



Informe Mensual de Mercado

Enero 2024

Resumen Ejecutivo

- En enero se produjo un repunte de los mercados financieros, impulsado por los buenos resultados del sector tecnológico y un crecimiento del PIB estadounidense mejor de lo esperado, a pesar de las tensiones geopolíticas mundiales y los problemas de la cadena de suministro
- China se enfrenta a un importante cambio demográfico con una población en declive, que afecta tanto a su economía nacional como a la dinámica económica mundial.
- El optimismo del mercado es alto, anticipando una transición suave con una inflación más baja y agresivos recortes de tipos por parte de la Fed, pero vemos este escenario como improbable y sugerimos un enfoque cauteloso y neutral de las inversiones en renta variable.

Esquina Macro

Los mercados financieros experimentaron una notable subida en enero, recuperándose de los descensos iniciales a principios de año. Este repunte se vio impulsado en gran medida por los sólidos beneficios del sector tecnológico y por unos indicadores económicos inesperadamente positivos, sobre todo en términos de crecimiento del PIB.

La economía estadounidense concluyó 2023 con buena nota, con un crecimiento del PIB que superó las expectativas. La estimación preliminar para el cuarto trimestre reveló una tasa de crecimiento anual del 3,3%, significativamente por encima del 2% previsto y una moderación respecto a la vigorosa expansión del 4,9% del trimestre anterior. Este crecimiento fue de base amplia, abarcando aumentos del gasto de consumo, las exportaciones, el gasto público tanto a nivel estatal como federal, la inversión fija no residencial, la inversión en existencias privadas y la inversión residencial. El único factor detractor fue el aumento de las importaciones, que repercutió negativamente en la cifra del PIB.

El estratega global de J.P. Morgan, Marko Kolanovic, destacó que las recientes subidas de los mercados de renta variable se vieron impulsadas por la hipótesis de una "desinflación de ricitos de oro", que anticipaba que los bancos centrales aplicarían recortes de tipos tempranos y sustanciales, potencialmente influidos por las próximas elecciones. Sin embargo, a Kolanovic le preocupa que la tendencia a la desinflación pueda desacelerarse o estancarse en el primer semestre de 2024, en parte debido a las actuales perturbaciones del transporte marítimo y de la cadena de suministro, así como a posibles subidas de los precios de la energía.

China está experimentando un cambio demográfico significativo con implicaciones económicas de gran alcance. La Oficina Nacional de Estadística informó de un descenso de más de 2 millones en la población china en 2023, lo que supone el segundo año consecutivo de contracción demográfica. Esta disminución, la más importante desde la Gran Hambruna de 1961, se atribuye al descenso de las tasas de natalidad a pesar de los esfuerzos del gobierno por revertir la tendencia. Los elevados costes de la educación y las tendencias de urbanización agravan aún más este reto demográfico.

Las tensiones geopolíticas siguen ejerciendo presión sobre los mercados mundiales. El Mar Rojo, una ruta comercial crucial, es cada vez más peligroso debido a los continuos ataques a buques de propiedad estadounidense, a pesar de las contramedidas de las fuerzas militares de Estados Unidos y el Reino Unido. Además, la Guardia Revolucionaria iraní atacó recientemente con misiles y aviones no tripulados el aeropuerto de Erbil, en el norte de Irak, donde se encuentran fuerzas estadounidenses e internacionales, lo que subraya el riesgo persistente de conflicto y su posible impacto en los mercados.

Dados estos fundamentos e indicadores técnicos contrapuestos, es aconsejable adoptar una postura neutral respecto a la renta variable. El mercado refleja actualmente un escenario optimista, que apuesta por una transición económica suave, con una inflación más baja, recortes agresivos de los tipos por parte de la Fed y un crecimiento sostenido. Sin embargo, este resultado ideal parece improbable, lo que justifica un enfoque prudente en los compromisos de mercado.

Renta Variable

El S&P subió un **3%** en enero, impulsado por los buenos resultados de las tecnológicas y un crecimiento del PIB mejor de lo esperado en el cuarto trimestre del año pasado. Sin embargo, los mercados están poniendo en precio un escenario económico perfecto con una narrativa de desinflación y la capacidad de la Reserva Federal para lograr un escenario de aterrizaje suave o sin aterrizaje.

A principios de año, los beneficios del sector financiero fueron decepcionantes, lo que llevó a los índices a la baja. En las fases iniciales de la temporada de resultados, el rendimiento de las empresas del S&P es mediocre. En conjunto, según Factset, las empresas están presentando beneficios un 5,3% por debajo de las estimaciones, por debajo de la media de 5 años del 8,5% por encima de las estimaciones y por debajo de la media de 10 años del 6,7% por encima de las estimaciones.

El mercado se muestra muy optimista respecto a 2024, ya que espera un crecimiento del BPA del 11,4% y valora el PER a plazo en 22,2x, superando la media histórica y provocando un elevado riesgo de decepción con un objetivo del S&P 500 en torno a 4.800. A pesar de este optimismo, asignamos un 55% de probabilidades a un aterrizaje forzoso, con expectativas de una recesión retrasada hasta 2025 si se produce un escenario de no aterrizaje, caracterizado por un fuerte crecimiento pero una inflación persistente.

Seguimos favoreciendo los sectores defensivos del valor por su naturaleza resistente y el sector energético por su valoración y su vinculación a un posible aumento del precio del petróleo. Por último, seguimos apostando por los metales preciosos, que deberían verse favorecidos por catalizadores futuros como la bajada de los tipos, el descenso del dólar y la posible reducción del riesgo en el futuro.

Renta Fija

Los rendimientos de los bonos del Tesoro a 10 años subieron a lo largo de enero, desde sus niveles de cierre de diciembre en torno al 3,85% hasta alrededor del 4,15%, llevando a la renta fija a un comienzo de año agitado. En nuestro informe trimestral y en nuestras perspectivas anuales ya mencionamos que los diferenciales de la renta fija se habían comprimido sustancialmente y que su precio era perfecto.

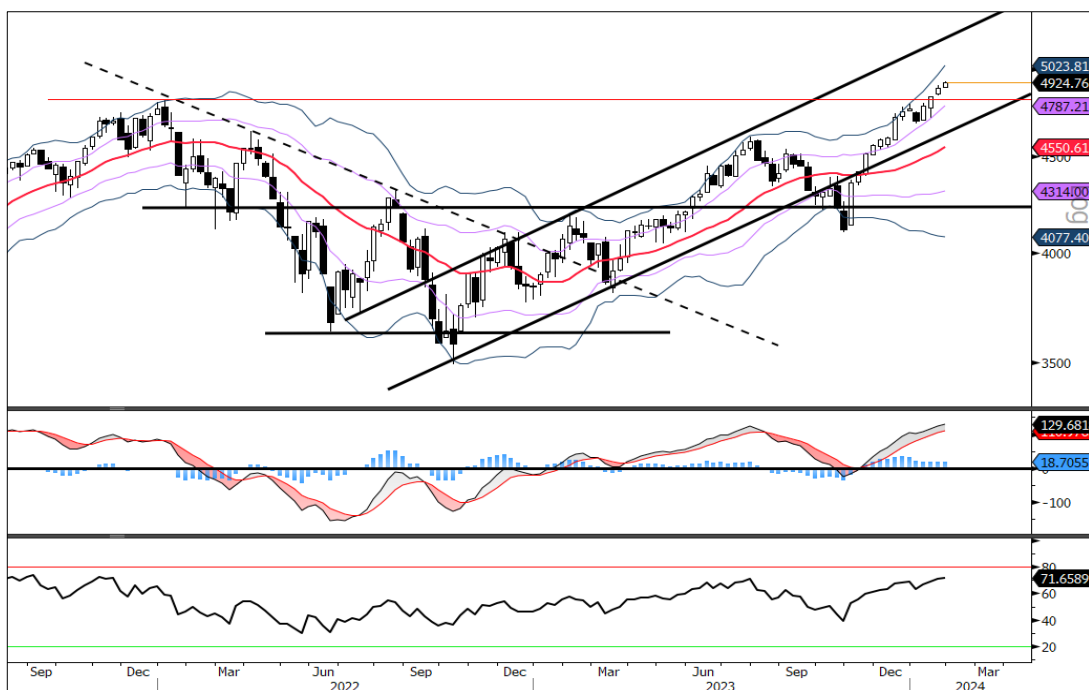
Las expectativas actuales del mercado se inclinan hacia 5 ó 6 recortes de tipos en 2024, por un total de 125-150 puntos básicos, con el objetivo de que el tipo de los fondos federales se sitúe entre el 4,0% y el 4,25%. Sin embargo, este enfoque podría ser demasiado agresivo si la economía experimenta un aterrizaje suave, en cuyo caso sería más apropiada una reducción más modesta de unos 100 puntos básicos, hasta el 4,5%. Por el contrario, en caso de un aterrizaje brusco, esta estrategia podría resultar insuficiente y requerir un recorte más significativo de unos 300 puntos básicos para situar el tipo en el 2,5%. En la actualidad, nuestro análisis se inclina hacia la posibilidad de un aterrizaje brusco, pero estamos dispuestos a reconsiderar esta postura a medida que dispongamos de más datos en los próximos meses.

Vemos al segmento de renta fija superando al de renta variable en 2024. En caso de aterrizaje suave, la renta fija debería seguir ofreciendo una rentabilidad total del 4-6%. Un aterrizaje duro sería especialmente positivo para los bonos de alta calidad, ya que la Fed tendrá que bajar los tipos de forma más agresiva. En este caso, esperamos una rentabilidad total de entre el 8% y el 10%. Favorecemos los bonos de alto grado de inversión con duración neutra, ya que los rendimientos a largo plazo han anticipado gran parte del recorte de tipos que se avecina. El mercado sólo ha valorado un aterrizaje suave y los diferenciales de crédito de los bonos especulativos son demasiado estrechos. En consecuencia, hemos rebajado la calificación de EM.

S&P 500 (4'924.76) / Gráfico trimestral



S&P 500 (4'924.76) / Gráfico semanal



Esquina Técnica

- Noviembre y diciembre han anulado por completo el riesgo bajista inmediato que el mercado presentaba técnicamente en octubre. Además, enero está rompiendo los máximos de diciembre de 2021, lo que permite a los precios alcanzar nuevos máximos.
- A menos que veamos que los precios revierten por completo la ruptura en febrero (lo que correspondería a una trampa alcista), los precios tendrían capacidad para alcanzar la parte superior del canal ascendente trimestral de largo plazo en torno a 5'500, lo que supondría un potencial alcista adicional del +11%.
- Sin embargo, los precios en el gráfico trimestral de muy largo plazo están formando divergencias bajistas serias con los indicadores de impulso. Sea cual sea la fluctuación del mercado a corto plazo, somos partidarios de un proceso alcista a largo plazo del mercado de renta variable tras cerca de 15 años de mercado alcista.
- No vemos que el mercado continúe con la misma dinámica de los últimos 15 años, ya que la situación económica, los niveles de las tasas de interés y el apalancamiento global del sistema están desafiando la dinámica futura. La época de las rentabilidades anuales de un dígito alto probablemente haya quedado atrás. El rally actual podría ser el último y la última parte de un patrón de máximos a largo plazo.

Tema del Mes: El yen impulsa la rentabilidad del mercado japonés

En los dos últimos años, la renta variable japonesa ha superado con creces a los mercados bursátiles mundiales, y el índice Nikkei ha alcanzado su nivel más alto en 33 años. Tras una modesta contracción en 2022, el Nikkei subió un 28% en 2023 y ha continuado su trayectoria ascendente en 2024, superando a índices importantes como el S&P 500 de EEUU y el Euro Stoxx. Este notable rendimiento se ha atribuido a diversos factores, entre ellos la resistencia de la economía japonesa, reforzada por una fuerte demanda interna, el resurgimiento del turismo y el retorno de la inflación. Sin embargo, un análisis más profundo sugiere que la depreciación del yen ha sido uno de los principales motores de este rendimiento superior, con un coeficiente de correlación del 95% entre las ganancias del Nikkei y la caída del yen. La debilidad del yen ha hecho más competitivas las exportaciones japonesas, impulsando los beneficios de las empresas y, en consecuencia, sus cotizaciones bursátiles. Cuando se ajustan las variaciones del tipo de cambio, los excepcionales resultados del Nikkei se alinean más estrechamente con los índices mundiales.

Los inversionistas que se planteen seguir sobreponderando la renta variable japonesa deberían seguir de cerca la trayectoria del yen. Las especulaciones sobre la salida del Banco de Japón (BoJ) de su política de control de la curva de rendimientos (YCC) y de tipos de interés negativos (NIRP) son frecuentes, dado el reciente repunte de la inflación, el más alto en más de cuatro décadas. A pesar de esta presión inflacionista, es probable que el BoJ mantenga su política monetaria ultralaxa, ya que sigue ampliando su balance, a diferencia de otros grandes bancos centrales.

Las importantes tenencias de deuda pública japonesa del BoJ, que

Tema del Mes: El yen impulsa la rentabilidad del mercado japonés

han aumentado constantemente en los últimos años, plantean un reto a la hora de reducir o detener su actual estrategia monetaria. Los intentos de atraer a los inversionistas privados hacia la deuda japonesa han sido en gran medida infructuosos. El mandato del Banco de Japón de mantener una inflación positiva le obliga a bajar artificialmente las tasas de interés a través del YCC, comprando bonos soberanos para sostener la deuda y estimular la actividad económica.

La teoría de la Paridad del Poder Adquisitivo (PPA) sugiere que el yen está actualmente infravalorado en torno a un 22%. De cara al futuro, la trayectoria del mercado de renta variable japonés está estrechamente ligada a las fluctuaciones del yen. Aunque una fuerte depreciación del yen ha beneficiado al mercado, su infravaloración actual y el posible estrechamiento de las tasas de interés diferenciales entre Japón y EE.UU. podrían llevar a una apreciación del yen en 2024.

En conclusión, tras tres años de rentabilidad superior y una relación precio/beneficios (PER) a plazo en línea con los niveles históricos, el mercado japonés es ahora menos atractivo que hace un año. La fuerte depreciación del yen ha dejado la divisa significativamente infravalorada. La posible reducción de las tasas de interés entre el USD y el JPY favorece una apreciación del yen en 2024. A pesar de las buenas valoraciones, el rendimiento a corto plazo del mercado japonés parece ahora limitado. Sólo una continuación de la depreciación del yen podría seguir impulsando al alza el mercado japonés. Aunque en nuestro informe de mayo de 2023 recomendábamos una posición táctica con cobertura del yen, ahora aconsejamos recoger beneficios tras una rentabilidad superior en más de un 10% a la del MSCI World.

POSICIONAMIENTO

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



"In the best markets, on top of business"

Esta publicación constituye parte del material de mercadeo y no es el resultado de una investigación financiera independiente. Por consiguiente, no se aplican los requisitos legales sobre la independencia de la investigación financiera. Esta publicación tiene como propósito únicamente fines informativos y no constituye una oferta, recomendación o invitación por parte o a nombre de Global Synergy WM S.A., para realizar inversiones. Los servicios y/o productos mencionados en esta publicación pueden no ser apropiados para los receptores y es posible que no estén disponibles en todos los países.

Esta publicación se ha preparado sin tener en consideración los objetivos, la situación financiera o las necesidades de ningún inversionista en particular. Antes de realizar cualquier transacción, los inversionistas deben considerar la legitimidad de la transacción según las circunstancias y objetivos individuales. Cualquier inversión, negociación u otra decisión debe ser tomada únicamente por el cliente, después de leer detalladamente la hoja de condiciones relevantes del producto, acuerdo de suscripción, memorando de información, folletos u otro documento de oferta relacionado con la emisión de valores u otros instrumentos financieros.

Nada de lo que está incluido en esta publicación constituye asesoría sobre inversión, legal, contable o fiscal, o una representación de que cualquier inversión o estrategia es adecuada o apropiada para circunstancias individuales, o constituye una recomendación personal para cualquier inversionista específico. El rendimiento anterior no es un indicador confiable de resultados futuros. Los pronósticos de rendimiento no son un indicador confiable del desempeño a futuro. Es posible que el inversionista no recupere la cantidad invertida. No obstante, la información y los datos incluidos en este documento se obtienen de fuentes que se consideran confiables, no se hace ninguna representación de que la información sea precisa o completa. Global Synergy WM S.A., sus subsidiarias y compañías afiliadas no aceptan responsabilidad por cualquier pérdida que surja del uso de esta publicación. Esta publicación solo será distribuida en países donde su distribución está permitida legalmente. Esta publicación no está dirigida a ninguna persona en ninguna jurisdicción donde (debido a la nacionalidad, residencia o cualquier otro motivo de esa persona) tales publicaciones estén prohibidas.