



Newsletter

NOVIEMBRE 2023

Nuestra visión general

A medida que nos acercamos al cierre del año, los desafíos económicos que han predominado en la mente de los inversores están empezando a ceder. La atención se desplaza hacia temas que probablemente se desarrollarán a lo largo de 2024, como el refinanciamiento de la deuda corporativa. En Estados Unidos, indicios sugieren que la economía podría estar finalmente recuperándose, con los datos de consumo normalizándose a niveles prepandemia. En Europa, el mercado comienza a descontar la posibilidad de que el Banco Central Europeo no pueda mantener su política monetaria ajustada debido a los débiles indicadores de actividad económica. Por último, la economía china presenta señales dispersas sobre la dinámica de su recuperación, entre anuncios de nuevos estímulos y datos decepcionantes de consumo y exportaciones.

EE.UU.

En su última conferencia de prensa, el presidente de la Reserva Federal reconoció que el aumento en los salarios ha comenzado a desacelerarse, aunque aún se mantiene por encima de lo estimado para no impactar la inflación general. El presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, reconoce que queda camino por recorrer para llevar la inflación a su objetivo. Sin embargo, diversos indicadores sugieren que la economía podría estar a punto de contraerse. El índice de indicadores económicos adelantados se sitúa en niveles asociados con una recesión a corto plazo, apuntando a que la economía estadounidense podría estar acercándose al anticipado final del ciclo. **En algún punto del año entrante, podríamos hablar del inicio de la fase de recuperación, dependiendo de las decisiones que tome la Reserva Federal tras interpretar los próximos datos de actividad económica e inflación.**

El presidente de la Fed reconoce que queda camino por recorrer para llevar la inflación a su objetivo.

Europa

Las condiciones económicas en Europa son cada vez más desfavorables, con algunos modelos económicos sugiriendo la posibilidad de una recesión relativamente profunda. Ante esto, los mercados comienzan a anticipar un cambio en la política monetaria en el segundo trimestre de 2024, tanto para evitar una recesión abrupta como para confirmar que la inflación estará cerca del objetivo para ese momento. **En resumen, el escenario predominante en Europa sigue siendo el estancamiento, aunque no podemos descartar riesgos de empeoramiento.**



Japón

En Japón, la atención se centra en el mercado laboral, ya que el Banco de Japón ha indicado que no endurecerá más su política monetaria hasta que haya señales de un aumento en los salarios nominales. El objetivo de Ueda, el gobernador del Banco de Japón, es ajustar la política de control en la curva una vez que los datos macroeconómicos confirmen que la inflación es persistente y no un producto de shocks temporales.

China

El impulso de la recuperación económica en China está rodeado de incertidumbre. A pesar de la necesidad de más apoyo monetario, el Banco de China sigue moviéndose con cautela para evitar desencadenar riesgos estructurales presentes en el gigante asiático. Un dato positivo para la economía china es que el PMI general, considerado uno de los indicadores adelantados de actividad económica más robustos, se ha situado de nuevo en territorio positivo.

Renta Variable

Tras un noviembre excepcionalmente positivo para los activos de renta variable, se observan señales mixtas sobre la expectativa de rendimiento de este mercado en el último mes del año. El rally en los activos de renta fija este mes, junto con indicios de recuperación en los beneficios corporativos, y considerando que diciembre suele ser históricamente un mes de ganancias para las acciones, proporcionan argumentos para esperar un desenlace positivo este año para este tipo de activo. Sin embargo, el promedio de las señales económicas en la mayoría de los principales mercados ha comenzado a indicar un entorno negativo para las acciones.

	Noviembre	QTD	YTD	P/E	Max Drawdown (1y)
MSCI AC World	9.1%	5.7%	14.7%	17.3	-10.6%
S&P 500	8.9%	6.5%	19.0%	20.6	-10.0%
NASDAQ	10.7%	8.4%	45.8%	28.6	-10.9%
Euro Stoxx 600	9.6%	5.6%	10.5%	9.4	-8.5%
Nikkei 225	10.9%	6.0%	13.4%	27.4	-9.0%
MSCI Emerging Markets	7.9%	3.6%	3.2%	13.3	-12.6%
Shanghai CSI 300	0.3%	-3.1%	-12.7%	12.7	-15.4%



Renta Fija

Noviembre ha destacado como un mes sumamente favorable para prácticamente todos los segmentos de Renta Fija a nivel global. Los datos macroeconómicos señalan que las principales economías muestran indicios de fragilidad, lo que ha llevado a los mercados de futuros a anticipar recortes en las tasas de interés con una probabilidad creciente. En este contexto, los bonos corporativos estadounidenses han experimentado un notable beneficio, gracias a la expectativa de una tasa de interés a largo plazo más baja y una contracción en los spreads.

	Noviembre	QTD	YTD	YTM (%)	Duración	Spread (OAS)
Global Aggregate Unhedged	5.0%	3.8%	1.5%	3.9	6.5	0.5
Global Aggregate USD Hedged	3.4%	2.7%	3.8%	3.9	6.5	0.5
US Aggregate	4.5%	2.9%	1.6%	5.1	6.1	0.5
US Corporate	6.0%	4.0%	4.0%	5.6	6.8	1.0
US High Yield	4.5%	3.3%	9.4%	8.4	3.3	3.7
Euro Aggregate	2.7%	3.1%	3.7%	3.4	6.3	0.8
Emerging Markets Aggregate	5.3%	3.7%	4.7%	7.6	5.8	3.1

Divisas

En el ámbito de las divisas, el dólar ha experimentado un debilitamiento frente a la canasta global de monedas, impulsado por datos que indican un control progresivo de la inflación y señales de debilidad en variables que anteriormente mostraban fortaleza, como el consumo privado. **Este ajuste en la fortaleza del dólar refleja la evolución dinámica de las condiciones económicas y apunta a un cambio en la percepción de riesgo en los mercados financieros internacionales.**

	Precio	Fin de Mes	Noviembre	QTD	YTD
USD per EUR	\$	1.09	3.0%	3.0%	1.7%
USD per GBP	\$	1.26	3.9%	3.5%	4.5%
JPY per USD	¥	148.20	-2.3%	-0.8%	13.0%
MXN per USD		17.38 MXN	-3.7%	-0.2%	-10.8%