



Newsletter

FEBRERO 2024

Nuestra visión general

A lo largo del año, hemos observado una notable volatilidad en la curva de tasas de Estados Unidos debido a la especulación sobre la dirección de la economía, especialmente en lo que respecta a la trayectoria de la inflación. Los inversores se han visto obligados a ajustar repetidamente sus expectativas en cuanto a la tasa de interés. Este fenómeno no se ha limitado al mercado estadounidense, ya que a nivel global persisten las especulaciones sobre las decisiones de otras entidades financieras, como el BCE, el Banco de Japón y el Banco Central de China.

En el ámbito de la renta fija, se ha evidenciado una relación más estrecha con las expectativas de la curva, por ende, este tipo de activo no ha tenido un desempeño positivo en el año, con datos de rendimiento desfavorables, alta volatilidad y spreads históricamente bajos en bonos de grados de inversión que difuminan el efecto ganancia "carry". **En mercado contraste, la renta variable parece menos afectada por las tasas de interés, experimentando un comienzo de año muy favorable que ha llevado al S&P500 a superar la marca de los 5000 puntos por primera vez.**

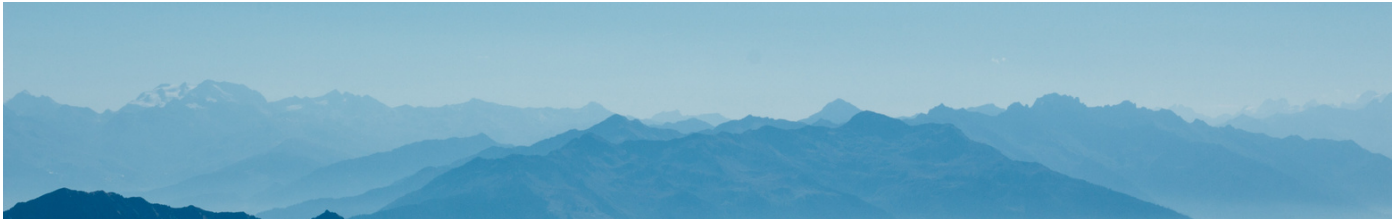
EE.UU.

El indicador económico más destacado del mes ha sido el PCE, una variable crucial para las decisiones de la Reserva Federal.

La inflación ha enviado otra señal de estar próxima al objetivo, pero en este caso, acelerándose en comparación con el mes anterior. Esto indica que la Fed podría enfrentar dificultades para alcanzar su objetivo del 2%, dada la rigidez de algunos componentes del índice PCE.

La economía de los Estados Unidos sigue siendo un enigma difícil de descifrar para la mayoría de los analistas. Aunque los datos de ingreso per cápita han sido sólidos, el consumo ha experimentado una disminución. A pesar de una considerable reducción en la inflación, esta muestra resistencia a descender más hacia el objetivo debido a su componente "pegajoso". **Por otro lado, el mercado laboral parece enfriarse debido a la gran cantidad de despidos, aunque la tasa de contrataciones se mantiene alta en comparación con las expectativas de la Fed.**

“La Fed podría enfrentar dificultades para alcanzar su objetivo del 2% dada la rigidez de algunos componentes del índice PCE”



Europa

A pesar de cierta presión alcista proveniente de los precios de la energía, la inflación en Europa continúa desacelerándose. En Alemania, uno de los países de referencia para analizar la región, la inflación ha disminuido y algunos expertos sugieren que podría situarse por debajo del 2% antes de que termine el año en curso. La presidenta del BCE, Christine Lagarde, ha señalado que la dirección del próximo movimiento en la tasa de interés de referencia será a la baja. Lo que aún está por definir es cuándo se llevará a cabo este recorte, y la expectativa en el mercado apunta a que podría ocurrir durante la segunda mitad de 2024.

Japón

Se anticipa una aceleración de la inflación en Japón debido a un efecto de "base", más que a la presión de factores externos o internos asociados con un incremento en el nivel de precios. Aunque la inflación aún se encuentra cercana al objetivo esta-

blecido por el Banco de Japón, los fundamentos actuales no respaldan un aumento en la tasa de interés, según la perspectiva de la entidad monetaria. Por lo tanto, el mercado espera que no haya cambios en este aspecto durante la decisión monetaria programada para el próximo mes.

China

El mercado de renta variable chino ha comenzado el año 2024 superando a los índices globales, sugiriendo la posibilidad de una recuperación a pesar de los riesgos presentes en la economía china. Un elemento clave para determinar si esto representa una corrección técnica o una recuperación respaldada por expectativas de datos fundamentales será el nivel de respaldo fiscal y monetario que China planea implementar durante este año. En este sentido, el anuncio posterior al National People's Congress constituirá una señal de gran importancia. Se espera que China tenga como objetivo un crecimiento del 5% anual, lo que indicaría que el mercado podría anticipar un respaldo relativamente mayor en comparación con periodos anteriores.

Renta Variable

	Febrero	QTD	YTD	P/E	Max Drawdown (1y)
MSCI AC World	4.2%	4.7%	4.7%	18.7	-10.6%
S&P 500	5.2%	6.8%	6.8%	22.9	-10.0%
NASDAQ	5.3%	7.2%	7.2%	32.4	-10.7%
Euro Stoxx 600	1.4%	0.8%	0.8%	13.0	-8.5%
Nikkei 225	5.3%	9.9%	9.9%	26.9	-9.0%
MSCI Emerging Markets	4.6%	-0.3%	-0.3%	14.5	-12.6%
Shanghai CSI 300	9.1%	1.8%	1.2%	13.1	-21.7%

*valores en USD al 29/02/2024

Febrero ha sido un mes muy positivo para los activos de renta variable, ya que prácticamente ninguno de los principales índices globales ha experimentado pérdidas durante este periodo. **Destaca especialmente China, que ha registrado un aumento del 9%, rompiendo con la tendencia negativa que prevalecía en la región.** Por otro lado, Europa ha sido el mercado que ha mostrado el peor rendimiento durante el mes.



En cuanto a las compañías del S&P500, han concluido la presentación de resultados del Q4 y la temporada ha arrojado cifras generalmente optimistas. Más del 75% de las empresas han informado ganancias superiores a las estimaciones previas. Sin embargo, alrededor de una cuarta parte de estas compañías ha logrado superar las expectativas gracias a medidas de reducción de costos, ya que solo la mitad ha superado las ventas esperadas.

Renta Fija

	Febrero	QTD	YTD	YTM	Duración	Spread (OAS)
Global Aggregate Unhedged	-1.3%	-2.6%	-2.6%	3.8	6.6	0.4
Global Aggregate USD Hedged	-0.7%	-0.9%	-0.9%	3.8	6.6	0.4
US Aggregate	-1.4%	-1.7%	-1.7%	4.9	6.1	0.4
US Corporate	-1.5%	-1.7%	-1.7%	5.4	6.8	1.0
US High Yield	0.3%	0.3%	0.3%	7.9	3.1	3.1
Euro Aggregate	-1.1%	-1.4%	-1.4%	3.2	6.3	0.7
Emerging Markets Aggregate	0.4%	-0.2%	-0.2%	7.2	5.9	2.8

*valores en USD al 29/02/2024

La volatilidad en la curva ha tenido un impacto negativo significativo en los activos de renta fija, con la excepción de los bonos de “high yield” de EE. UU. y los mercados emergentes, los cuales se han beneficiado de una reducción en los márgenes crediticios debido a una perspectiva económica más positiva. Los demás índices principales han experimentado caídas moderadas. Este tipo de activo se mantendrá a la espera de datos económicos que indiquen una mayor fragilidad en la economía o evidencia sólida de que la inflación está claramente encaminada hacia el objetivo de la Fed. Esto con el propósito de recuperar las pérdidas sufridas en lo que va del año debido al aumento en las tasas de interés.

Divisas

El dólar continúa su tendencia de los últimos meses, apreciándose frente a las principales divisas. Muchos analistas estiman que Estados Unidos tomará más tiempo en reducir su tasa de referencia en comparación con los países europeos, y que Japón aún no cambiará su postura monetaria. Por otro lado, el peso mexicano ha roto la tendencia del resto de las divisas al apreciarse ligeramente frente al dólar estadounidense.

	Precio Fin de Mes	Febrero	QTD	YTD
USD per EUR	\$ 1.08	-0.1%	-2.1%	-2.1%
USD per GBP	\$ 1.26	-0.5%	-0.8%	-0.8%
JPY per USD	¥ 149.98	2.1%	6.3%	6.3%
MXN per USD	17.05 MXN	-0.9%	0.5%	0.5%

*valores al 29/02/2024