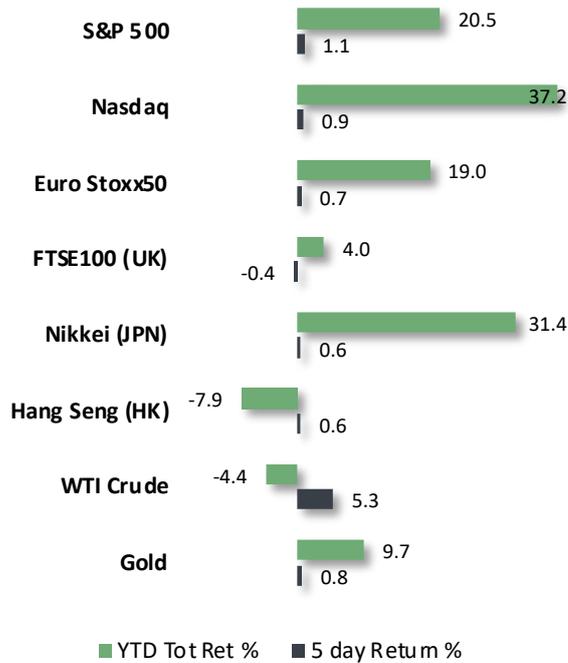


Semana del 20 al 24 de noviembre de 2023

Monitor



Nota: Rendimientos indicativos registrados a las 10:20 ET de hoy.

"I have learned that the great opportunities are the places that have been neglected, where other people are not looking".

John Templeton

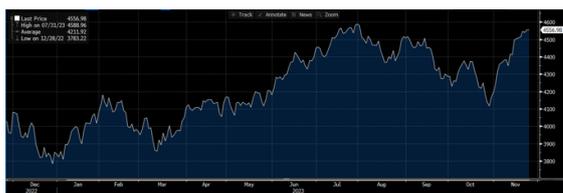
Estados Unidos

- Las minutas de la Fed revelaron poco apetito por recortar las tasas de interés en el corto plazo, particularmente porque la inflación sigue muy por encima de su objetivo. En este sentido revelaron que sus miembros se mantienen preocupados que la inflación pueda ser persistente o aumentar, y que sea posible elevar aún más la tasa de referencia. Así también, revelaron que se mantendrán pragmáticos y tomarán decisiones tomando en cuenta la 'totalidad de la información y sus implicaciones para la perspectiva de la economía'.
- La lectura final del índice de confianza del consumidor cayó a 61.3 en noviembre desde 63.8 en octubre, según datos de una encuesta realizada por la Universidad de Michigan publicada el miércoles. Las expectativas de inflación de los consumidores se aceleraron en noviembre, hacia 4.5% en los próximos 12 meses desde 4.2% en octubre. La lectura de cinco años es la más alta desde 2011.
- Las ventas de viviendas existentes en Estados Unidos cayeron al nivel más bajo en más de 13 años en octubre a 4.1%, mientras que el inventario de viviendas cayó 5.7% a/a. Esto debido a las tasas hipotecarias más altas en dos décadas.

Europa

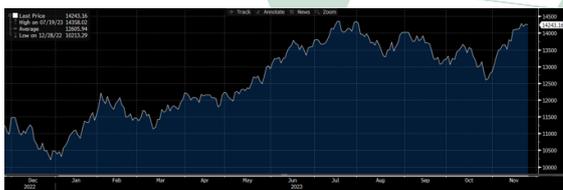
- La desaceleración de Alemania mostró signos de alivio en noviembre, con una caída tanto de la actividad manufacturera como de los servicios más lenta que en meses anteriores. La lectura para noviembre fue de 47.1, desde 45.9 en octubre y 46.5 esperado. Sin embargo, se mantiene en terreno de contracción.
- El ministro de Finanzas británico, Jeremy Hunt, anunció recortes de impuestos para los trabajadores antes de las elecciones previstas para 2024 y dio a las empresas incentivos permanentes a la inversión en un intento de acelerar una economía que parece estancada. Hunt dijo que la inflación sería más persistente de lo que se pensaba anteriormente.

Índice S&P 500



Fuente: Bloomberg

Índice Nasdaq



Fuente: Bloomberg

Asia

Japón

- El ministro de Finanzas de Japón, Shunichi Suzuki, expresó que las autoridades responderían según sea necesario a los cambios repentinos del yen. Esto después del anuncio sobre la flexibilidad sobre el control de la curva de tasas que no ha resultado en una apreciación del yen.

China

- China dejó sin cambios las tasas de referencia de los préstamos, en línea con las expectativas, mientras un yuan más débil sigue limitando una mayor flexibilización monetaria. China sigue siendo un caso atípico entre los bancos centrales mundiales, ya que ha relajado su política monetaria para apuntalar una recuperación, pero nuevos recortes de tasas ampliarían la brecha de rendimientos con Estados Unidos, con el riesgo de una depreciación del yuan y salidas de capital.

América Latina

Argentina

- Javier Milei (La Libertad Avanza - LA) se impuso en la segunda vuelta por un margen relativamente amplio y será el próximo presidente de Argentina, a partir del 10 de diciembre de 2023. Milei obtuvo el 55,7% de los votos válidos frente al 44,3% de Sergio Massa (Unión por la Patria - UP), quien propuso trabajar con el presidente electo en una transición ordenada.

Brasil

- El Ministerio de Finanzas de Brasil rebajó su previsión de crecimiento económico del país para este año y 2024 como resultado de la incertidumbre geopolítica. Los nuevos estimados proyectan un crecimiento de 3% y 2.2%, desde 3.2% y 2.3%, respectivamente en septiembre.

México

- Economistas de BofA estiman que La inflación se mantendrá resistente, con variaciones de 4.6% para este año e incluso el próximo. Esto guiaría a que Banxico mantenga la tasa hasta junio 2024, donde empezaría un ligero recorte de 25 pb antes de hacer dos recortes más agresivos.
- Los datos de actividad económica para octubre dejaron ver que la economía se enfrió, al mostrar una caída de 0.1% frente al mes anterior, donde el sector industrial y de servicios lideraron esta caída. Sin embargo, las expectativas anuales son de un crecimiento del 3% respecto a 2022.

Eventos Importantes en las próximas semanas

- En Estados Unidos, se conocerá el Beige Book **11/29**
- En Estados Unidos, se publicará el ISM manufacturero **12/01**

En pocas palabras...

Argentina: Diferente curso, mismos desafíos

Javier Milei (La Libertad Avanza - LA) se impuso en la segunda vuelta por un margen relativamente amplio y será el próximo presidente de Argentina, a partir del 10 de diciembre de 2023. Milei obtuvo el 55,7% de los votos válidos frente al 44,3% de Sergio Massa (Unión por la Patria - UP), quien propuso trabajar con el presidente electo en una transición ordenada.

Se espera que sean cambios en las políticas, pero los analistas son conscientes de las limitaciones políticas. El apoyo de los legisladores de Juntos por el Cambio (JxC) es una condición necesaria para aprobar cambios legislativos, pero no suficiente, sobre todo teniendo en cuenta que la actual administración (UP) tendrá alrededor de la mitad de los escaños en el Senado (35 de 72).

¿Qué se espera de la administración de Milei?

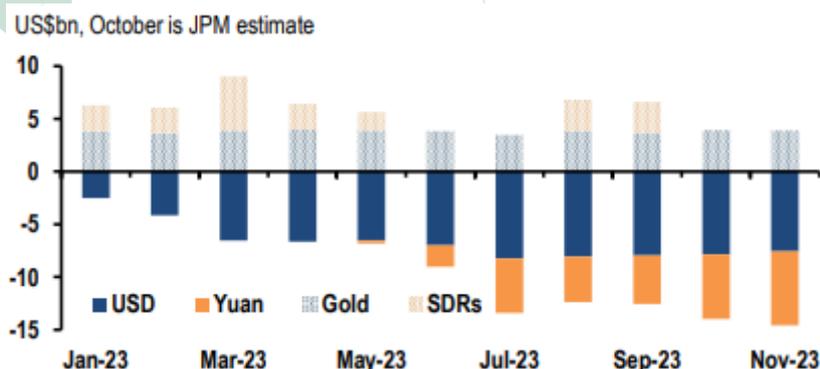
Política cambiaria: algunos analistas esperan al menos un ajuste de aproximadamente el 80% de la moneda oficial en diciembre de este año. El movimiento cambiario debería desbloquear algunas entradas de divisas reprimidas y alentar a los exportadores de trigo a enviar rápidamente las exportaciones a fines de diciembre y principios de enero, lo que podría generar entradas de US\$ 3 mil millones. Los analistas también esperan que se negocie con relativa rapidez con el FMI un nuevo Servicio Ampliado del FMI, evitando incurrir en atrasos.

Política fiscal: Milei ha prometido cerrar el déficit primario el próximo año a través de recortes considerables del gasto, incluidos los gastos de capital, el proyecto de ley de subsidios, las transferencias discrecionales a las provincias y una reducción de los déficits de las empresas estatales. Se espera que se reviertan los cambios tributarios recientes (impuesto sobre la renta e IVA), lo que ayudaría a mejorar las perspectivas fiscales. Los analistas pronostican que el déficit primario terminará este año cerca del 3% del PIB, y una cuenta fiscal primaria más o menos equilibrada el próximo año, lo que debería ayudar a reducir las emisiones monetarias.

Política monetaria: Los economistas esperan que una subida de las tasas de interés ayude a evitar una mayor caída de la moneda. Consideran que la dolarización es poco probable por ahora, dada la falta de reservas internacionales. Podría haber un intento de pasar a un sistema de „doble moneda“ en el que tanto el ARS como el USD sean medios de intercambio legalmente aceptados.

Sin embargo, incluso con estos posibles catalizadores a corto plazo, los desafíos son mayúsculos. Mirando más a mediano plazo, se requeriría un cambio significativo en el sentimiento para argumentar que el escenario base debería ser que no se reestructuren los bonos internacionales. En particular, la hipótesis de un déficit por cuenta corriente en 2024 a pesar de una mejor cosecha no será suficiente para convencer al mercado de una capacidad de pago continua, en particular antes de los pagos de bonos internacionales en que ascienden a US\$5,600 millones en 2025. Las reservas internacionales ampliamente negativas y el impacto adverso de un posible ajuste cambiario en la deuda externa son las otras cuestiones clave, además de medir el alcance del capital político en medio de una inflación que se prevé que suba mucho más. Hay que convencer al mercado de que los desequilibrios pueden corregirse sin incidentes.

Reservas Internacionales



Fuente: JP Morgan

Divisas

	Precio	Cambio 5D %	Cierre 5D	YTD %	Max 52 Semanas	Min 52 Semanas
EUR/USD	1.09	0.24	1.09	2.20	1.13	1.03
USD/ARS	357.51	-1.00	353.96	-50.46	357.56	165.17
USD/BRL	4.89	0.49	4.91	8.07	5.48	4.70
USD/MXN	17.10	0.79	17.23	14.05	19.92	16.63
USD/COP	4037.56	1.31	4092.48	20.13	5014.70	3879.18
USD/CHF	0.88	0.44	0.89	4.84	0.95	0.86
GBP/USD	1.26	1.20	1.25	4.38	1.31	1.18
USD/JPY	149.49	0.07	149.63	-12.31	151.91	127.23
USD/CNY	7.15	0.90	7.21	-3.52	7.35	6.69

Fuente: Bloomberg

10Y Government Bond Yields

	Yield	Cambio semanal (Bp)	YTD (BP)	Max 52 Semanas	Min 52 Semanas
Reference Rates					
Fed Funds Rate	5.33	150.0	100.0	5.33	3.83
Libor	5.64	91.8	87.4	5.69	4.72
Norte America					
US	4.47	122.5	59.8	5.02	3.25
Canada	3.75	111.8	44.9	4.29	2.63
Latin America					
Argentina (ARS)	92.43	2603.5	2298.3	116.19	66.40
Brasil (BRL)	11.12	60.2	-156.8	13.74	10.52
Colombia (COP)	10.74	81.1	-227.7	13.45	9.92
Mexico (MXN)	9.62	115.1	58.3	10.26	8.47
Europa					
Francia (EUR)	3.21	100.5	9.0	3.60	2.20
Alemania (EUR)	2.65	90.8	7.7	3.03	1.74
Italia (EUR)	4.39	80.7	-33.0	5.05	3.58
España (EUR)	3.64	90.4	-2.7	4.13	2.73
Suiza (CHF)	1.03	18.9	-58.3	1.62	0.85
Inglaterra (GBP)	4.30	140.1	62.7	4.75	2.90

Fuente: Bloomberg

Recursos Naturales

Commodity	Precio	Cambio Semanal %	YTD %	Max 52 Semanas	Min 52 Semanas	Unidad
Aluminio	2,201.75	0.41	-6.29	2,662.00	2,060.50	Tonelada
Cobre	376.90	1.80	-1.09	435.50	351.95	Libra
Oro	2,002.90	0.78	9.68	2,085.40	1,737.90	Onza Troy
Plata	24.31	1.55	1.10	26.24	19.83	Onza Troy
Crudo (Brent)	81.81	1.49	-4.77	97.69	70.12	Barril
Crudo (WTI)	76.73	5.25	-4.40	95.03	63.64	Barril
Gasolina	222.97	6.12	-9.34	299.36	202.04	Galon
Gas Natural	2.83	-7.58	-36.76	7.42	1.94	MMBTU

Fuente: Bloomberg

Glosario

Código de Divisas

Código	Divisa	Código	Divisas
ARS	Peso argentino	HKD	Dólar de Hong Kong
AUD	Dólar australiano	JPY	Yen japonés
BRL	Real brasileño	MXN	Peso mexicano
CAD	Dólar canadiense	RUB	Rublo ruso
CHF	Franco suizo	USD	Dólar estadounidense
CNY	Yuan chino	MXN	Peso mexicano
COP	Peso colombiano	RUB	Rublo ruso
EUR	Euro	THB	Baht tailandés
GBP	Libra esterlina	USD	Dólar estadounidense

Abr.	Descripción	Abr.2	Descripción
bbl	barril	IMF	Fondo Monetario Internacional
BoE	Banco de Inglaterra	Latam	Latinoamérica
BoJ	Banco de Japón	Libor	Tasa de oferta interbancaria de Londres
pb	Puntos básicos	m b/d	Millones de barriles diarios
BRICS	Brasil, Rusia, China, India, Sud África	M1	Una medición de la masa monetaria que incluye todo el dinero físico, como los billetes y monedas, así como los depósitos a la vista, las cuentas corrientes y cuentas de órdenes de disposición negociables
DCF	Flujo de caja descontado	M2	Una medición de la masa monetaria que incluye el dinero en efectivo y los depósitos corrientes (M1) así como los depósitos de ahorro, los fondos comunes de inversión monetarios y otros depósitos a plazo
DM	Mercado desarrollado	M3	Una medición de la masa monetaria que incluye el M2 y los depósitos a muy largo plazo, los fondos institucionales monetarios, los acuerdos de recompra a corto plazo y otros activos líquidos mayores
EBITDA	Beneficio antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización	M&A	Fusiones y adquisiciones
ECB	Banco Central Europeo	MoM	Intermensual
EEMEA	Europa del Este, Oriente Medio y África	P/B	Precio/Valor contable
EM	Mercado emergente	P/E	Ratio precio/utilidad
EMEA	Europa, Oriente Medio y África	PBoC	Banco Popular de China
EPS	Beneficio por acción	PMI	Índice de Responsables de Compras
ETF	Fondos cotizados	PPP	Paridad de poder adquisitivo
FCF	Free cash flow	QE	Relajación cuantitativa
Fed	Reserva Federal de Estados Unidos	QoQ	Intertrimestral
FFO	Fondos generados por operaciones	REIT	Fondo de inversión inmobiliaria
FOMC	Comité de Operaciones de Mercado Abierto	ROE	Rendimiento de los recursos propios
FX	Divisas	ROIC	Rendimiento sobre el capital invertido
G10	El Grupo de los Diez	RRR	Ratio de reservas obligatorias
G3	El Grupo de los Tres	VIX	Índice de volatilidad
GDP	Producto Interior Bruto	WTI	Barril tipo "West Texas Intermediate"
HC	Divisa segura	YoY	Interanual
HY	High yield (alta rentabilidad)	YTD	Que va del año
IG	Investment grade (grado de inversión)		

DISCLAIMER

DISCLAIMER: Axxets Management (Schweiz) AG is an External Asset Manager, member of the Swiss Asset Managers Association (VSV). Axxets Management (Schweiz) AG may only transact business or render personalized investment advice in those states and international jurisdictions where it is registered, has notice filed, or is otherwise excluded or exempted from registration requirements. The purpose of this material is for information distribution only and should not be construed as an offer to buy or sell securities or to offer investment advice. Past results are no guarantee of future results and no representation is made that anyone will or is likely to achieve results that are similar to those described. An investor should consider his or her investment objectives, risks, charges and expenses carefully before investing. Information contained herein has been derived from sources believed to be reliable but is not guaranteed as to accuracy and does not purport to be a complete analysis of the security, company or industry involved. Different types of investments involve varying degrees of risk, and there can be no assurance that any specific investment or strategy will be suitable or profitable for a client's portfolio. Returns do not represent the performance of Axxets Management (Schweiz) AG or any of its clients. Returns do not reflect the impact of advisory fees. Historical performance results for investment indexes and/or categories, generally do not reflect the deduction of the deduction of advisory fees, brokerage or other commissions, and any other expenses that a client would have paid or actually paid, the incurrence of which would have the effect of decreasing historical performance results. There are no assurances that a portfolio will match or outperform any particular benchmark.

For more information please visit www.axxets.ch