elegir** (gráfico 9). Su negocio totalmente integrado sigue siendo un aspecto sólido que les permite distribuir dividendos más elevados. **Por otra parte, subsectores como el de exploración y equipamiento son más cíclicos y hasta ahora han obtenido resultados claramente inferiores a los del índice** (gráfico 9).

Por un lado, vemos al sector energético vulnerable a cualquier desaceleración económica. Pero, por otro lado, seguimos siendo constructivos por el hecho de que el precio del petróleo debería mantenerse estable y que la valoración del sector sigue siendo relativamente atractiva, lo que explica indirectamente nuestra opinión "Neutral" sobre el sector. De hecho, dado que el sector no se encuentra en una situación de "compra" a gritos, invertir en algunas compañías petroleras integradas en una solución estructurada que permitiera un punto de entrada a un nivel inferior al actual nos parecería atractivo.

Gráfico 7 : Rentabilidad por dividendo del sector energético (4,3%), Rentabilidad por dividendo de los principales índices (EE.UU. y UE) (2,4%)

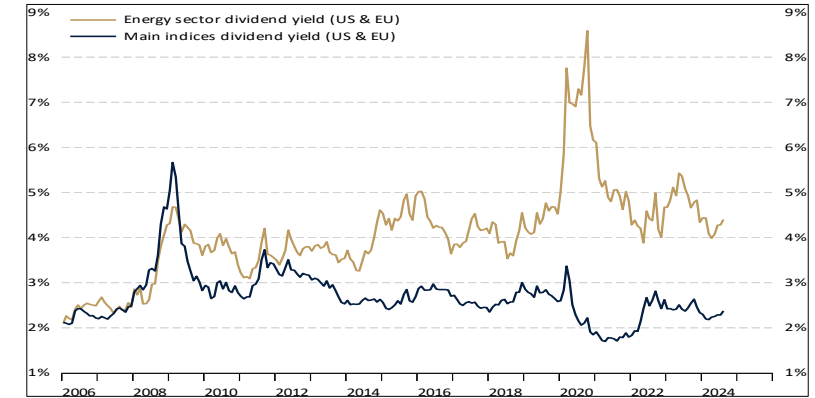
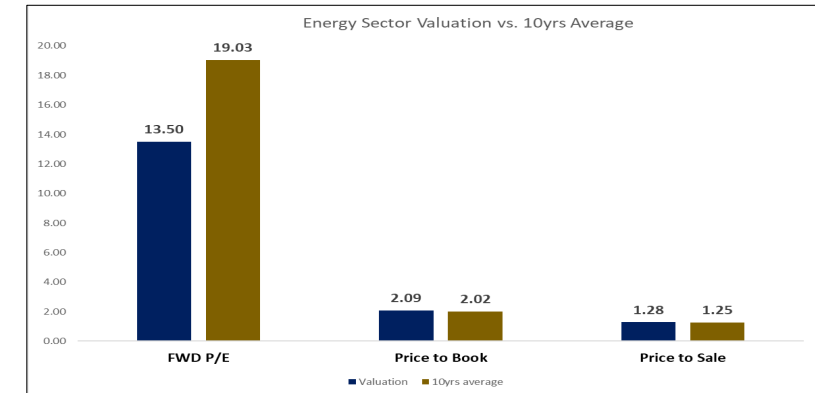
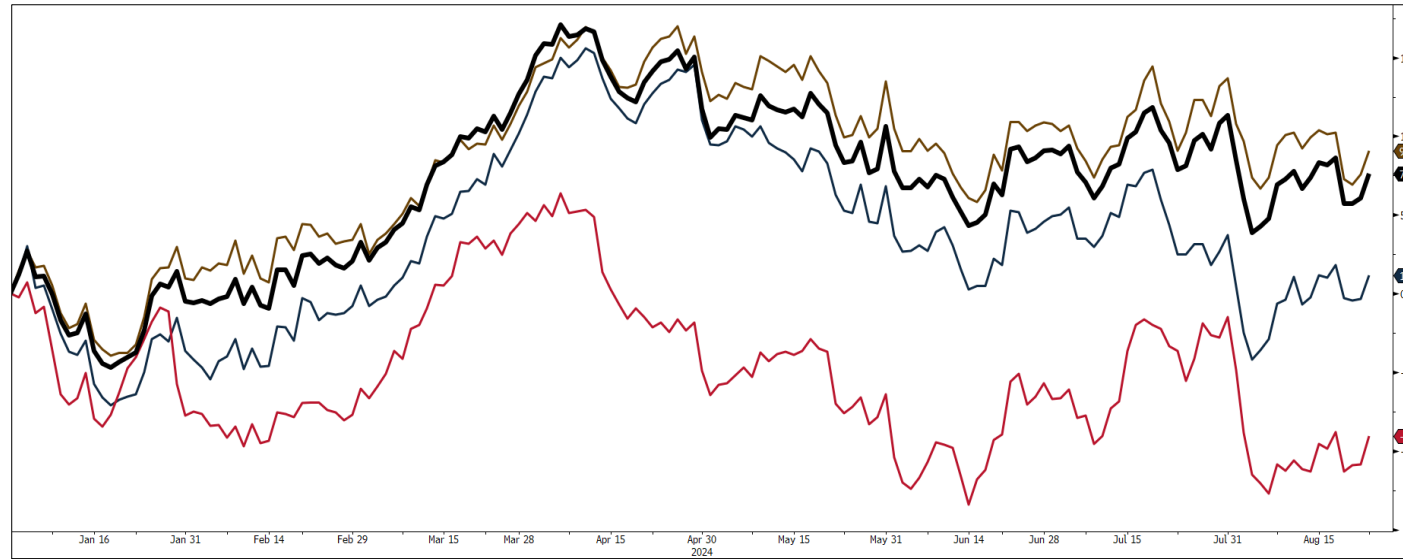


Gráfico 8 : Valoración del sector energético estadounidense frente a la media de los últimos 10 años



EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 9 : Rentabilidad total interanual : S&P 500 Energy Index (10,2%); S&P Integrated Index (+11,9%); Índice S&P Exploration (+3,25%); Índice S&P Equipment (-7,45%)



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.