

Market Clip

¿Será 2024 como se esperaba que fuese 2023?

17 de noviembre de 2023

En estos momentos del año toca reflexionar sobre lo acontecido hasta hoy, compararlo con las predicciones que teníamos en enero y empezar a dar nuestras perspectivas para el próximo ejercicio.

2023 no ha sido como esperábamos, pero estas últimas semanas nos hacen pensar que lo que pensábamos que ocurriese hace unos meses está empezando a suceder ahora. Como es normal, con diferencias.

En enero esperábamos que el repunte en los tipos de interés frenase la demanda generando una importante desaceleración de la economía mundial en 2023, sobre todo en Europa y EE. UU. Y también de la inflación. Pronosticábamos sin embargo que los bancos centrales seguirían siendo duros hasta que tuviesen pruebas de que la economía estaba débil. En ese contexto pronosticábamos buenas rentabilidades en renta fija y éramos cautos en bolsa.

Lo que ha ocurrido ha sido diferente: aunque la inflación sí está cayendo, la economía ha aguantado mejor, probablemente gracias al gasto de los gobiernos y al ahorro embalsado durante el COVID. Como consecuencia, los tipos han seguido subiendo más de lo que esperábamos y las bolsas han acumulado rentabilidades muy atractivas gracias a que sus beneficios han aguantado a la par que la economía.

Pero hoy empezamos a ver algo más de desaceleración económica a ambos lados del Atlántico (Europa está claramente peor), la inflación está bajando con claridad y ¡por fin! los bancos centrales han dado señales de que no tienen ganas de subir más los tipos. ¿Cuáles son las consecuencias para nuestros clientes?.

Por fin, la inflación da señales claras y los banqueros centrales muestran de que no quieren subir más los tipos.

Si el crecimiento, la inflación y los tipos menguan, la renta fija será un activo ganador, pero hay que capturar la rentabilidad ya, antes de que el mercado empiece a descontar bajadas de tipos.

- Si tenemos razón, el crecimiento seguirá decelerando llevando a Europa a una recesión probablemente suave (EE. UU. se puede salvar).
- Los tipos de interés no deberían subir más o al menos no significativamente.
- Si se cumple lo que ha pasado históricamente, en menos de 12 meses tendremos bajadas de tipos para ayudar a la economía.
- Hoy se puede conseguir en renta fija una rentabilidad más alta que la inflación esperada sin asumir mucho riesgo. Si la inflación baja, la diferencia se acentuará brevemente, pero...
- ...si se quiere capturar la rentabilidad implícita de la renta fija hay que hacerlo ¡YA! Comprando bonos a plazos de tres años o más. Aunque los bancos centrales pueden tardar en bajar tipos, el mercado lo puede descontar mucho antes imposibilitando poder comprar bonos con rentabilidades implícitas tan atractivas como hoy.
- Si tenemos razón y el crecimiento, la inflación y los tipos descienden a lo largo de los próximos meses, los sectores más cíclicos de la bolsa pueden sufrir y los más defensivos (y más sensibles a tipos) puede hacerlo mejor en términos relativos. *Utilities*, consumo estable, *real estate* y tecnología serían ganadores.

Si hoy cerrásemos el ejercicio, no estaríamos satisfechos. Las rentabilidades conseguidas en renta fija son razonables y semejantes a las que esperábamos en enero, sin embargo, el resto de las apuestas están tardando en cumplirse.

Pero si 2024 es una continuación de lo acontecido las últimas 3 semanas, podríamos empezar a cosechar buenos resultados.

Los sectores más defensivos de la bolsa son los más sensibles a tipos y los que más han sufrido. Pero deberían ser lo que mejor se comporten en este escenario.

Si 2024 es una continuación de lo acontecido las últimas semanas, podríamos empezar a cosechar muy buenos resultados.



La inflación está bajando con fuerza en EE.UU., incluso la subyacente (ex alimentos y energía).

Fuente: WSJ

Principales indicadores

	DATO PREVIO	CONSENSO	DATO PUBLICADO	¿CUÁNDO PUBLICA?
IPC USA (interanual) – OCT	3,70%	3,30%	3,20%	
IPC USA Subyacente (interanual) – OCT	4,10%	4,10%	4,00%	
IPC Zona euro (interanual) – OCT	4,30%	2,90%	2,90%	30/11/2023
IPC Zona euro Subyacente (interanual) – OCT	4,50%	4,20%	4,20%	
Decisión tipos FED - OCT	5,50%	5,50%	5,50%	13/12/2023
Decisión tipos BCE - OCT	4,50%	4,50%	4,50%	
Tasa desempleo USA - OCT	3,80%	3,80%	3,90%	
Tasa desempleo Zona euro - SEP	6,40%	6,40%	6,50%	30/11/2023
Crecimiento PIB USA (trimestral) - 3T	2,10%	4,30%	4,90%	29/11/2023
Crecimiento PIB Zona euro (trimestral) - 3T	0,20%	-0,10%	-0,10%	07/12/2023

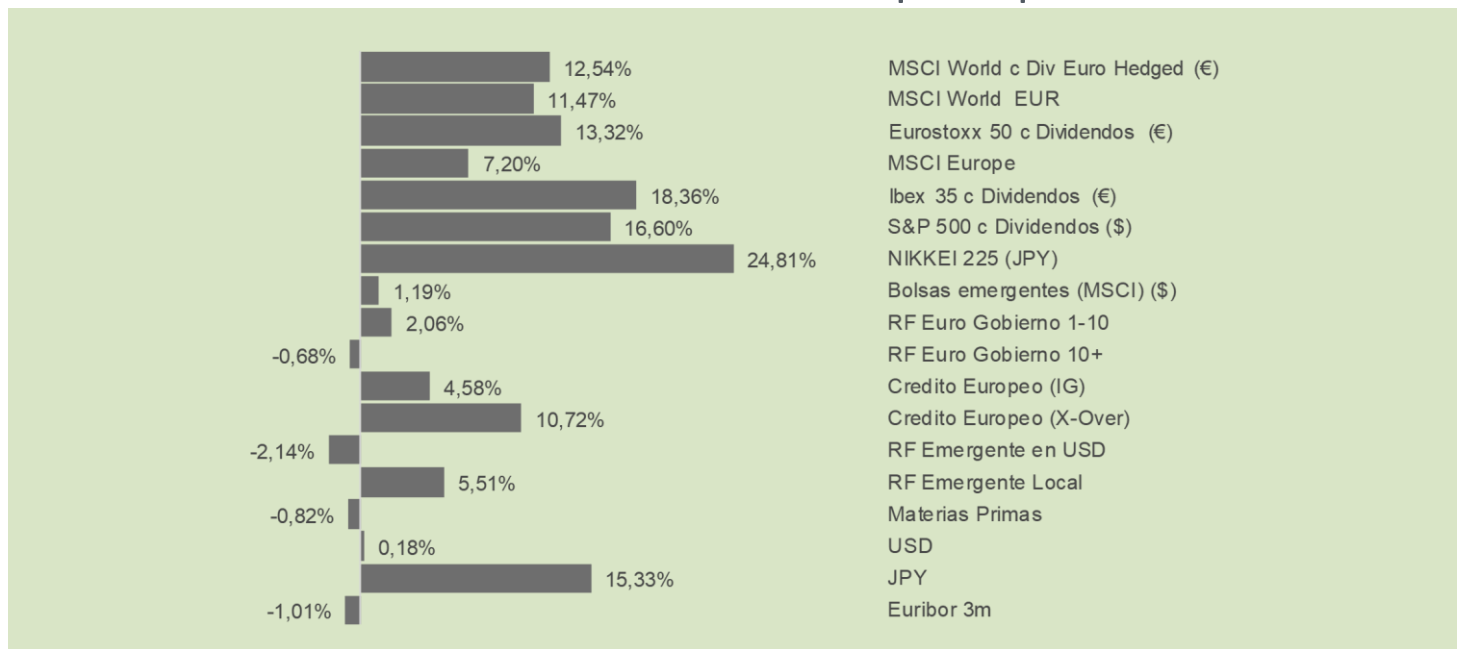
Rentabilidades de los principales índices

	ÚLTIMA SEMANA	MTD
MSCI World c Div Euro Hedged (€)	0,92%	4,57%
MSCI World EUR	1,18%	3,79%
Eurostoxx 50 c Dividendos (€)	0,54%	3,38%
MSCI Europe	-0,19%	2,15%
Ibex 35 c Dividendos (€)	0,84%	3,95%
S&P 500 c Dividendos (\$)	1,35%	5,34%
NIKKEI 225 (JPY)	1,93%	5,54%
Bolsas emergentes (MSCI) (\$)	-0,29%	4,50%
RF Euro Gobierno 1-10 años	0,06%	0,39%

	ÚLTIMA SEMANA	MTD
RF Euro Gobierno 10+ años	1,01%	2,57%
Crédito Europeo (IG)	0,16%	0,61%
Crédito Europeo (HY)	0,25%	1,90%
RF Emergente en USD	-0,89%	1,96%
RF Emergente Local	-0,50%	2,52%
Materias Primas	-3,68%	-3,48%
USD	0,42%	-1,04%
JPY	1,05%	0,95%
Euribor 3m	-0,03%	-0,03%

Fuente: Alantra Wealth Management, Bloomberg (datos a 10/11/2023)

Rentabilidad acumulada en el año de los principales activos (10/11/2023)



Ponderación de las carteras respecto a los índices

	Infraponderado		Neutral	Sobreponderado	
Cash	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Renta Fija	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Gobierno	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Crédito de Alta Calidad	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Crédito Financiero	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Cred. Grado especulativo	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Deuda Emergente	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Duración	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Renta Variable	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
USA	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Europa	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Emergentes	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Japón	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
USD	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Nota importante

Todas las opiniones y estimaciones facilitadas, están elaboradas en base a fuentes consideradas como fiables. No obstante lo anterior, Alantra Wealth Management no puede garantizar que sean exactas o completas y no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de las informaciones facilitadas en este documento.

Este documento comercial se suministra solo con fines informativos y no constituye ni puede interpretarse como una oferta o invitación para la adquisición o contratación de instrumentos o servicios de inversión, no pretendiendo reemplazar al asesoramiento necesario en esta materia y no constituyendo una oferta de compra o venta.

Este documento no sustituye la información legal preceptiva que deberá ser consultada con carácter previo a cualquier decisión de inversión; la información legal prevalece en caso de cualquier discrepancia. En particular, antes de invertir en un fondo o sociedad de inversión debe consultar su documentación legal, incluyendo el último folleto informativo, Documento de Datos Fundamentales para el Inversor y los informes de contenido económico

Sus datos profesionales se encuentran albergados en un fichero automatizado en nuestras oficinas de Madrid, en la calle Fortuny, 6, 1ª Planta - 28010 Madrid. A menos que se especifique lo contrario, pueden ser utilizados por el Grupo Alantra con el propósito de remitirle comunicaciones comerciales. En caso de querer ejercer sus derechos de acceso, rectificación, cancelación y oposición, por favor, póngase en contacto con nosotros a través de la dirección de email lopdwm@alantrawm.com.

En caso de que no desee recibir ninguna comunicación por parte de Alantra Wealth Management, por favor notifíquelo a través de la dirección del email lopdwm@alantrawm.com o www.alantrawealthmanagement.com