

RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

Durante esta semana, Wall Street presenció el martes al segundo debate presidencial estadounidense entre la vicepresidenta Kamala Harris y el candidato republicano y expresidente Donald Trump. Los candidatos discutieron sobre diversos temas y, aunque varios medios de comunicación señalaron que Harris había ganado el debate, no se vio un claro vencedor.

La inflación bajó en agosto a su nivel más bajo desde febrero de 2021, según un informe del Departamento de Trabajo publicado el miércoles, preparando el terreno para un esperado recorte de tipos de un cuarto de punto porcentual por parte de la Reserva Federal. El índice de precios al consumo, una medida amplia de los costos de bienes y servicios en toda la economía estadounidense, aumentó un 0,2% en el mes, en línea con el consenso del Dow Jones, mientras que la tasa de inflación a 12 meses fue del 2,5%, 0,4 puntos porcentuales por debajo del nivel de julio, ligeramente por debajo de la estimación del 2,6% y en su nivel más bajo en 3,5 años, informó la Oficina de Estadísticas Laborales.

Sin embargo, el IPC subyacente, que excluye los volátiles precios de los alimentos y la energía, aumentó un 0,3% en el mes, ligeramente por encima de la estimación del 0,2%. La tasa de inflación subyacente a 12 meses se mantuvo en el 3,2%, en línea con la previsión.

A pesar de una caída inicial de las acciones tras el informe del índice de precios al consumo subyacente, que disminuyó las esperanzas de un recorte de tipos de medio punto por parte de la Reserva Federal, el S&P 500 repuntó el viernes, recuperándose de su peor semana del año para lograr su mejor semana en lo que va de año. El sentimiento del mercado cambió después de que los nuevos datos de inflación reforzaran las expectativas de un recorte de tipos de la Fed el próximo miércoles. Ahora, la cuestión clave es el tamaño del recorte. Según la herramienta FedWatch de CME Group, los operadores están valorando en un 85% la posibilidad de que la Reserva Federal apruebe una reducción de tipos de 25 puntos básicos en su reunión del 17-18 de septiembre.

Esta semana centramos nuestra atención en la reciente desinversión de la curva de rendimientos, en la que el rendimiento del Tesoro a 2 años se sitúa ahora por debajo del rendimiento del Tesoro a 10 años, justo antes del inicio de una etapa de recorte de tipos. Dado que esta secuencia de acontecimientos ha sido en el pasado un indicador de una posible recesión, aconsejamos a los inversores que mantengan la cautela.

En la semana, el S&P 500 subió un 4,02%, el Nasdaq un 5,95% y el Dow Jones un 2,60%.

FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

11 de septiembre

IPC subyacente m/m

0,30% frente al 0,20% previsto

IPC m/m

0,20% frente al 0,20% previsto

IPC interanual

2,50% frente al 2,50% previsto

12 de septiembre

IPP básico m/m

0,30% frente al 0,20% previsto

IPP m/m

0,20% frente al 0,10% previsto

Solicitudes de subsidio de desempleo

230.000 frente a los 226.000 previstos

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	3,634.86	3.30%	↗ 1.41%	14.69%
MSCI EM	1,082.30	0.69%	→ -1.04%	5.72%
MSCI EM LATIN AMERICA	2,248.77	2.59%	↗ -2.90%	-15.55%
MSCI AC ASIA x JAPAN	693.29	0.75%	→ -0.56%	8.07%
USA				
S&P 500 INDEX	5,626.02	4.02%	↗ 1.29%	17.95%
NASDAQ COMPOSITE	17,683.98	5.95%	↗ 0.30%	17.80%
DOW JONES INDUS. AVG	41,393.78	2.60%	↗ 1.81%	9.83%
RUSSELL 2000 INDEX	2,182.49	4.36%	↗ 1.89%	7.67%
EUROPE				
STXE 600 (EUR) Pr	515.95	1.85%	↗ 0.88%	7.72%
Euro Stoxx 50 Pr	4,843.99	2.24%	↗ 0.07%	7.13%
DAX INDEX	18,699.40	2.17%	↗ 2.06%	11.63%
CAC 40 INDEX	7,465.25	1.54%	↗ 0.21%	-1.03%
FTSE MIB INDEX	33,568.47	0.83%	→ 1.60%	10.60%
IBEX 35 INDEX	11,540.20	3.29%	↗ 5.39%	14.24%
SWISS MARKET INDEX	12,037.28	1.08%	↗ -1.24%	8.08%
FTSE 100 INDEX	8,273.09	1.12%	↗ -0.46%	6.98%
ASIA				
NIKKEI 225	36,581.76	0.52%	→ -3.89%	9.32%
HANG SENG INDEX	17,369.09	-0.43%	→ -0.35%	1.89%
CSI 300 INDEX	3,159.25	-2.23%	↘ -5.57%	-7.92%
SENSEX	82,890.94	2.10%	↗ 3.05%	14.74%
LATAM				
S&P/BMV IPC	52,016.85	1.83%	↗ -3.82%	-9.36%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	134,882.00	0.23%	→ 0.69%	0.52%
MSCI COLCAP INDEX	1,311.68	-1.26%	↘ -3.62%	9.75%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	6,351.31	1.70%	↗ -1.65%	2.48%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days	1 Month	YTD
PHILA GOLD & SILVER INDX	160.39	11.56%	↗ 4.47%	27.61%
MSCI WORLD/INF TECH	737.29	7.01%	↗ -0.75%	23.07%
MSCI WORLD/CONS DIS	413.94	4.33%	↗ 3.32%	6.43%
MSCI WRLD/COMM SVC	114.20	3.87%	↗ 0.48%	18.94%
MSCI WORLD/INDUSTRAL	409.21	3.35%	↗ 2.44%	12.83%
MSCI WORLD/MATERIAL	353.64	3.35%	↗ 2.26%	1.84%
MSCI WORLD/UTILITY	174.63	2.40%	↗ 5.47%	17.26%
MSCI WORLD/HLTH CARE	405.57	0.87%	→ 1.50%	14.78%
MSCI WORLD/CON STPL	301.00	0.71%	→ 4.01%	11.50%
MSCI WORLD/FINANCEVAL	134.22	0.66%	→ 1.87%	17.15%
MSCI WORLD BANK INDEX	119.39	-0.12%	→ 1.10%	16.40%
MSCI WORLD/ENERGY	246.15	-0.47%	→ -5.46%	0.76%
US RATES				
	Last	5 Days	Close	12M Close
2Y	3.58	3.65	-0.06	4.97
5Y	3.43	3.49	-0.05	4.38
10Y	3.65	3.71	-0.06	4.25
BONDS CREDIT SPREAD				
		5 Days	Close	12M Close
EM Bonds Spread	344.01	347.8	-3.8	356.22
HY Bonds Spread	353.00	353.0	0.0	429.00
BBB 10yr Spread	176.87	175.2	1.7	182.74
CoCos Spread	307.70	305.6	2.1	388.80
FIXED INCOME				
		5 Days	1 Month	YTD
US High Yield	2,652.79	0.40%	↗ 1.56%	6.97%
EM Bonds USD	1,258.18	0.55%	↗ 1.86%	7.44%
EM Local Currency	138.00	0.86%	↗ 1.96%	2.83%
CoCos USD	136.39	0.18%	↗ 1.99%	7.52%
IG BBB 3-5yr USD	373.68	0.61%	↗ 1.98%	4.72%
IG AA Corp USD	280.04	0.71%	↗ 2.13%	6.07%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	273.84	2.62%	↗ -0.58%	3.80%
WTI	68.65	1.45%	↗ -12.38%	-4.19%
Brent	74.02	1.77%	↗ -11.12%	-4.61%
US Natural Gas	2.31	1.32%	↗ 7.31%	-8.31%
S&P GSCI Precious Metal	3,391.81	3.98%	↗ 3.16%	26.26%
Gold	2,577.70	3.21%	↗ 4.57%	24.95%
Silver	30.72	9.97%	↗ 10.29%	29.10%
Platinum	998.70	8.00%	↗ 6.07%	0.69%
Palladium	1,070.73	16.89%	↗ 13.65%	-2.68%
S&P GSCI Ind Metal Index	446.38	4.43%	↗ 2.70%	5.62%
Aluminum	2,471.00	5.51%	↗ 5.96%	3.65%
Copper	9,189.17	3.53%	↗ 3.86%	8.57%
Nickel	15,709.67	0.46%	→ -2.18%	-4.06%
S&P GSCI Agriculture	360.96	3.29%	↗ 6.29%	-6.68%
CURRENCIES				
	Last	5 Days	1 Month	YTD
CHF vs. USD	0.8488	-0.68%	↘ 1.89%	-0.87%
JPY vs. USD	140.8500	1.03%	↗ 4.25%	0.13%
CAD vs. USD	1.3585	-0.09%	↘ 0.89%	-2.52%
EUR vs. USD	1.1075	-0.08%	↘ 0.75%	0.33%
GBP vs. USD	1.3124	-0.04%	↘ 2.04%	3.09%
AUD vs. USD	0.6704	0.49%	↗ 1.06%	-1.59%
BRL vs. USD	5.5646	0.63%	↗ -1.96%	-12.71%
MXN vs. USD	19.2063	4.03%	↗ -0.95%	-11.63%
COP vs. USD	4,184.62	-0.24%	↘ -3.64%	-7.88%
CNY vs. USD	7.0972	0.01%	↗ 0.81%	0.04%
EUR vs. CHF	0.9401	-0.57%	↘ 1.13%	-1.20%
DOLLAR INDEX	101.1140	-0.06%	↘ -1.41%	-0.22%
BITCOIN	60,106.83	5.41%	↗ 1.60%	41.40%

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

16 de septiembre

Fabricación Empire

Previsto -4,30

17 de septiembre

Ventas minoristas básicas m/m

Previsto 0,20%.

Ventas al por menor m/m

Previsto -0,20%.

18 de septiembre

Decisión del FOMC sobre los tipos de interés (límite superior)

5,25% previsto

Decisión del FOMC sobre los tipos de interés (límite inferior)

Previsto 5,00%.

Proyecciones económicas del FOMC

Declaración del FOMC

19 de septiembre

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)			
North America			
Europe			
Emerging Markets			
Japan			
Equity Sectors			
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.

EL TEMA DE LA SEMANA

¿Sera que tenemos recesión?

Las recesiones económicas suscitan una preocupación generalizada entre los dirigentes empresariales, los hogares y los inversores debido a sus consecuencias de gran alcance. Estos periodos traen consigo incertidumbre económica, reducción del consumo, disminución de la inversión, aumento del desempleo y volatilidad de los mercados financieros. En respuesta, las empresas reevalúan sus estrategias, los hogares reequilibran sus presupuestos y los inversores buscan refugios seguros. Este enfoque prudente, centrado en recortar gastos y asegurar ingresos y activos, se adopta de forma generalizada. El importante impacto de las recesiones explica por qué los economistas dedican un esfuerzo considerable a predecir estos acontecimientos, a pesar de que normalmente sólo se producen una vez cada década por término medio. Unas predicciones precisas pueden proporcionar un tiempo de preparación crucial, suavizando potencialmente el golpe de las contracciones económicas en las diversas partes interesadas y en la economía en general.

Desde que la curva de rendimiento se invirtió en julio de 2022, la recesión ha estado de actualidad. **El tema saltó a la palestra en noviembre de ese mismo año, cuando la confianza del sector manufacturero estadounidense cayó por debajo del umbral de 50 puntos que separa los periodos de expansión y contracción de la actividad** (gráfico 1). Al mismo tiempo, el precio de las memorias de ordenador (DRAM) cayó bruscamente. **Más recientemente, en junio de 2024, el precio del cobre se dirigió hacia el sur, cayendo de 511 a 397 dólares la libra** (gráfico 2). Estas dos señales, emitidas por componentes esenciales para el crecimiento de la economía, se consideran una falta de dinamismo de la demanda.

Gráfico 1 : PMI ISM estadounidense (47,2); PMI manufacturero estadounidense (47,9)

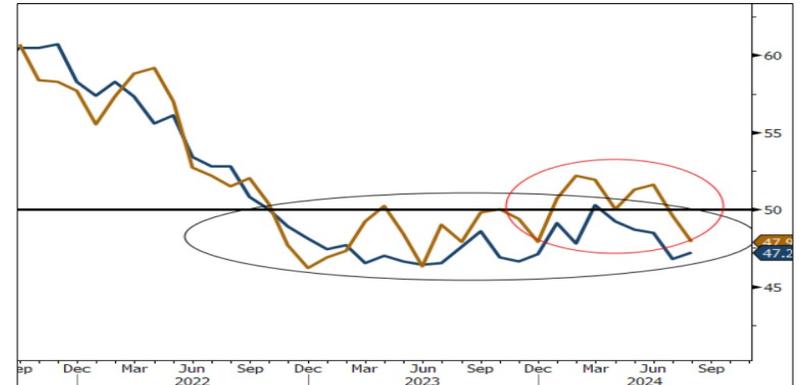
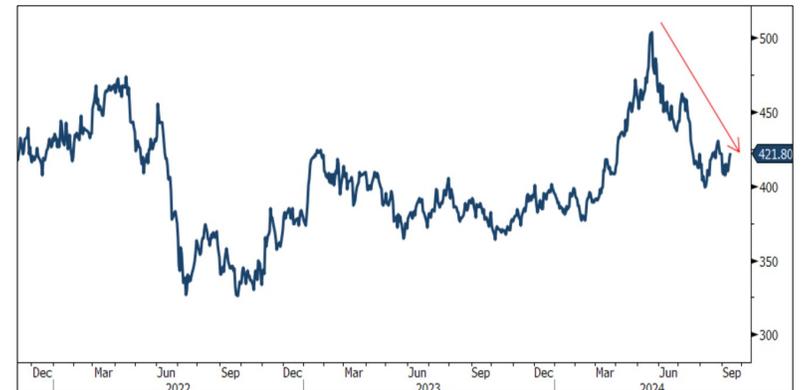


Gráfico 2 : Cobre (421,80 \$/lb)



EL TEMA DE LA SEMANA

La preocupación por una posible recesión en EE.UU. se ha intensificado tras la publicación de unas estadísticas de empleo decepcionantes. La tasa de desempleo alcanzó en julio un máximo de tres años (4,3%), coincidiendo con un estancamiento de la actividad de contratación. **Según la regla de Sahm, que define el inicio de una recesión cuando la tasa de desempleo media de tres meses supera en 0,5 puntos porcentuales o más su mínimo de doce meses, las condiciones económicas actuales cumplen los criterios de una recesión** (gráfico 3).

Sin embargo, algunos analistas económicos sostienen que unas circunstancias únicas pueden estar sesgando los datos, sugiriendo que "esta vez es diferente". Señalan el posible impacto de las masivas inyecciones fiscales y la cantidad de efectivo inyectado en el sistema como factores que podrían estar distorsionando las cifras de empleo. **Para dar crédito a esta interpretación alternativa, la creación de empleo sigue mostrando un crecimiento positivo, y el número de nuevas solicitudes de subsidio de desempleo ha sido inferior al previsto** (gráfico 4).

A pesar de todas estas señales, la mayoría coherentes y repetidas, la recesión no se ha materializado. Sigue estando en fase de hipótesis, pero las cifras del Producto Interior Bruto (PIB) estadounidense no lo confirman. El crecimiento anualizado alcanzó el 3,0% entre abril y junio, el doble del ritmo del primer trimestre y perfectamente en línea con la tendencia anterior a la pandemia. Así pues, ¿debemos temer la recesión más esperada de la historia moderna o, por el contrario, alejamos de este preocupante tema?

Gráfico 3 : Regla de Sahm (0,57)

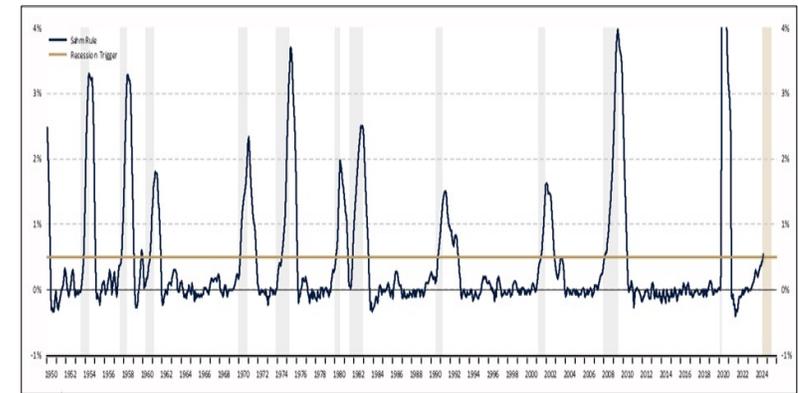
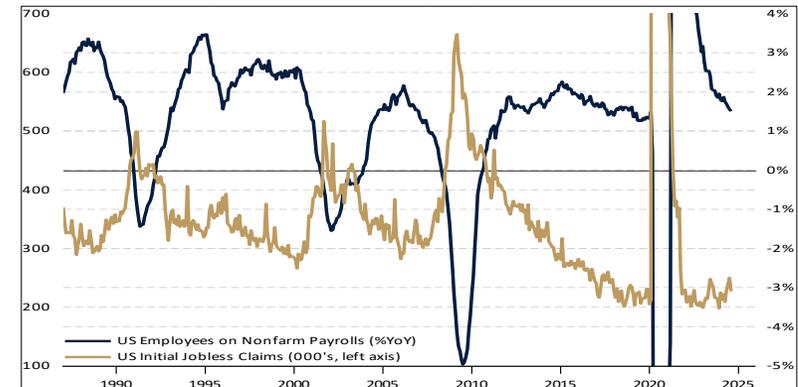


Gráfico 4 : Nóminas no agrícolas en EE.UU. (% interanual); Peticiones iniciales de subsidio de desempleo en EE.UU. ('000 eje izquierdo)



EL TEMA DE LA SEMANA

Entre los principales bancos de inversión, las estimaciones de probabilidad de recesión varían ampliamente. Goldman Sachs y BNP Paribas prevén una probabilidad del 35%, mientras que BofA Merrill Lynch sugiere un 20%, UBS y JP Morgan un 25%, Morgan Stanley un 30%, RBC un 50% y Fidelity hasta un 60%. Sin embargo, estas proyecciones merecen ser analizadas. Las metodologías que subyacen a estos ratios de probabilidad son a menudo opacas, potencialmente influidas por sesgos de comportamiento o factores subjetivos, lo que socava su fiabilidad. Además, los analistas ajustan con frecuencia sus enfoques, lo que dificulta el establecimiento de tendencias históricas coherentes en las probabilidades de recesión.

Esta falta de normalización y transparencia en los métodos de previsión limita la utilidad práctica de estas predicciones tan divergentes tanto para los inversores como para los responsables políticos. Para ser más coherentes con los posibles resultados, utilizamos un índice econométrico propio elaborado por el CIO de Atlantic Derivative. Su diseño es arbitrario por naturaleza, pero tiene los méritos de la transparencia y la coherencia. Atlantic Derivative ha venido utilizando cinco indicadores: la confianza de los directores de compras en la industria y los servicios, la tasa de desempleo, la curva de rendimientos de los bonos y las valoraciones de las acciones.

Para evitar cualquier sesgo en el análisis, se han utilizado dos métodos para medir el sentimiento empresarial: el nivel del índice y el número de meses transcurridos por debajo del umbral de recesión. Aunque esta distinción suele tener poco interés, en el caso reciente ha resultado muy útil. Aunque el índice ISM manufacturero lleva 22 largos meses por debajo de 50 puntos, su nivel no es tan bajo como en anteriores recesiones.

Gráfico 5 : Probabilidad de recesión en función del nivel del ISM y del ISM # Meses <50

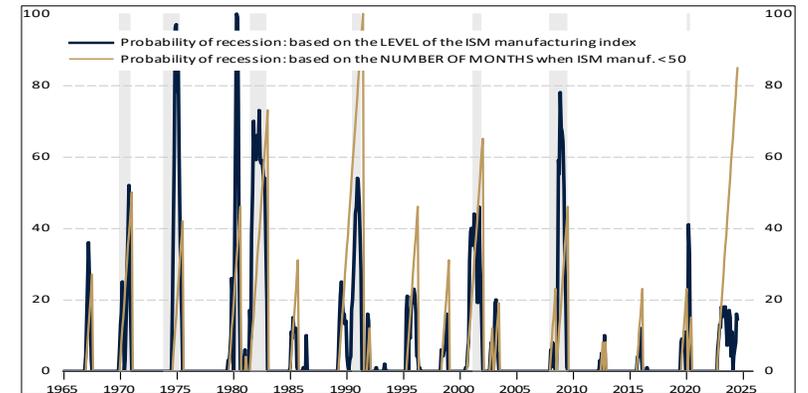
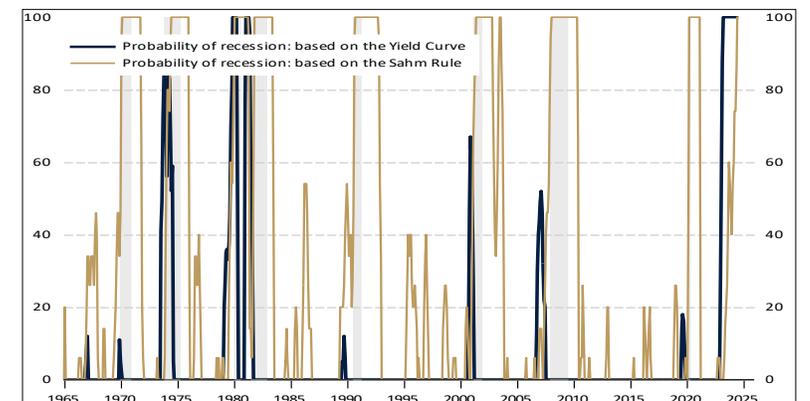


Gráfico 6 : Probabilidad de recesión basada en el Yield Curve y la regla de Sahm



Fuente : Sentosa & Co, Sentosa & Co.

EL TEMA DE LA SEMANA

Así, según el primer enfoque, la señal recesiva es fuerte, mientras que según el segundo, no lo es en absoluto (gráfico 5). Como no hay pruebas analíticas que permitan tomar una decisión clara, se han adoptado ambos métodos y se han aplicado a los dos sectores de actividad: la industria y los servicios. También es interesante validar que la señal de recesión proporcionada por la pendiente de la curva de rendimientos es más avanzada que la proporcionada por la regla de Sahm, que compara la tasa de desempleo actual con su nivel más bajo en los últimos doce meses (gráfico 6). Ambos componentes se complementan eficazmente dentro del índice general.

El último subindicador, que se refiere a los cambios en la valoración de las 500 mayores empresas cotizadas estadounidenses, parece mucho menos potente. Las señales emitidas son a veces débiles o erróneas (gráfico 7). En este caso, cuanto más altas son las valoraciones (en este caso Price to Earnings), menos se considera que los inversores crean en una recesión. De ahí a concluir que los inversores en renta variable son menos previsores que los empresarios o los inversores en renta fija sólo hay un paso.

La recesión, aunque no es demasiado visible ni está confirmada, parece que se acerca. Los inversores en renta variable deberían tener en cuenta esta realidad en sus estrategias, como hemos hecho nosotros al cambiar nuestra visión de la renta variable a infraponderación hace unas semanas. Durante este periodo, es probable que los bonos superen significativamente a las acciones, tendencia que parece haber comenzado ya (gráfico 8).

Gráfico 7 : Probabilidad de recesión basada en la renta variable

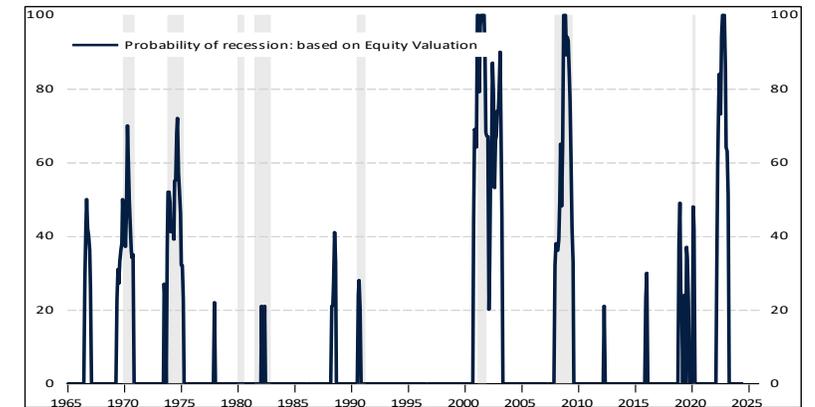
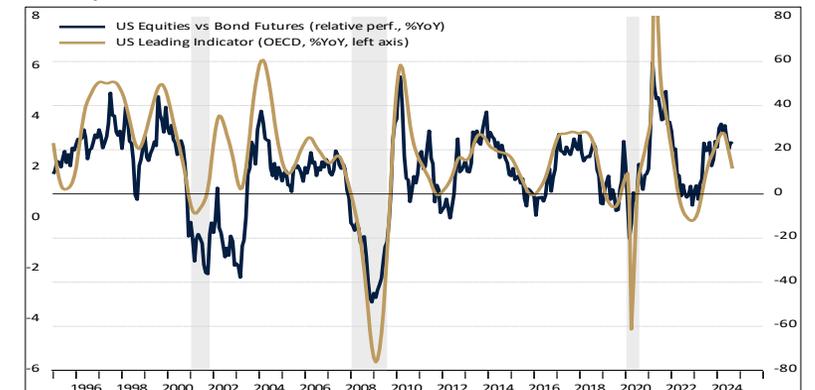


Gráfico 8 : Rendimiento relativo de la renta variable estadounidense frente a la renta fija; Indicadores adelantados estadounidenses

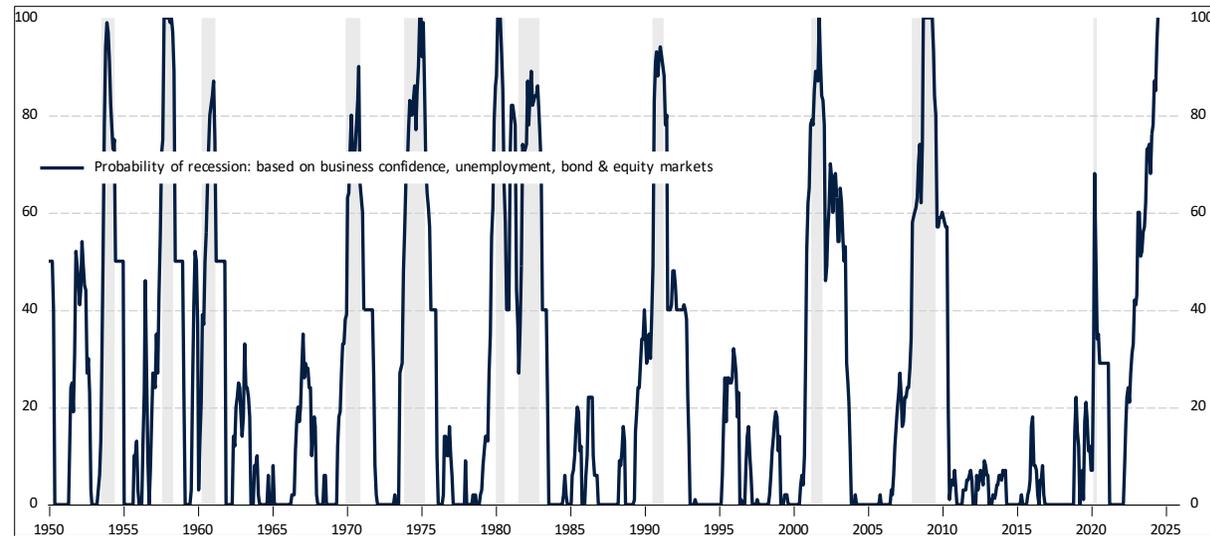


EL TEMA DE LA SEMANA

CONCLUSIÓN

La recopilación de diversos indicadores económicos (confianza empresarial, desempleo, inversores en renta fija y variable) presenta una narrativa convincente (gráfico 9). Las señales de recesión aparecieron por primera vez en abril de 2022, con estimaciones de probabilidad que rondaban el 40%. Aunque esto podría haber sido una falsa alarma, como ocurre ocasionalmente, las perspectivas se deterioraron significativamente a partir de 2023. En abril de ese año, la probabilidad se había disparado hasta el 60%, escalando aún más hasta el 74% en diciembre. Esta trayectoria ascendente persistió, alcanzando finalmente una probabilidad del 100% en julio de 2024. Este escenario no tiene precedentes en la era de la posguerra, ya que es el primer caso en el que una recesión ha sido tan ampliamente anticipada por economistas, líderes empresariales e inversores en renta fija, y sin embargo no se ha materializado manifiestamente ni ha sido esperada por los inversores en renta variable.

Gráfico 9 : Probabilidad de recesión basada en varios indicadores economicos



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.