

RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

Esta semana en Wall Street ha estado marcada por una gran volatilidad, y los tres principales índices han mostrado rentabilidades opuestas. El S&P 500 puso fin a su racha de ganancias semanales más larga del año, concluyendo con un total de 47 cierres récord en 2024.

El miércoles, las acciones experimentaron un fuerte descenso, y el Promedio Industrial Dow Jones sufrió su peor día en más de un mes debido al aumento de los rendimientos del Tesoro, que afectó negativamente al sentimiento del mercado. El S&P 500 cayó un 0,92% y cerró en 5.797,42 puntos. El Dow cayó 409,94 puntos, o un 0,96%, y terminó en 42.514,95, marcando su peor día desde principios de septiembre. El Nasdaq Composite bajó un 1,6% y terminó en 18.276,65 puntos.

Entre los valores más destacados McDonald's sufrió un descenso superior al 5%. Esta caída se produjo tras el anuncio de los Centros para el Control y la Prevención de Enfermedades de un brote de E. coli relacionado con sus

hamburguesas Quarter Pounder, que provocó diez hospitalizaciones y una muerte.

Ese mismo día, Tesla anunció unos ingresos de 25.180 millones de dólares, justo por debajo de las expectativas de los analistas, que esperaban 25.370 millones, pero un 8% más que un año antes. Tesla anunció un beneficio por acción ajustado de 72 céntimos, superando la estimación media de los analistas de 58 céntimos. La empresa proyectó un crecimiento de las entregas de hasta el 30% en 2025. Este anuncio provocó una subida significativa de las acciones de Tesla, que marcaron su mejor día de cotización en más de una década y añadieron más a su capitalización bursátil que los valores combinados de General Motors y Ford.

El rendimiento semanal del Dow se vio aún más lastrado por los decepcionantes resultados trimestrales y las actualizaciones negativas de varias de las empresas que lo componen. En marcado contraste, el Nasdaq

Composite amplió su racha ganadora a siete semanas y alcanzó un nuevo máximo intradía récord, tras 74 días de cotización.

Gigantes industriales como GE Aerospace, 3M, Honeywell y Boeing registraron resultados decepcionantes, arrastrando a la baja tanto al S&P 500 .

En la semana, el S&P 500 cayó un 0,96%, mientras que el Nasdaq registró una modesta subida del 0,16%. En cambio, el Dow Jones sufrió un notable descenso del 2,68%.

FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

23 de octubre

Ventas de viviendas existentes
3,84 mm frente a los 3,88 m previstos

24 de octubre

PMI manufacturero
47,80 frente a 47,50 previsto

Servicios PMI
55,30 frente a 55,00 previsto

Solicitudes de subsidio de desempleo
227.000 frente a los 242.000 previstos

25 de octubre

Pedidos de bienes duraderos
-0,80% frente al -1,00% previsto

Sentimiento de la Universidad de Michigan
70,50 frente a los 69,00 previstos

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	3,705.81	-1.26% ↓	-0.56%	16.93%
MSCI EM	1,134.88	-1.75% ↓	-3.38%	10.86%
MSCI EM LATIN AMERICA	2,167.23	-1.01% ↓	-4.10%	-18.61%
MSCI AC ASIA x JAPAN	738.70	-1.88% ↓	-3.09%	15.15%
USA				
S&P 500 INDEX	5,808.12	-0.96% →	1.22%	21.77%
NASDAQ COMPOSITE	18,518.61	0.16% →	2.20%	23.36%
DOW JONES INDUS. AVG	42,114.40	-2.68% ↓	-0.47%	11.74%
RUSSELL 2000 INDEX	2,208.00	-2.99% ↓	-0.75%	8.93%
EUROPE				
STXE 600 (EUR) Pr	518.81	-1.18% ↓	-1.76%	8.31%
Euro Stoxx 50 Pr	4,943.09	-0.87% →	-2.45%	9.33%
DAX INDEX	19,463.59	-0.99% →	-0.05%	16.19%
CAC 40 INDEX	7,497.54	-1.52% ↓	-3.78%	-0.61%
FTSE MIB INDEX	34,776.10	-1.22% ↓	0.14%	14.58%
IBEX 35 INDEX	11,812.50	-0.95% →	-1.30%	16.93%
SWISS MARKET INDEX	12,184.00	-1.16% ↓	-0.41%	9.39%
FTSE 100 INDEX	8,248.84	-1.31% ↓	-0.86%	6.67%
ASIA				
NIKKEI 225	37,913.92	-2.74% ↓	-4.81%	13.30%
HANG SENG INDEX	20,590.15	-1.03% ↓	-0.20%	20.78%
CSI 300 INDEX	3,956.42	0.79% →	6.82%	15.31%
SENSEX	79,402.29	-2.24% ↓	-7.21%	9.91%
LATAM				
S&P/BMV IPC	51,784.33	-2.34% ↓	-1.88%	-9.76%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	129,893.30	-0.46% →	-2.14%	-3.20%
MSCI COLCAP INDEX	1,334.49	-2.02% ↓	1.04%	11.65%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	6,754.69	1.67% ↑	3.43%	8.99%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD/CONS DIS	425.06	0.31% →	-2.47%	9.29%
MSCI WORLD/INF TECH	775.25	0.03% →	2.55%	29.40%
MSCI WRLD/COMM SVC	119.38	-0.41% →	0.22%	24.34%
MSCI WORLD/ENERGY	257.15	-0.41% →	2.58%	5.26%
MSCI WORLD/CON STPL	290.89	-1.33% ↓	-3.37%	7.75%
MSCI WORLD BANK INDEX	123.53	-1.82% ↓	0.89%	20.43%
MSCI WORLD/UTILITY	175.51	-2.15% ↓	-1.95%	17.85%
MSCI WORLD/FINANCEVAL	136.73	-2.35% ↓	-0.88%	19.34%
MSCI WORLD/INDUSTRIL	416.40	-2.66% ↓	-2.49%	14.81%
MSCI WORLD/HLTH CARE	385.96	-2.68% ↓	-3.19%	9.23%
MSCI WORLD/MATERIAL	357.73	-2.80% ↓	-5.34%	3.02%
PHILA GOLD & SILVER INDX	166.29	-2.93% ↓	2.49%	32.30%
US RATES				
	Last	5 Days Close	12M Close	
2Y	4.10	3.95	0.16	5.12 -1.02
5Y	4.06	3.88	0.19	4.92 -0.86
10Y	4.24	4.08	0.16	4.95 -0.72
BONDS CREDIT SPREAD				
		5 Days Close	12M Close	
EM Bonds Spread	304.43	305.3	-0.8	367.53 -63.1
HY Bonds Spread	306.00	308.0	-2.0	439.00 -133.0
BBB 10yr Spread	149.01	153.7	-4.7	170.87 -21.9
CoCos Spread	249.40	247.3	2.1	418.80 -169.4
FIXED INCOME				
		5 Days	1 Month YTD	
US High Yield	2,664.89	-0.37%	-0.48%	7.46%
EM Bonds USD	1,250.54	-0.64%	-1.26%	6.79%
EM Local Currency	134.50	-1.08%	-4.35%	0.22%
CoCos USD	135.25	-0.62%	-1.90%	6.62%
IG BBB 3-5yr USD	366.15	-0.97%	-2.16%	1.58%
IG AA Corp USD	271.65	-1.18%	-2.91%	3.93%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	284.68	1.84% ↑	-0.44%	7.90%
WTI	71.78	3.70% ↑	3.00%	0.18%
Brent	75.97	4.65% ↑	0.86%	-2.11%
US Natural Gas	2.56	13.37% ↑	-2.92%	1.83%
S&P GSCI Precious Metal	3,588.35	0.97% →	3.50%	33.58%
Gold	2,747.56	0.96% →	3.41%	33.18%
Silver	33.72	0.01% →	6.00%	41.70%
Platinum	1,025.29	0.98% →	3.41%	3.37%
Palladium	1,196.50	10.37% ↑	14.61%	8.75%
S&P GSCI Ind Metal Index	468.24	0.32% →	-1.71%	10.79%
Aluminum	2,677.50	2.51% ↑	5.48%	12.31%
Copper	9,469.40	-0.35% →	-2.15%	11.88%
Nickel	15,921.83	-4.34% ↓	-3.82%	-2.77%
S&P GSCI Agriculture	359.05	-0.11% →	-3.94%	-7.18%
CURRENCIES				
	Last	5 Days	1 Month	YTD
CHF vs. USD	0.8668	-0.23% ↓	-1.89%	-2.93%
JPY vs. USD	152.3100	-1.83% ↓	-4.96%	-7.40%
CAD vs. USD	1.3892	-0.67% ↓	-2.93%	-4.67%
EUR vs. USD	1.0796	-0.65% ↓	-3.03%	-2.20%
GBP vs. USD	1.2962	-0.69% ↓	-2.72%	1.81%
AUD vs. USD	0.6608	-1.46% ↓	-3.15%	-2.99%
BRL vs. USD	5.7078	-0.26% ↓	-4.09%	-14.90%
MXN vs. USD	19.9867	-0.55% ↓	-1.72%	-15.08%
COP vs. USD	4,327.50	-1.28% ↓	-2.98%	-10.92%
CNY vs. USD	7.1215	-0.27% ↓	-1.23%	-0.30%
EUR vs. CHF	0.9358	0.44% ↑	1.17%	-0.74%
DOLLAR INDEX	104.2570	0.74% ↑	3.31%	2.89%
BITCOIN	66,997.01	-1.07% ↓	3.58%	57.61%

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

29 de octubre

Confianza de los consumidores
Previsto 99,30

Ofertas de empleo JOLTS
Previsto 7,93 mm

30 de octubre

Variación del empleo ADP
110.000 previstos

PIB anualizado trimestral
Previsto 55,00

31 de octubre

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

Índice de precios PCE interanual
Previsión 2,60

Peticiones iniciales de subsidio de desempleo
232.000 previstos

11 de noviembre

Variación de las nóminas no agrícolas
110.000 previstos

Variación del desempleo
4,10% previsto

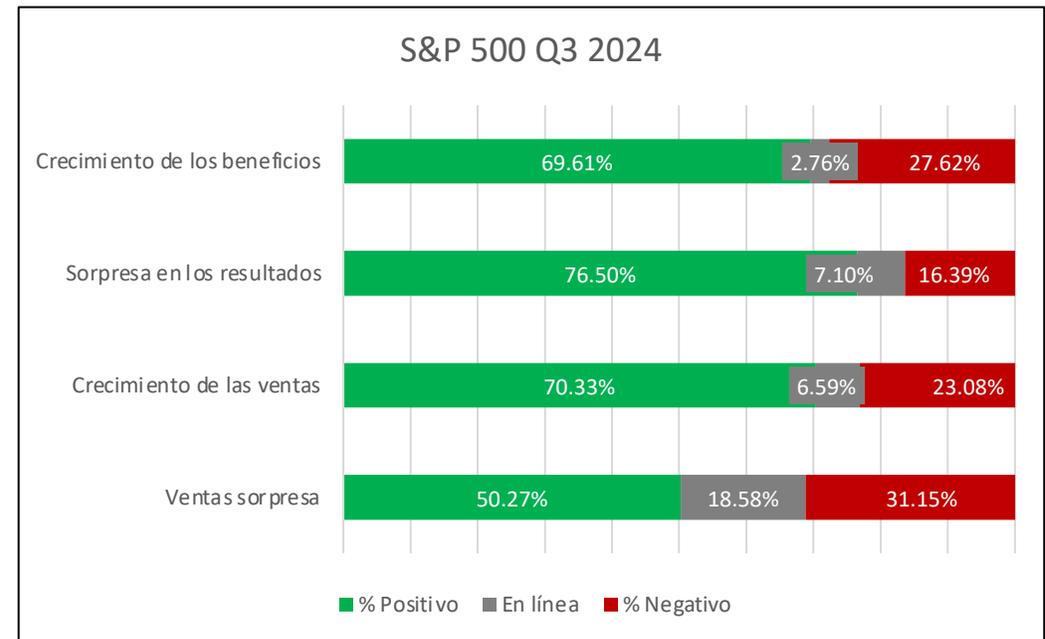
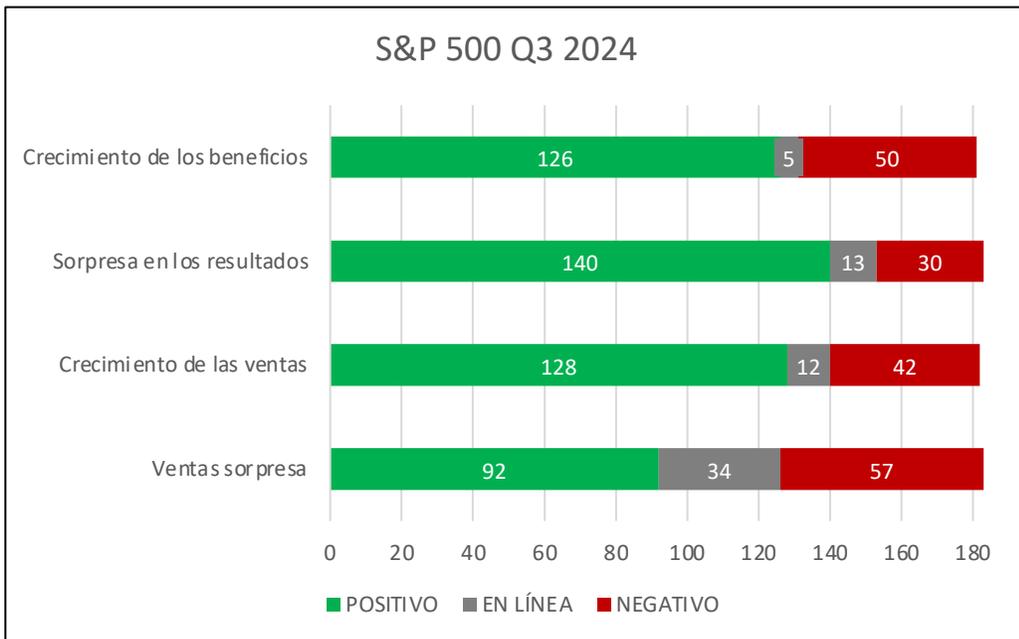
Temporada de resultados la semana pasada

DATE	COMPANY	ESTIMATE		ACTUAL		DIFFERENCE	
		EPS	REV	EPS	REV	EPS	REV
10/22/2024	SEAGATE TECHNOLO	\$1,46	\$2,12 B	\$1,58	\$2,17 B	8,2%	2,0%
10/21/2024	NUCOR CORP	\$1,53	\$7,24 B	\$1,49	\$7,44 B	-2,6%	2,8%
10/21/2024	WR BERKLEY CORP	\$0,92	\$3,41 B	\$0,93	\$3,40 B	0,9%	-0,2%
10/22/2024	LOCKHEED MARTIN	\$6,44	\$17,38 B	\$6,84	\$17,10 B	6,3%	-1,6%
10/22/2024	QUEST DIAGNOSTIC	\$2,25	\$2,43 B	\$2,30	\$2,49 B	2,4%	2,5%
10/22/2024	MOODY'S CORP	\$2,88	\$1,72 B	\$3,21	\$1,81 B	11,3%	5,7%
10/22/2024	PHILIP MORRIS IN	\$1,81	\$9,66 B	\$1,91	\$9,91 B	5,3%	2,6%
10/22/2024	BAKER HUGHES CO	\$0,61	\$7,20 B	\$0,67	\$6,91 B	10,7%	-4,0%
10/22/2024	VERIZON COMMUNIC	\$1,18	\$33,45 B	\$1,19	\$33,33 B	1,0%	-0,4%
10/22/2024	GENERAL ELECTRIC	\$1,13	\$9,00 B	\$1,15	\$8,94 B	1,9%	-0,7%
10/22/2024	3M CO	\$1,91	\$6,06 B	\$1,98	\$6,07 B	3,8%	0,2%
10/22/2024	3M CO	\$1,91	\$6,06 B	\$1,98	\$6,07 B	3,8%	0,2%
10/22/2024	GENERAL MOTORS C	\$2,45	\$44,69 B	\$2,96	\$48,76 B	20,8%	9,1%
10/23/2024	T-MOBILE US INC	\$2,43	\$20,01 B	\$2,61	\$20,16 B	7,4%	0,7%
10/23/2024	COCA-COLA CO/THE	\$0,75	\$11,61 B	\$0,77	\$11,95 B	3,4%	2,9%
10/23/2024	IBM	\$2,22	\$15,05 B	\$2,30	\$14,97 B	3,7%	-0,5%
10/23/2024	AT&T INC	\$0,57	\$30,45 B	\$0,60	\$30,21 B	5,8%	-0,8%
10/23/2024	AVERY DENNISON	\$2,34	\$2,20 B	\$2,33	\$2,18 B	-0,3%	-1,0%
10/23/2024	BOSTON SCIENTIFC	\$0,59	\$4,04 B	\$0,63	\$4,21 B	7,0%	4,1%
10/23/2024	HILTON WORLDWIDE	\$1,84	\$2,89 B	\$1,92	\$2,87 B	4,1%	-0,9%
10/23/2024	NEXTERA ENERGY	\$0,98	\$7,90 B	\$1,03	\$7,57 B	5,0%	-4,3%
10/23/2024	GENERAL DYNAMICS	\$3,49	\$11,70 B	\$3,35	\$11,67 B	-3,9%	-0,3%
10/23/2024	TESLA INC	\$0,60	\$25,43 B	\$0,72	\$25,18 B	20,8%	-1,0%
10/24/2024	CAPITAL ONE FINA	\$3,77	\$9,87 B	\$4,51	\$10,01 B	19,8%	1,5%
10/24/2024	S&P GLOBAL INC	\$3,64	\$3,43 B	\$3,89	\$3,58 B	7,0%	4,3%
10/24/2024	PRINCIPAL FINL	\$2,02	\$4,01 B	\$1,76	\$3,67 B	-12,9%	-8,4%
10/25/2024	COLGATE-PALMOLIV	\$0,88	\$5,01 B	\$0,91	\$5,03 B	2,9%	0,5%
10/25/2024	AON PLC-CLASS A	\$2,45	\$3,69 B	\$2,72	\$3,72 B	11,2%	0,8%

Temporada de resultados la próxima semana

DATE	COMPANY	ESTIMATE		ACTUAL		DIFFERENCE	
		EPS	REV	EPS	REV	EPS	REV
10/28/2024	BROWN & BROWN	\$0,86	\$1,17 B				
10/28/2024	FORD MOTOR CO	\$0,49	\$41,20 B				
10/28/2024	CENTERPOINT ENER	\$0,32	\$1,95 B				
10/28/2024	WELLTOWER INC	\$1,05	\$1,94 B				
10/28/2024	WASTE MANAGEMENT	\$1,88	\$5,51 B				
10/28/2024	CADENCE DESIGN	\$1,45	\$1,18 B				
10/29/2024	PHILLIPS 66	\$1,66	\$36,66 B				
10/29/2024	MCDONALDS CORP	\$3,20	\$6,81 B				
10/29/2024	PFIZER INC	\$0,62	\$14,96 B				
10/29/2024	ROYAL CARIBBEAN	\$5,01	\$4,89 B				
10/29/2024	CHUBB LTD	\$4,96	\$14,99 B				
10/29/2024	CHIPOTLE MEXICAN	\$0,25	\$2,82 B				
10/29/2024	ALPHABET INC-C	\$1,83	\$72,88 B				
10/30/2024	CATERPILLAR INC	\$5,35	\$15,47 B				
10/30/2024	MICROSOFT CORP	\$3,11	\$64,51 B				
10/30/2024	STARBUCKS CORP	\$1,02	\$9,33 B				
10/30/2024	ALLSTATE CORP	\$2,51	\$16,08 B				
10/30/2024	PRUDENTL FINL	\$3,47	\$14,77 B				
10/30/2024	METLIFE INC	\$2,17	\$18,50 B				
10/31/2024	MERCK & CO	\$1,48	\$16,48 B				
10/31/2024	INTEL CORP	(\$0,03)	\$13,01 B				
10/31/2024	THE CIGNA GROUP	\$7,23	\$59,50 B				
10/31/2024	ALTRIA GROUP INC	\$1,35	\$5,30 B				
11/01/2024	LYONDELLBASELL-A	\$2,02	\$10,59 B				
11/01/2024	CHEVRON CORP	\$2,41	\$49,48 B				
11/01/2024	EXXON MOBIL CORP	\$1,89	\$84,58 B				
11/01/2024	SUPER MICRO COMP	\$0,74	\$6,48 B				
11/01/2024	DOMINION ENERGY	\$0,93	\$4,22 B				

T3 2024 - Resultados



Temporada de resultados la próxima semana

Earnings Growth				
	Positive	Inline	Negative	%
S&P 500	126	5	50	3.56%
Materials	5	0	4	-6.97%
Industrials	20	1	13	-19.94%
Consumer Staples	10	0	5	3.55%
Energy	2	1	2	-39.73%
Technology	13	0	2	44.08%
Consumer Discretionary	14	0	7	3.12%
Communications	4	1	2	8.46%
Financials	39	1	6	8.60%
HealthCare	12	0	7	0.12%
Utilities	2	0	0	17.14%
RealEstate	5	1	2	5.95%

Earnings Surprise				
	Positive	Inline	Negative	%
S&P 500	140	13	30	5.99%
Materials	4	0	5	-1.14%
Industrials	25	2	9	2.67%
Consumer Staples	12	2	1	2.92%
Energy	2	1	2	2.45%
Technology	14	1	0	4.19%
Consumer Discretionary	12	3	6	10.31%
Communications	6	1	0	4.25%
Financials	40	2	4	9.71%
HealthCare	17	0	2	3.52%
Utilities	2	0	0	7.12%
RealEstate	6	1	1	3.57%

Sales Growth				
	Positive	Inline	Negative	%
S&P 500	128	12	42	3.88%
Materials	6	0	3	4.15%
Industrials	23	2	10	-1.34%
Consumer Staples	6	3	6	1.37%
Energy	2	0	3	-8.29%
Technology	13	0	2	9.41%
Consumer Discretionary	14	1	6	5.60%
Communications	4	2	1	2.36%
Financials	37	2	7	7.38%
HealthCare	15	2	2	7.57%
Utilities	2	0	0	4.11%
RealEstate	6	0	2	7.46%

Sales Surprise				
	Positive	Inline	Negative	%
S&P 500	92	34	57	1.35%
Materials	5	0	4	1.59%
Industrials	8	14	14	-0.33%
Consumer Staples	7	2	6	0.66%
Energy	1	0	4	1.99%
Technology	10	2	3	0.91%
Consumer Discretionary	9	2	10	2.77%
Communications	2	3	2	-0.13%
Financials	31	6	9	1.88%
HealthCare	14	3	2	2.83%
Utilities	0	0	2	-4.35%
RealEstate	5	2	1	2.15%

VISIÓN DE IN ON CAPITAL SA

Asset Class	U	N	O
Renta Fija			
Renta Variable			
Alternativos			
Regions (Equity)			
Regions (Equity)	U	N	O
North America			
Europe			
Emerging Markets			
Japan			
Equity Sectors			
Equity Sectors	U	N	O
Consumer Staples			
Health Care			
Telcom Services			
Utilities			
Consumer Disc.			
Energy			
Financials			
Industrials			
Technology			
Real Estate			
Materials			

Hasta el momento, el mercado de renta variable lo está haciendo muy bien en octubre, casi completando su sexto mes positivo en bruto. Tras meses de acalorado debate entre los partidarios de la renta variable y los de la renta fija sobre si una política restrictiva de la Reserva Federal generaría una desaceleración, los informes de empleo de septiembre han reforzado el sentimiento de los inversores.

Las nóminas no agrícolas aumentaron en septiembre en 254.000 personas, mucho más de las 150.000 previstas. Los indicios de que la economía estadounidense tiene menos problemas de los que se temía hicieron que el dólar se disparara y que los rendimientos de los bonos del Tesoro a 10 años se situaran en el 3,97% al final de la semana, invirtiendo la tendencia a la baja registrada desde principios de agosto. Seguimos teniendo divergencias entre datos blandos como el PMI manufacturero y datos duros como el empleo, que confunden de alguna manera al mercado.

Con un PER actual de 26,3 veces, el S&P 500 sigue estando caro y el recorrido alcista actual parece limitado a pesar de las sólidas nóminas. Algunos sectores como los REITS o los servicios públicos se han beneficiado de la reciente caída de los rendimientos y parecen más atractivos que hace unos meses desde una perspectiva técnica. El sector de bienes de consumo básico también parece atractivo debido al riesgo de corrección.

El oro está sobrecomprado a corto plazo... pero aún tiene un gran potencial alcista

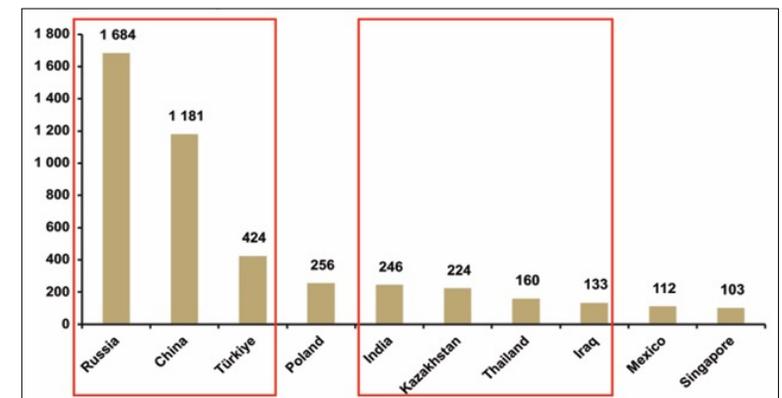
Llevamos años apostando por el oro y los metales preciosos, y la paciencia está dando sus frutos. **El oro ha estado subiendo de forma balística desde la ruptura de los niveles de 2.000 dólares en febrero y ahora está más de un +30% por encima este año** (gráfico 1) y es sin duda uno de los activos financieros con mejor comportamiento en 2024. Una secuencia similar ya había tenido lugar en 2019-2020, donde la crisis del Covid 19 unida a las políticas monetarias ultraacomodativas de los bancos centrales impulsaron al Oro hasta los 2'000 \$ la onza, su anterior máximo histórico.

Hoy, los factores explicativos son diferentes, aunque la dinámica sea comparable. **Nuestro informe del 23 de septiembre sobre la Dedolarización explica principalmente este reciente repunte del precio del Oro debido a la demanda procedente de los bancos centrales de los ME y a su intención de utilizar más Oro como reserva monetaria** (gráfico 2). Por este motivo, y como venimos comentando desde hace años, nuestra convicción es que nos encontramos en un mercado alcista de superciclo para el oro y que el repunte actual es el comienzo de algo mayor. Normalmente, el oro tiende a reaccionar positivamente a las correcciones de los mercados de renta variable (situaciones de risk off), las contracciones económicas, el repunte de la inflación, los tipos reales más bajos o/y las tensiones geopolíticas. Irónicamente, aunque de algún modo estén presentes en el aire, ninguno de esos aspectos ha aparecido concretamente hasta ahora para explicar el repunte del oro este año. Por lo tanto, esos catalizadores siguen siendo impulsores que podrían aparecer y apoyar aún más al oro en el future.

Gráfico 1 : Oro al contado (2.728,45 \$/oz)



Gráfico 2 : Los 10 principales compradores de oro desde 2010 (en toneladas), 2010-2023



EL TEMA DE LA SEMANA

En cualquier caso, también es cierto que las instituciones y los comerciantes han estado acumulando oro recientemente. Existen muchas razones que podrían explicar el interés actual o futuro de los inversores por el oro:

- En primer lugar, los bancos centrales han empezado a recortar los tipos de interés y seguirán relajando la política monetaria el año que viene. Esta perspectiva hace más atractivo el oro, que no genera un rendimiento aparte de la revalorización del capital, como hacen las letras del Tesoro al desprender cupones.
- En segundo lugar, los desvíos fiscales se están volviendo masivos y recurrentes. Los inversores están cada vez más preocupados por la capacidad de los gobiernos para pagar su deuda sin monetizarla. Si los bancos centrales imprimieran más dinero para financiar la deuda pública, el valor de ese dinero caería automáticamente.
- En tercer lugar, el contexto geopolítico desempeña un papel crucial. En los últimos tres años, los crecientes conflictos en Europa del Este y Oriente Medio están animando a los inversores a acumular activos refugio. Las crecientes tensiones en torno a Taiwán también han acentuado este fenómeno. Las próximas elecciones estadounidenses y las posibles nuevas tensiones geopolíticas entre EE.UU. y China podrían aumentar las preocupaciones.
- En cuarto lugar, y sin duda el factor más importante, **los bancos centrales de los países emergentes han acumulado grandes reservas de oro y seguirán haciéndolo** (gráfico 3). Desde la invasión de Ucrania y el posterior embargo de las reservas de divisas rusas, sus compras de oro se han triplicado. Países como China, India y Turquía tratan de garantizar su estabilidad financiera en caso de que dejen de tener fácil acceso al dólar o al sistema SWIFT para las transacciones financieras internacionales. Estas compras masivas por parte de los bancos centrales de los países emergentes han dado un impulso decisivo a la tendencia alcista del precio de la onza de oro. Y nada hace pensar que su deseo de reducir su dependencia del dólar vaya a desaparecer pronto.

También hay dos factores clave que aún no han apoyado el precio del oro y que podrían aumentar el potencial alcista del metal amarillo: la caída del dólar y la demanda de los inversores minoristas.

- Aunque el billete verde mostró signos de debilidad entre octubre de 2022 y julio de 2023, aún no ha experimentado la depreciación generalizada que algunos analistas, entre ellos nosotros, pronosticaban. En igualdad de condiciones, un dólar más débil abarataría el oro para los inversores no estadounidenses, estimulando aún más la demanda. **En 2024, la ligerísima apreciación del billete verde no tuvo prácticamente ningún efecto sobre el oro** (gráfico 4). La relación inversa entre el dólar y el oro debería materializarse en 2025, cuando la Reserva Federal estadounidense baje sus tipos de interés oficiales.

EL TEMA DE LA SEMANA

La demanda de oro por parte de los inversores minoristas, en particular a través de fondos cotizados (ETF), aún no ha alcanzado todo su potencial (gráfico 5). Aunque los ETF respaldados por oro han registrado flujos positivos en los últimos meses, la demanda sigue siendo relativamente débil y desigual entre regiones. Si el precio del oro sigue subiendo y aumenta la volatilidad de los mercados bursátiles o la probabilidad de corrección, es muy probable que aumente la demanda minorista del metal amarillo y apoye el actual repunte.

A pesar del fuerte impulso de la cotización del oro y de la reserva de flujos positivos, existen riesgos a corto plazo que podrían provocar una pausa, o incluso un fuerte retroceso: los operadores nunca han estado tan expuestos y la creación de empleo está reduciendo la probabilidad de una rápida caída de los tipos.

- El primer riesgo se refiere a las posiciones en los mercados de futuros. **Los operadores nunca habían comprado tanto oro desde que se recopilaron los primeros datos** (gráfico 6). Paradójicamente, son muy vulnerables a un "long squeeze". Este fenómeno se produce cuando el precio de un activo cae bruscamente, obligando a los operadores que habían apostado por la subida del precio a cerrar sus posiciones para controlar su riesgo. El cierre de estas posiciones largas aumenta la oferta, presionando los precios a la baja y creando un "efecto bola de nieve". Hoy en día, este riesgo es bastante elevado y podría producirse una corrección a corto plazo antes de que continúe la tendencia.

Gráfico 3 : Compras de oro de los bancos centrales

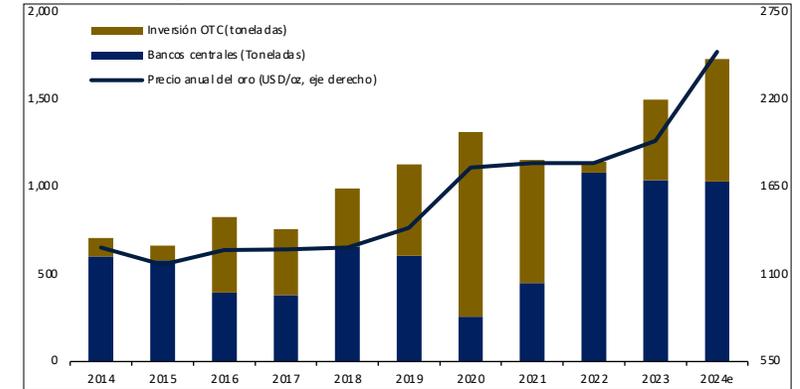
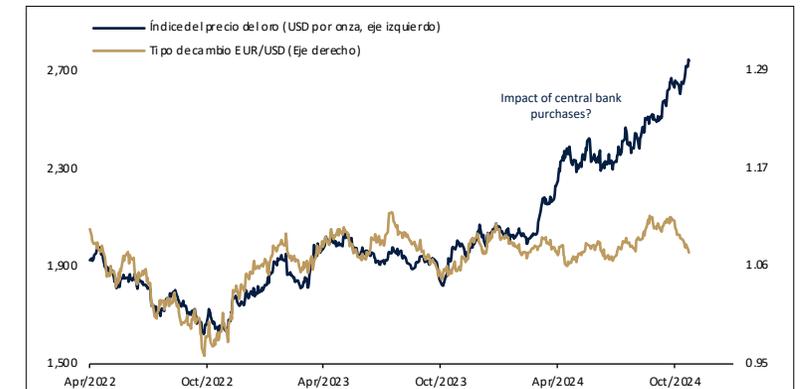


Gráfico 4 : Oro al contado (2'727); EURUSD (1.0824)



EL TEMA DE LA SEMANA

- El segundo riesgo, menos brutal pero de mayor duración, está vinculado a un aumento de la creación de empleo en Estados Unidos más fuerte de lo previsto. Un mercado laboral boyante podría incitar a la Reserva Federal a recortar los tipos de interés más lentamente o menos bruscamente de lo previsto. Al permitir a los inversores obtener tipos de interés relativamente altos, Estados Unidos haría que sus bonos fueran más atractivos que el oro, que no genera rentabilidad. Por otra parte, los inversores que han acumulado grandes posiciones en oro podrían decidir recoger sus beneficios si las perspectivas económicas mejoran y el dólar se fortalece repentinamente, creando una presión de venta adicional.

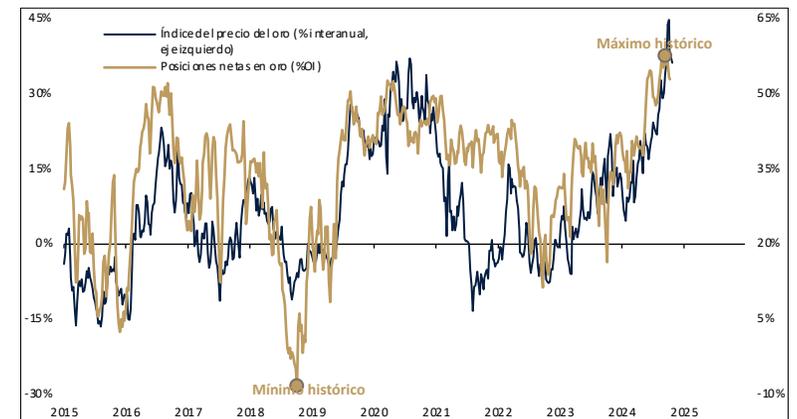
Mineros de plata y oro

Si el oro brilla con luz propia, la plata es sencillamente deslumbrante. Destaca como una alternativa atractiva para los inversores que buscan apalancamiento. El "hermano pequeño" del oro tiene algunas características únicas que lo hacen atractivo, entre otras cosas por su uso industrial y su altísima volatilidad. La minera mexicana Fresnillo señala regularmente que la fuerte demanda de plata está siendo alimentada por el desarrollo del 5G, la energía solar, los automóviles, las nanotecnologías y, más en general, por la aceleración de los proyectos de infraestructura verde en todo el mundo. **Además, con la relación de precios entre los dos metales preciosos históricamente baja** (gráfico 7), los inversores esperan que los precios de la plata se pongan al día. A largo plazo, una onza de oro vale entre 100 y 45 onzas de plata, dependiendo de la tendencia mundial. La relación Oro/Plata suele aumentar en un entorno bajista para el oro y lo contrario en un entorno alcista. **Actualmente, la tendencia de la relación es de sólo 85,48 y debería evolucionar hacia el precio de equilibrio de 70 onzas de plata por 1 onza de oro** (gráfico 7). Con el oro a 2.730, la plata debería valer al menos 40 \$ (un 19% por encima del nivel actual).

Gráfico 5 : Oro al contado; tenencias totales conocidas de ETF de oro (mns oz)



Gráfico 6 : Oro al contado; Posiciones netas en oro (%OI)



Fuente : Sentosa & Co, Sentosa & Co.

EL TEMA DE LA SEMANA

Es una perogrullada decir que las empresas mineras se están beneficiando de la subida de los precios del oro. A pesar del aumento de los costes de producción, sus márgenes son muy generosos. Según los últimos datos disponibles, el coste medio de producción de una onza de oro se estima en 1.400 dólares, es decir, la mitad del precio de venta. Así pues, aunque los costes energéticos aumenten como consecuencia del agravamiento del conflicto en Oriente Medio, las empresas mineras seguirán generando beneficios sustanciales. A pesar de un muy buen rendimiento del +34% anual, las mineras de oro todavía tienen un largo camino por recorrer para ponerse al día. **Desde el punto de vista técnico, las mineras de oro aún se encuentran en el nivel de su máximo de 2021, cuando el oro cotiza actualmente un +32%** (gráfico 8).

La escasez de nuevos descubrimientos de oro está obligando a las empresas mineras a invertir más en la exploración y explotación de yacimientos menos ricos. S&P Global ha advertido de que la producción mundial de oro podría alcanzar su punto máximo en 2028, lo que podría exacerbar las presiones sobre la oferta. A pesar de estos factores, las perspectivas para las mineras del oro siguen siendo muy positivas.

Gráfico 7 : Relación oro-plata (85,48)



Gráfico 8 : Oro, Plata, Mineras de Oro



Fuente : Sentosa & Co, Sentosa & Co.

In On Capital, S.A. pone a disposición este contenido únicamente con fines informativos y sin la intención de constituir una solicitud u oferta, recomendación o asesoramiento para adquirir o vender derechos sobre valores o productos de inversión o ser parte de cualquier transacción de cualquier tipo, en particular con cualquier receptor que no sea un inversionista calificado, autorizado, elegible y /o profesional. Este contenido es para uso exclusivo del destinatario y no se puede comunicar, imprimir, descargar, usar o reproducir para ningún otro propósito. No está destinado a ser distribuido a personas físicas o jurídicas que sean nacionales de un país, ni a ser utilizado por dichas personas, o está sujeto a la jurisdicción de una jurisdicción cuyas leyes o reglamentos prohíben dicha distribución o uso. Si bien In On Capital hará todo lo posible para obtener información de fuentes que considere confiables, In On Capital, sus directores, representantes, empleados, agentes o accionistas no asumen ninguna responsabilidad por este contenido y no ofrecen ninguna garantía. Los datos mencionados son exactos, completos o confiables. Por lo tanto, In On Capital no asume ninguna responsabilidad por cualquier pérdida resultante del uso de este contenido. La información continua, las revisiones y las evaluaciones en este documento se aplicarán en el momento de la publicación y pueden revocarse o modificarse sin previo aviso. Este contenido está destinado solo a destinatarios que entienden los riesgos involucrados y pueden asumirlos. Antes de realizar cualquier transacción, los destinatarios deben determinar si el producto o producto de inversión mencionado en el contenido corresponde a sus circunstancias particulares y deben asegurarse de evaluar independientemente (con sus asesores profesionales) los riesgos específicos y las consecuencias legales, fiscales y contables y las condiciones de elegibilidad para cualquier compra, tenencia o venta de valores o productos de inversión mencionados en el contenido. In On Capital, sus directores, representantes, empleados, agentes o accionistas pueden tener intereses en las inversiones descritas en este documento y/o estar obligados por compromisos de suscripción a dichas inversiones. In On Capital no garantiza la idoneidad de la información, avisos o valores y productos de inversión mencionados. Los datos históricos de rendimiento de valores y productos de inversión o activos subyacentes no son una unidad organizativa responsable de la investigación financiera. In On Capital está sujeto a requisitos regulatorios separados y ciertos servicios, valores y/o productos de inversión pueden no estar disponibles en todas las jurisdicciones o para todo tipo de destinatarios. Los destinatarios deberán cumplir con todas las leyes y regulaciones aplicables. Este documento no está destinado a proporcionar servicios, valores y/o productos de inversión en países o jurisdicciones en los que dicha oferta sería ilegal según las leyes y regulaciones locales aplicables. In On Capital, S.A. es una entidad regulada y supervisada por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá SMV 296/2014.