

RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

Durante esta semana, la actividad manufacturera estadounidense siguió desacelerándose, lo que suscita inquietud sobre la futura trayectoria de la economía. Según el informe del martes del Institute for Supply Management (ISM), sólo el 47,2% de los directores de compras declararon una expansión durante el mes, lo que indica una actividad por debajo del umbral del 50% que separa la expansión de la contracción. "Aunque sigue en territorio de contracción, la actividad manufacturera estadounidense se contrajo más lentamente en comparación con el mes pasado. La demanda sigue siendo débil, la producción disminuyó y los insumos se mantuvieron acomodaticios", declaró Timothy Fiore, presidente del Comité de Encuestas a Empresas Manufactureras del ISM.

El miércoles, el Departamento de Trabajo informó de una caída significativa de las ofertas de empleo en julio, marcando el nivel más bajo en tres años y medio. La Encuesta de Ofertas de Empleo y Rotación Laboral reveló que los puestos disponibles cayeron a 7,67 millones, un descenso de 237.000 respecto a las cifras revisadas de junio y la cifra más baja

desde enero de 2021. Esta cifra se situó por debajo de las expectativas de los economistas de 8,1 millones, según las previsiones de Dow Jones.

Además, el informe de nóminas no agrícolas del viernes mostró que la situación del empleo en agosto también se ralentizó, con un aumento de las nóminas no agrícolas de 142.000, por debajo de las 165.000 previstas por Dow Jones, pero mejorando con respecto a las 89.000 de julio. Esta ralentización de la creación de empleo concuerda con el enfriamiento general del mercado laboral y prepara el terreno para una posible bajada de los tipos de interés por parte de la Reserva Federal a finales de este mes.

El S&P 500 experimentó su peor rendimiento semanal desde principios de marzo del año anterior, con una caída del 3,28%. Este descenso se vio impulsado por la creciente inquietud en torno al crecimiento económico tras una serie de débiles indicadores económicos, especialmente relacionados con el mercado laboral.

Como destacamos en nuestro informe mensual, preveíamos que el informe de nóminas no agrícolas desencadenaría una considerable volatilidad en los mercados, lo que hace que este mes sea muy dependiente de los datos; de ahí nuestra actual visión infraponderada sobre las acciones a escala mundial.

En la semana, el S&P 500 cayó un 3,28%, el Nasdaq un 4,71% y el Dow Jones un 2,39%.

FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

3 de septiembre

ISM manufacturero
47,2% frente al 47,50 previsto

4 de septiembre

Ofertas de empleo JOLTS
7,67 mm frente a los 8,01 mm previstos

6 de septiembre

Variación de las nóminas no agrícolas
142.000 frente a los 165.000 previstos

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	3,518.58	-3.90% ↓	2.05%	11.03%
MSCI EM	1,074.89	-2.28% ↓	1.08%	5.00%
MSCI EM LATIN AMERICA	2,191.90	-2.10% ↓	-2.58%	-17.68%
MSCI AC ASIA x JAPAN	688.13	-2.34% ↓	1.43%	7.26%
USA				
S&P 500 INDEX	5,408.42	-3.28% ↓	1.20%	13.39%
NASDAQ COMPOSITE	16,690.83	-4.71% ↓	-0.33%	11.19%
DOW JONES INDUS. AVG	40,345.41	-2.39% ↓	2.15%	7.05%
RUSSELL 2000 INDEX	2,091.41	-5.06% ↓	0.50%	3.17%
EUROPE				
STXE 600 (EUR) Pr	506.56	-3.52% ↓	1.48%	5.76%
Euro Stoxx 50 Pr	4,738.06	-4.44% ↓	1.34%	4.79%
DAX INDEX	18,301.90	-3.20% ↓	3.27%	9.25%
CAC 40 INDEX	7,352.30	-3.65% ↓	1.14%	-2.53%
FTSE MIB INDEX	33,291.39	-3.15% ↓	4.75%	9.69%
IBEX 35 INDEX	11,173.00	-2.01% ↓	5.02%	10.60%
SWISS MARKET INDEX	11,908.24	-4.25% ↓	0.36%	6.92%
FTSE 100 INDEX	8,181.47	-2.33% ↓	0.16%	5.80%
ASIA				
NIKKEI 225	36,391.47	-5.84% ↓	3.90%	8.75%
HANG SENG INDEX	17,444.30	-1.92% ↓	4.79%	2.33%
CSI 300 INDEX	3,231.35	-2.71% ↓	-3.01%	-5.82%
SENSEX	81,183.93	-1.43% ↓	1.85%	12.38%
LATAM				
S&P/BMV IPC	51,083.44	-1.74% ↓	-3.71%	-10.98%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	134,572.50	-1.05% ↓	3.03%	0.29%
MSCI COLCAP INDEX	1,328.47	-2.48% ↓	1.38%	11.15%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	6,245.42	-3.32% ↓	-1.20%	0.77%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD/CON STPL	298.88	0.39% →	4.97%	10.71%
MSCI WORLD/UTILITY	170.54	0.31% →	4.27%	14.51%
MSCI WORLD/HLTH CARE	402.07	-2.37% ↓	2.67%	13.79%
MSCI WORLD BANK INDEX	119.54	-2.77% ↓	5.76%	16.55%
MSCI WORLD/FINANCEVAL	133.34	-2.79% ↓	5.26%	16.38%
MSCI WORLD/CONS DIS	396.77	-3.31% ↓	4.30%	2.02%
MSCI WORLD/INDUSTRY	395.95	-4.17% ↓	2.22%	9.17%
MSCI WRLD/COMM SVC	109.94	-4.22% ↓	-1.82%	14.51%
MSCI WORLD/MATERIAL	342.19	-4.92% ↓	1.02%	-1.46%
MSCI WORLD/ENERGY	247.31	-5.36% ↓	-3.59%	1.23%
MSCI WORLD/INF TECH	688.98	-7.13% ↓	-0.33%	15.01%
PHILA GOLD & SILVER INDX	143.76	-7.18% ↓	1.09%	14.38%
US RATES				
	Last	5 Days Close	12M Close	
2Y	3.65	3.92	-0.27	5.02
5Y	3.49	3.70	-0.22	4.42
10Y	3.71	3.90	-0.20	4.28
BONDS CREDIT SPREAD				
		5 Days Close	12M Close	
EM Bonds Spread	347.81	341.6	6.2	353.44
HY Bonds Spread	353.00	340.0	13.0	428.00
BBB 10yr Spread	175.20	165.7	9.5	182.84
CoCos Spread	300.50	285.2	15.3	399.20
FIXED INCOME				
		5 Days	1 Month YTD	
US High Yield	2,642.30	0.27%	↗	1.94%
EM Bonds USD	1,251.26	0.52%	↗	2.19%
EM Local Currency	136.82	0.55%	↗	2.06%
CoCos USD	136.14	0.82%	↗	2.74%
IG BBB 3-5yr USD	371.43	0.88%	↗	2.29%
IG AA Corp USD	278.07	1.00%	↗	2.53%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	266.86	-3.67% ↓	-3.30%	1.15%
WTI	67.67	-10.85% ↓	-7.55%	-5.55%
Brent	72.74	-9.02% ↓	-4.65%	-6.27%
US Natural Gas	2.28	6.46% ↗	13.18%	-9.51%
S&P GSCI Precious Metal	3,261.93	-1.80% ↓	2.00%	21.43%
Gold	2,497.41	-0.24% →	4.46%	21.06%
Silver	27.94	-3.22% ↓	3.52%	17.40%
Platinum	924.71	-0.55% →	1.06%	-6.77%
Palladium	916.05	-5.53% ↓	4.95%	-16.74%
S&P GSCI Ind Metal Index	427.46	-4.12% ↓	0.91%	1.14%
Aluminum	2,342.00	-4.29% ↓	2.00%	-1.76%
Copper	8,875.52	-2.66% ↓	0.81%	4.86%
Nickel	15,637.10	-5.45% ↓	-3.04%	-4.51%
S&P GSCI Agriculture	349.45	0.11% →	1.35%	-9.66%
CURRENCIES				
	Last	5 Days	1 Month YTD	
CHF vs. USD	0.8430	0.78%	↗	1.01%
JPY vs. USD	142.3000	2.72%	↗	1.43%
CAD vs. USD	1.3573	-0.60%	↓	1.56%
EUR vs. USD	1.1084	0.33%	↗	1.40%
GBP vs. USD	1.3129	0.02%	↗	3.45%
AUD vs. USD	0.6671	-1.39%	↓	2.32%
BRL vs. USD	5.5994	0.13%	↗	1.13%
MXN vs. USD	19.9799	-1.26%	↓	-1.98%
COP vs. USD	4,174.40	0.08%	↗	-0.84%
CNY vs. USD	7.0980	-0.09%	↓	0.81%
EUR vs. CHF	0.9348	0.45%	↗	-0.43%
DOLLAR INDEX	101.1770	-0.16%	↓	-1.74%
BITCOIN	54,322.00	-7.93% ↓	-1.51%	27.79%

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

11 de septiembre

IPC subyacente m/m
Previsto 0,20%.

IPC m/m
Previsto 0,20%.

IPC interanual
Previsión 2,60%

12 de septiembre

IPP básico m/m
Previsto 0,20%.

IPP m/m
Previsto 0,10%.

Solicitudes de subsidio de desempleo
230.000 previstos

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			

Las nóminas no agrícolas aumentaron en 142.000 el mes pasado, por debajo de las 165.000 estimadas y dejando la media de tres meses en el nivel más bajo desde mediados de 2020. Este dato confirma las pobres 114.000 NFP del mes anterior y la necesidad de que la Fed intervenga para limitar los riesgos económicos. Tras recuperarse del desplome de principios de agosto, los inversores volvieron a sucumbir a los temores de crecimiento. El S&P 500 cayó cuatro días seguidos, los diferenciales de crédito se ampliaron al ritmo más rápido desde principios de agosto y un índice de fabricantes de chips informáticos se desplomó un 12%, la mayor caída desde el colapso pandémico.

El complejo de materias primas también envió señales de advertencia sobre las perspectivas del ciclo de consumo e inversión, con dos importantes indicadores del crecimiento mundial que registraron grandes pérdidas. El petróleo borró todas sus ganancias de 2024, mientras que el cobre cayó en 13 de las últimas 16 semanas. La rentabilidad de la deuda estadounidense a 10 años cayó a su nivel más bajo en un año, situándose en el 3,64%, anticipando una ralentización económica y menores rentabilidades por parte de la Reserva Federal. 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 Reserva Federal ha tardado demasiado en bajar los tipos o si un proceso de recortes de tipos más agresivo podría evitar una recesión.

China: otro lastre para la economía

China, la segunda economía del mundo, se encuentra en una coyuntura crítica al enfrentarse a una serie de retos económicos. Los analistas arrojan luz sobre la actual situación económica del país, las luchas en su sector inmobiliario y las medidas de política monetaria que se están aplicando para estabilizar el crecimiento. La capacidad de China para sortear estos obstáculos tendrá implicaciones de gran alcance para la economía mundial.

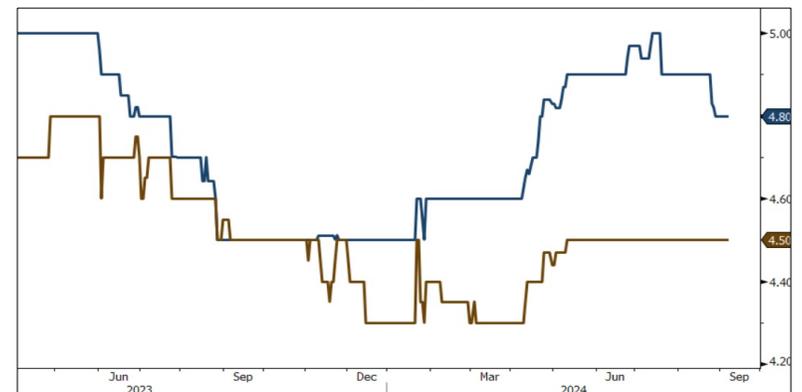
Como confirma el PMI manufacturero, el impulso económico de China se ha ido desacelerando desde marzo de 2024, debido principalmente a la persistente caída del sector inmobiliario y a la estricta política fiscal (gráfico 1). La proyección de crecimiento del PIB del país para 2024 se ha revisado a la baja hasta el 4,8% desde el 5% anterior, mientras que la proyección para 2025 se mantiene plana en el 4,5% (gráfico 2). Este ajuste refleja la recesión del sector inmobiliario, más profunda de lo previsto, y su impacto más amplio en la economía.

El gasto de los consumidores, motor clave del crecimiento económico, ha mostrado signos de debilidad, ya que la confianza de los consumidores se encuentra en niveles históricamente bajos (gráfico 3). Las ventas al por menor se mantuvieron débiles en julio, con un 2,7% interanual (gráfico 4), arrastradas principalmente por los bienes discretivos y los relacionados con la vivienda.

Gráfico 1 : PMI manufacturero de China SA



Gráfico 2 : Previsiones de GDP de China para 2024 (4,8%); 2025 (4,5%)



El sector inmobiliario, principal motor del crecimiento, se resiente

A estas alturas, el sector inmobiliario sigue siendo un motor de crecimiento indispensable para China. El sector inmobiliario aporta el 20% de los ingresos fiscales, almacena el 70% de la riqueza de los hogares, genera el 24% del PIB y absorbe el 25% de los préstamos bancarios. El sector inmobiliario sigue siendo un lastre importante para la recuperación económica de China. A pesar de las diversas medidas de flexibilización aplicadas desde finales de 2022, el rendimiento del sector sigue siendo débil. **En los siete primeros meses de 2024, el volumen global de ventas de propiedades disminuyó un 19% interanual, las nuevas construcciones cayeron un 23% y la inversión inmobiliaria se redujo un 10%** (gráficos 5 y 6).

La causa de esta persistente debilidad parece ser una profunda falta de demanda. Los hogares dudan a la hora de comprometerse en la compra de inmuebles, especialmente de proyectos inacabados. Esta reticencia se debe a la preocupación por la entrega de los proyectos, el temor a nuevas caídas de los precios inmobiliarios y la incertidumbre sobre los ingresos de los hogares y la seguridad del empleo. El Gobierno ha intentado abordar estos problemas mediante diversas intervenciones políticas. Entre ellas figuran la reducción de los ratios de pago inicial, la reducción de los tipos hipotecarios y la relajación de las restricciones a la compra de vivienda. Sin embargo, la aplicación de estas medidas, en particular la reducción del exceso de existencias de viviendas, ha sido lenta y difícil.

Gráfico 3 : Confianza de los consumidores chinos; consumo de los hogares

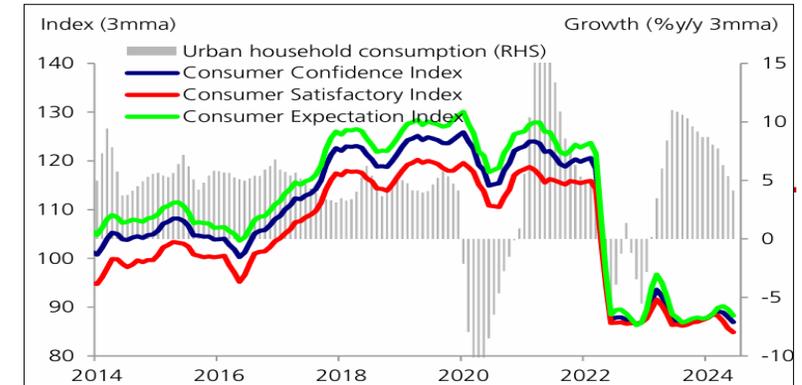
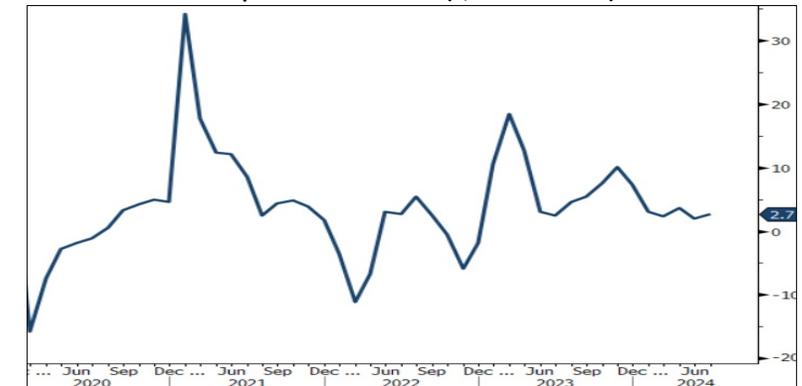


Gráfico 4 : Ventas al por menor en China (2,7% interanual)



Situación de la política monetaria

En respuesta a estos retos económicos, la política monetaria china ha seguido siendo acomodaticia. El Banco Popular de China (BPC) se enfrenta a un delicado equilibrio entre el apoyo a la demanda y la gestión de las presiones deflacionistas, teniendo en cuenta al mismo tiempo la estabilidad del tipo de cambio. **Los analistas esperan que continúe la relajación de la política monetaria, con previsiones de otros 10-20 puntos básicos de recorte del tipo de la facilidad de préstamo a medio plazo (MLF), actualmente en el 2,3% (gráfico 7), y de 50-100 puntos básicos de recorte del coeficiente de reservas obligatorias (RRR, actualmente en el 10%) para finales de año (gráfico 8).** Sin embargo, la eficacia de estas medidas puede ser limitada debido a la debilidad de la demanda interna y a los ya elevados niveles de deuda.

La atención prestada por el PBoC a la estabilidad de los tipos de cambio ha limitado en cierta medida su capacidad para aplicar medidas de relajación más agresivas. Los próximos recortes previstos de los tipos de interés de la Reserva Federal de EE.UU. y un dólar potencialmente más débil pueden proporcionar una ventana más favorable para que el PBoC flexibilice aún más los tipos de interés oficiales. El crecimiento del crédito ha sido decepcionante, registrando un 8,2% interanual en julio, lo que refleja la debilidad de la demanda privada y el desapalancamiento de los hogares. Este lento crecimiento del crédito supone un reto para los responsables políticos que pretenden estimular la actividad económica.

Gráfico 5 : Inversión inmobiliaria en China

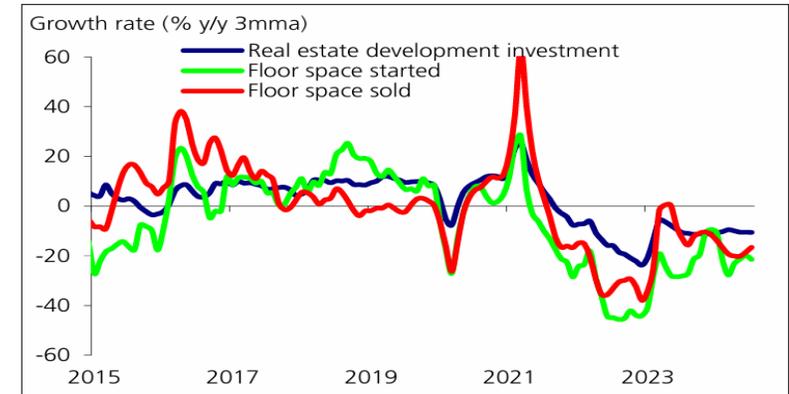
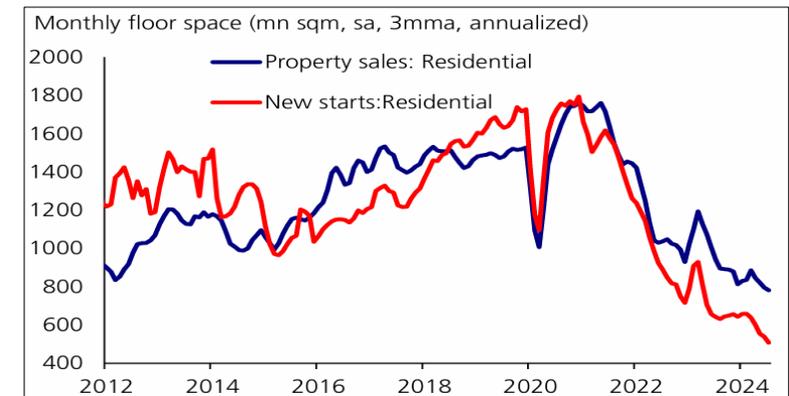


Gráfico 6 : Ventas inmobiliarias y nuevas construcciones en China



Fuente : Sentosa & Co, Sentosa & Co.

EL TEMA DE LA SEMANA

¿Cuál es la situación del mercado de renta variable?

Hay una realidad clara, el mercado chino parece extremadamente barato cuando se mira sólo la valoración. **El PER actualizado del MSCI China se sitúa actualmente en 9,34 veces, lo que corresponde a un descuento del -25% con respecto a su propia media a largo plazo de 12,45 veces** (gráfico 9). **También resulta impresionante que el Fwd P/E relativo del MSCI China frente al S&P 500 se encuentre en un mínimo histórico de 0,40, que también corresponde a un -25% respecto a su media a largo plazo** (gráfico 10). Sobre este último aspecto, es justo decir que el S&P 500 está particularmente caro a 23-24x y sesgado por los 7 Magníficos.

Por otro lado, el impulso de los precios no muestra ninguna mejora, ya que sigue existiendo cierta falta de confianza por parte de los inversores. El MSCI China se ha estabilizado en cierto modo desde principios de año, especialmente hasta finales de abril. Desde entonces, el mercado chino ha vuelto a registrar un rendimiento inferior al esperado. **Si observamos el gráfico, podemos observar que la tendencia absoluta no tiene una dirección clara y que la tendencia relativa sigue bajando en comparación con el MSCI World** (gráfico 11). De momento, no hay signos concretos de recuperación.

Dados los vientos en contra del mercado inmobiliario y los posibles riesgos geopolíticos, especialmente con las próximas elecciones estadounidenses, no vemos que el mercado chino sea una oportunidad de inversión a corto plazo. Ahora bien, la valoración absoluta y relativa sigue siendo muy atractiva para los inversores a largo plazo, pero actualmente no existe ningún catalizador ni ninguna señal técnica que nos haga creer que es el momento adecuado para invertir en China.

Gráfico 7 : Facilidad de préstamo a medio plazo de China - MLL (2,30%)

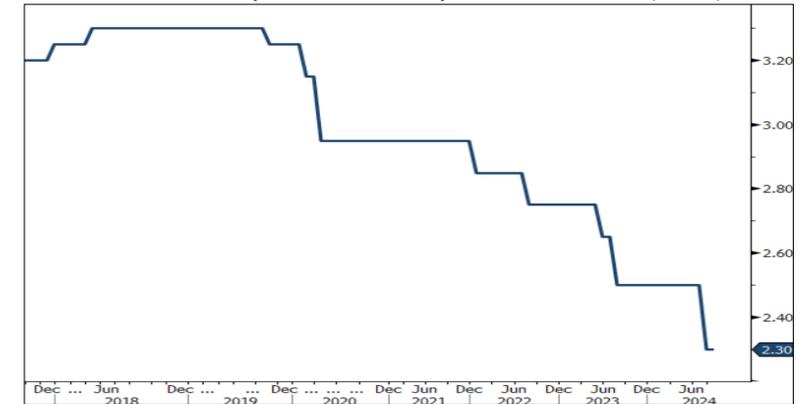
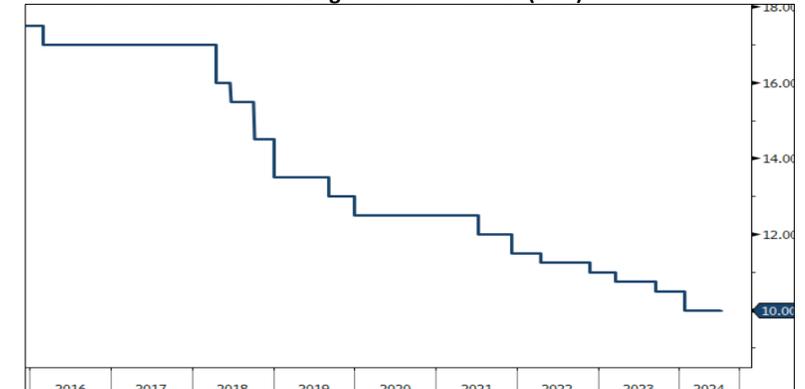


Gráfico 8 : Ratio de Reserva Exigida en China - RRR (10%)



Fuente : Sentosa & Co, Sentosa & Co.

EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 9 : MSCI China Fwd PER (9,34X); **media 10 años (12,45x)**



Gráfico 10: MSCI China en relación con S&P 500 Fwd P/E (0,49X); **media de 10 años (0,65x)**

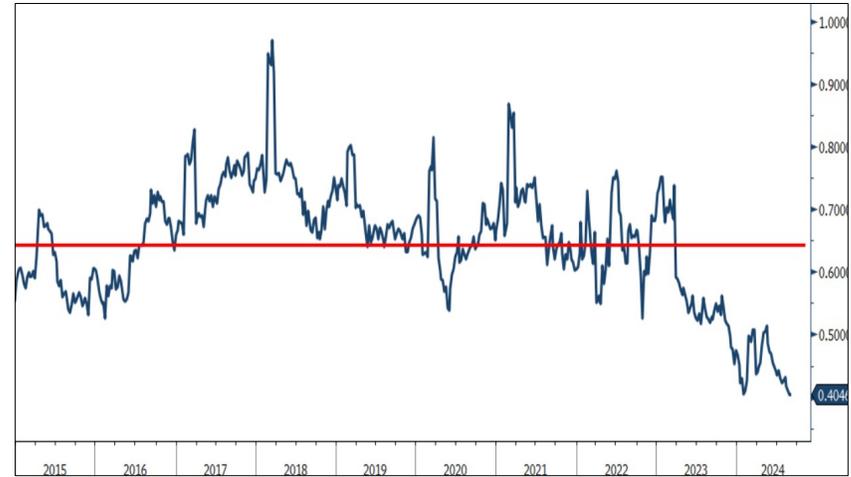
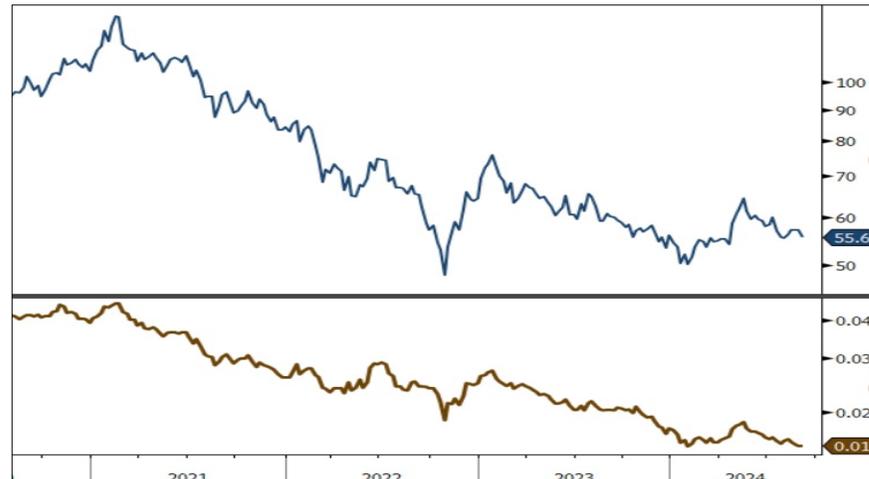


Gráfico 11: MSCI China; **ratio MSCI China vs. MSCI World**



Fuente : Sentosa & Co, Sentosa & Co.

Solo para uso del receptor - Esta presentación no es para el uso o distribución al público en general.

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.