

Informe Semanal Macro y Mercados

13 de Noviembre 2023

MAPFRE
Gestión Patrimonial

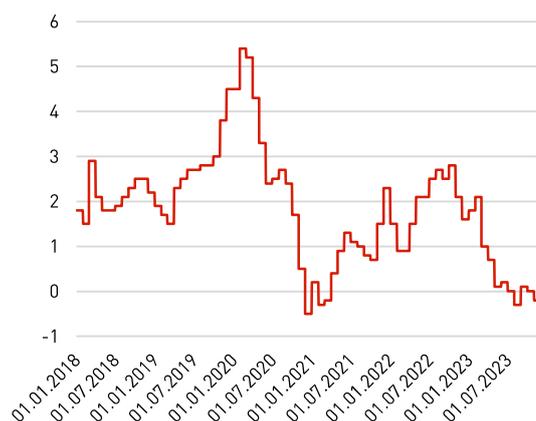
Resumen de la Semana

Semana de pocas referencias macroeconómicas, cuya ausencia otorgaban un mayor protagonismo a los comentarios de los banqueros centrales. El lunes pasado le tocaba el turno a Neel Kashkari, presidente de la Reserva Federal de Minneapolis y uno de los miembros del ala dura de la FED, en sus declaraciones reconocía ser aún demasiado pronto para cantar victoria en la lucha contra la inflación. En la misma línea argumentativa fueron los comentarios el jueves de Jerome Powell, que volvía a dejar la puerta abierta a una nueva subida de tipos, mostrando las dudas acerca de que lo hecho hasta el momento sea suficiente. Estas palabras llevaron al bono de 10 años a niveles del 4,65%, lo que significó un impulso en las tirs de 8pb. En bolsa, la semana fue algo más tranquila, tomándose un respiro de las fuertes alzas vistas en los días previos y con el grueso de compañías del mercado habiendo ya publicado sus resultados del 3er trimestre. El escenario económico parece haber cambiado bastante respecto a la etapa pre-covid, nuevas variables han surgido o se han fortalecido en los últimos 3 años y algunas de ellas tienen un impacto directo en las dinámicas que rigen las relaciones económicas. Esto que parece verse tan claro en nuestro día a día no ha conseguido modificar por el momento las dinámicas de los mercados financieros, que siguen empeñados en continuar fuertemente ligados a los vaivenes de la política monetaria. En el cómputo de los 5 días se publicaron algunos datos que podrían apuntar a un 2024 algo más convulso en el crecimiento, como la caída de la producción industrial en Alemania (-1,4% en Octubre) o el dato de confianza del consumidor americano, que ya no se siente tan optimista como hace meses. También conocimos el dato de inflación en China correspondiente al mes de Octubre, que salió una décima por debajo de lo esperado y sigue en territorio negativo en su medición interanual. El dato contrarrestó la buena cifra de importaciones que se dio a conocer el martes, y nos deja muchas dudas en cuanto a la recuperación del consumo en el país asiático.

Pendiente 2-10Años EE.UU.



Inflación China (Interanual)



Renta Variable

Poco que comentar en una semana muy tranquila, tanto desde el punto de vista macro como de resultados empresariales. En cuanto a estos últimos conocimos las cifras de Walt Disney, que batió con comodidad las expectativas de los analistas y fue recompensado en bolsa tras anunciar una revisión al alza de su estimación previa de ahorro de costes para el año en curso. El rendimiento de los índices estuvo otra vez más liderado por las grandes compañías estadounidenses, por destacar la revalorización de Nvidia (+7,4%), Apple (+5,5%), Microsoft (+4,8%) o Meta (+4,5%), que marcaron las diferencias entre los agregados americanos y el resto de bolsas internacionales. Los mercados asiáticos volvieron a ser arrastrados de nuevo por las compañías chinas y vuelven a protagonizar las caídas entre sus comparables de renta variable.

Renta Fija

Los temores al crecimiento han regresado y están suponiendo una vuelta a la inversión de las curvas de deuda. A pesar de esto, las dudas en torno a la capacidad de repago de los estados suponen un soporte a las tires en los tramos largos. Sin ir más lejos, esta semana se vivió una de las peores subastas de bonos a 30 años de la última década en Estados Unidos, lo que es una fuente de preocupación teniendo en cuenta la necesidad de refinanciación de los países desarrollados y la falta de apetito que hay en los inversores por este tipo de emisiones. Los diferenciales de los bonos corporativos de mayor riesgo se estrecharon una semana más y continúan ignorando los riesgos latentes.

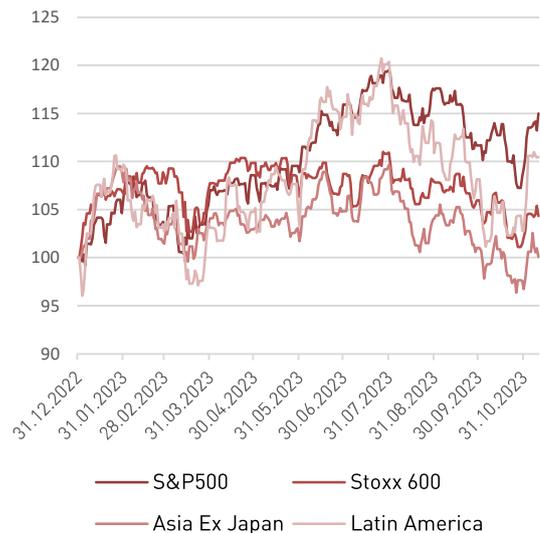
Divisas y Materias Primas

El dólar recuperó parte del terreno perdido la semana anterior, a lomos de las declaraciones de Powell y en unos niveles que continúan soportados por las diferentes velocidades en el crecimiento que muestran Estados Unidos y Europa. El gran derrotado de la semana fue el petróleo, este se vuelve a cotizar en precios no vistos desde el mes de Julio, arrastrado por las preocupaciones en torno al crecimiento, pero especialmente por un descenso de las probabilidades que otorga el mercado a una escalada bélica en el conflicto israelí.

Esta Semana...

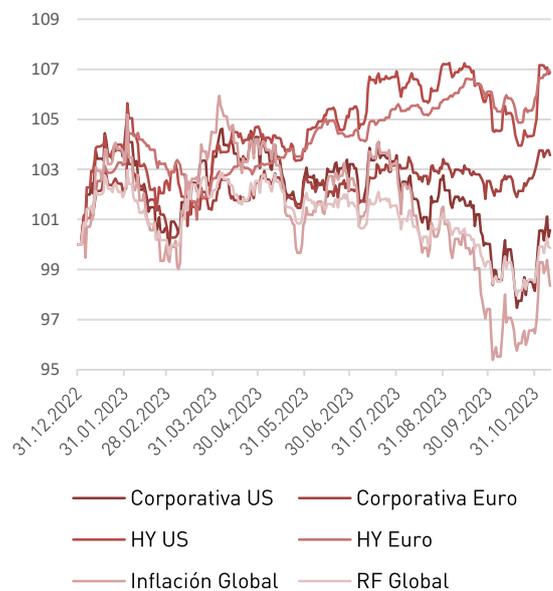
Volverá el protagonismo de la macro, con datos destacados de IPC en Estados Unidos, que serán complementados por la publicación de cifras del mercado inmobiliario y otras muy ligadas al consumidor como las ventas minoristas. En Europa destacan, la publicación de la encuesta ZEW de confianza empresarial y conoceremos los datos de producción industrial del mes de septiembre en la Zona Euro. Destacar también, la publicación en Japón de una primera estimación del crecimiento en el 3er trimestre del año.

Evolución Índices RV en base 100



— S&P500 — Stoxx 600
— Asia Ex Japan — Latin America

Evolución Índices RF en base 100



— Corporativa US — Corporativa Euro
— HY US — HY Euro
— Inflación Global — RF Global

EUR/USD

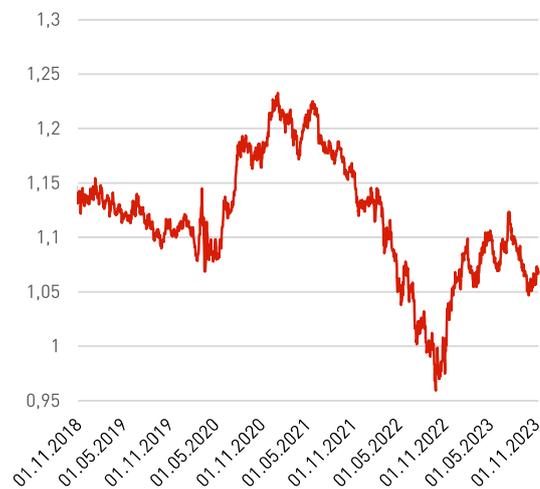


Tabla Rentabilidades Índices Globales

Renta Variable (Moneda Local)		10/11/2023	Ult Semana	Mes	2023
MSCI WORLD	GLOBAL	2.900,8	0,59%	4,77%	11,45%
S&P 500	EE.UU.	4.415,2	1,31%	5,28%	15,00%
NASDAQ 100	EE.UU.	15.529,1	2,85%	7,77%	41,95%
Russell 2000	EE.UU. (Pequeñas Compañías)	1.705,3	-3,15%	2,59%	-3,18%
Euro Stoxx 50	Europa	4.197,4	0,54%	3,35%	10,64%
Stoxx 600	Europa	443,3	-0,21%	2,23%	4,34%
IBEX 35	España	9.371,7	0,84%	3,93%	13,88%
FTSE MIB	Italia	28.504,4	-0,59%	2,75%	20,24%
DAX	Alemania	15.234,4	0,30%	2,86%	9,41%
CAC 40	Francia	7.045,0	-0,03%	2,31%	8,82%
FTSE 100	Reino Unido	7.360,6	-0,77%	0,53%	-1,22%
MSCI AC ASIA PACIFIC	ASIA	155,9	-0,53%	3,46%	0,08%
NIKKEI 225	Japón	32.568,1	1,93%	5,54%	24,81%
HANG SENG	Hong Kong	17.203,3	-2,61%	0,53%	-13,03%
CSI 300	China	3.586,5	0,07%	0,39%	-7,36%
KOSPI	Korea	2.409,7	1,74%	5,78%	7,75%
Nifty 50	India	19.425,4	1,01%	1,81%	7,29%
MSCI EM LATIN AMERICA	LATAM	2.351,3	-0,11%	7,50%	10,48%
BRAZIL IBOVESPA	Brasil	120.568,1	2,04%	6,56%	9,87%
S&P/BMV IPC	México	51.258,2	-0,02%	4,48%	5,77%
MSCI EM	EMERGENTES GLOBAL	948,3	0,01%	3,62%	-0,84%

Factores		10/11/2023	Ult Semana	Mes	2023
MSCI World Value	Estilo Valor	3.066,9	-1,04%	2,54%	-1,15%
MSCI World Growth	Estilo Crecimiento	4.245,0	2,08%	6,83%	25,17%
MSCI World Dividendo	Alto Dividendo	1.311,2	-1,05%	2,10%	-2,14%
MSCI World Baja Volatilidad	Baja Volatilidad	4.337,8	-0,31%	2,41%	1,66%
MSCI World Pequeñas Compañías	Pequeñas Compañías	456,1	-2,06%	3,12%	-1,83%

Tipos Curvas Globales en % (variaciones en pbs)		10/11/2023	Ult Semana	Variación Mes	Variación 2023
US Govt 10 Yr	EE.UU.	4,65%	8	-28	78
US Govt 2 Yr	EE.UU.	5,06%	22	-3	64
Pendiente Curva 10Y-2Y		-41,05			
Alemania Gov 10Y	Alemania	2,72%	7	-9	15
Alemania Govt 2Y	Alemania	3,07%	11	5	30
España Govt 10Y	España	3,77%	9	-11	11
España Govt2Y	España	3,56%	18	10	63
Prima Riesgo Esp-Ale 10Y		105,6			
Italia Govt 10Y	Italia	4,58%	6	-15	-14
Diferenciales Investment Grade	EE.UU.	121,24	-3	-7	-10
Diferenciales Investment Grade	Europa	152,33	-2	-8	-17
Diferenciales High Yield	EE.UU.	428,70	-7	-34	-56
Diferenciales High Yield	Europa	382,54	-7	-14	-29
Diferenciales AT1	Europa	506,84	-9	-25,83	4,66
Diferenciales MBS	EE.UU.	65,00	5	-10,00	14,00

Índices Renta Fija		10/11/2023	Ult Semana	Mes	2023
Deuda Pública	Global	187,9	-0,47%	1,64%	-3,25%
Deuda Pública	EE.UU.	2.162,2	-0,30%	1,56%	-1,20%
Deuda Pública	Europea	228,2	-0,26%	0,96%	1,30%
Corporativa	EE.UU.	2.985,2	0,01%	2,48%	0,57%
Corporativa	Europea	235,8	-0,19%	0,60%	3,56%
High Yield	EE.UU.	1.497,7	-0,30%	2,09%	6,85%
High Yield	Europeo	328,1	0,22%	1,00%	6,88%
Bonos Inflación	Global	312,2	-0,95%	1,97%	-1,65%
Deuda Subordinada	Europea	275,4	-0,04%	0,65%	4,47%

Divisas (Vs Euro) y Materias Primas		10/11/2023	Ult Semana	Mes	2023
	USD	1,069	-0,42%	1,05%	-0,18%
	GBP	0,874	0,84%	0,41%	-1,15%
	YEN	151,520	1,43%	-0,11%	15,56%
	Crudo Brent	81,43	-4,08%	-6,84%	-5,21%
	Oro	1940,2	-2,63%	-2,20%	6,37%
	Gas Natural	47	-2,56%	4,31%	-36,99%

Datos Macro Publicados Última Semana

País/Región	Indicador	Periodo	Dato	Estimado	Anterior
Eurozona	IPP (Anual)	Septiembre	-12,40%	-12,50%	-11,50%
	Ventas Minoristas (Anual)	Septiembre	-2,90%	-3,10%	-1,80%
EE.UU.	Peticiones de Subsidio por Desempleo	Semanal	217.000	218.000	220.000
	Confianza del Consumidor (Univ. Michigan)	Noviembre	60,4	63,7	63,8
	Balanza Comercial	Septiembre	-61,5MM	-59,8MM	-58,7MM
Alemania	Pedidos de Fábrica (Mensual)	Septiembre	0,20%	-1,50%	1,90%
	Producción Industrial (Mensual)	Octubre	-1,40%	-0,10%	-0,10%
China	Balanza Comercial	Octubre	56,5MM	82MM	77,8MM
	IPC (Anual)	Octubre	-0,20%	-0,10%	0,00%
	IPP (Anual)	Octubre	-2,60%	-2,70%	-2,50%
Reino Unido	PIB (Trimestral)	3T	0,00%	-0,10%	0,20%

Esta Semana

Día	Región/País	Indicador	Periodo	Estimado	Anterior
Lunes	Japón	IPP (Anual)	Octubre	0,90%	2,20%
Martes	Reino Unido	Tasa de Desempleo	Septiembre	4,20%	4,20%
	Alemania	Índice ZEW	Noviembre	-77,00	-79,90
	Estados Unidos	IPC (Anual)	Octubre	3,30%	3,70%
	Estados Unidos	IPC Subyacente (Anual)	Octubre	4,10%	4,10%
Miércoles	Reino Unido	IPC (Anual)	Octubre	4,70%	6,70%
	Japón	PIB (Trimestral)	3T	-0,10%	1,20%
	Eurozona	Producción Industrial (Mensual)	Septiembre	-1,00%	0,60%
	Eurozona	Balanza Comercial	Septiembre		6,7MM
	Estados Unidos	Ventas Minoristas (Mensual)	Octubre	-0,30%	0,70%
	Estados Unidos	IPP (Anual)	Octubre	1,90%	2,20%
Jueves	Estados Unidos	Producción Industrial (Mensual)	Octubre	-0,30%	0,30%
Viernes	Reino Unido	Ventas Minoristas (Mensual)	Octubre	0,50%	-0,90%
	Estados Unidos	Permisos de Construcción	Octubre	1.450M	1.471M
	Estados Unidos	Inicio de Viviendas	Octubre	1.349M	1.358M

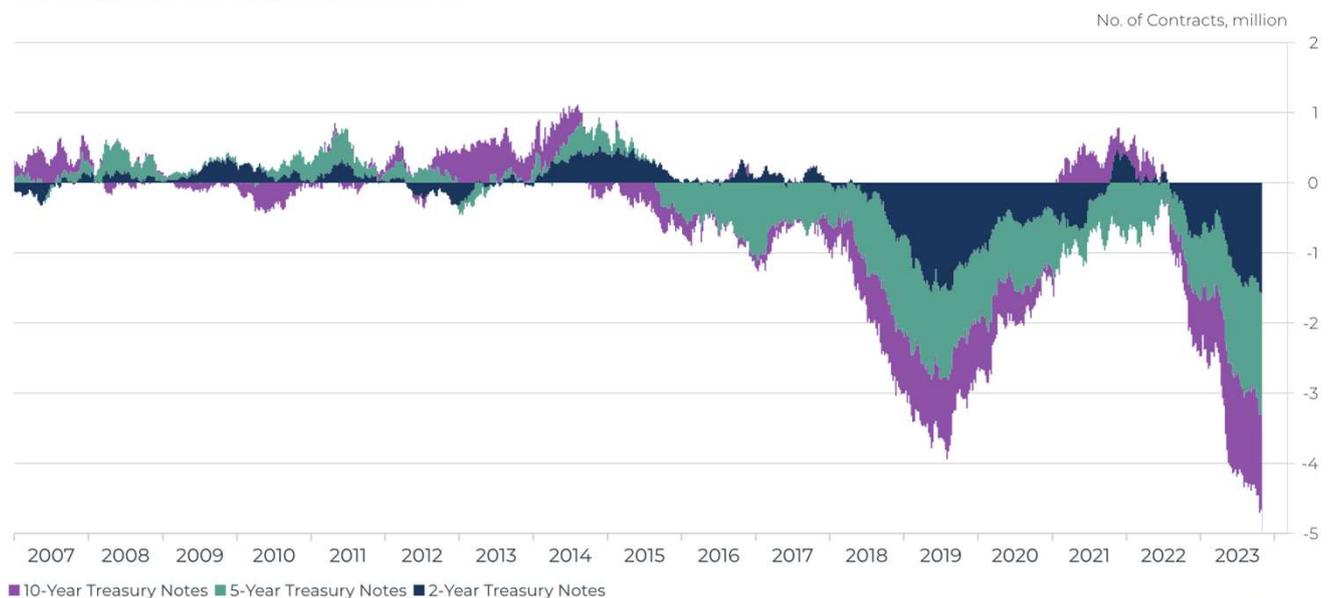
Gráfico de la Semana

Los fondos de cobertura están haciendo una apuesta récord contra los bonos del Tesoro estadounidense. Este gráfico utiliza datos de la Comisión de Comercio de Futuros de Materias Primas para compilar posiciones netas largas y cortas en deuda pública de EE. UU.. Existen grandes posiciones cortas frente a los bonos de dos, cinco y diez años. Si bien habrá algunas apuestas de posicionamiento “fundamentales”, basadas en que los bonos del Tesoro seguirán cayendo en medio de una inflación persistente y que las tasas de la Reserva Federal se mantendrán “más altas por mayor espacio de tiempo”, la mayor parte de la apuesta corta se atribuye al “comercio de base”: un arbitraje de diferencias de precios entre bonos en efectivo y futuros. Los fondos de cobertura toman prestado mucho dinero para este tipo de operaciones, de ahí los “fondos apalancados” a los que se hace referencia en el título del gráfico.

Según se informa, el tamaño de la apuesta tiene a los reguladores preocupados por los riesgos para la estabilidad financiera, especialmente porque los rendimientos cayeron en la primera semana de noviembre (lo que, según algunos observadores, fue una cobertura corta de esa misma apuesta, así como el resultado del optimismo sobre una política “suave”). En particular, el conocido administrador de fondos de cobertura Bill Ackman recientemente abandonó su propia apuesta corta contra bonos del Tesoro a 30 años, diciendo que el comercio (y el mundo) se había vuelto demasiado arriesgado.

Leveraged funds Treasury short positions reached a record high

Source: Commodity Futures Trading Commission (CFTC)



MACROBOND

Fuente: MACROBOND



MAPFRE Gestión Patrimonial

Disclaimer

Este informe ha sido elaborado por el departamento de análisis de MAPFRE Inversión a partir de fuentes de terceros que consideramos fiables. Las opiniones e informaciones contenidas en el mismo no constituyen recomendaciones de inversión o de productos, sin que puedan estimarse como elemento para la toma de decisiones, declinando MAPFRE Inversión cualquier responsabilidad por el uso de la mismas en tal sentido. Las rentabilidades mostradas no garantizan ni presuponen en ningún caso rentabilidades futuras.