



Newsletter

ENERO 2024

Nuestra visión general

Estados Unidos ha sorprendido nuevamente a los analistas más pesimistas, gracias a un sólido crecimiento del PBI en el último trimestre del año pasado. Esto refuerza los argumentos de quienes sostienen la posibilidad de un "aterrizaje suave". No obstante, la naturaleza cíclica de los factores que impulsaron la economía estadounidense y la desaceleración en el mercado laboral generan incertidumbre con respecto a la dirección económica en la primera mitad de este año.

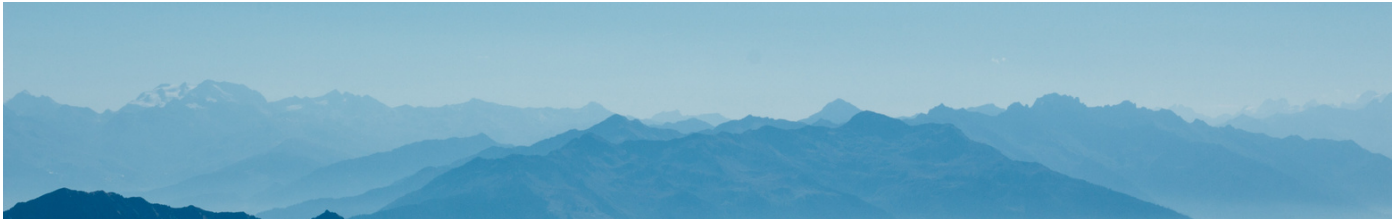
En cuanto a China, ha dado un paso significativo para estimular su mercado interno mediante la reducción del porcentaje de reservas requeridas. Mientras tanto, Europa continúa mostrando prudencia al no enviar señales claras al mercado sobre la relajación de su política monetaria.

EE.UU.

El crecimiento del PBI superando el 3% anual ha sorprendido nuevamente al alza, aumentando las probabilidades de que la Reserva Federal logre su objetivo de prevenir una recesión. El impulso a la economía ha sido promovido por el consumo y mejoras en la balanza de pagos. Sin embargo, existe incertidumbre sobre la solidez de los factores que han contribuido al crecimiento por encima de las expectativas. El consumo parece estar vinculado a un efecto temporal, y diferentes datos de crédito privado indican que en gran parte este consumo se está financiando con deuda.

En relación con la inflación, ha experimentado una desaceleración considerable debido al ajuste monetario a lo largo del año, pero aún se encuentra alejada del objetivo del 2%. Sin embargo, se estima que, a menos que ocurran factores externos altamente influyentes, lo cual no se puede descartar fácilmente dada la presencia de riesgos geopolíticos actuales, la inflación en Estados Unidos podría alcanzar su objetivo antes de 2025. Un elemento relevante para este escenario es el mercado laboral, con cifras de desempleo que han aumentado, y algunos analistas sugieren que podría haber llegado a un punto de inflexión.

“Existe incertidumbre sobre la solidez de los factores que han contribuido al crecimiento de la economía por encima de las expectativas.”



Europa

Europa ha demostrado una notable resiliencia ante diversos shocks externos, como la crisis energética y la recuperación decepcionante de China. **Además, la política monetaria ha sido sumamente restrictiva para combatir la fuerte inflación en algunos países.** Ante la situación actual, el Banco Central Europeo (BCE) ha optado por mantener la tasa de interés en su nivel actual, con la expectativa de que los recortes llegarán finalmente a mediados de este año. Los principales riesgos que enfrenta la región incluyen el riesgo de un enfriamiento excesivo en países clave como Alemania y Francia, así como problemas en los mercados crediticios debido a posibles errores en la estimación del BCE sobre el momento óptimo para reducir la tasa de interés, considerando las demoras en la transmisión de los efectos de este tipo de medidas.

Japón

Este año marcará el fin de la política monetaria ultralaxa del Banco de Japón y su estrategia de control de la curva de tasas de interés. De hecho, más

de la mitad de los analistas que siguen el mercado anticipan un cambio antes de abril, según una encuesta de mercado realizada por Bloomberg. **No obstante, la evidencia de un aumento sostenido en los salarios aún no es concluyente, y este aspecto será el factor principal que el Banco de Japón considerará al establecer una fecha para el cese de la política monetaria ultraexpansiva.**

China

Con el objetivo de estimular un crecimiento que, en comparación con las expectativas, ha sido anémico, China ha promovido una expansión de su política monetaria mediante la reducción de la tasa de encaje requerida para los bancos. **Además, se anticipa que la próxima medida será la implementación de un recorte en la tasa de interés, una medida previamente esperada por el mercado.** Por otra parte, con el fin de mitigar el sentimiento negativo de los inversores en relación con el mercado de renta variable en el país asiático, el gobierno chino ha limitado la posibilidad de realizar ventas en corto para los grandes inversores institucionales.

Renta Variable

	Enero	P/E	Max Drawdown (1y)
MSCI AC World	0.5%	18.4	-10.6%
S&P 500	1.6%	21.9	-10.0%
NASDAQ	1.9%	30.8	-10.7%
Euro Stoxx 600	-0.6%	12.9	-8.5%
Nikkei 225	4.3%	29.6	-9.0%
MSCI Emerging Markets	-4.7%	13.9	-12.6%
Shanghai CSI 300	-7.2%	12.1	-21.2%

**valores en USD al 31/01/2024*

En los principales mercados de renta variable, el momentum sigue siendo un factor clave, y las geografías que han logrado un exceso de rentabilidad por encima del índice global continúan siendo aquellas que lograron sobreponerse el año pasado, como Estados Unidos y Japón. Mientras tanto, China y los mercados emergentes aún experimentan significativas caídas. En el principal índice de acciones de Estados Unidos, el S&P 500, las empresas han comenzado a presentar resultados del último trimestre del año, comenzando por el sector



financiero. Los resultados en este sector han sido considerablemente pobres en general, con una contracción de casi el 25%. Esta situación podría empeorar con el tiempo, ya que Estados Unidos retirará en el corto plazo el financiamiento subsidiado a los bancos, una medida que se implementó para prevenir una crisis en el sector después de la quiebra de algunos bancos regionales. En contraste con el sector financiero, el resto de las compañías que han presentado resultados están superando en promedio las expectativas de los analistas.

Renta Fija

	Enero	YTM	Duración	Spread (OAS)
Global Aggregate Unhedged	-1.4%	3.6	6.6	0.4
Global Aggregate USD Hedged	-0.2%	3.6	6.6	0.4
US Aggregate	-0.3%	4.6	6.2	0.4
US Corporate	-0.2%	5.1	7.0	1.0
US High Yield	0.0%	7.8	3.1	3.4
Euro Aggregate	-0.3%	3.0	6.3	0.7
Emerging Markets Aggregate	-0.6%	7.1	5.9	3.0

**valores en USD al 31/01/2024*

Enero ha registrado un desempeño negativo para la renta fija, especialmente en la categoría de grado de inversión, debido a señales económicas positivas que han llevado a los inversores a replantearse la trayectoria de la curva de tasas de interés. La expectativa de recortes más tempranos que tarde se ha disipado parcialmente, impactando en este tipo de activo. En contraste, el crédito ha compensado en parte el efecto de las tasas de interés; el índice de bonos corporativos estadounidenses muestra el spread más bajo de los últimos 2 años, y el índice de "high yield" fue el único segmento que no concluyó en territorio negativo.

Divisas

En términos generales, en el mercado de tipo de cambio, el dólar ha experimentado una apreciación frente al resto de las principales divisas en el mes de enero, especialmente frente al yen japonés. Esta tendencia encuentra sus fundamentos principalmente en el ámbito de la política monetaria, en respuesta a la expectativa de que la Fed finalmente no llevará a cabo recortes en las tasas en el plazo inicialmente anticipado.

	Precio	Fin de Mes	Enero	YTD
USD per EUR	\$	1.08	-2.0%	-2.0%
USD per GBP	\$	1.27	-0.3%	-0.3%
JPY per USD	¥	146.92	4.2%	4.2%
MXN per USD		17.21 MXN	1.4%	1.4%

**valores al 31/01/2024*