



MONTHLY HOUSE VIEW

Febrero 2024

El año del Dragón de Madera

• Índice

01• Editorial	P3
EL AÑO DEL DRAGÓN DE MADERA	
02• Focus	P4
LOS VEHÍCULOS ELÉCTRICOS, EN LA ENCRUCIJADA	
03• Macroeconomía	P6
¿UN PANORAMA (CASI) PERFECTO?	
04• Renta fija	P8
LOS MERCADOS HAN ROTO EL HIELO	
05• Renta variable	P10
LA ECONOMÍA DE "GOLDILOCKS" MANTIENE A RAYA A LOS BAJISTAS	
06• Divisas	P12
EL DÓLAR ESTÁ LISTO PARA REMONTAR LA PENDIENTE	
07• Asignación de activos	P14
ESCENARIO DE INVERSIÓN Y ASIGNACIÓN	
08• Estado del mercado	P16
VISIÓN GENERAL DE MERCADOS	
09• Glosario	P17
Exención de responsabilidad	P18



Alexandre
DRABOWICZ

Chief Investment Officer

Estimado/a lector/a:

Aunque apenas estamos a principios de 2024, todas las perspectivas globales del sector financiero ya han sido publicadas, bien comentadas y debatidas. Este nuevo año también viene acompañado del Año Nuevo Lunar, que celebrará el año del Dragón de Madera. El dragón está asociado a los cinco elementos, por lo que cada 60 años aparece un Dragón de Madera. Este también marcará el comienzo de un nuevo ciclo en el Feng Shui, el 9º ciclo, que durará hasta 2044. En un reciente acto para clientes en Hong Kong, un maestro de Feng Shui compartió su propia visión: 2024 será un año lleno de energía y cambios, con las siguientes recomendaciones: I) tener una mente abierta y clara para superar los cambios inesperados; II) mantener la calma y la concentración, pero sin distraerse de lo más importante; III) permanecer alerta para deshacerse de los "elementos" indeseables.

Tomemos un momento para reflexionar sobre estas sabias palabras, que son un buen reflejo de lo que podemos esperar en los mercados financieros. Un año lleno de energía, a medida que el crecimiento se estabiliza y EE. UU. evita la recesión, en comparación con el año pasado, en el que la recesión ya era casi un hecho. Un año marcado por los cambios derivados de la normalización de la política monetaria por parte de los bancos centrales de los países desarrollados, en contraste con el año anterior.

OCHO BILLONES DE DÓLARES INVERTIDOS EN FONDOS DEL MERCADO MONETARIO

2023 fue el año de mayor captación de fondos del mercado monetario en EE. UU., con un récord de 1,3 billones de dólares invertidos en soluciones del mercado monetario a corto plazo. En Europa, fue un año récord para los fondos de renta fija, ya que los inversores aprovecharon unos rendimientos atractivos que no se veían desde hacía diez años. Sin embargo, la verdadera cuestión de cara al futuro es cómo encontrará un nuevo equilibrio esta liquidez en 2024.

La propuesta de valor del 5% en dólares estadounidenses parecía atractiva para 2023, pero tras el repunte del +25% del índice MSCI World el año pasado, no puedo evitar reflexionar sobre cuántos inversores habrían deseado ver crecer aún más su flujo de caja. En este sentido, debemos mantener la mente abierta. Una vez que los bancos centrales hayan puesto fin a sus políticas restrictivas, la cuestión clave será ver cómo podría recanalizarse esta liquidez (¡8 billones de dólares!) hacia los activos de mayor riesgo.

Con solo 170.000 millones de dólares de entradas de capital en los mercados de renta variable el año pasado, la reasignación más allá de los mercados monetarios podría proporcionar un mínimo significativo a toda posible caída de la renta variable.

SINCRONIZACIÓN DE LOS TIPOS DE EXPANSIÓN DE LA FED Y EL BCE

Reconocemos que el clima inversor ha mejorado notablemente, como muestran varios indicadores, entre ellos, el ratio *bull/bear*, pero el posicionamiento de los inversores parece excesivo si tenemos en cuenta el posicionamiento especulativo. Sin embargo, los inversores institucionales apenas se han movido, aunque con la mejora de las perspectivas económicas y la expansión de los bancos centrales, podrían volver gradualmente al mercado. En cuanto a las expectativas de los bancos centrales, revisamos nuestras previsiones y ahora esperamos una bajada sincronizada de los tipos de 100 puntos básicos (pb) por parte de la Reserva Federal estadounidense (Fed) y el Banco Central Europeo (BCE) a partir del segundo trimestre. El principal motivo es la caída de la inflación en ambas regiones, pero también el debilitamiento de la economía europea. Las expectativas del mercado, de seis recortes por un total de 150 pb en 2024 y los dos bancos centrales iniciando el ciclo de expansión en el primer trimestre, nos parecen demasiado agresivas por el momento.

Como mencionábamos más arriba, el año pasado las entradas en renta variable fueron relativamente tímidas. En Europa, las empresas que recompran sus propias acciones son las principales compradoras de renta variable. Los inversores internacionales ya han abandonado Europa, tras los buenos resultados del primer semestre. En EE. UU., las empresas y los particulares sí compran acciones. Esta tendencia debería continuar y, si la liquidez se desvía, aunque sea parcialmente, de los fondos del mercado monetario y los inversores institucionales modifican de forma gradual su asignación hacia la renta variable, habrá competencia para comprar en caso de caída del mercado. Por lo tanto, mantengan la calma y la concentración, y no se alejen de los mercados.

En esta edición del Monthly House View, Nicolas Mougeot aborda la temática de los vehículos eléctricos. Su análisis va más allá del debate sobre cuestiones medioambientales y examina las implicaciones de largo alcance desde una perspectiva geopolítica, tecnológica, económica y social.

Disfrute de la lectura.



LOS VEHÍCULOS ELÉCTRICOS, EN LA ENCRUCIJADA



Nicolas MOUGEOT
Head of Investment Strategy & Sustainability

La adopción de los vehículos eléctricos (VE) está provocando profundos cambios en el sector del automóvil, entre otros, tanto desde el punto de vista geopolítico como tecnológico, económico, medioambiental y social.



50%:
porcentaje de VE en China en 2026

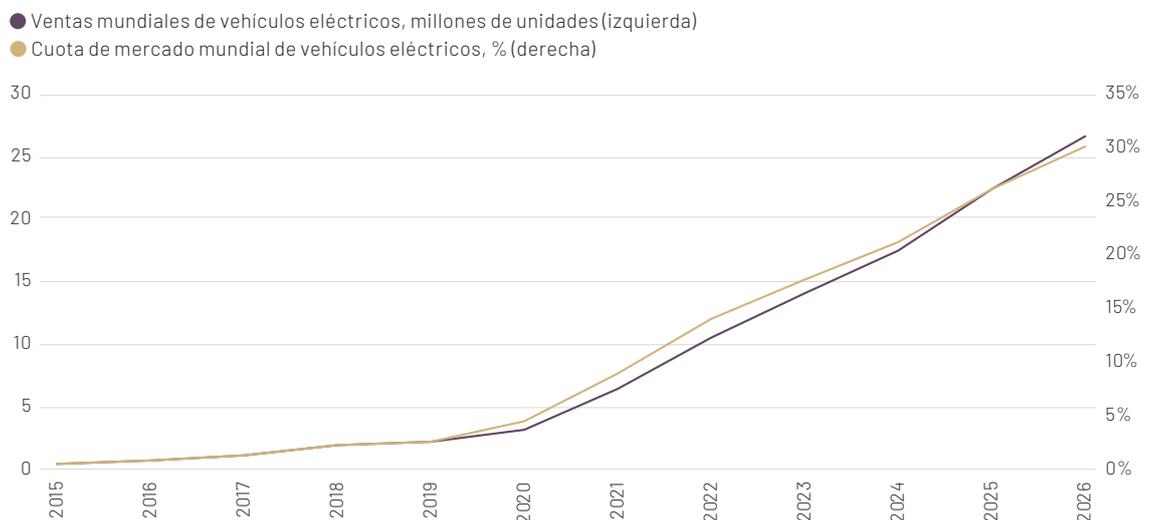
El mundo del automóvil está experimentando una auténtica revolución. Mientras que en 2015 solo se vendían 500.000 vehículos eléctricos al año en todo el mundo, se prevé que esta cifra aumente a más de 17 millones en 2024, lo que representa un crecimiento anual del 50%. Los próximos diez años parecen también prometedores, ya que las ventas anuales podrían alcanzar más de 57 millones en 2034, una cifra superior a la flota actual de vehículos eléctricos, que debería pasar de alrededor del 20% de las ventas actuales, sumando todos los tipos de motor, al 30% dentro de dos años (gráfico 1). Esta transformación del sector automovilístico tiene repercusiones geopolíticas, tecnológicas, económicas, medioambientales y sociales de gran alcance.

GEOPOLÍTICA

Aunque el sector ha estado dominado durante mucho tiempo por los fabricantes estadounidenses, europeos y, después, japoneses, los vehículos

eléctricos están consagrando a nuevos vencedores en la carrera. Los dos mayores agentes del mercado son actualmente la estadounidense Tesla, bien conocida por un gran público, pero que, en el cuarto trimestre de 2023, fue superada en número de vehículos vendidos por la china BYD. Cinco fabricantes chinos se encuentran entre los diez primeros del mundo en vehículos eléctricos vendidos en 2023. Entre los 10 primeros no figuran ninguno de los grandes grupos, como Ford, General Motors, Toyota o Nissan. Una prueba más de los avances de China en este campo: se espera que más de la mitad de los vehículos vendidos en China en 2026 sean eléctricos, frente al 40% en Europa y poco más de una cuarta parte en EE. UU. Asistimos a una conmoción geopolítica y el sector del automóvil corre el riesgo de ser el origen de nuevas tensiones entre EE. UU. y Europa, por un lado, y China, por otro. ¿Cómo resistir la llegada de vehículos eléctricos chinos, a menudo un 20% más baratos, sin medidas proteccionistas?

GRÁFICO 1: EVOLUCIÓN DEL MERCADO MUNDIAL DE VEHÍCULOS ELÉCTRICOS



Fuentes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management



TECNOLOGÍA

El retraso de EE. UU. en la adopción del VE puede explicarse por una combinación de factores: las presiones de las petroleras, el escaso número de camiones eléctricos, dado la pasión de los consumidores estadounidenses por las camionetas o *pickup trucks*, y el gran tamaño del país, que requiere vehículos de gran autonomía. Sin embargo, algunos fabricantes, como Toyota, han anunciado que están trabajando en “superbaterías” que proporcionarán una autonomía de más de 1.200 km. Por tanto, la duración de las baterías ya no debería ser un obstáculo en los próximos años y los fabricantes deberían seguir invirtiendo masivamente para mantener su relevancia y competitividad. El paso gradual de los motores de gasolina a los eléctricos también debería aumentar el uso de la inteligencia artificial (IA) en beneficio de la conducción autónoma, la optimización de los motores y la seguridad, lo que supondrá también un aumento de la demanda de semiconductores, dado que un vehículo eléctrico requiere más cantidad de estos (y más sofisticados) que un vehículo convencional.

ECONÓMICO

Además del sector del automóvil, la llegada del coche eléctrico también cambiará fundamentalmente otros sectores. Lo interesante es que, según la Agencia Internacional de la Energía (AIE), la demanda de petróleo procedente del transporte por carretera disminuirá a partir de 2027 y el pico de demanda podría alcanzarse en 2028. El sector minero es uno de los principales beneficiarios de la adopción del vehículo eléctrico. Por supuesto, la demanda de litio, el elemento clave de las baterías eléctricas, podría multiplicarse por 20 de aquí a 2050. Sin embargo, la construcción de redes y puntos de suministro para vehículos eléctricos también provocará un aumento de la demanda de cobre, por ejemplo. Se prevé que la demanda de electricidad necesaria para el parque de coches eléctricos pase de los 20 millones de GWH de 2020, a 132 millones de GWH este año y a casi 600 millones de GWH en 2030. Apostar por el futuro del vehículo eléctrico también significa apostar por la necesidad de nuevas infraestructuras para producir y suministrar la electricidad necesaria.

MEDIO AMBIENTE

La buena noticia para el medio ambiente es que el pico de demanda de petróleo podría estar a la vuelta de la esquina gracias a la adopción de los vehículos eléctricos. Sin embargo, el impacto global del vehículo eléctrico sigue siendo objeto de debate. La demanda de metales raros y menos raros tiene un efecto negativo sobre el medio ambiente y debemos asegurarnos de que el abandono gradual de los vehículos de motor no se limita a trasladar el problema de las emisiones de CO₂ a un eslabón anterior de la cadena. Por consiguiente, el impacto medioambiental global de los vehículos eléctricos dependerá no solo de las iniciativas de sostenibilidad del sector minero y del desarrollo del reciclado de baterías, sino también del uso masivo de electricidad con bajas emisiones de carbono (nuclear y renovable) a pesar de las turbulencias que este sector ha experimentado en los dos últimos años.

SOCIAL

Al fijar 2035 como fecha del fin de la producción de vehículos de gasolina, la Unión Europea (UE) impone una marcha forzada a su sector automovilístico. ¿Qué importancia tendrá un especialista en motores de gasolina dentro de 5 o 10 años? El sector del automóvil emplea actualmente a más de 12 millones de europeos, que tendrán que adaptarse al cambio tecnológico. Los Gobiernos no deben pasar por alto el impacto social de los vehículos eléctricos, y deberán apoyar esta transformación del mercado laboral con nueva formación y reciclando a los empleados actuales del sector.

Entre las oportunidades y los riesgos, la llegada del vehículo eléctrico revolucionará el sector eléctrico y muchos otros.



2028:

¿el pico de demanda de petróleo?



Lucas MERIC
Investment Strategist

Los mercados afrontan 2024 con la tesis de un panorama casi perfecto que combina crecimiento resistente, desinflación sin contratiempos y recortes inminentes de los tipos de interés por parte de la Reserva Federal (Fed) y del Banco Central Europeo (BCE). Aunque estamos de acuerdo con la tesis de un aterrizaje suave, en particular, para la economía estadounidense, creemos que las expectativas de desinflación y de bajada de tipos son demasiado optimistas y conllevan riesgos importantes, especialmente, en la inflación.

LOS MERCADOS DICEN QUE SÍ...

Prevista por todos hace un año y aplazada trimestre tras trimestre durante mucho tiempo, la recesión ha dado paso a la tesis de un aterrizaje suave de la economía estadounidense. A pesar de estas expectativas de crecimiento resistente (1,3% en 2024 y 1,7% en 2025), el consenso de los economistas también espera que continúe la desinflación (2,6% en 2024 y 2,3% en 2025), lo que permitirá a la Fed (y al BCE) empezar los primeros recortes de tipos en 2024.

Desde el punto de vista de los mercados, la historia es la misma: las expectativas de inflación han caído bruscamente (los *swaps* de inflación a un año en EE. UU. se sitúan en el 2,1%, frente al 2,6% de octubre de 2023), y los mercados esperan ahora casi 160 pb de descenso de tipos en 2024 (frente a los 80 pb de fin de octubre), mientras que el rendimiento de la deuda pública estadounidense a 10 años ha vuelto a caer por debajo del 4%, muy lejos del 5% alcanzado a mediados de octubre. Al mismo tiempo, en los tres últimos meses de 2023, los valores cíclicos superaron a los defensivos en más de un 7%, los diferenciales del crédito de alto rendimiento se comprimieron 70 pb y el S&P 500 subió casi un 11%.

El mercado parece integrar esta hipótesis casi ideal, con una combinación de dinámica sólida de crecimiento, el retorno de la inflación a los objetivos de los bancos centrales y el inicio de un rápido ciclo de normalización monetaria a principios de 2024.

...PERO NOS PARECEN ALGO OPTIMISTAS

Esta dinámica del mercado refleja en parte nuestra hipótesis macroeconómica. Aunque esperamos una ralentización de la economía estadounidense en el cuarto trimestre de 2023 y el primero de 2024, nuestra hipótesis sigue siendo de resistencia, en la que la economía debería acercarse gradualmente hacia sus niveles de crecimiento potencial a finales de 2025, lo que justifica en última instancia un crecimiento del 1,4% en 2024 y en 2025. Esta hipótesis de aterrizaje suave se basa, en gran medida, en la fortaleza del consumo estadounidense, sustentado en unos balances financieros saneados (que se benefician de importantes efectos de riqueza), ganancias de poder adquisitivo (mientras la inflación se desacelera más rápidamente que los salarios), un mercado laboral saneado con una tasa de desempleo del 3,7%, una destrucción de puestos de trabajo en un nivel históricamente bajo y una creación de empleo todavía potente a pesar de una desaceleración gradual en los últimos meses. Al mismo tiempo, los hogares y las empresas han podido asegurarse tipos de interés atractivos antes de las primeras subidas de tipos, lo que sigue justificando unos tipos efectivos relativamente bajos y el efecto retardado del endurecimiento monetario.

Este último punto podría suponer un freno al crecimiento a medio plazo, ya que, a medida que pase el tiempo, y los hogares y las empresas se refinancien a tipos más altos, surgirá el riesgo de que las subidas de tipos tengan un impacto retardado en la economía.



Esperamos un
**CRECIMIENTO
DEL 1,4%**
en EE. UU.
en 2024 y 2025



Sin embargo, esperamos que la tendencia a la desinflación continúe durante los próximos trimestres (la inflación total pasaría de una media anual del 4,1% en 2023 al 2,5% en 2024 y al 2,4% en 2025), lo que permitiría a la Fed empezar a ajustar el carácter restrictivo de su política monetaria y efectuar sus primeros recortes de tipos a partir del segundo trimestre de 2024 (100 pb en 2024).

No obstante, creemos que la inflación podría resultar ser más rígida de lo que esperan los mercados, debido sobre todo a la resistencia de la inflación de los servicios, mientras que los salarios siguen siendo elevados en la actualidad (el índice salarial de la Fed de Atlanta se sitúa en el 5,2% interanual) y el mercado laboral continúa siendo sólido, apoyado por un desequilibrio oferta/demanda aún por encima de los niveles históricos (con 1,4 ofertas de empleo por cada trabajador desempleado), lo que, en nuestra opinión, justifica recortes de tipos no tan significativos como los que descuentan actualmente las valoraciones del mercado.

MÁS AÚN CUANDO PERSISTEN LOS RIESGOS DE INFLACIÓN

Un aterrizaje suave que viene acompañado de su cuota de riesgos significa que el último paso hacia el objetivo de inflación del 2% podría resultar más difícil de lo esperado, sobre todo, teniendo en cuenta que la evolución reciente de la dinámica salarial o de la esfera geopolítica nos enseña que aún persisten los riesgos alcistas.

La inflación estadounidense de diciembre no solo sorprendió al alza a las expectativas, sino que también puso de manifiesto la rigidez de la inflación en los servicios, excluida la vivienda, que se mantuvo sin cambios en el 4,1% (interanual) y podría suponer un riesgo importante para que continúe la desinflación, en un momento en que casi un tercio de las pequeñas empresas estadounidenses siguen teniendo previsto un aumento de los salarios (National Federation of Independent Business, NFIB). En la zona euro, los salarios se aceleraron un 5,3% (interanual) en el tercer trimestre de 2023 y siguen siendo un punto de atención especial para el BCE, ya que muchas negociaciones salariales tendrán lugar en el primer trimestre de 2024 y los datos salariales del cuarto trimestre de 2023 no estarán disponibles hasta marzo de 2024.

Por último, las actuales perturbaciones del comercio internacional en el mar Rojo (los precios de los fletes de Asia a Europa se triplicaron a mediados de enero de 2024) podría representar un riesgo para la inflación de las mercancías, en particular, para la zona euro (aunque la mayor capacidad de los buques, la fluidez de la actividad portuaria y la menor demanda de mercancías deberían limitar el aumento de los precios de los fletes en comparación con el episodio de 2020-2022), mientras que el conflicto en Oriente Próximo sigue siendo, de forma más global, un punto de atención para los precios de la energía.

TABLA 1: PREVISIONES MACROECONÓMICAS 2023-2025, %

● Revisado a la baja desde el mes pasado ● Revisado al alza

	PIB			INFLACIÓN		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
EE. UU.	2,4%	1,4%	1,4%	4,1%	2,6%	2,4%
Zona euro	0,5%	0,6%	1,2%	5,4%	2,6%	2,4%
China	5,2%	4,5%	4,2%	0,5%	1,3%	1,6%
Japón	1,9%	1,1%	1,5%	3,2%	2,0%	1,3%
India	6,5%	6,0%	6,0%	5,7%	5,9%	6,0%
Brasil	3,0%	1,3%	2,0%	4,8%	4,0%	3,5%
Mundo	3,0%	2,7%	2,7%	-	-	-

Fuente: Indosuez Wealth Management.

Thomas GIQUEL
Head of Fixed IncomeEn colaboración
con el equipo de Renta fija

Los tipos de interés suben gradualmente en este inicio de año. Su caída a finales de 2023 sorprendió por su magnitud y rapidez. El reajuste es esperado y beneficioso.

CONTEXTO MACROECONÓMICO FRENTE A EXPECTATIVAS DEL MERCADO

En nuestro número de enero, destacábamos la falta de coherencia entre las expectativas de los mercados sobre los recortes de tipos de la Fed y del BCE, y las de los estrategas y gestores de fondos. Los mercados, cada vez más optimistas a la hora de crear expectativas (¿irracionales?), están ajustándose rápidamente, en este inicio de año, al contexto macroeconómico descrito en la primera parte: una ralentización sin recesión en EE. UU., acompañada de una convergencia de la inflación hacia los objetivos de los bancos centrales y siguiendo una senda llena de baches.

En la zona euro, las perspectivas de crecimiento han empeorado en comparación con EE. UU. y la inflación de los bienes podría volver a aumentar debido al incremento de los costes del transporte marítimo. Los Juegos Olímpicos mantuvieron el crecimiento y el empleo en Francia en el primer semestre (principalmente, en los sectores de la construcción, las infraestructuras y el turismo) y en otros destinos turísticos europeos. Sin el impulso de la demanda interna o externa, el crecimiento será débil en el segundo semestre.

BANCOS CENTRALES

Es poco probable que los tipos de interés oficiales bajen tan bruscamente como esperan los mercados, por lo que nuestra hipótesis central sigue siendo la estabilidad a medio plazo. Esta puede materializarse 100 pb por debajo de los niveles actuales en EE. UU., lo que sigue entrañando el riesgo de una corrección al alza de toda la curva de rendimientos y una señal de aumento de la pendiente en los segmentos más largos de la curva, a 10 años y más allá.

En el Reino Unido, el inesperado repunte de la inflación en el mes de diciembre, publicado en enero, aleja las perspectivas de una expansión monetaria. El efecto dominó será inmediato en la zona euro, donde se esperan aumentos salariales (nominales y reales) en 2024.

EL ENDURECIMIENTO CUANTITATIVO SIGUE SIENDO UNA CUESTIÓN PENDIENTE

La Fed estadounidense sigue reduciendo su balance, en estrecha colaboración con el Tesoro. La liquidez está disminuyendo rápidamente en el sistema de país y el pacto de recompra inversa (*reverse repo*) solo representa una fracción de las necesidades de los últimos años (gráfico 2).



ZONA EURO:
deterioro de
las perspectivas
de crecimiento

GRÁFICO 2: REVERSE REPO DE LA FED DE NUEVA YORK, MILES DE MILLONES DE DÓLARES



Fuentes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



Para evitar las tensiones de septiembre de 2019 en el mercado interbancario, habrá que anunciar medidas preventivas en las próximas semanas.

Por último, los tipos reales positivos mantienen su atractivo por el carry que proporcionan, especialmente, en el tramo corto de la curva estadounidense.

MERCADOS DE CRÉDITO: IMPULSADOS POR EL DESCENSO DE LA VOLATILIDAD

En los mercados de crédito, la oferta y la demanda están equilibradas tras un comienzo de año especialmente activo en lo que respecta a las nuevas emisiones. Todos los sectores acuden al mercado para financiarse o refinanciar la deuda existente. Se han presentado más de 50.000 millones de euros a los inversores, lo que convierte a las primeras semanas de 2024 en una cosecha excelente. También en EE. UU., si proyectamos las tendencias iniciales sobre el conjunto del año, 2024 superará la media de los últimos 10 años (gráfico 3).

En el momento de escribir estas líneas, los bancos estadounidenses empiezan a publicar sus resultados. El aumento de la remuneración de sus reservas, sin contrapartida en los depósitos, les ha permitido registrar resultados récord.

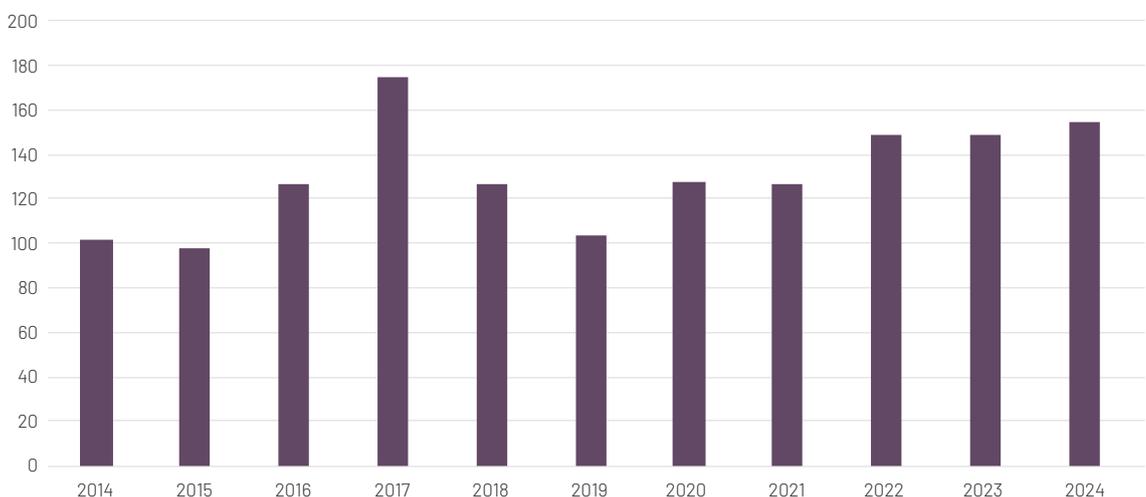
En las tarjetas de crédito, los plazos de reembolso son cada vez más largos y las tasas de impago aumentan, pero aún no está claro qué impacto tendrá sobre los préstamos de riesgo.

En la zona euro, todavía en un contexto de volatilidad contenida tanto en la renta fija como en los mercados de renta variable, preferimos el segmento de la deuda subordinada: selectividad en los emisores y opciones de compra a corto plazo.

En el segmento de alto rendimiento, la caída de los tipos de interés unida a la compresión de las primas de riesgo en noviembre y diciembre ofreció un respiro a las empresas más endeudadas, al otorgarles más margen de maniobra para refinanciar su deuda.

Por último, las convicciones del equipo de gestión sobre los mercados emergentes no varían. América Latina (Brasil y México) presenta un perfil de riesgo/remuneración interesante, así como una diversificación geográfica alejada de las zonas de tensión geopolítica de Europa y Oriente Próximo.

GRÁFICO 3: MERCADOS DE CRÉDITO DE EE. UU., EMISIONES EN ENERO DE 2014-2024, MILES DE MILLONES DE DÓLARES



Fuentes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



LA ECONOMÍA DE "GOLDILOCKS" MANTIENE A RAYA A LOS BAJISTAS



Laura CORRIERAS
Equity Portfolio Manager

En colaboración
con el equipo de Renta variable

El año 2024 empieza con cautela. Los inversores están a la expectativa de una señal que confirme el cambio de tono en la política monetaria. Cabe recordar que, históricamente, tras el primer recorte de tipos de la Fed, en un entorno sin recesión, el mercado de renta variable estadounidense sube un +10% en los 12 meses siguientes.

A más corto plazo, los resultados del cuarto trimestre centrarán toda la atención. El periodo anterior al inicio de la temporada de publicación de resultados apunta a resultar bastante favorable, en la que las empresas confían en general en su capacidad para ofrecer resultados acordes con sus expectativas.

EUROPA

Tras un fuerte repunte en los dos últimos meses de 2023, los mercados europeos retomaron impulso a principios de 2024 y los sectores defensivos (sanidad y telecomunicaciones, en particular) registraron mejores resultados de lo esperado.

Las palabras de Christine Lagarde sobre un posible aterrizaje suave de la economía son bastante alentadoras.

Los niveles de valorización siguen siendo muy atractivos (en particular, en relación con la renta variable estadounidense). Las revisiones de los beneficios están estancándose y las expectativas de crecimiento del beneficio por acción (BPA) en 2024 se sitúan actualmente en torno al 5%, un nivel relativamente bajo en comparación con las expectativas de otras zonas.

Asimismo, persisten algunas incertidumbres, sobre todo, en los frentes económico y geopolítico (impacto de las elecciones estadounidenses y conflicto en Ucrania). Dada la naturaleza más cíclica del mercado de renta variable europeo, si los indicadores macroeconómicos fueran más débiles de lo esperado o se pusiera en duda la hipótesis de

"goldilocks", la región podría obtener peores resultados que otros mercados. Sin embargo, aún es pronto para apostar por esta hipótesis.

A este respecto, la próxima temporada de publicación de resultados será determinante, especialmente, en lo que se refiere a las proyecciones de las empresas.

ESTADOS UNIDOS

Contra todo pronóstico en vista del entorno, 2023 fue un año excepcional para los mercados de renta variable estadounidenses. El S&P 500 registró una rentabilidad anual del +26,3% y acabamos de asistir al tradicional repunte de fin de año, en particular, en las pequeñas y medianas empresas, un +22% en los dos últimos meses del año.

Aunque 2023 estuvo impulsado básicamente por los famosos "Siete Magníficos" y, más en general, por los valores de crecimiento de tipo tecnológico, el consenso es positivo para 2024. Las previsiones de crecimiento de los beneficios para 2024 parecen buenas en EE. UU., con un crecimiento del BPA del 11% en el MSCI US y del 23% en el Nasdaq.



2023: un año
EXCEPCIONAL
PARA LOS
MERCADOS
DE RENTA
VARIABLE
estadounidenses



De cara al futuro, 2024 estará dominado por la campaña presidencial estadounidense, que probablemente genere volatilidad, sobre todo, en torno a cuestiones medioambientales y geopolíticas, lo que podría ser favorable para las pequeñas y medianas empresas más locales. Cabe recordar que, históricamente, en un año electoral, cuando el presidente saliente se presenta a la reelección, el S&P 500 obtiene un rendimiento medio del 8,8% (gráfico 4).

ASIA

La volatilidad sigue siendo elevada en las bolsas asiáticas a principios de 2024. El pesimismo y el clima negativo hacia la economía china siguen vigentes. Se han tomado nuevas medidas de estímulo para apoyar la economía, pero aún no han repercutido en los datos macroeconómicos ni en la confianza de los inversores.

Sin embargo, las valoraciones siguen siendo muy atractivas en China (y claramente más bajas para la renta variable asiática que para el MSCI World) y la mejora gradual de los beneficios en algunos sectores parece una señal alentadora.

Por último, el esperado recorte de los tipos de interés por parte de la Fed, el posible debilitamiento del dólar estadounidense y los atractivos ratios PER¹ del norte de Asia podrían ser los principales motores de los mercados de renta variable asiáticos emergentes en 2024.

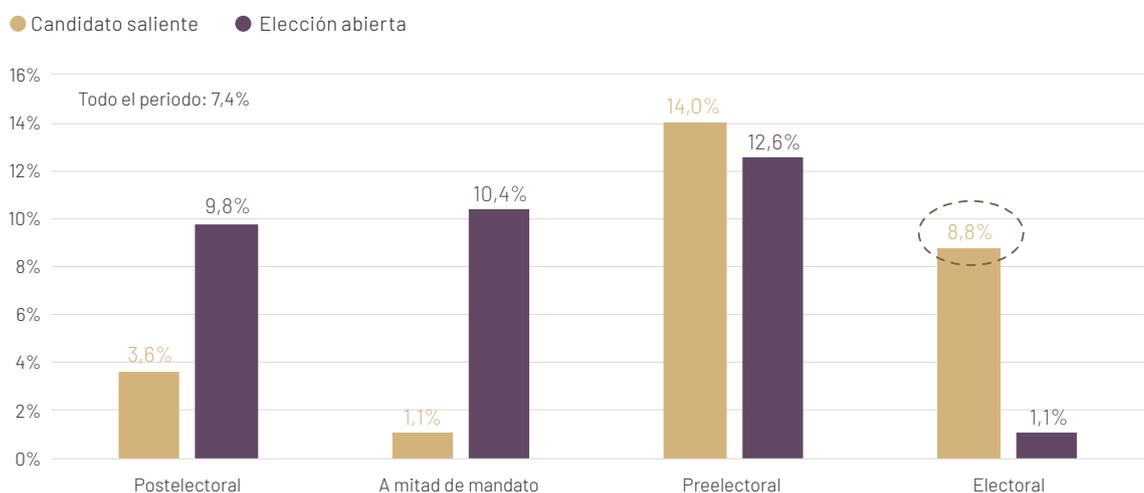
ESTILO DE INVERSIÓN

El repunte de finales de año, en previsión de futuras bajadas de los tipos, benefició especialmente a las empresas de menor calidad, con valoraciones elevadas o incluso poco rentables. En este contexto, solo el estilo Crecimiento superó a los demás estilos. La caída de los tipos de interés observada a finales de año favoreció a los modelos de negocio de larga duración. A pesar del reciente repunte, mantenemos una postura optimista sobre el segmento, que concentra a los principales actores de la inteligencia artificial (IA) y presenta una mejora del crecimiento de los beneficios para 2024. Además, las empresas de crecimiento suelen disponer de mucha liquidez, que ahora está bien remunerada con el nivel actual de los tipos de interés.

Sin embargo, mantenemos una visión positiva de los valores de Calidad, con un enfoque de tipo Barbell en previsión de un repunte a corto plazo de los tipos de interés a largo plazo. Sin embargo, la materialización de la hipótesis de "ricitos de oro" durante el año reduciría el atractivo de este segmento.

Por último, durante 2024, pensamos que podría ser oportuno volver a la parte cíclica (productos químicos, recursos básicos, automóvil, industria, etc.) si los indicadores PMI repuntan. Los datos históricos confirman que los sectores cíclicos, en particular, la industria y las finanzas, tienden a obtener mejores resultados tras un giro del banco central, mientras que los sectores defensivos tienden a obtener peores resultados.

GRÁFICO 4: RENTABILIDAD MEDIA ANUAL DEL S&P 500 EN UN AÑO DE ELECCIONES PRESIDENCIALES DURANTE EL PERIODO 1929-2020, %



Fuentes: Oppenheimer, Indosuez Wealth Management.

1 - Ratio precio/beneficio (precio de la acción/beneficio por acción).



EL DÓLAR ESTÁ LISTO PARA REMONTAR LA PENDIENTE



Maxime GARCIA
Investment Strategist

Un reajuste menos acomodaticio de las expectativas sobre la Fed podría favorecer al dólar, mientras que el euro se enfrenta a diversos riesgos. Creemos que aún es pronto para pasar a largo en el yen, por lo que adoptamos una postura neutral con respecto al franco suizo, que a partir de ahora dejará de contar con el apoyo de su banco central. Seguimos apreciando el oro, pero preferimos esperar a una corrección antes de aumentar las posiciones.

USD

Un descenso prematuro

Las expectativas optimistas del mercado sobre los futuros recortes de tipos de la Fed pesaron sobre el dólar, que perdió un 1,9% en el último mes del año, aunque, en nuestra opinión, estas expectativas son un tanto agresivas. Es indudable que la desinflación va a continuar, pero esperamos que se produzca a un ritmo más lento de lo que el mercado prevé actualmente, lo que nos lleva a ver las primeras bajadas de tipos en el segundo trimestre, frente a la previsión del mercado de finales del primero. Si se impone nuestra hipótesis, los inversores deberían adoptar una visión menos acomodaticia respecto a la Fed, lo que beneficiaría al dólar, justo lo que hemos empezado a ver a principios de enero (el dólar ganó un +1,2% durante la primera quincena). Además, el posicionamiento sobre el billete verde es ahora casi neutro, lo que deja margen para una posible apreciación en caso de que vuelvan los flujos de capitales. Por lo tanto, adoptamos una postura tácticamente positiva a corto plazo por los motivos expuestos. A más largo plazo, mantenemos una opinión algo negativa, ya que la materialización de la hipótesis de un aterrizaje suave en 2024 y el inicio de los recortes de tipos por parte de los principales bancos centrales en el segundo trimestre podrían favorecer a las divisas procíclicas en detrimento del dólar, que también sufre más estructuralmente por la desdolarización.

EUR

Riesgos numerosos

La zona euro se enfrenta a muchos riesgos que ensombrecen un poco las perspectivas de la moneda única a corto plazo. En primer lugar, los recientes acontecimientos en el mar Rojo han afectado especialmente a la ruta comercial que une Asia con Europa y, en términos más generales, los continuos conflictos en torno a la cuenca Levantina amenazan el precio del oro negro, un problema considerable para los importadores de petróleo. Así, la Unión Monetaria Europea se encuentra a la cabeza de las zonas susceptibles de sufrir dificultades ante la prolongación de las tensiones en el Cercano Oriente y Oriente Medio. Además, las expectativas de recortes de tipos a escala mundial han alimentado el apetito por las divisas más cíclicas, lo que ha favorecido los flujos hacia el euro desde diciembre. Por lo tanto, el posicionamiento es ligeramente más ajustado, lo que limita el potencial alcista. Por último, la dinámica macroeconómica parece más vulnerable en la zona euro y, aunque no prevemos una recesión, este riesgo sigue acechando e impide, de momento, el despeque de la moneda. Así, adoptamos una postura algo infraponderada tácticamente en el par EUR/USD, que debería cotizar entre 1,07 y 1,10 a corto plazo, con un objetivo de 1,07. A más largo plazo, la atenuación de los riesgos de recesión y el inicio del ciclo de recortes de tipos por parte de los bancos centrales en el segundo trimestre deberían apoyar al euro.



Adoptamos
una postura
tácticamente
POSITIVA
EN EL DÓLAR
a corto plazo



JPY

Aún es pronto para una posición positiva

Seguimos sin esperar grandes cambios en la política monetaria japonesa, ya que actualmente la economía no se enfrenta a una inflación sostenida ni a presiones al alza sobre el crecimiento salarial. El recrudecimiento de las tensiones geopolíticas podría favorecer al yen, aunque, si va acompañado de una subida de los precios del petróleo, asistiríamos a un deterioro de la relación de intercambio y, por lo tanto, de la divisa japonesa en última instancia. En consecuencia, es probable que el yen se mantenga débil al menos hasta que la Fed y el BCE realicen su primer movimiento de recorte. Por ello, preferimos esperar a un USD/JPY cercano a 152 y un EUR/JPY en torno a 164 antes de volver a ponernos largos en la divisa nipona.

CHF

El pilar BNS se desploma

El franco suizo terminó 2023 a la cabeza de las divisas del G10, apoyado en gran medida por el Banco Nacional Suizo (BNS), que recurrió a sus reservas de divisas para mantener una moneda fuerte y limitar así la inflación importada. Los inversores ya no deberían confiar en este pilar en 2024, como dejó claro el presidente del banco central al afirmar que las ganancias del franco

suizo habían llegado a ser lo suficientemente importantes como para afectar de forma significativa a las perspectivas de inflación. Además, el USD/CHF y el EUR/CHF siguen cotizando cerca de sus mínimos históricos.

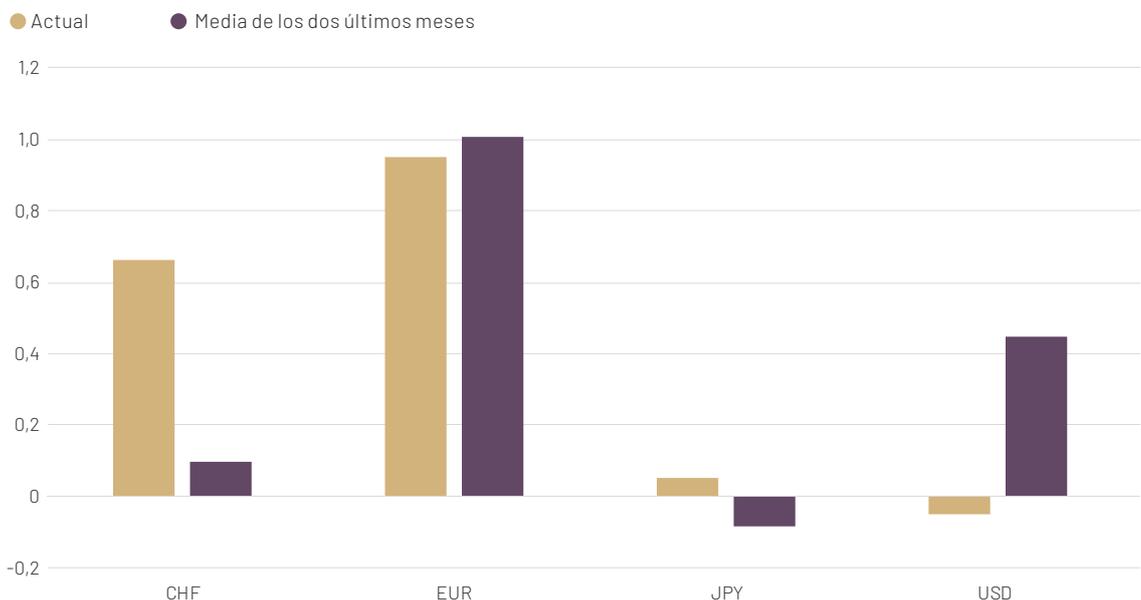
Por lo tanto, adoptamos una postura tácticamente positiva sobre el USD/CHF, con un objetivo de 0,88, y sobre el EUR/CHF, con un objetivo de 0,95. A largo plazo, nos mantenemos neutrales sobre el franco suizo, ya que podría apreciarse en caso de reanudación o persistencia de los conflictos en todo el mundo.

ORO

La cobertura por excelencia

Seguimos apreciando el oro, que es el activo por excelencia para protegerse contra un incremento del riesgo. La demanda de los bancos centrales, con vistas a diversificar las reservas de divisas, también representa un factor estructural que podría mantener el brillo del metal precioso. Por último, el inicio de los recortes de tipos por parte del banco central estadounidense debería favorecer al oro. Por lo tanto, mantenemos nuestra opinión positiva, pero esperamos a que vuelva a situarse en torno a 1.930-1.950 antes de reforzar nuestra postura y apuntar a un precio de 2.050-2.100.

GRÁFICO 5: POSICIONAMIENTO EN DIVISAS



Fuentes: Refinitiv, CACIB y Indosuez Wealth Management.



Grégory STEINER
Global Head of Multi Asset



Adrien ROURE
Portfolio Manager

ESCENARIO DE INVERSIÓN

- **Crecimiento:** nuestra hipótesis macroeconómica sigue siendo un aterrizaje suave de la economía mundial, especialmente, en EE. UU. No vemos una recesión en este país, a pesar de la ralentización prevista para los próximos meses. La dinámica económica de la zona euro nos parece más vulnerable, aunque la mejora del poder adquisitivo de los hogares será un catalizador positivo para 2024. Los países emergentes continuarán siendo el motor del crecimiento mundial este año.
- **Inflación:** el proceso de desinflación continuará durante los próximos trimestres, aunque se espera cierta volatilidad a corto plazo. En conjunto, los riesgos se inclinan al alza, dadas las persistentes presiones inflacionistas en los servicios y las posibles repercusiones de las actuales tensiones del mar Rojo.
- **Bancos centrales:** seguimos pensando que los recortes de tipos previstos por el mercado para la Fed y el BCE siguen siendo demasiado agresivos. Sin embargo, estamos ajustando nuestra hipótesis y creemos que el BCE podría actuar de forma más sincronizada con la Fed. Al igual que esta, la institución europea debería iniciar su ciclo de recortes de tipos a lo largo del segundo trimestre. Esperamos alrededor de 100 pb de recortes de tipos a ambos lados del Atlántico en 2024.
- **Beneficios empresariales:** a pesar de las expectativas de beneficios más elevados en EE. UU., seguimos confiando más en la capacidad de las empresas estadounidenses para cumplir las previsiones de beneficios para 2024 que en la de sus homólogos europeas.
- **Entorno de riesgo:** aunque la mayoría de los riesgos a los que nos enfrentábamos en 2023 han remitido, aún persisten algunos riesgos potenciales en 2024. Los problemas de endeudamiento podrían volver a la palestra en la zona euro y EE. UU. tras varios años de laxitud fiscal. En el plano político, este año también acudirá a las urnas una proporción récord de la población mundial, lo que probablemente aumentará la volatilidad de los mercados a corto plazo (con

las elecciones presidenciales estadounidenses a la cabeza). Por último, seguiremos de cerca la situación geopolítica en todo el mundo en un contexto de proliferación de los conflictos.

CONVICIONES DE ASIGNACIÓN

Renta variable

- La resistencia del entorno macroeconómico, unida a la buena salud financiera de las empresas y a los capitales (actualmente depositados en fondos del mercado monetario), que deberían redistribuirse gradualmente hacia activos de riesgo a lo largo del año, nos lleva a mantener una postura positiva en los mercados de renta variable para 2024. A corto plazo, algunos índices bursátiles se acercaron a niveles récord a fin de 2023, lo que nos incita a adoptar un enfoque prudente a la hora de aumentar la exposición a la renta variable.
- Mantenemos la preferencia por la renta variable estadounidense. Por otra parte, dada la concentración de los índices bursátiles en unos pocos valores concretos, creemos que sería interesante considerar la posibilidad de reequilibrar esta asignación hacia un mayor número de sectores.
- En términos relativos, a pesar de que sus valoraciones son históricamente reducidas, creemos que la renta variable europea es menos boyante, ya que las perspectivas de crecimiento económico de la zona siguen siendo sombrías.
- Al margen de los mercados de renta variable de las economías avanzadas, mantenemos una visión optimista sobre la renta variable emergente, que debería beneficiarse de un diferencial de crecimiento favorable. Algunas zonas geográficas también podrían verse respaldadas por un posible cambio repentino del ciclo de fabricación durante el año y de un ciclo mundial favorable para la industria de semiconductores.

Renta fija

- Tras el repunte de la renta fija a finales de 2023, consideramos que el mercado se ha precipitado al descontar las bajadas de tipos de los bancos centrales.



Hacia un
**RECORTE
SINCRONIZADO
DE LOS TIPOS**



En el momento de escribir estas líneas, nuestra hipótesis está materializándose y los tipos largos están recuperando parte de su gran caída. Esperamos que este movimiento continúe a muy corto plazo, motivo por el cual mantenemos tácticamente una sensibilidad al riesgo de renta fija inferior a la de nuestros índices de referencia.

- Por lo tanto, seguimos favoreciendo la deuda soberana con vencimientos cortos (hasta 5 años), mientras que las partes más largas y volátiles tienen un riesgo mayor: las curvas de rendimiento siguen invertidas, los bancos centrales continúan reduciendo sus balances y los interrogantes sobre la sostenibilidad de la deuda podrían llevar a una reevaluación de las primas por plazo.
- En cuanto al crédito, reiteramos nuestra preferencia por la deuda corporativa de calidad con vencimientos cortos, que creemos ofrece la mejor relación riesgo/remuneración. Seguimos manteniéndonos alejados de los bonos de alto rendimiento, cuya valoración consideramos demasiado elevada.
- Con vistas a la diversificación, mantenemos una visión estratégicamente positiva sobre la deuda emergente en divisa local, aunque podría resultar vulnerable a una apreciación del dólar a corto plazo.

Mercado de divisas

- Si nuestra hipótesis macroeconómica se materializa, los inversores deberían adoptar una postura menos acomodaticia respecto a la actitud de la Fed, lo que beneficiará al dólar a corto plazo. Sin embargo, a medio plazo, creemos que la divisa podría cambiar de tendencia una vez que comience el ciclo de bajada de tipos, aunque existen otros factores estructurales, como la diversificación de las reservas de divisas, que pesarán sobre la moneda durante un largo periodo.
- El franco suizo se benefició enormemente de su condición de moneda refugio y de los esfuerzos del banco central por apoyar su moneda y limitar la inflación importada. En 2024, la tendencia podría invertirse, ya que el BNS (Banco Nacional Suizo) se siente cómodo con los niveles actuales alcanzados por el franco suizo.
- A corto plazo, el oro podría resultar vulnerable a una subida parcial de los tipos de interés a largo plazo tras la fuerte relajación observada. Por otra parte, a medio plazo, la caída prevista de los tipos de interés reales, el continuo apetito por

este activo por parte de los bancos centrales y un entorno geopolítico más complejo son los motivos por los que seguimos estando estratégicamente positivos con respecto al metal amarillo.

TABLA DE CONVICCIONES

	VISIÓN TÁCTICA (CP)	VISIÓN ESTRATÉGICA (LP)
RENTA FIJA		
DEUDA PÚBLICA		
EUR 2 años	=	=
EUR 10 años	=/-	=/-
Periferia EUR	=/-	=/-
US 2A	=/+	+
US 10A	=/-	=
EUR breakevens de inflación	=/+	=/+
US breakevens de inflación	=/+	=
DEUDA CORPORATIVA		
Investment grade EUR	=/+	+
High yield EUR	=/-	=
Bonos de entidades financieras EUR	=	=/+
Investment grade USD	=	=/+
High yield USD	-	=/-
DEUDA EMERGENTE		
Deuda pública moneda fuerte	=	=/+
Deuda pública moneda local	=	=/+
RENTA VARIABLE		
GEOGRAFÍAS		
Europa	=/-	=/-
EE.UU.	=/+	=/+
Japón	=	=
Iberoamérica	=	=
Asia ex-China	=/+	=/+
China	=	=/-
ESTILOS		
Crecimiento	=/+	=/+
Value	=	=
Calidad	=/+	=
Cíclico	=	=
Defensivo	=/-	=/-
DIVISAS		
EE.UU. (USD)	=/+	=/-
Zona euro (EUR)	=/-	=/+
Reino Unido (GBP)	=/-	=
Suiza (CHF)	=/-	=
Japón (JPY)	=	=/+
China (CNY)	=	=
Oro (XAU)	=/-	=/+

Fuente: Indosuez Wealth Management.



08 • Estado del mercado (moneda local)

VISIÓN GENERAL DE MERCADOS

DATOS A 18 ENERO DE 2024



DEUDA PÚBLICA	RENTABILIDAD	ÚLTIMAS 4 SEMANAS (EN PB)	DESDE 1 ENERO (EN PB)
Deuda pública EE.UU., 10A	4,14%	25,39	26,29
Francia 10A	2,85%	37,50	28,80
Alemania 10A	2,35%	38,40	32,60
España 10A	3,27%	37,50	28,70
Suiza 10A	0,90%	19,50	19,80
Japón 10A	0,63%	5,50	2,40

DEUDA	ÚLTIMO	ÚLTIMAS 4 SEMANAS	DESDE 1 ENERO
Deuda pública emergente	36,21	-0,98%	-1,39%
Deuda pública EUR	201,88	-1,25%	-1,11%
Deuda corporativa EUR (HY)	216,12	0,09%	-0,10%
Deuda corporativa USD (HY)	331,90	-0,51%	-0,91%
Deuda pública EE, UU,	306,42	-0,25%	-0,53%
Deuda corporativa emergente	43,87	-0,18%	-0,59%

DIVISAS	ÚLTIMO SPOT	ÚLTIMAS 4 SEMANAS	DESDE 1 ENERO
EUR/CHF	0,9442	0,15%	1,65%
GBP/USD	1,2706	0,13%	-0,20%
USD/CHF	0,8680	1,38%	3,16%
EUR/USD	1,0876	-1,23%	-1,48%
USD/JPY	148,16	4,25%	5,05%

ÍNDICE DE VOLATILIDAD	ÚLTIMO	ÚLTIMAS 4 SEMANAS (PUNTOS)	DESDE 1 ENERO (PUNTOS)
VIX	14,13	0,48	1,68

ÍNDICES BURSÁTILES	ÚLTIMO PRECIO	ÚLTIMAS 4 SEMANAS	DESDE 1 ENERO
S&P 500 (EE.UU.)	4.780,94	0,72%	0,23%
FTSE 100 (Reino Unido)	7.459,09	-3,06%	-3,55%
STOXX Europe 600	470,45	-1,36%	-1,78%
Topix	2.492,09	7,14%	5,31%
MSCI World	3.143,20	-0,06%	-0,82%
Shanghai SE Composite	3.274,73	-1,69%	-4,56%
MSCI Emerging Markets	961,34	-3,70%	-6,10%
MSCI Latam (América Latina)	2.491,27	-5,21%	-6,44%
MSCI EMEA (Europa, Medio Oriente, África)	196,04	-0,96%	-2,36%
MSCI Asia Ex Japan	597,63	-4,09%	-6,84%
CAC 40 (Francia)	7.401,35	-2,25%	-1,88%
DAX (Alemania)	16.567,35	-0,72%	-1,10%
MIB (Italia)	30.350,53	0,25%	0,00%
IBEX (España)	9.880,30	-2,22%	-2,20%
SMI (Suiza)	11.185,88	0,48%	0,43%

MATERIAS PRIMAS	ÚLTIMO PRECIO	ÚLTIMAS 4 SEMANAS	DESDE 1 ENERO
Varilla de acero (USD/Tonelada)	3.787,00	-4,80%	-6,26%
Oro (USD/Onza)	2.023,34	-1,11%	-1,92%
Crudo WTI (USD/Barril)	74,08	0,26%	3,39%
Plata (USD/Onza)	22,81	-6,17%	-5,31%
Cobre (USD/Tonelada)	8.310,00	-3,32%	-2,91%
Gas natural (USD/MMBtu)	2,70	4,86%	7,28%

Fuentes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.
Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.

RENTABILIDADES MENSUALES, EXCLUYENDO DIVIDENDOS

- FTSE 100
- Topix
- MSCI World
- MSCI EMEA
- MSCI Emerging Markets
- STOXX Europe 600
- S&P 500
- Shanghai SE Composite
- MSCI Latam
- MSCI Asia Ex Japan

	OCTUBRE DE 2023	NOVIEMBRE DE 2023	DICIEMBRE DE 2023	ÚLTIMAS 4 SEMANAS	01.01.2024 A 18.01.2024
	-2,20%	12,99%	7,74%	7,14%	5,31%
	-2,97%	9,21%	4,81%	0,72%	0,23%
	-2,98%	8,92%	4,71%	-0,06%	-0,82%
	-3,00%	7,86%	4,42%	-0,96%	-1,78%
	-3,17%	6,86%	3,77%	-1,36%	-2,36%
	-3,68%	6,45%	3,75%	-1,69%	-3,55%
	-3,76%	6,32%	3,71%	-3,06%	-4,56%
	-3,91%	5,38%	3,35%	-3,70%	-6,10%
	-3,94%	1,80%	-0,36%	-4,09%	-6,44%
	-4,96%	-2,14%	-1,86%	-5,21%	-6,84%

Fuentes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.
Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.

MÁS RENTABLE
+

MENOS RENTABLE
-



AIE: Agencia Internacional de la Energía.

ASG (ESG, en inglés): Sistema de calificación extrafinanciera de las compañías en los ámbitos del medio ambiente, social y de la gobernanza que permite evaluar la sostenibilidad y el impacto ético de la inversión en una empresa.

BCE: Banco Central Europeo, que rige el euro y la política monetaria de los países miembros del euro.

Blockchain: Tecnología de almacenamiento y transmisión de información que adopta la forma de una base de datos que posee la particularidad de ser compartida simultáneamente con todos sus usuarios y que, por lo general, no depende de ningún organismo central.

BLS: Bureau of Labor Statistics.

BNEF: Bloomberg New Energy Finance.

BPA: Beneficio Por Acción.

Brent: Tipo de petróleo, a menudo utilizado como índice de referencia del precio del petróleo en Europa.

Calidad: Las acciones de Calidad se refieren a las empresas con beneficios más elevados y fiables, bajo endeudamiento, y otros indicadores de beneficios estables y gobernanza sólida. Las características comunes de las acciones de Calidad son un alto rendimiento del capital propio, un elevado ratio de deuda sobre capital propio y una gran variabilidad de los beneficios.

Cíclicas: Las acciones cíclicas se refieren a las empresas que dependen de los cambios de la economía general. Estas acciones representan a las empresas cuyos beneficios aumentan cuando la economía prospera.

Combinación de políticas (policy-mix): Estrategia económica que un Estado adopta en función del contexto y de sus objetivos, y que consiste básicamente en combinar política monetaria y política fiscal.

Crecimiento: El estilo Crecimiento se refiere a las empresas con una previsión de ritmo de crecimiento de ventas y beneficios superior al de la media del mercado. Por ello, las acciones de Crecimiento suelen caracterizarse por una valoración superior a la del mercado en su conjunto.

Defensivas: Las acciones defensivas se refieren a las empresas que son más o menos inmunes a los cambios en las condiciones económicas.

Deflación: Lo contrario de la inflación; a diferencia de esta, se caracteriza por una caída duradera y sostenida del nivel general de precios.

Diferencial crediticio (spread): Diferencia entre dos activos, típicamente entre dos tipos de interés, como pueden ser los de la deuda corporativa y la deuda pública.

Duración: Mide la sensibilidad de un valor de renta fija o de un fondo de renta fija a las variaciones de tipos de interés y se expresa en años. Cuanto mayor es la duración de un valor de renta fija, mayor es la sensibilidad de su precio a toda variación de tipos de interés.

EBIT (Earnings Before Interests and Taxes): Término anglosajón que designa los beneficios producidos antes de intereses financieros e impuestos sobre el beneficio. Computa los beneficios y les resta los gastos de explotación, por lo que también corresponde al "beneficio de explotación".

EBITDA (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortisation): El EBITDA computa los ingresos netos antes de deducirle intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones. Se utiliza para medir la rentabilidad de explotación de una empresa antes de traerle gastos que no sea explotación y otras pérdidas que no se produzcan en efectivo.

Economías de escala: Disminución del coste unitario de un producto que una empresa obtiene al aumentar el volumen de producción.

Estancamiento secular: Se refiere a un período prolongado de crecimiento económico débil o nulo.

Estanflación: Se refiere a una economía que experimenta simultáneamente un aumento de la inflación y un estancamiento de la producción económica.

Fed: Reserva Federal de los Estados Unidos, esto es, el banco central de los Estados Unidos.

FMI: Fondo Monetario Internacional.

FOMC (Federal Open Market Committee): Órgano de política monetaria de la Reserva Federal de los Estados Unidos.

GIEC: Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático.

Índice de sorpresas económicas: mide el grado de variación de los datos macroeconómicos publicados frente a las expectativas de los pronosticadores.

IPC (índice de precios de consumo): El IPC estima el nivel de precios generales que afronta un hogar tipo según la cesta de consumo medio de bienes y servicios. El IPC suele ser el medidor de inflación de precios más común.

IRENA: Agencia Internacional de Energías Renovables.

ISM: Institute for Supply Management, Instituto de Gestión de Suministros en español.

ISR: Inversión sostenible y responsable.

Japonización de la economía: Se refiere al estancamiento al que se ha enfrentado la economía japonesa en las últimas tres décadas y suele aplicarse en referencia al temor de los economistas a que otros países desarrollados sigan su ejemplo.

Metaverso: Mundo virtual ficticio (del inglés "metaverse", contracción de "meta universe", es decir, metauniverso). El término se utiliza habitualmente para describir una versión futura de Internet en la que los espacios virtuales, persistentes y compartidos son accesibles mediante interacción 3D.

OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

Oligopolio: Situación en la que, en un mercado, existe un número reducido de oferentes (vendedores) que disponen de cierto poder de mercado y un gran número de demandantes (clientes).

OMC: Organización Mundial del Comercio.

OPEP: Organización de Países Exportadores de Petróleo, que cuenta con 14 miembros.

OPEP+: OPEP más otros 10 países, entre los que destacan Rusia, México y Kazajistán.

PIB (producto interior bruto): El PIB mide la producción anual de bienes y servicios de los agentes económicos establecidos dentro del territorio nacional de un país.

PMI: Índice de Gestores de Compras o, por su sigla en inglés, PMI (Purchasing Manager Index).

Punto básico (pb): Un punto básico equivale a 0,01%.

Punto de equilibrio de la inflación ("inflation breakeven" en inglés): Nivel de inflación que equilibra los rendimientos de los bonos nominales y los bonos vinculados a la inflación (de idéntico vencimiento y calidad). En otras palabras, es el nivel de inflación para el que a un inversor le resulta indiferente mantener un bono nominal o un bono vinculado a la inflación. Por lo tanto, representa las expectativas de inflación en una zona geográfica para un determinado vencimiento.

Pricing power: Expresión anglosajona que designa la capacidad de una compañía o marca para aumentar sus precios sin que afecte a la demanda de sus productos.

Quantitative Easing (QE) o expansión cuantitativa: Término anglosajón que designa un instrumento de política monetaria por el que un banco central adquiere activos tales como bonos, encaminado a incrementar liquidez en la economía.

SEC (Securities and Exchange Commission): La SEC es una agencia federal independiente encargada del apropiado funcionamiento de los mercados de valores de Estados Unidos.

Tipo swap de inflación a 5 años dentro de 5 años: Indicador de mercado sobre las expectativas de inflación a cinco años dentro de cinco años. Ofrece una visión de cómo pueden cambiar las expectativas de inflación en el futuro.

TPI: Nueva herramienta del Eurosistema que se puede activar por el ECB para contrarrestar la evolución desordenada e injustificada de los mercados si esto supone una amenaza para la transmisión fluida de la política monetaria en toda la zona del euro. El Consejo de Gobierno del BCE aprobó este instrumento el 21 de julio de 2022.

Uberización: Término inspirado en el nombre de la empresa estadounidense Uber, que desarrolla y opera plataformas digitales para conectar a conductores y usuarios. Designa a un nuevo modelo de negocio que aprovecha las nuevas tecnologías digitales y que forma parte de la economía colaborativa al poner en contacto directo a clientes y proveedores de servicios, con costes reducidos y precios más bajos.

Value: El estilo Value se refiere a las empresas que parecen cotizar a un precio reducido en relación con sus fundamentales. Las características comunes de las acciones Value incluyen una elevada rentabilidad por dividendo, y unos ratios precio-valor contable y precio-beneficio reducidos.

VIX: Índice de volatilidad implícita del índice S&P 500. Mide las previsiones de los operadores del mercado acerca de la volatilidad a 30 días, según las opciones de índices, amplitud de las variaciones futuras de los mercados.

WTI (West Texas Intermediate): Junto con el Brent, el WTI es un índice de referencia de los precios del crudo. El crudo WTI se produce en Estados Unidos y es una mezcla de varios petróleos.



EXENCIÓN DE RESPONSABILIDAD

Este documento titulado "Monthly House View" (la "Guía Informativa") se emite únicamente con fines de comunicación publicitaria.

Los idiomas en los que está redactado forman parte de los idiomas de trabajo de Indosuez Wealth Management.

La información publicada en la Guía Informativa no ha sido revisada ni está sujeta a la aprobación ni a la autorización de ninguna autoridad del mercado o regulatoria en ninguna jurisdicción.

La Guía Informativa no está destinada ni dirigida a las personas de ningún país en concreto.

La Guía Informativa no está destinada a personas que sean ciudadanos, estén domiciliados o sean residentes de un país o una jurisdicción donde su distribución, publicación, acceso o uso infrinjan las leyes o las normativas aplicables.

Este documento no constituye ni contiene una oferta o una invitación para comprar o vender instrumentos y/o servicios financieros. De la misma manera, tampoco constituye en modo alguno una estrategia, una recomendación o un asesoramiento de inversión o desinversión, personalizados o generales, un asesoramiento legal o fiscal, un asesoramiento de auditoría u otro asesoramiento de naturaleza profesional. No se realiza ninguna declaración en el sentido de que las inversiones o las estrategias sean adecuadas y apropiadas a las circunstancias individuales ni que las inversiones o las estrategias constituyan un asesoramiento de inversión personalizado para ningún inversor.

Salvo que se indique lo contrario, la fecha correspondiente del documento es la fecha de edición que consta en la última página del presente aviso legal. La información contenida en el presente documento se basa en fuentes consideradas fiables. Hacemos cuanto está en nuestras manos para garantizar la oportunidad, la exactitud y la integridad de la información contenida en este documento. Toda la información, así como el precio, las valoraciones de mercado y los cálculos indicados en el presente documento pueden cambiar sin previo aviso. Las rentabilidades y los precios pasados no son necesariamente un indicador de las rentabilidades y los precios futuros.

Entre los riesgos, cabe citar los riesgos políticos, los riesgos de crédito, los riesgos cambiarios, los riesgos económicos y los riesgos de mercado. Antes de realizar toda transacción, debe consultarla con su asesor de inversiones y, cuando sea necesario, obtener asesoramiento profesional independiente con respecto a los riesgos, así como a las consecuencias jurídicas, reglamentarias, crediticias, fiscales y contables. Se le recomienda acudir a sus asesores habituales para tomar sus decisiones de forma independiente, a la luz de sus circunstancias financieras particulares, y de su experiencia y conocimientos financieros.

Los tipos de cambio de las divisas pueden afectar negativamente al valor, al precio o a los rendimientos de la inversión cuando esta se realice en la moneda base del inversor y se convierta después de nuevo a ella.

CA Indosuez, sociedad de nacionalidad francesa, matriz de la actividad de gestión patrimonial del grupo Crédit Agricole, y sus filiales o entidades vinculadas, esto es CA Indosuez (Switzerland) SA, CA Indosuez Wealth (Europe), CFM Indosuez Wealth, sus filiales, sucursales y oficinas de representación respectivas, dondequiera que estén, operan bajo la marca única de Indosuez Wealth Management. Cada una de las filiales, sus propias filiales, sucursales y oficinas de representación, así como cada una de las demás entidades de Indosuez Wealth Management se designarán individualmente el "Entidad", y conjuntamente, los "Entidades".

Las Entidades o sus accionistas, así como los accionistas, las filiales y, en general, las sociedades del grupo Crédit Agricole SA (el "Grupo") y, respectivamente, sus cargos sociales, altos directivos o empleados podrán, a título personal o en nombre y representación de terceros, realizar transacciones con los instrumentos financieros descritos en la Guía Informativa, poseer otros instrumentos financieros con respecto al emisor o al garante de dichos instrumentos financieros, así como prestar o tratar de prestar servicios de valores, servicios financieros o cualquier otro tipo de servicios a estas Entidades o desde ellas. Cuando una Entidad y/o una entidad del grupo Crédit Agricole actúe como asesor de inversiones y/o gestor, administrador, distribuidor o agente de colocación de determinados productos o servicios referidos en la Guía Informativa, o preste otros servicios en los que una Entidad o el grupo Crédit Agricole tenga o posiblemente pueda tener un interés directo o indirecto, su Entidad dará prioridad a los intereses del inversor.

Algunos productos, servicios e inversiones, incluida la custodia, pueden estar sujetos a restricciones legales y normativas o pueden no estar disponibles en todo el mundo sin restricciones teniendo en cuenta la ley de su país de origen, su país de residencia o cualquier otro país con el que usted pudiera hallarse vinculado. En particular, todos los productos o los servicios descritos en la Guía Informativa no son aptos para residentes en Estados Unidos de América y Canadá. Los productos y los servicios podrán ser ofrecidos por las Entidades conforme a sus condiciones contractuales y sus precios, de acuerdo con las leyes y los reglamentos aplicables, y con supeditación a las licencias que hayan obtenido. Podrán modificarse o retirarse en cualquier momento sin aviso.

Para mayor información, contacte con su gestor personal.

De conformidad con la normativa aplicable, cada Entidad pone a disposición la Guía Informativa:

- **En Francia:** esta guía informativa es distribuida por CA Indosuez, sociedad anónima con un capital de 584.325.015 EUR, entidad de crédito y corredora de seguros inscrita en el Registro de Intermediarios de Seguros con el número 07 004 759 y en el Registro Mercantil de París con el número 572 171 635, con domicilio social sito en 17, rue du Docteur Lancereaux, 75008 París, y sujeta a la supervisión de la Autoridad de Control Prudencial y de Resolución y de la Autoridad de los Mercados Financieros de Francia.
- **En Luxemburgo:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez Wealth (Europe), una sociedad anónima (société anonyme) de derecho luxemburgués con un capital social de 415.000.000 euros, con domicilio social en 39 allée Scheffer L-2520 Luxemburgo, inscrita en el Registro Mercantil de Luxemburgo con el número B91.986, una entidad de crédito autorizada establecida en Luxemburgo y supervisada por el regulador financiero luxemburgués, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).

- **En España:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal en España, supervisada por el Banco de España (www.bde.es) y la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV, www.cnmv.es), sucursal de CA Indosuez Wealth (Europa), entidad de crédito debidamente registrada en Luxemburgo y supervisada por el regulador financiero luxemburgués, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Dirección: Paseo de la Castellana número 1, 28046 Madrid (España), registrada en el Banco de España con el número 1545. Inscrita en el Registro Mercantil y de Sociedades de Madrid, con el número T.30.176, F.1, S.8, H.M-543170, CIF: W-0182904-C.
- **En Bélgica:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez Wealth (Europe) Belgium Branch, situada en 120 Chaussée de la Hulpe B-1000 Bruselas (Bélgica), inscrita en el Registro Mercantil de Bruselas con el número 0534 752 288, registrada en el Banque-Carrefour des Entreprises (base de datos de empresas belgas) con el número de IVA 0534.752.288 (RPM Bruselas), sucursal de CA Indosuez Wealth (Europe), con domicilio social en 39 allée Scheffer L-2520 Luxemburgo, inscrita en el Registro Mercantil de Luxemburgo con el número B91.986, entidad de crédito autorizada establecida en Luxemburgo y supervisada por el regulador financiero luxemburgués, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).
- **En Italia:** por CA Indosuez Wealth (Europa), sucursal de Italia con sede en Piazza Cavour 2, Milán, Italia, inscrita en el Registro de Bancos núm. 8097, código fiscal y número de registro en el Registro Mercantil de Milán, Monza Brianza y Lodi n. 97902220157.
- **Dentro de la Unión Europea:** la Guía Informativa podrá ser distribuida por las Entidades de Indosuez Wealth Management autorizadas para ello en virtud de la libre prestación de servicios.
- **En Mónaco:** la Guía Informativa es distribuida por CFM Indosuez Wealth, 11, Boulevard Albert 1^{er}, 98000 Mónaco, inscrita en el Registro Mercantil de Mónaco con el número 56S00341, acreditación: EC/2012-08.
- **En Suiza:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez (Switzerland) SA, Quai Général-Guisan 4, 1204 Ginebra y por CA Indosuez Finanziaria SA, Via F. Pellì 3, 6900 Lugano, y sus sucursales y/o agencias suizas. La Guía Informativa es material comercial y no es el producto de un análisis financiero según el significado que se le atribuye a este concepto en las directivas de la Asociación de la Banca Suiza (SBA) relativas a la independencia de análisis financieros, en el sentido previsto en la legislación suiza. Por consiguiente, dichas directrices no son aplicables a la Guía Informativa.
- **En Hong Kong Región Administrativa Especial:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez (Switzerland) SA, Hong Kong Branch, Suite 2918, Two Pacific Place - 88 Queensway - Hong Kong. Ninguna información contenida en la Guía Informativa constituye una recomendación de inversión. La Guía Informativa no ha sido remitida a la Comisión de Valores y Futuros (SFC) ni a ninguna otra autoridad reguladora de Hong Kong. La Guía Informativa y los productos que se puedan mencionar en ella no han sido autorizados por la SFC en el sentido de lo dispuesto en los artículos 103, 104, 104A o 105 de la Ordenanza de valores y futuros (Securities and Futures Ordinance) (Cap. 571)(SFO).
- **En Singapur:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch, 168 Robinson Road #23-03 Capital Tower, Singapur 068912. En Singapur, la Guía Informativa solo se dirige a inversores acreditados, inversores institucionales o inversores expertos, tal como vienen definidos en la Ley de valores y futuros (Securities and Futures Act 2001), de Singapur. Para toda consulta acerca de la Guía Informativa, los destinatarios de Singapur pueden acudir a CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch.
- **En el DIFC:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez (Switzerland) SA, DIFC Branch, Al Fattan Currency House, Tower 2 - Level 23 Unit 4 DIFC PO Box 507232 Dubai (EAU), sociedad regulada por la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái ("DFSA"). Esta Guía Informativa está destinada únicamente a clientes profesionales y/o contrapartes del mercado o ninguna otra persona debe actuar en base a ella. Los productos o servicios financieros a los que se refiere esta Guía Informativa solo se pondrán a disposición de los clientes que cumplan los requisitos de cliente profesional y/o contraparte del mercado de la DFSA. Esta Guía Informativa se proporciona únicamente con fines informativos. No debe interpretarse como una oferta de compra o venta ni como una propuesta de oferta de compra o venta de ningún instrumento financiero ni de participación en estrategias comerciales concretas en ninguna jurisdicción.
- **En los EAU:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez (Switzerland) SA, Abu Dhabi Representative Office, Zayed - The 1st Street - Nayel & Bin Harmal Tower, 5th Floor office 504, P.O. Box 44836 Abu Dabi (Emiratos Árabes Unidos). CA Indosuez (Switzerland) SA opera en los Emiratos Árabes Unidos (EAU) a través de su oficina de representación, supeditada a la autoridad supervisora del Banco Central de los EAU. De conformidad con las normas y los reglamentos aplicables en los EAU, la oficina de representación de CA Indosuez (Switzerland) SA no puede ejercer ninguna actividad bancaria. La oficina de representación solo podrá comercializar y promocionar actividades y productos de CA Indosuez (Switzerland) SA. La Guía Informativa no constituye una oferta a ninguna persona en concreto ni al público general, ni es una invitación a presentar una oferta. Se distribuye de forma particular y no ha sido revisada ni autorizada por el banco central ni ninguna otra autoridad reglamentaria de los EAU.
- **Otros países:** puede que el ordenamiento jurídico de otros países también restrinja la distribución de esta publicación. Las personas en cuyo poder obre esta publicación deberían informarse sobre posibles restricciones legales y atenerse a ellas.

La Guía Informativa no puede fotocopiarse, reproducirse ni distribuirse ni total ni parcialmente en modo alguno sin el previo consentimiento de su Banco.

© 2024, CA Indosuez (Switzerland) SA/Todos los derechos reservados.

Créditos fotográficos: Getty Images.

Editado a 18.01.2024.



