

RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

Wall Street registró el Viernes su mejor rendimiento semanal desde el rally postelectoral de Noviembre de 2024. Tras un mes de Diciembre volátil y un comienzo de año inestable, los toros volvieron a rugir en los dos últimos días. El S&P 500 cerró la semana con una subida del **2,91%**, mientras que el Dow Jones subió un **3,69%**, el Nasdaq un **2,45%** y el Bitcoin recuperó la barrera de los 100.000 dólares.

El Miércoles, en particular, los tres principales promedios registraron su mejor avance intradía desde el 6 de Noviembre de 2024, mientras que el mercado de bonos también experimentó un alivio muy necesario. El principal impulsor de los movimientos fue la lectura del índice de precios al consumo subyacente de diciembre de 2024, que sorprendió a la baja. El IPC subyacente subió un 0,2%, por debajo de la previsión del 0,3%, y la tasa anual bajó inesperadamente al 3,2%. Mientras que el IPP subió un 0,2% respecto al mes anterior y un 3,3% en el año finalizado en Diciembre.

Los favorables datos de inflación reavivaron las apuestas a que la Reserva Federal seguirá relajando la política monetaria. Aunque, con unos datos del mercado laboral resistentes a principios de mes, de momento se prevén dos recortes de 25 puntos básicos este año, frente a los tres de Septiembre y Diciembre.

El sentimiento de esta semana también se vio impulsado por un fuerte comienzo de la temporada de resultados en forma de sólidos resultados trimestrales de los principales bancos. JPMorgan, Citi, Wells Fargo, Goldman Sachs, Bank of America y Morgan Stanley presentaron resultados trimestrales positivos impulsados por la actividad de gestión de inversiones y las ganancias comerciales en lo que fue un año masivo para los mercados en 2024. El calendario de resultados se convertirá en un diluvio a partir de la próxima semana, con algunas de las mayores empresas del mundo en la cubierta.

En cuanto a los titulares geopolíticos, el gabinete de Israel ha aprobado el acuerdo de alto el fuego y liberación de rehenes entre Israel y Hamás, según la oficina del primer ministro, tras horas de deliberaciones. El acuerdo, que entrará en vigor el domingo, supondrá una pausa en los combates en Gaza y la liberación gradual de rehenes y prisioneros Palestinos.

También estará en el punto de mira la toma de posesión del presidente electo de Estados Unidos, Donald Trump, el 20 de Enero, Día de Martin Luther King Jr. Los inversores siguen preocupados por los efectos inflacionistas de las políticas propuestas por Trump, incluidos los aranceles.

FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

14 de Enero
IPP Demanda final intermensual
 Actual 0,20% Vs. Encuesta 0,40%.

15 de Enero
IPC intermensual
 Actual 0,40% Vs. Encuesta 0,40%.

16 de Enero
Ventas minoristas intermensuales avanzadas
 Actual 0,40% Vs. Encuesta 0,60%.

Peticiones iniciales de subsidio de desempleo
 Actual 217k Vs. Encuesta 210k.

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	3,777.85	2.71% ↗	1.47%	1.89%
MSCI EM	1,070.12	1.23% ↗	-0.20%	-0.50%
MSCI EM LATIN AMERICA	1,920.16	3.16% ↗	0.54%	3.65%
MSCI AC ASIA x JAPAN	695.39	1.02% ↗	-0.54%	-1.24%
USA				
S&P 500 INDEX	5,996.66	2.91% ↗	1.11%	1.96%
NASDAQ COMPOSITE	19,630.20	2.45% ↗	0.29%	1.65%
DOW JONES INDUS. AVG	43,487.83	3.69% ↗	1.51%	2.22%
RUSSELL 2000 INDEX	2,275.88	3.96% ↗	1.49%	2.05%
EUROPE				
STXE 600 (EUR) Pr	523.62	2.37% ↗	4.27%	3.15%
Euro Stoxx 50 Pr	5,148.30	3.44% ↗	5.88%	5.15%
DAX INDEX	20,903.39	3.41% ↗	5.12%	4.99%
CAC 40 INDEX	7,709.75	3.75% ↗	5.98%	4.46%
FTSE MIB INDEX	36,267.63	3.36% ↗	7.41%	6.09%
IBEX 35 INDEX	11,916.30	1.67% ↗	3.92%	2.77%
SWISS MARKET INDEX	11,990.27	1.68% ↗	5.32%	3.36%
FTSE 100 INDEX	8,505.22	3.11% ↗	5.20%	4.06%
ASIA				
NIKKEI 225	38,451.46	-2.91% ↘	-0.65%	-3.62%
HANG SENG INDEX	19,584.06	2.73% ↗	-0.69%	-2.37%
CSI 300 INDEX	3,812.34	2.14% ↗	-2.94%	-3.11%
SENSEX	76,619.33	-0.98% →	-1.82%	-1.94%
LATAM				
S&P/BMV IPC	49,940.89	0.69% →	0.72%	0.86%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	122,350.40	2.94% ↗	0.20%	1.72%
MSCI COLCAP INDEX	1,391.22	-0.98% →	1.68%	0.84%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	6,958.79	2.12% ↗	3.85%	3.71%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD/FINANCEVAL	145.48	5.21% ↗	4.20%	3.80%
MSCI WORLD/ENERGY	262.80	4.72% ↗	10.89%	7.97%
MSCI WORLD BANK INDEX	133.96	4.72% ↗	6.01%	4.93%
MSCI WORLD/MATERIAL	333.55	4.30% ↗	3.50%	3.80%
MSCI WORLD/UTILITY	168.27	3.80% ↗	3.16%	2.75%
MSCI WORLD/INDUSTRIL	416.79	3.74% ↗	2.53%	2.92%
MSCI WORLD/CONS DIS	476.94	3.50% ↗	0.73%	1.89%
MSCI WORLD/INF TECH	794.99	1.71% ↗	-0.93%	0.39%
MSCI WRLD/COMM SVC	129.84	1.49% ↗	1.20%	2.02%
MSCI WORLD/CON STPL	275.59	1.19% ↗	-2.20%	-1.32%
PHILA GOLD & SILVER INDX	147.04	1.19% ↗	5.62%	7.19%
MSCI WORLD/HLTH CARE	357.41	-0.08% →	1.76%	1.30%
US RATES				
	Last	5 Days	Close	12M Close
2Y	4.28	4.38	-0.10	4.36
5Y	4.43	4.57	-0.14	4.03
10Y	4.63	4.76	-0.13	4.10
BONDS CREDIT SPREAD				
		5 Days	Close	12M Close
EM Bonds Spread	295.26	292.4	2.9	333.63
HY Bonds Spread	266.00	276.0	-10.0	382.00
BBB 10yr Spread	159.30	138.1	21.2	163.15
CoCos Spread	250.50	244.0	6.5	361.40
FIXED INCOME				
		5 Days	1 Month	YTD
US High Yield	2,705.57	0.80%	↗	1.03%
EM Bonds USD	1,250.30	0.67%	↗	0.15%
EM Local Currency	131.52	0.45%	↗	-0.27%
CoCos USD	132.38	0.89%	↗	-0.51%
IG BBB 3-5yr USD	364.06	1.06%	↗	-0.09%
IG AA Corp USD	268.45	1.14%	↗	-0.17%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	311.08	1.67% ↗	6.46%	4.84%
WTI	77.88	1.71% ↗	11.13%	8.59%
Brent	82.20	2.30% ↗	11.79%	10.92%
US Natural Gas	3.95	-1.03% ↘	19.35%	8.67%
S&P GSCI Precious Metal	3,587.18	1.41% ↗	4.83%	5.20%
Gold	2,703.25	0.50% →	2.13%	3.00%
Silver	30.37	-0.13% →	-0.57%	5.07%
Platinum	944.40	-2.22% ↘	0.32%	4.06%
Palladium	951.50	0.04% →	1.20%	4.26%
S&P GSCI Ind Metal Index	458.50	2.55% ↗	3.83%	4.68%
Aluminum	2,684.50	4.39% ↗	5.59%	5.21%
Copper	9,081.89	1.00% ↗	2.40%	4.96%
Nickel	15,885.58	2.82% ↗	4.04%	5.13%
S&P GSCI Agriculture	385.96	1.26% ↗	2.31%	0.80%
CURRENCIES				
	Last	5 Days	1 Month	YTD
CHF vs. USD	0.9150	0.15% ↗	-2.43%	-0.83%
JPY vs. USD	156.3000	0.91% ↗	-1.82%	0.58%
CAD vs. USD	1.4477	-0.37% ↘	-1.15%	-0.64%
EUR vs. USD	1.0273	0.28% ↗	-2.08%	-0.78%
GBP vs. USD	1.2169	-0.31% ↘	-4.26%	-2.77%
AUD vs. USD	0.6193	0.75% ↗	-2.27%	0.08%
BRL vs. USD	6.0796	0.47% ↗	0.51%	1.61%
MXN vs. USD	20.7862	-0.34% ↘	-2.92%	0.20%
COP vs. USD	4,335.35	0.22% ↗	0.24%	1.62%
CNY vs. USD	7.3252	0.10% ↗	-0.56%	-0.35%
EUR vs. CHF	0.9400	-0.13% ↘	-0.37%	0.01%
DOLLAR INDEX	109.3470	-0.28% ↘	2.24%	0.79%
BITCOIN	103,324.89	9.72% ↗	2.35%	10.26%

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

23 de Enero
Peticiones iniciales de subsidio de desempleo
 Encuesta 220K.

24 de Enero
Sentimiento de la U de Michigan
 Encuesta 73,2.

Ventas de viviendas existentes
 Encuesta 4,20 m.

Temporada de Resultados Semana Pasada

DATE	COMPANY	ESTIMATE		ACTUAL		DIFFERENCE	
		EPS	REV	EPS	REV	EPS	REV
01/17/25	SCHLUMBERGER LTD	\$0.90	\$9.18 B	\$0.92	\$9.28 B	2.2%	1.1%
01/17/25	TRUIST FINANCIAL	\$0.88	\$5.05 B	\$0.91	\$5.11 B	3.5%	1.2%
01/17/25	FASTENAL CO	\$0.48	\$1.84 B	\$0.46	\$1.82 B	-3.6%	-0.8%
01/17/25	HUNTINGTON BANC	\$0.31	\$1.89 B	\$0.34	\$1.97 B	8.9%	4.0%
01/17/25	STATE ST CORP	\$2.44	\$3.34 B	\$2.60	\$3.41 B	6.5%	2.3%
01/17/25	CITIZENS FINANCI	\$0.83	\$1.96 B	\$0.85	\$1.99 B	2.4%	1.3%
01/17/25	REGIONS FINANCIA	\$0.55	\$1.86 B	\$0.59	\$1.85 B	7.5%	-0.8%
01/16/25	BANK OF AMERICA	\$0.77	\$25.20 B	\$0.82	\$25.50 B	6.6%	1.2%
01/16/25	PNC FINANCIAL SE	\$3.32	\$5.50 B	\$3.90	\$5.57 B	17.4%	1.3%
01/16/25	UNITEDHEALTH GRP	\$6.71	\$101.68 B	\$6.81	\$100.81 B	1.5%	-0.9%
01/16/25	M&T BANK CORP	\$3.73	\$2.34 B	\$3.92	\$2.39 B	5.0%	1.8%
01/16/25	US BANCORP	\$1.05	\$7.00 B	\$1.07	\$7.01 B	1.7%	0.1%
01/16/25	MORGAN STANLEY	\$1.69	\$15.06 B	\$2.22	\$16.22 B	31.1%	7.7%
01/16/25	HUNT (JB) TRANS	\$1.63	\$3.15 B	\$1.53	\$3.15 B	-6.0%	-0.2%
01/15/25	JPMORGAN CHASE	\$4.10	\$42.01 B	\$4.81	\$43.74 B	17.3%	4.1%
01/15/25	CITIGROUP INC	\$1.22	\$19.50 B	\$1.36	\$19.58 B	11.4%	0.4%
01/15/25	BANK NY MELLON	\$1.58	\$4.68 B	\$1.72	\$4.85 B	9.1%	3.6%
01/15/25	WELLS FARGO & CO	\$1.35	\$20.59 B	\$1.42	\$20.38 B	5.3%	-1.0%
01/15/25	GOLDMAN SACHS GP	\$8.21	\$12.37 B	\$11.95	\$13.87 B	45.5%	12.1%
01/15/25	BLACKROCK INC	\$11.46	\$5.59 B	\$11.93	\$5.68 B	4.1%	1.6%
01/10/25	CONSTELLATION-A	\$3.31	\$2.54 B	\$3.25	\$2.46 B	-1.8%	-2.9%
01/10/25	WALGREENS BOOTS	\$0.38	\$37.34 B	\$0.51	\$39.46 B	34.6%	5.7%
01/10/25	DELTA AIR LI	\$1.76	\$14.16 B	\$1.85	\$14.44 B	5.1%	1.9%
12/20/24	CARNIVAL CORP	\$0.08	\$5.86 B	\$0.14	\$5.94 B	81.8%	1.3%
12/19/24	CONAGRA BRANDS I	\$0.68	\$3.15 B	\$0.70	\$3.20 B	3.6%	1.4%
12/19/24	FEDEX CORP	\$3.98	\$22.15 B	\$4.05	\$22.00 B	1.8%	-0.7%
12/19/24	NIKE INC -CL B	\$0.63	\$12.13 B	\$0.78	\$12.35 B	23.4%	1.9%
12/19/24	CINTAS CORP	\$1.02	\$2.56 B	\$1.09	\$2.56 B	7.2%	0.0%
12/19/24	LAMB WESTON	\$1.02	\$1.67 B	\$0.66	\$1.60 B	-35.1%	-4.2%
12/19/24	PAYCHEX INC	\$1.12	\$1.31 B	\$1.14	\$1.32 B	1.5%	0.3%
12/19/24	DARDEN RESTAURAN	\$2.02	\$2.86 B	\$2.03	\$2.89 B	0.6%	1.0%
12/19/24	ACCENTURE PLC-A	\$3.42	\$17.15 B	\$3.59	\$17.69 B	5.0%	3.2%
12/19/24	FACTSET RESEARCH	\$4.27	\$0.57 B	\$4.37	\$0.57 B	2.4%	0.6%
12/19/24	CARMAX INC	\$0.61	\$6.04 B	\$0.81	\$6.22 B	32.1%	3.1%
12/18/24	GENERAL MILLS IN	\$1.22	\$5.12 B	\$1.40	\$5.24 B	15.1%	2.3%
12/18/24	LENNAR CORP-A	\$4.17	\$10.13 B	\$4.06	\$9.95 B	-2.5%	-1.8%
12/18/24	MICRON TECH	\$1.76	\$8.71 B	\$1.79	\$8.71 B	1.5%	0.0%
12/18/24	JABIL INC	\$1.88	\$6.59 B	\$2.00	\$6.99 B	6.6%	6.2%

Fuente : Sentosa & Co

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

Temporada de Resultados Próxima Semana

DATE	COMPANY	ESTIMATE		ACTUAL		DIFFERENCE	
		EPS	REV	EPS	REV	EPS	REV
01/21/2025	3M CO	\$1.66	\$5.78 B				
01/21/2025	SCHWAB (CHARLES)	\$0.91	\$5.19 B				
01/21/2025	DR HORTON INC	\$2.45	\$7.08 B				
01/21/2025	FIFTH THIRD BANC	\$0.87	\$2.21 B				
01/21/2025	KEYCORP	\$0.32	\$1.75 B				
01/21/2025	CAPITAL ONE FINA	\$2.78	\$10.23 B				
01/21/2025	PROLOGIS INC	\$1.39	\$2.06 B				
01/21/2025	NETFLIX INC	\$4.18	\$10.11 B				
01/21/2025	SEAGATE TECHNOLO	\$1.87	\$2.31 B				
01/21/2025	UNITED AIRLINES	\$3.04	\$14.35 B				
01/22/2025	JOHNSON&JOHNSON	\$2.01	\$22.45 B				
01/22/2025	PROCTER & GAMBLE	\$1.86	\$21.55 B				
01/22/2025	TRAVELERS COS IN	\$6.60	\$11.91 B				
01/22/2025	KINDER MORGAN IN	\$0.33	\$4.26 B				
01/22/2025	ABBOTT LABS	\$1.34	\$11.01 B				
01/22/2025	STEEL DYNAMICS	\$1.29	\$3.95 B				
01/22/2025	HALLIBURTON CO	\$0.70	\$5.64 B				
01/22/2025	TEXTRON INC	\$1.32	\$3.76 B				
01/22/2025	AMPHENOL CORP-A	\$0.51	\$4.08 B				
01/22/2025	DISCOVER FINANCI	\$3.24	\$4.46 B				
01/22/2025	TE CONNECTIVITY	\$1.89	\$3.91 B				
01/22/2025	TELEDYNE TECH	\$5.23	\$1.45 B				
01/22/2025	GE VERNOVA INC	\$2.36	\$10.71 B				
01/23/2025	GENERAL ELECTRIC	\$1.04	\$9.50 B				
01/23/2025	FREEMPORT-MCMORAN	\$0.24	\$5.96 B				
01/23/2025	TEXAS INSTRUMENT	\$1.20	\$3.85 B				
01/23/2025	UNION PAC CORP	\$2.79	\$6.15 B				
01/23/2025	MCCORMICK-N/V	\$0.77	\$1.77 B				
01/23/2025	NORTHERN TRUST	\$2.01	\$1.93 B				
01/23/2025	INTUITIVE SURGIC	\$1.80	\$2.24 B				
01/23/2025	ELEVANCE HEALTH	\$3.86	\$44.81 B				
01/23/2025	CSX CORP	\$0.42	\$3.57 B				
01/24/2025	VERIZON COMMUNIC	\$1.09	\$35.34 B				
01/24/2025	HCA HEALTHCARE I	\$6.13	\$18.22 B				
01/24/2025	NEXTERA ENERGY	\$0.54	\$7.86 B				
01/24/2025	PROGRESSIVE CORP	\$3.56	\$19.85 B				
01/24/2025	FAIR ISAAC CORP	\$6.13	\$0.45 B				
01/24/2025	CROWN CASTLE INC	\$1.66	\$1.64 B				
01/24/2025	LAS VEGAS SANDS	\$0.58	\$2.89 B				
01/24/2025	AMERICAN EXPRESS	\$3.04	\$17.17 B				

Fuente : Sentosa & Co

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

VISIÓN DE IN ON 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		■	

La elección de Donald Trump como presidente ha cambiado el panorama mundial y ha impulsado el ánimo de los inversores. Sin embargo, los datos de nóminas calientes alimentan la preocupación del mercado sobre la trayectoria de la política de la Fed.

Las nóminas no agrícolas aumentaron 256.000 en diciembre, la mayor cifra desde Marzo, superando todas las previsiones menos una en una encuesta de Bloomberg entre economistas. La tasa de desempleo cayó inesperadamente al 4,1%. Aunque la demanda de trabajadores se moderó y la tasa de desempleo aumentó en 2024, la economía aún añadió 2,2 millones de empleos, por debajo del aumento de 3 millones en 2023, pero por encima de los 2 millones creados en 2019.

Las buenas noticias económicas se están convirtiendo en malas noticias para los inversores, que prevén menos recortes de tipos por parte de la Fed y algunas dificultades para que las empresas obtengan buenos resultados en un entorno de tipos de interés altos. Los rendimientos a 10 años en EE.UU. son ahora el motor clave para el rendimiento de la renta variable; la semana pasada, unas cifras de inflación más bajas permitieron que los rendimientos se tomaran un respiro y que los inversores en renta variable volvieran al modo de asumir riesgos.

Los rendimientos a largo plazo en una encrucijada.

El mercado mundial de renta fija ha entrado en un periodo de agitación significativa a medida que los rendimientos alcanzan niveles no vistos en la memoria reciente. **Los rendimientos del Tesoro Estadounidense a 10 años están probando el umbral psicológicamente crítico del 5%, lo que supone un cambio radical respecto a la compresión de los rendimientos observada entre Octubre de 2023 y Octubre de 2024** (gráfico 1). Simultáneamente, los bonos soberanos Europeos han experimentado movimientos sustanciales, con los Bunds Alemanes alcanzando el 2,7%, los OAT Franceses escalando hasta el 3,5% y los Gilts Británicos disparándose hasta el 4,9%, lo que representa notables subidas de entre 70 y 120 puntos básicos en sólo cuatro meses.

Esta pronunciada subida de los rendimientos soberanos ha desencadenado un efecto cascada en todo el sistema financiero. **El encarecimiento del endeudamiento “sin riesgo” repercute directamente en la carga de intereses de los gobiernos y ha provocado un aumento de los costes de endeudamiento en todo el espectro crediticio** (gráfico 2). Las empresas prestatarias y los hogares se enfrentan ahora a elevados costes de financiación, lo que hace temer por la sostenibilidad de los niveles de apalancamiento de las entidades menos sólidas desde el punto de vista financiero. Los participantes en el mercado cuestionan cada vez más la capacidad de los Estados con problemas fiscales, las empresas económicamente vulnerables y los hogares muy apalancados para gestionar sus obligaciones de deuda en estas condiciones.

Gráfico 1 : Rendimientos a 10 años de los distintos países

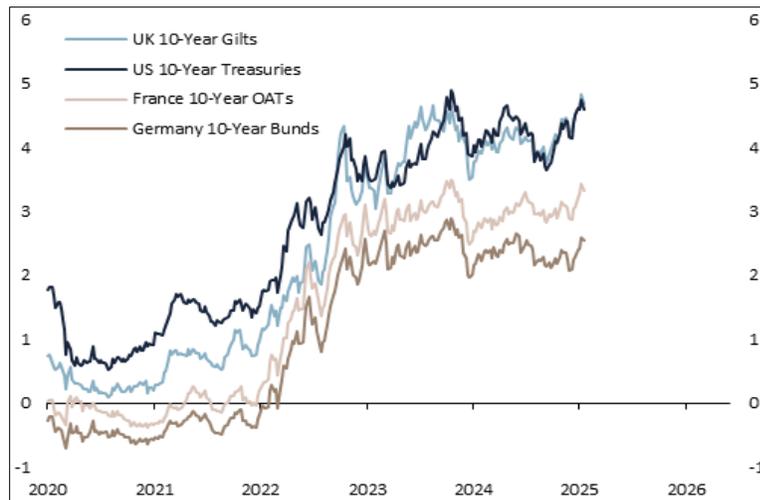
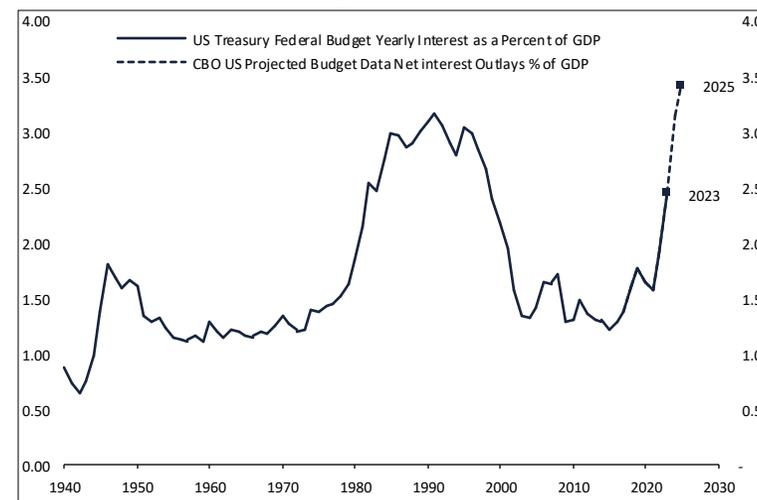


Gráfico 2 : Intereses de la deuda pública Estadounidense en % del PIB



EL TEMA DE LA SEMANA

Datos económicos sólidos en EE.UU.

La economía estadounidense ha demostrado una notable resistencia, superando sistemáticamente las expectativas del consenso. El informe de empleo de diciembre es un buen ejemplo, con 256.000 nuevos puestos de trabajo creados, muy por encima de las previsiones, y un descenso del desempleo hasta el 4,1%. **El mercado laboral es actualmente más fuerte que antes de la crisis, con una creación media de empleo de 225.000 puestos desde 2023** (gráfico 3). **Este tenso entorno del mercado laboral sugiere que las persistentes presiones salariales podrían mantener las fuerzas inflacionistas más tiempo del previsto** (gráfico 4).

Las perspectivas económicas se complican aún más por la agenda política de la administración Trump. Las medidas propuestas, que incluyen mayores barreras comerciales y políticas de inmigración restringidas, podrían exacerbar las presiones sobre los precios tanto a través de mayores costos de importación como de mayores demandas salariales internas debido a las restricciones del mercado laboral. Estos cambios estructurales en el panorama económico tienen profundas implicaciones para las expectativas de inflación y la política monetaria.

En consecuencia, los participantes en el mercado han ajustado sus expectativas sobre la política monetaria de la Reserva Federal, y la tesis de “tipos más altos durante más tiempo” ha ido ganando terreno. Los precios actuales sugieren sólo uno o dos recortes de tipos para 2025, un marcado cambio respecto a las expectativas anteriores de una relajación monetaria más agresiva.

Gráfico 3 : Nóminas no agrícolas US (256K)

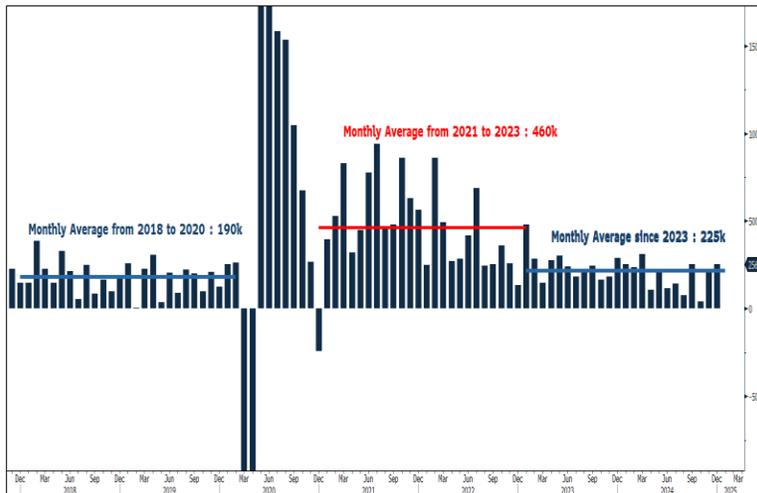


Gráfico 4 : US PCE YoY (2,82%); Expectativas de inflación a 5 años (2,5%)



EL TEMA DE LA SEMANA

Preocupación por la política fiscal

Las necesidades de financiación de las Administraciones Públicas han aumentado drásticamente a medida que las administraciones de las principales economías aplican políticas fiscales expansivas. En Estados Unidos, el énfasis en la reducción de impuestos ha suscitado inquietud acerca de la sostenibilidad del déficit a largo plazo. **Además, en 2025, el gobierno Estadounidense necesitará renovar 9,5 billones de dólares de su deuda, lo que supone el 26% de los 36 billones de dólares actualmente en circulación** (gráfico 5), una cantidad que preocupa potencialmente a los inversores. Como hemos visto anteriormente, el coste de la deuda es ahora mucho más elevado que en el pasado y esta renovación podría provocar un mayor deterioro macroeconómico para EE.UU..

La aplicación persistente de políticas presupuestarias desequilibradas ha provocado un aumento constante de los ratios de deuda pública, lo que ha desencadenado rebajas de la calificación crediticia por parte de las agencias de calificación y ha erosionado la confianza de los inversores. Este deterioro de la calidad crediticia ha obligado a los inversores a exigir primas de riesgo más elevadas, creando una presión alcista adicional sobre los rendimientos.

Desde Diciembre, la curva de rendimientos de EE.UU. se ha inclinado fuertemente a la baja y los rendimientos a 10 años se han disparado bruscamente, mientras que los rendimientos a 2 años se han mantenido estables (gráfico 6). Nos preguntamos si esto no podría ser un signo de preocupación por parte de los inversores y una prima de rendimiento solicitada por ellos.

Gráfico 5 : Vencimientos de la deuda pública Estadounidense a lo largo de los años

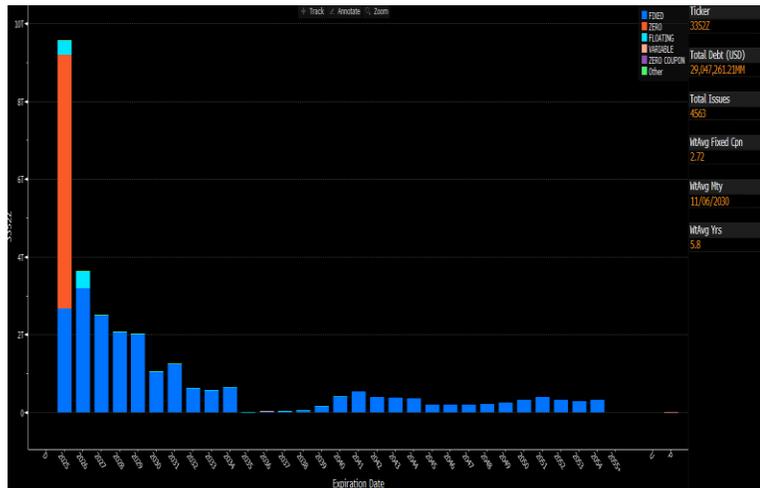
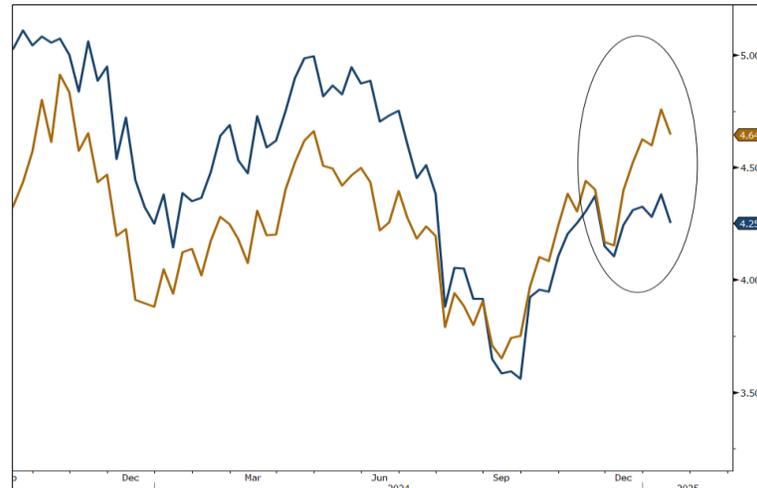


Gráfico 6 : Rendimiento a 2 años en EE.UU. (4,25%); Rendimiento a 10 años en EE.UU. (4,64%)



EL TEMA DE LA SEMANA

Los 3 escenarios potenciales

Tras la reciente subida de los rendimientos, existen 3 escenarios potenciales principales:

1. Repunte técnico temporal : En este escenario, el reciente repunte de los rendimientos se debería a la volatilidad temporal del mercado más que a un cambio fundamental en la dinámica del mercado. **Según esta hipótesis, en cuanto se disipen los temores de recalentamiento económico, las presiones inflacionistas y los desajustes de las finanzas públicas, los rendimientos a 10 años volverán a caer por debajo del 4%** (gráfico 7). Este punto de vista coincide con la relación histórica entre el crecimiento del PIB nominal y los tipos a largo plazo, una correlación que ha demostrado su fiabilidad durante décadas si se excluyen los periodos de intervención excepcional de la política monetaria (gráfico 8).
2. Repunte impulsado por el crecimiento : Si el impulso económico y la inflación superan las expectativas, los rendimientos podrían continuar su trayectoria alcista, pudiendo alcanzar el 5,5% en EE.UU. Sin embargo, unos costes de financiación tan elevados probablemente desencadenarían importantes vientos en contra de la economía, forzando potencialmente un ajuste recesivo que, en última instancia, volvería a hacer bajar los rendimientos. Este escenario pone de relieve la naturaleza autocorrectiva de los mercados de tipos de interés a través de su impacto en la actividad económica. **Además, hemos visto que el mercado de renta variable no está de acuerdo con el aumento de los rendimientos, el reciente repunte de diciembre ha desencadenado una corrección del mercado** (gráfico 8).

Gráfico 7 : Rendimiento de la deuda Estadounidense a 10 años (4,64%)



Gráfico 8 : S&P 500; Rendimiento de los bonos Estadounidenses a 10 años



EL TEMA DE LA SEMANA

3. Crisis de solvencia : El escenario más grave prevé una pérdida fundamental de confianza en la sostenibilidad de la deuda pública. En estas condiciones, los rendimientos podrían dispararse hasta el 6% en Estados Unidos, ya que los inversores exigen primas de riesgo cada vez más elevadas. Estos niveles requerirían probablemente la intervención de los bancos centrales mediante medidas de control de la curva de rendimientos, similares a las adoptadas en Japón. Los bancos centrales se enfrentarían a lo que los economistas denominan «dominio fiscal», en el que el mantenimiento de la estabilidad financiera tiene prioridad sobre los objetivos tradicionales de la política monetaria. Aunque su independencia seguiría siendo nominal, la necesidad práctica de evitar el impago de los gobiernos les obligaría a contener los rendimientos mediante una intervención agresiva en el mercado y la monetización de la deuda.

CONCLUSIÓN

El repunte técnico temporal es nuestro escenario preferido dentro de los tres descritos anteriormente, principalmente porque los inversores ya han descontado una reducción importante de los recortes de tipos por parte de la Fed. Necesitaríamos una economía y una inflación mucho más fuertes para ver que los rendimientos a largo plazo superan los niveles clave del 5%. Como ya se ha mencionado, una situación de este tipo acabaría desencadenando importantes vientos económicos en contra, lo que podría forzar un ajuste recesivo que, en última instancia, volvería a hacer bajar los rendimientos.

Por estas razones, somos partidarios de que los rendimientos hayan alcanzado la parte alta de su horquilla, lo que favorece indirectamente la inversión en renta fija en estos momentos y, al mismo tiempo, proporciona un cierto alivio a los inversores en renta variable tras la reciente consolidación registrada desde principios de diciembre.

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.