

MONTHLY HOUSE VIEW

Noviembre de 2024

El itinerario de un equilibrista

• Índice

01• Editorial	P3
UNA HISTORIA DE NOBEL	
02• Focus	P4
EL ITINERARIO DE UN EQUILIBRISTA	
03• Macroeconomía	P6
HORIZONTES CONTRASTADOS	
04• Renta fija	P8
100 BILLONES DE DÓLARES DE DEUDA	
05• Renta variable	P10
LAS ESTRELLAS SE ALINEAN PARA LOS MERCADOS DE ACCIONES	
06• Divisas	P12
EL RESURGIR DEL REY DÓLAR	
07• Asignación de activos	P14
ESCENARIO DE INVERSIÓN Y ASIGNACIÓN	
08• Estado del mercado	P16
VISIÓN GENERAL DE MERCADOS	
09• Glosario	P17
Exención de responsabilidad	P18



Delphine
DI PIZIO TIGER
Global Head
of Asset Management

Estimado/a lector/a:

¿Será noviembre el mes del gran cambio? En cualquier caso, la elección presidencial estadounidense del 5 de noviembre, que muestra una América más dividida que nunca, podría contribuir a ello.

Se han identificado los riesgos:

- En primer lugar, los desafíos internos en Estados Unidos, con una polarización del país donde este verano el Partido Republicano de Texas amenazó con la secesión, apoyando la idea de un referéndum para que el "Estado de la Estrella Solitaria" se convierta en un país independiente. Un "Textit" nos parece inconcebible. Sin embargo, hasta 1836, este estado formaba parte integral de México antes de volverse independiente hasta 1845, año en que se unió a los otros estados americanos.
- Desafíos externos a través de focos inestables que se intensifican como la guerra en Ucrania a las puertas de Europa, el conflicto en el Medio Oriente y las tensiones en torno a Taiwán.

Posiblemente contraintuitivo, parece que una victoria de Donald Trump, desde cierto ángulo, podría calmar las tensiones internas y externas. De hecho, internamente, el riesgo de impugnación de los resultados disminuiría y se descartaría un nuevo episodio de la toma del Capitolio. Externamente, Donald Trump, aunque amenaza con salir de la OTAN y poner de facto a Europa en una situación difícil, podría ser facilitador de la paz en el Medio Oriente. Recordemos que fue nominado varias veces al Premio Nobel de la Paz por su mediación entre Israel y los Emiratos Árabes Unidos, que llevó a la firma de los Acuerdos de Abraham en 2020 en la Casa Blanca. Hoy, en continuidad con estos eventos, Donald Trump mostraría a su círculo cercano su ambición de jugar un papel determinante en la paz, especialmente en el Medio Oriente, y de ganar (¡finalmente!) el premio Nobel.

Es interesante notar que a mediados de octubre, el Premio Nobel de Economía distinguió a los tres investigadores Daron Acemoglu, Simon Johnson y James Robinson por sus trabajos sobre el impacto de las instituciones en la prosperidad de las naciones: demostraron que un país dotado de un tejido de instituciones sociales y societales sólidas experimenta un desarrollo económico más significativo que una sociedad basada en el enriquecimiento de una élite.

Esto explicaría que los Estados Unidos, colonizados por Europa hace 500 años, se hayan convertido en un país rico gracias a su marco institucional inclusivo.

Sin embargo, considerando la aceleración de la economía china que se ha convertido en la segunda potencia mundial sin haber abandonado su modelo autocrático, debemos preguntarnos si, más allá de las instituciones, la estabilidad de los equipos de liderazgo no juega también un papel determinante, especialmente cuando se trata de implementar políticas sociales y ambientales a largo plazo. Hoy, cerca de 150 países en el mundo se han comprometido a la neutralidad de carbono, la mayoría para 2050-2060. Sabiendo que la alternancia política potencialmente ocurre cada dos años en Estados Unidos, ¿cómo asegurar la continuidad y protegerse de la reversión de orientaciones cruciales como al comienzo del primer mandato de Donald Trump cuando decidió sacar a Estados Unidos de los Acuerdos de París?

Por el momento, los mercados financieros compran esta idea de continuidad y no integran grandes cambios antes de la elección estadounidense. La nueva "revolución industrial" de la inteligencia artificial (IA) ya está en marcha. Al comienzo de la temporada de resultados empresariales del tercer trimestre, el mercado de acciones estadounidenses tenía su mejor año en términos de rendimiento desde 1997¹. La disminución de las tasas, que está bien encaminada, representa un catalizador adicional mientras el mercado parece adoptar plenamente el escenario de un aterrizaje suave de la economía.

Sin embargo, la vida de los mercados no es un río tranquilo y en esta edición hablaremos de lo que hemos decidido llamar "el itinerario de un equilibrista". Fuerzas inestables actúan sobre la bolsa en función de las revisiones de las cifras económicas. ¿Y si, finalmente, todo no saliera como se esperaba?

Todo el equipo se une a mí y les desea una agradable lectura.

1 - Rendimiento del S&P 500 hasta mediados de octubre de 2024.



Lucas MERIC
Investment Strategist

El mercado, como un equilibrista, sigue anticipando un aterrizaje suave de la economía estadounidense, aunque alterna entre diferentes escenarios según los datos. Después de un verano agitado, lleno de temores de recesión, las anticipaciones se han reequilibrado y la resiliencia del crecimiento y la inflación en el momento en que la Reserva Federal (Fed) inicia su ciclo de reducción de tipos podría llevar a los mercados a reconsiderar a medio plazo la posibilidad de un “*No landing*”²: un escenario que no necesariamente sería positivo para los mercados de acciones.

EL PÉNDULO DE LAS EXPECTATIVAS

Estas preocupaciones sobre el crecimiento surgieron en particular tras la debilidad del informe de empleo a principios de verano y llevaron a la Fed a reaccionar con una inesperada reducción de 50 puntos base (pb) en septiembre. Desde entonces, los datos macroeconómicos continúan mejorando y las cifras de empleo se han revisado al alza. Además, la tasa de ahorro, cuyo bajo nivel preocupaba a los más pesimistas por un fuerte desaceleramiento del consumo de los hogares, también ha sido revisada al alza. Es evidente que el crecimiento estadounidense sigue siendo resiliente, la inflación subyacente muestra algunos signos de rigidez desde el verano, en una economía donde no parece haber desequilibrios macro-financieros, mientras que las condiciones financieras han mejorado considerablemente, hasta el punto de cuestionar si la política monetaria es realmente restrictiva. Es en este contexto que la Fed ha emprendido una agresiva reducción de tipos. Una dinámica que puede razonablemente cuestionar el posible regreso de la narrativa de “*No landing*” en los mercados.

Seguimos pensando que el crecimiento debería normalizarse para rondar el 2% en 2025. El reequilibrio del mercado laboral debería implicar una desaceleración de los salarios y una normalización del consumo. Una desaceleración que también debería ayudar a mitigar la presión sobre la inflación de los servicios, mientras que la inflación de los componentes inmobiliarios debería deberían seguir alcanzando, con retraso, el descenso ya observado de los precios de los alquileres. De la misma manera, el componente de bienes de consumo, actualmente en deflación, debería normalizarse ligeramente, sin justificar una presión alcista particular sobre la inflación total.

Los riesgos para el escenario central de un aterrizaje suave nos parecen hoy en día todavía equilibrados (ver la sección “Focus” de nuestra edición “[Siéntese y relájese](#)” de este verano). Sin embargo, el cóctel descrito anteriormente podría llevar a la máquina de expectativas que representan los mercados a inclinarse más hacia este escenario sin aterrizaje, como fue el caso en el verano de 2023 y a principios de este año.

SIN ATERRIZAJE: UN POSIBLE RIESGO PARA LAS ACCIONES

Una evolución a observar para identificar el inicio de dicha dinámica sería ver hasta qué punto los mercados comienzan a dejar de lado el ciclo de reducción de tipos actualmente anticipado. Esto se traduciría en un rápido aumento y en niveles elevados del rendimiento de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años, una secuencia que ha afectado las valoraciones de las acciones durante los dos últimos episodios de “*No landing*” (con un pico del 5% en octubre de 2023 y del 4,7% en abril de 2024). Sin embargo, los rendimientos a largo plazo se descomponen tanto en las expectativas futuras de tipos a corto plazo (reflejo de las expectativas de crecimiento e inflación), como en la prima de término: la prima que reciben los inversores que compran bonos a largo plazo en lugar de reinvertir continuamente en tasas cortas. Este detalle es importante, ya que si un aumento de las tasas como consecuencia de expectativas más positivas sobre el crecimiento nominal no es necesariamente negativo para las acciones, un aumento de la prima temporal tiende a pesar directamente sobre las valoraciones, como ocurrió durante el verano de 2023 (gráfico 1, página 5).



Las expectativas de
**RECORTES
DE TIPOS**
siguen firmes

2 - Sin aterrizaje.



Este aumento de la prima temporal puede, por ejemplo, reflejar un aumento de la incertidumbre sobre las perspectivas de inflación y de la política monetaria de la Fed; los desacuerdos actuales de los miembros de la Fed sobre el nivel real del tipo de interés neutral podrían encajar en este marco. Además, un aumento de las emisiones de bonos del Tesoro en la parte larga de la curva estadounidense, que refleje un aumento de los déficits o las decisiones del Tesoro estadounidense, implicaría un mayor aumento de esta prima.

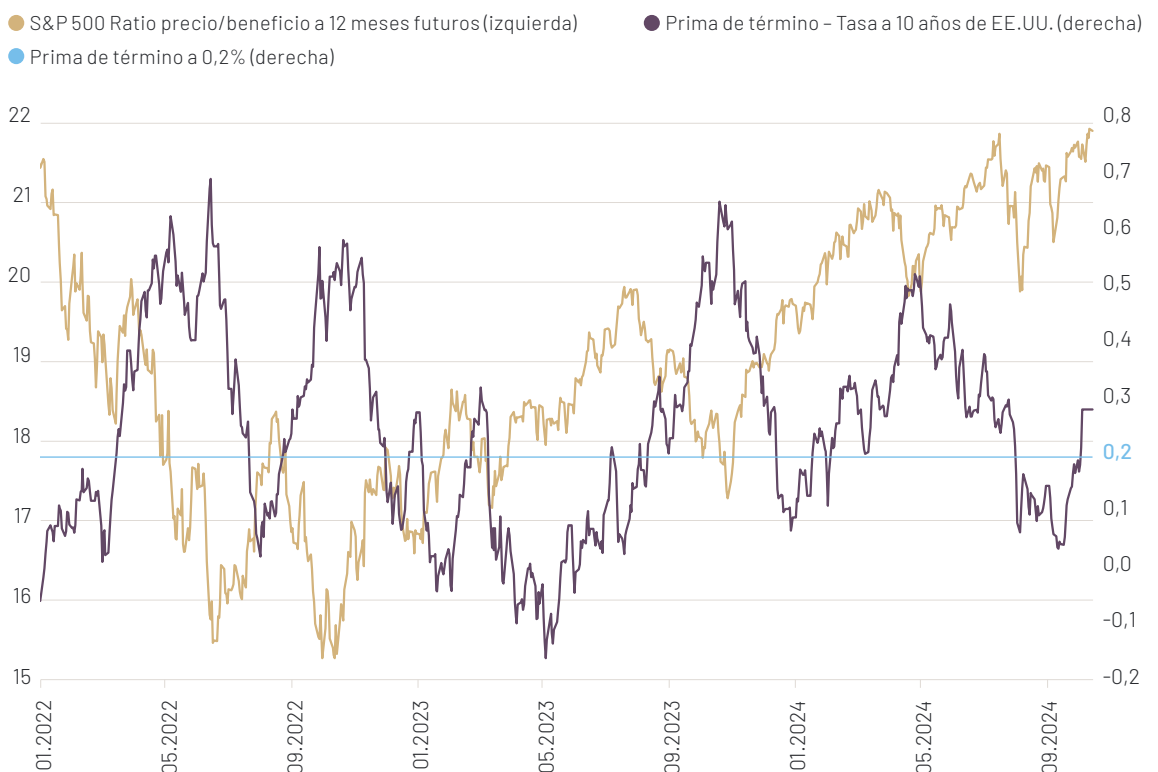
Los movimientos al alza observados desde el verano en el rendimiento del bono estadounidense a 10 años y en la prima temporal podrían señalar el comienzo de una zona de presión para las valoraciones de las acciones. Sin embargo, las expectativas de un ciclo de reducción de tipos parecen estar actualmente bien ancladas. Aunque los mercados de acciones han alcanzado nuevos máximos históricos tras los temores del verano, el apetito por el riesgo parece aún modesto en un entorno donde las incertidumbres geopolíticas parecen numerosas. El posicionamiento de los inversores, aunque elevado, sigue siendo razonable, lo que sugiere que aún hay margen de progresión antes de realmente temer un retorno de un escenario de "No landing" perjudicial para las acciones.

Por último, la dinámica de los beneficios en Estados Unidos sigue siendo positiva, impulsada especialmente por la temática de la inteligencia artificial (IA), y aunque el aumento de los tipos a largo plazo llegara a restringir las valoraciones de las acciones, el crecimiento de los beneficios debería seguir apoyando el rendimiento del mercado.

PERSPECTIVAS AÚN CONSTRUCTIVAS PARA LAS ACCIONES

Así, aunque el mercado podría reenfocarse en un posible "No landing", dicha evolución no necesariamente detendría un alza en los mercados de acciones, siempre y cuando el ciclo de reducción de tipos no se ponga en duda y un eventual aumento de los tipos a largo plazo, especialmente de la prima temporal, se mantenga moderado. Dicho esto, como se mencionó anteriormente, nuestro escenario central sigue delineando un aterrizaje suave, combinando una economía que converge hacia niveles de crecimiento potencial y una continua desinflación que permite a la Fed emprender su ciclo de reducción de tipos: un contexto favorable para los activos de riesgo, especialmente las acciones, aunque datos de empleo ruidosos en octubre, la incertidumbre relativa a las elecciones presidenciales y la situación geopolítica podrían aportar volatilidad a corto plazo.

GRÁFICO 1: UNA PRIMA DE TÉRMINO EN AUMENTO AFECTA DIRECTAMENTE LAS VALORACIONES DE LAS ACCIONES



Fuentes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



Bénédicte KUKLA
Senior Investment Officer

Mientras que China adopta una política más favorable, Europa se enfrenta a una realidad diferente, con el vibrante verano olímpico dando paso a un otoño presupuestario más sobrio. Mientras tanto, en Estados Unidos, nuestro escenario de aterrizaje suave se desarrolla según lo previsto, respaldado por una base de consumidores resiliente y un mercado laboral aún robusto. Sin embargo, con condiciones meteorológicas extremas y elecciones reñidas, se prevén algunas turbulencias.

MERCADOS EMERGENTES: EL VASO MEDIO LLENO

Después de introducir su primera serie de medidas de política monetaria a finales de septiembre (incluyendo medidas para estimular el mercado inmobiliario y bursátil en crisis, reducir los costos de endeudamiento y aumentar la capacidad de préstamo de los bancos), los responsables políticos chinos han dejado a los economistas “a la espera de más acción”, especialmente en el ámbito fiscal (ver nuestra publicación CIO Perspectives del 30 de septiembre, “[Lanzamiento de XiNomics](#)”). Pero, quizás los economistas están pasando por alto lo esencial: la importancia radica en el cambio de postura de los responsables políticos y la confianza que pueden inspirar dentro de China. Aunque la confianza externa en la recuperación de China sigue siendo limitada, los ciudadanos chinos quizás estén empezando a ver la luz al final de un largo túnel económico. Durante la temporada de vacaciones de la “Semana Dorada” en China, los consumidores chinos aumentaron sus viajes domésticos (+6% interanual) y sus gastos (+6,3%), aunque estos últimos se mantuvieron por debajo de los niveles pre-pandemia según los datos del Ministerio de Turismo. Esperamos el anuncio de medidas de estímulo adicionales antes de revisar al alza nuestro escenario de crecimiento del PIB para China en 2025.

Para otros mercados emergentes, el ciclo de desinflación está en marcha, permitiendo a los bancos centrales continuar con la flexibilización, incluyendo recientemente en Corea del Sur. Aunque siguen siendo el motor del crecimiento mundial, las encuestas de producción en Asia se debilitan debido a la disminución de la demanda de exportación.

Sin embargo, países como Vietnam e India continúan beneficiándose del desplazamiento de la producción manufacturera fuera de China, un movimiento que se acentuaría si el expresidente Donald Trump regresara a la Casa Blanca. Fuera de Asia, México podría, irónicamente, ser el mayor beneficiario de los aranceles previstos por Trump sobre China.

EUROPA: EL VASO MEDIO VACÍO

Hemos revisado a la baja nuestro perfil de crecimiento del PIB de la zona euro para 2025 (Tabla 1, página 7), situándose por debajo del consenso (en 1,3%). Aunque las cifras del tercer trimestre deberían ser estimuladas por el efecto puntual de los Juegos Olímpicos en Francia (añadiendo +0,3 puntos porcentuales al PIB francés del T3 2024), el crecimiento subyacente en la zona euro ha sido más débil de lo previsto (+0,2% en variación trimestral en el T2 2024) con una demanda interna inferior a las expectativas. Una excepción notable ha sido España, que gracias a una demanda interna robusta y al turismo supera ampliamente a sus pares europeos (0,7% en el T2 2024).

En Francia y Alemania, las tasas de ahorro han alcanzado respectivamente el 17% y el 22%, con los consumidores más inclinados a ahorrar que a consumir a pesar de la caída de los tipos de interés y los precios (la inflación está por debajo del 2% en la zona euro por primera vez en más de tres años). Anticipamos que los consumidores seguirán siendo cautelosos en los próximos meses debido a las crecientes preocupaciones geopolíticas y a un significativo ajuste fiscal por venir en Francia, lo que incita a los consumidores a pensarlo dos veces antes de abrir sus billeteras.



Tasa de ahorro
alemán al
22%



En este contexto, el Banco Central Europeo (BCE) debería continuar reduciendo los tipos (4 recortes en total en 2024 y 4 recortes en 2025 para llegar al 2%), posiblemente a un ritmo más rápido de lo previsto inicialmente. Sin embargo, será más difícil para la presidenta Lagarde bajar los tipos después de su reunión de octubre, ya que se espera que la inflación general aumente nuevamente hacia el final del año.

Esto se debe a la inversión de los efectos de base favorables de los precios de la energía que contribuyeron a reducir la inflación total este mes. Finalmente, las medidas de estímulo de China son una buena noticia para los servicios y el turismo de la zona euro, pero no deberían cambiar fundamentalmente la situación para la producción alemana: las exportaciones chinas hacia Alemania (en baja del 9% en julio de 2024) ya estaban disminuyendo antes de la pandemia y las relaciones entre la Unión Europea y China están a punto de entrar en una nueva era con la introducción continua de aranceles y restricciones regulatorias.

EE.UU.: MÁS EQUILIBRADOS, PERO CON TURBULENCIAS POR VENIR

Como se destaca en el Focus (página 4), el consumidor estadounidense sigue siendo resiliente, respaldado por un mercado laboral robusto. Revisiones significativas de los datos del PIB han revelado que la recuperación estadounidense fue aún más fuerte de lo que se pensaba anteriormente. Ahora se estima que el ingreso personal disponible real ha aumentado más rápidamente y que la tasa de ahorro históricamente baja fue considerablemente subestimada (revisada al 5,2% frente al 3,3% estimado anteriormente).

Además, los empleos no agrícolas superaron las expectativas con 254.000 empleos añadidos en septiembre. Sin embargo, es importante notar que los datos del mercado laboral de los próximos meses podrían verse temporalmente afectados por condiciones meteorológicas extremas y las recientes huelgas.

A nivel sectorial, el manufacturero sigue débil (el ISM en 47,2 en septiembre, por debajo del umbral de 50 puntos), mientras que los servicios siguen fuertes (en 54,9 frente a 51,5 en agosto). Combinado con el sólido informe de empleo, esto ha llevado al indicador GDPNow de la Reserva Federal de Atlanta a estimar un crecimiento anualizado del 3,2% en el tercer trimestre de 2024. De cara al futuro, con un mercado laboral más equilibrado (el número de empleos por desempleado es ahora de 1, frente a casi 2 justo después de la pandemia), un crecimiento estable del empleo y salarios más bajos, se espera que el crecimiento del PIB estadounidense se desacelere a una tasa de crecimiento trimestral anualizada del 2%. La inflación también debería continuar su trayectoria descendente. La inflación retrasada de la vivienda debería seguir desacelerándose, y el aumento de la flexibilidad del mercado laboral debería contribuir a suavizar aún más la inflación de los servicios, mientras que la inflación de los bienes se mantiene moderada. Finalmente, las elecciones de 2024 contribuyen a la incertidumbre económica: según una encuesta de la Universidad de Duke, el 30% de los directores financieros en Estados Unidos están reduciendo sus inversiones debido a preocupaciones relacionadas con las elecciones. Esto sugiere una posible recuperación de las inversiones y el empleo a principios de 2025.

TABLA 1: PREVISIONES MACROECONÓMICAS 2024-2025, %

● Previsiones a la baja desde septiembre

● Previsiones al alza desde septiembre

	PIB		INFLACIÓN	
	2024	2025	2024	2025
EE. UU.	2,7%	2,0%	2,9%	2,2%
Zona euro	0,7%	1,0%	2,3%	1,7%
China	4,8%	4,2%	0,7%	1,6%
Mundo	2,9%	2,7%	-	-

Fuente: Indosuez Wealth Management.

Thomas GIQUEL
Head of Fixed IncomeEn colaboración con
el equipo de Renta fija

La preponderancia de los datos económicos dará paso durante algunas semanas a la política estadounidense: la composición de las cámaras y, por supuesto, la nueva administración. Con la cuestión de la futura política fiscal para los próximos ejercicios en el trasfondo. Una sola certeza: más déficit en Estados Unidos. ¿Hasta un llamado de atención de los mercados de bonos?



¡EL INVIERNO
FISCAL
será duro en
EUROPA!

MERCADO DE TASAS

El último trimestre tradicionalmente anuncia las medidas presupuestarias para el ejercicio siguiente. Para 2025, los nuevos gobiernos británicos y franceses están preparando recortes presupuestarios y aumentos de impuestos. Un cóctel corrosivo para el crecimiento del próximo año. El concepto de dominancia fiscal vuelve con fuerza. Se trata de un contexto en el cual la política monetaria se vuelve dependiente de la política fiscal (leer a Vítor Constâncio, *"The Return of Fiscal Policy and the Euro Area Fiscal Rule"*, Comparative Economic Studies, volumen 62, número 3, septiembre 2020). La caída de la inflación permitirá a los bancos centrales continuar con sus políticas de flexibilización monetaria. ¿Cuál será la reacción de los mercados, especialmente en términos del diferencial de financiación de los estados? Desde el verano de 2024, el ruido político en Francia ha impulsado el *spread* a 10 años frente a Alemania a un nuevo nivel, más alto que en la década anterior. Las agencias de calificación revisan sus perspectivas sobre Francia, a la baja. En cambio, Italia se beneficia de sorpresas positivas respecto a los ingresos fiscales, con la tasa de desempleo en su nivel más bajo desde 2008. Atrasado en el plan de despliegue inicial, el *Recovery and Resilience Plan*⁴ (RRP) implementado con la Comisión Europea desde 2021 acompañará la transformación del país hasta 2027. Esta visión optimista debe moderarse por las muy altas necesidades de financiamiento para 2025: 160 mil millones de euros (estimación HSBC). Las agencias de calificación podrían revisar sus perspectivas al alza para el país.

Al otro lado del Atlántico, el rendimiento del Tesoro estadounidense a 10 años ha aumentado en 45 pb desde el punto más bajo del 3,62% (16 de septiembre de 2024), lo que representa una consolidación del 41% del *rally* de este año, que comenzó con un pico de rendimiento del 4,71% el 25 de abril (gráfico 2, página 9).

¿Deberíamos preocuparnos por la dirección de los tipos largos? Los tipos reales a término en Estados Unidos siguen cerca de los niveles más altos de la última década, reflejando las expectativas de un tipo de equilibrio superior al de la Fed. Además, la interconexión de los mercados de tipos requiere observar las perspectivas en Europa, Inglaterra, China, entre otros. Aunque factores locales, cíclicos y específicos de Estados Unidos han impulsado los rendimientos al alza, el motor estructural para la bajada de los tipos largos presenta un argumento en la dirección contraria.

Manteniendo un enfoque internacional, el resto del mundo está en modo de flexibilización monetaria. Casi todos los grandes países han reducido sus tipos de interés (China, India, la zona euro) con la notable excepción de Japón, Brasil y Rusia. Estas acciones acompañan la caída del crecimiento y la desinflación alimentadas por temores de deflación en China.

Los tipos largos deberían seguir teniendo un peor comportamiento que los tipos largos en los próximos meses (empinamiento de las curvas). No hay una modificación sustancial del punto de aterrizaje en las tasas de la Fed y, por lo tanto, los argumentos que han sostenido la caída de los rendimientos de los bonos en los últimos seis meses no se han vuelto repentinamente obsoletos.

3 - Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI).

4 - Plan para la Recuperación y la Resiliencia.



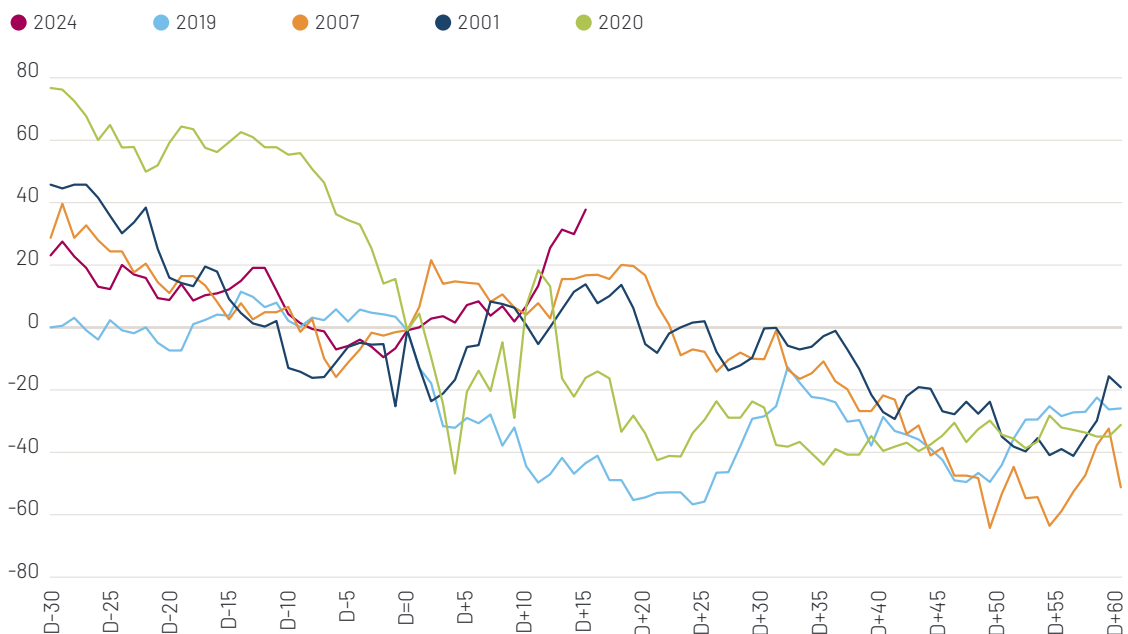
MERCADOS DE CRÉDITO

El resultado de las elecciones presidenciales estadounidenses seguramente traerá su cuota de volatilidad a un universo de crédito actualmente bien orientado. El aumento de los rendimientos compensa la disminución de la prima de riesgo. Finalmente, los inversores han mantenido aproximadamente los mismos rendimientos durante varios meses.

El fabricante aeronáutico Boeing ha sido colocado bajo perspectivas negativas por las agencias Moody's y S&P con pocas semanas de diferencia, al borde del alto rendimiento. La degradación, muy probable en los próximos meses, lo convertirá en el mayor *fallen ángel*⁵ de la historia en términos de volumen de deuda (52 mil millones de dólares).

¿Tiene el mercado la capacidad de absorber tal monto? Este volumen corresponde a más de un año de nuevas emisiones en el mercado estadounidense. El emisor es relativamente pequeño en el mercado de grado de inversión (<1%), pero representará hasta el 3,5% del mercado de alto rendimiento, convirtiéndose de facto en la mayor ponderación. No se deben temer ventas forzadas a muy corto plazo, y se debe anticipar un ajuste en el tiempo de las posiciones en función de las restricciones específicas de cada perfil de inversor.

GRÁFICO 2: TASA A 10 AÑOS DE EE. UU. ANTES Y DESPUÉS DEL PRIMER RECORTE DE TASAS, PB



Nota: Rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años. Días antes y después del primer recorte de la Fed. Variación en puntos básicos de los rendimientos en relación con el primer recorte.

Fuentes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

5 - "Fallen angels" son bonos corporativos que han sido degradados de una calificación de grado de inversión a bonos de alto rendimiento.



LAS ESTRELLAS SE ALINEAN PARA LOS MERCADOS DE ACCIONES



Laura CORRIERAS
Equity Portfolio Manager

En colaboración
con el equipo de Renta variable

Después del tan esperado anuncio de la Reserva Federal de reducir los tipos de interés, China sorprende al mercado con un masivo plan de estímulo para revitalizar su economía. Los datos macroeconómicos y las revisiones de beneficios empresariales se coordinan, dejando entrever un posible escenario de “*No landing*” para la economía. Las elecciones americanas y la temporada de resultados del tercer trimestre son las últimas incertidumbres que deben despejarse para considerar el tradicional rally de fin de año.

EUROPA

En Europa, la heterogeneidad del mercado es cada vez más pronunciada. El peso del déficit francés y el estancamiento industrial en Alemania continúan afectando la confianza de los inversores y empañando la atractividad de la zona euro. Aunque los países periféricos muestran hoy en día un mejor dinamismo económico, las recientes medidas de estímulo anunciadas por China podrían ser más favorables para los países expuestos a sectores cíclicos, sensibles al crecimiento económico (industrial, petróleo/materiales, química). El sector petrolero, que además ha tenido dificultades para rendir desde principios de año, también constituye una buena cobertura contra los riesgos geopolíticos siempre elevados (Oriente Medio, Ucrania).

El mercado británico, representado por el índice FTSE 100, presenta una exposición significativa a estos sectores. Desde el Brexit de 2016, la posición en acciones británicas ha sido baja, pero el cambio de gobierno y de política ha generado un renovado interés de los inversores en la zona.

Desde un punto de vista fundamental, el mercado británico sigue tratándose con un descuento récord en comparación con otras regiones (incluso dentro de Europa), al tiempo que ofrece un perfil de retorno a los accionistas atractivo (6% de rendimiento medio incluyendo la tasa de dividendo más alta del mundo y programas de recompra de acciones, gráfico 3, página 11).

ESTADOS UNIDOS

Los mercados estadounidenses continúan su avance y registran nuevos récords históricos, impulsados por la ampliación del mercado que ve a más acciones contribuir al alza. El Russell 2000, por ejemplo, el índice de compañías de pequeña y mediana capitalización, está cerca de alcanzar un nuevo máximo y muestra un rendimiento superior a los índices de gran capitalización como el Nasdaq o el S&P 500 en los últimos dos meses. La mayor participación en la subida del mercado parece saludable y también refleja las revisiones al alza de los beneficios en el mercado estadounidense en su conjunto. La estacionalidad de principios de otoño es históricamente menos favorable para los mercados de acciones; la pausa en las recompras de acciones por parte de las empresas antes de la temporada de resultados y las incertidumbres relacionadas con las elecciones estadounidenses constituyen vientos en contra hasta los resultados a principios de noviembre. Sin embargo, las expectativas de un aterrizaje suave en Estados Unidos, respaldadas por la flexibilización monetaria iniciada por la Fed y el plan de estímulo de China, podrían alimentar el tradicional rally de fin de año. No obstante, los resultados del tercer trimestre de las empresas deberán confirmar el dinamismo de los datos macroeconómicos.

ASIA

A finales de septiembre, China presentó un amplio plan de estímulo destinado a apoyar su crecimiento y estimular la confianza de los inversores. Las iniciativas incluyen un mayor alivio monetario, con una serie de medidas fiscales destinadas a apoyar el consumo y revitalizar la demanda interna, así como la financiación de proyectos de infraestructura.



El
FTSE 100
podría beneficiarse
del estímulo chino



La estabilización del mercado inmobiliario también constituye una prioridad estructural para el gobierno chino.

A pesar de un rebote significativo en el mercado chino tras los anuncios, seguimos esperando nuevas medidas y datos concretos sobre el impacto en la economía doméstica. En nuestra opinión, aún es demasiado pronto para anticipar una recuperación sostenible de la economía china; será importante monitorear los futuros datos sobre el consumo interno y el sector inmobiliario. Del mismo modo, los resultados de las elecciones estadounidenses podrían influir en la percepción de los inversores sobre la región.

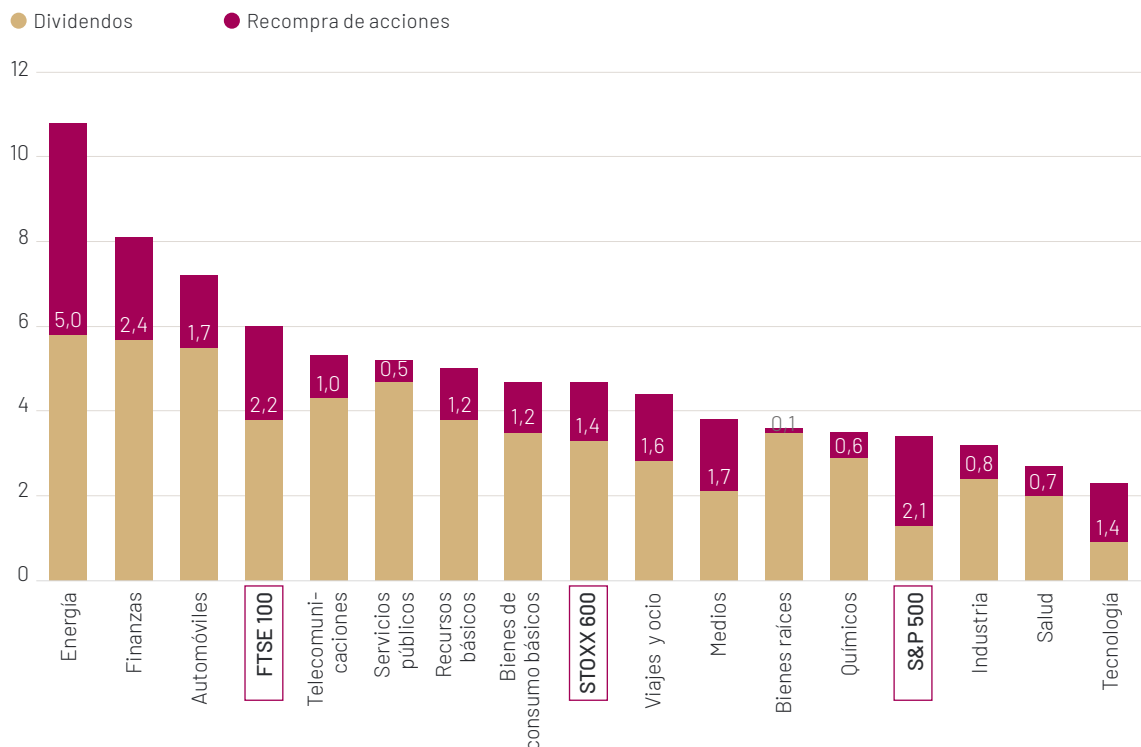
No obstante, estas iniciativas deberían beneficiar a los sectores cíclicos e industriales de los países emergentes socios de China. Además, históricamente, después del primer recorte de tipos de la Fed, los países emergentes tienden a superar a los países desarrollados en un horizonte de 12 meses. Finalmente, la exposición de los inversores sigue siendo baja en la región.

ESTILOS DE INVERSIÓN

La estacionalidad de las acciones debería ser más favorable hacia finales de octubre, y la mejor dinámica macroeconómica junto con la solidez de los beneficios refuerza la idea de una aproximación menos defensiva. Además, el ciclo de flexibilización monetaria iniciado por los bancos centrales y las medidas de estímulo de China favorecen el escenario de un aterrizaje suave, beneficioso para las acciones "Value/Cíclicas", así como para las pequeñas y medianas empresas, más sensibles a las condiciones de financiación.

Las acciones de Crecimiento siguen bien orientadas en términos de beneficios, pero la posición de los inversores sigue siendo bastante alta en algunas compañías. Sin embargo, las grandes tendencias seculares a largo plazo (como la IA, la electrificación, los centros de datos, etc.) apoyan la idea de mantener una exposición sustancial en este segmento. Además, la reducción de los tipos de interés generalmente es positiva para las empresas con ingresos recurrentes, así como para aquellas con necesidades de inversión que aseguran su crecimiento a largo plazo.

GRÁFICO 3: RETORNO ANUAL PROMEDIO A LOS ACCIONISTAS EN EL STOXX EUROPE 600, %



Fuentes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



Lucas MERIC
Investment Strategist

Después de un verano complicado, el dólar ha aprovechado el inicio del otoño para recuperar fuerza, beneficiándose de una combinación de los sólidos datos económicos estadounidenses, un aumento en las tasas a largo plazo y un resurgimiento del riesgo geopolítico en el escenario mundial. Mientras que el euro ha sufrido debido a las divergencias en las dinámicas macroeconómicas con Estados Unidos, el oro ha continuado alcanzando máximos a pesar del aumento en las tasas reales estadounidenses.

USD: PREOCUPACIONES VERANIEGAS RELEGADAS A UN SEGUNDO PLANO

El dólar estadounidense había sufrido considerablemente durante el verano debido a los temores de recesión del mercado, que generaron fuertes expectativas de recortes de tasas por parte de la Fed entre los inversores. En la reunión de septiembre, la Fed destacó claramente su intención de apoyar el empleo con una reducción de 50 pb, al tiempo que tranquilizó sobre la salud de la economía. Un “*Fed put*” que centró la atención del mercado en el posible riesgo de una política monetaria demasiado acomodaticia y en las presiones alcistas sobre la inflación. Este sentimiento se vio reforzado con el buen informe de empleo de septiembre, que impulsó las tasas a largo plazo en Estados Unidos y el dólar.

El escenario de un aterrizaje suave parece haber vuelto a ser el escenario de mercado, y el potencial de alza del dólar todavía nos parece presente, aunque más limitado. Sin embargo, el dólar sigue siendo un activo de cobertura atractivo, especialmente contra un escenario de “*No landing*” de la economía estadounidense que vería un aumento sustancial de las tasas estadounidenses. Los múltiples conflictos en Oriente Medio y las tensiones en el comercio mundial relacionadas con los aranceles también podrían respaldar al dólar en caso de una escalada.

EUR: DESTINOS CRUZADOS

El euro ha sufrido debido al aumento del diferencial de tasas transatlántico y al alza de los precios del petróleo, consecuencia de la resurgencia de tensiones en Oriente Medio. Además, mientras que algunas dinámicas pueden hacer temer una posible rigidez de la inflación en Estados Unidos y una Fed menos acomodaticia de lo esperado en los próximos meses, la situación es completamente diferente en la zona euro.

De hecho, los datos de actividad decepcionan a los inversores, especialmente en Alemania, mientras que la desinflación continúa sin problemas en el viejo continente, cayendo por debajo del 2% en septiembre.

Al mismo tiempo, las tensiones geopolíticas y comerciales se mantienen moderadas pero siguen siendo un punto de atención para el euro, mientras que las peripecias presupuestarias de algunos países muy endeudados de la zona euro, como Francia e Italia, también deben vigilarse, especialmente durante los períodos de discusiones presupuestarias en los que la atención de los inversores podría centrarse en los riesgos de crédito soberano. Así, una dinámica de crecimiento e inflación a medio gas, especialmente en comparación con Estados Unidos, y un contexto geopolítico arriesgado para la moneda única nos invitan a mantener una visión negativa.

CHF: PERSPECTIVAS BAJISTAS

El franco suizo sigue beneficiándose de un entorno de alto riesgo en múltiples frentes (económico, geopolítico y presupuestario), aunque la divisa helvética ha sufrido frente al resurgimiento del dólar tras los excelentes datos de empleo en Estados Unidos a finales de septiembre. El franco suizo sigue estando muy valorado, con el tipo de cambio real efectivo permaneciendo cerca de sus niveles más altos en una década, lo que nos lleva a mantener nuestra visión táctica negativa sobre la divisa, en un contexto de crecimiento modesto, baja inflación (+0,8% en septiembre) y un Banco Nacional Suizo particularmente acomodaticio cuyo discurso sigue tendiendo hacia una reducción de la tasa de política monetaria, sin descartar incluso un retorno de las tasas a territorio negativo en el futuro.



EURO:

penalizado por el aumento de la brecha de tipos transatlántica



Una combinación de valoraciones elevadas y perspectivas de tasas a la baja podría, además, hacer del franco suizo una alternativa atractiva al yen para las operaciones de *carry trade* y ejercer una presión adicional sobre la divisa a medio plazo.

JPY: LA CALMA DESPUÉS DE LA TORMENTA

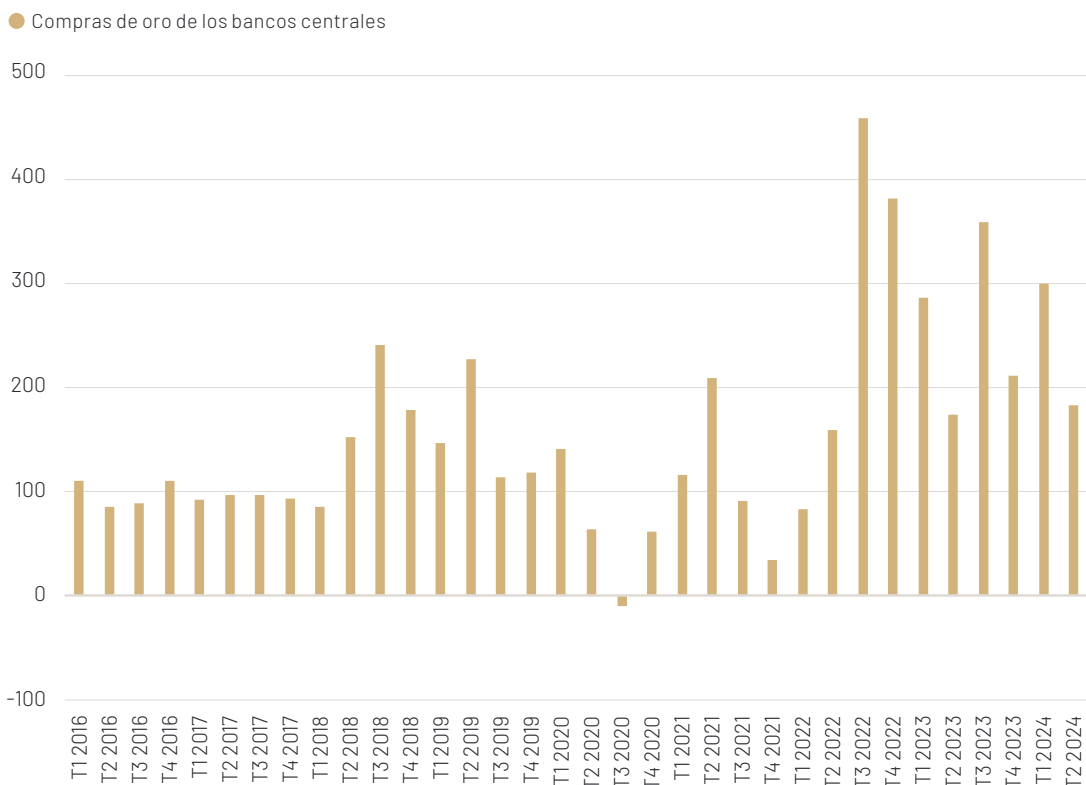
El yen no ha escapado al resurgimiento del dólar, con el diferencial entre las tasas japonesas y estadounidenses permaneciendo particularmente marcado, y podría seguir siendo penalizado a corto plazo por un Banco de Japón que debería retrasar su proceso de normalización de tasas, la resiliencia de los datos económicos estadounidenses y un contexto de elecciones presidenciales en Estados Unidos. La divisa japonesa sufrió frente al dólar en las semanas posteriores a las elecciones estadounidenses de 2016 y 2020, especialmente si el entorno de tensiones comerciales persiste o incluso se intensifica. Sin embargo, mantenemos una visión más bien neutral sobre el yen, que debería estar respaldado a medio plazo por la continuación del aumento de tasas del Banco de Japón, ya que la inflación sigue siendo superior al objetivo del 2%.

Además, el nuevo primer ministro Shigeru Ishiba parece poco inclinado a continuar con la estrategia "Abenomics" de políticas monetarias y fiscales muy acomodaticias, lo que debería apoyar al yen.

ORO: EN BUSCA DE PUNTOS DE ENTRADA

A pesar del aumento de las tasas reales estadounidenses desde la reunión de la Fed en septiembre, el oro continúa acercándose a sus máximos históricos. Está respaldado por un entorno de alto riesgo geopolítico y también por la demanda de los bancos centrales (gráfico 4). Aunque esta demanda ha disminuido desde el año pasado debido a la pausa en las compras del Banco Popular de China, sigue siendo sostenida por las compras de los bancos centrales de Polonia, India y Turquía con fines de diversificación de sus reservas. Un factor estructural que debería seguir apoyando al metal amarillo, ya que cerca del 80% de los bancos centrales estiman en una reciente encuesta⁶ que las reservas de oro de los bancos centrales deberían seguir aumentando hasta mediados de 2025. Sin embargo, el fuerte *rally* del metal amarillo (más del 30% en 2024) invita a la prudencia y nos lleva a ser oportunistas en la búsqueda de puntos de entrada, ya que la resiliencia de la economía estadounidense podría representar un obstáculo para esta dinámica.

GRÁFICO 4: DEMANDA DE ORO DE LOS BANCOS CENTRALES RESPALDADA POR LOS MERCADOS EMERGENTES, TONELADAS



Fuentes: World Gold Council, Indosuez Wealth Management.

6 - 2024 Central Bank Gold Reserves Survey, World Gold Council.



Grégory STEINER
Global Head of Multi Asset



Adrien ROURE
Portfolio Manager

ESCENARIO DE INVERSIÓN

• **Crecimiento:** Los últimos datos macroeconómicos confirman nuestro escenario de un aterrizaje suave en la economía estadounidense, la cual sigue mostrando solidez gracias a la resiliencia de la demanda interna, acompañada de un retorno progresivo al equilibrio en el mercado laboral estadounidense. Nos mantenemos más cautelosos sobre la actividad en la zona euro, donde la incertidumbre sigue siendo alta, especialmente con respecto al próximo endurecimiento fiscal en algunos países de la zona y una actividad manufacturera que lucha por recuperarse en Alemania. Las economías emergentes registran ritmos de crecimiento relativamente sostenidos y podrían beneficiarse del próximo ciclo de flexibilización monetaria.

• **Inflación:** El proceso de desinflación continúa en las economías desarrolladas, permitiendo iniciar los primeros recortes de tipos. Sin embargo, los riesgos sobre la dinámica de los precios siguen orientados al alza en Estados Unidos, con una inflación que podría estabilizarse en niveles más altos que en el pasado.

• **Bancos centrales:** Después de ajustar nuestras previsiones de recortes de tipos el mes pasado, mantenemos estas sin cambios y apuntamos a una tasa terminal a finales de 2025 de 3,5% en Estados Unidos y 2% en la zona euro.

• **Resultados empresariales:** La dinámica positiva de revisiones de beneficios continúa, especialmente en Estados Unidos, y sigue difundándose en todas las geografías (excepto China) y en algunos segmentos de mercado. Estamos más confiados en la capacidad de las empresas estadounidenses para cumplir con las expectativas de crecimiento de beneficios para 2025 (alrededor de +15% para 2025) en comparación con las empresas europeas (previsiones de crecimiento de resultados alrededor de +10%, estimadas por el consenso).

• **Entorno de riesgo:** Desde el punto de vista de los inversores, la gran dispersión de los escenarios posibles respecto a la trayectoria económica de Estados Unidos exagera la volatilidad del mercado a medida que se acercan las publicaciones macroeconómicas, como lo demuestra el rebote del VIX desde finales del verano. Las elecciones estadounidenses también podrían conducir a una mayor nerviosismo y provocar movimientos de rotación sectorial importantes. A medio plazo, los riesgos asociados a la trayectoria de las deudas públicas siguen siendo una realidad y podrían volver a estar en el centro de atención.

CONVICIONES DE ASIGNACIÓN

Renta variable

• Esta normalización de la economía mundial, acompañada del inicio de los recortes de tipos por parte de los bancos centrales en todos los países desarrollados (excepto Japón) y de expectativas de perspectivas de beneficios bien orientadas para 2025, nos lleva a mantener una visión constructiva sobre las acciones para los próximos meses.

• Este mes, reforzamos nuestra preferencia por las acciones estadounidenses, que deberían seguir beneficiándose de un entorno macroeconómico favorable, especialmente en comparación con las acciones de la zona euro, donde la actividad económica sigue siendo más débil con un crecimiento esperado por debajo del potencial el próximo año. Finalmente, creemos que la continuación del rally de los índices bursátiles en Estados Unidos podría provenir ahora de otros segmentos del mercado, en particular de las pequeñas y medianas empresas.

• Por último, varios factores podrían favorecer las acciones emergentes a medio plazo: el inicio del ciclo de flexibilización monetaria, un crecimiento relativamente alto en comparación con las economías avanzadas, medidas de apoyo en China con posibles repercusiones en las economías asiáticas adyacentes y una posición ligera de los inversores en esta clase de activos.



Mayor preferencia
por la

RENTA VARIABLE
ESTADOUNIDENSE



Mercados de renta fija y deuda corporativa

- Mencionábamos en nuestra edición anterior que las expectativas de recortes de tipos en Estados Unidos nos parecían excesivas en relación con nuestras expectativas sobre el binomio crecimiento/inflación estadounidense. Desde entonces, los mercados han corregido efectivamente parte de estos recortes de tasas esperados. Creemos que el riesgo persiste para la continuación de esta dinámica en los próximos meses.
- Adoptamos una postura aún más prudente en cuanto a los bonos del Estado estadounidenses, que son más vulnerables que sus homólogos europeos a un riesgo de reevaluación al alza de las expectativas de tasas, dado el diferencial en la trayectoria económica entre Estados Unidos y la zona euro.
- Continuamos siendo más positivos en las partes cortas de las curvas de tipos, ya que los vencimientos de bonos más largos están en riesgo de una reconstrucción de la prima de plazo, relacionada, por ejemplo, con un posible aumento de las tensiones en las trayectorias de las deudas públicas.
- En cuanto al crédito, favorecemos el *carry trade* de bonos a través de deuda corporativa de calidad con una diversificación en el mejor segmento de alto rendimiento y, en menor medida, en deuda subordinada. Además, mantenemos nuestras posiciones en el segmento de deuda de países emergentes en monedas locales, que diversifican nuestras exposiciones al mercado de crédito tradicional.

Mercado de divisas

- El dólar estadounidense se ha revalorizado con la reevaluación al alza de las expectativas de tipos de la Fed para 2025 (ahora más alineadas con nuestro escenario macroeconómico). Creemos que esta dinámica podría continuar, especialmente en relación con el euro, dado el diferencial en las perspectivas de crecimiento entre las dos regiones y considerando que el riesgo político latente y las discusiones presupuestarias en curso en la zona euro podrían afectar el sentimiento de los inversores.
- A pesar del aumento de los tipos reales a principios de octubre, el oro sigue estableciendo nuevos récords. Si bien existe un riesgo sobre una posible extensión de esta dinámica en las tasas, el metal amarillo debería continuar beneficiándose a medio plazo del movimiento de diversificación de las reservas de divisas de los bancos centrales y de un contexto geopolítico que sigue bajo presión.

TABLA DE CONVICCIONES

	VISIÓN TÁCTICA (CP)	VISIÓN ESTRATÉGICA (LP)
RENTA FIJA		
DEUDA PÚBLICA		
EUR 2 años	=	=/+
EUR 10 años	=/-	=/-
Periferia EUR	=/-	=/-
US 2A	=	=/+
US 10A	=/-	=/-
EUR breakevens de inflación	=/+	=/+
US breakevens de inflación	=/+	=
DEUDA CORPORATIVA		
Investment grade EUR	=/+	=/+
High yield EUR	=	=
Bonos de entidades financieras EUR	=	+
Investment grade USD	=	=/+
High yield USD	=/-	=/-
DEUDA EMERGENTE		
Deuda pública moneda fuerte	=	=/+
Deuda pública moneda local	=	=/+
RENTA VARIABLE		
GEOGRAFÍAS		
Europa	=/-	=/+
EE.UU.	=/+	=/+
Japón	=	=
Iberoamérica	=/-	=
Asia ex-China	=/+	=/+
China	=	=/-
ESTILOS		
Crecimiento	=	=/+
Value	=/+	=
Calidad	=	=
Cíclico	=/+	=
Defensivo	=/-	=/-
DIVISAS		
EE.UU. (USD)	=/+	=
Zona euro (EUR)	=/-	=/-
Suiza (CHF)	=/-	=
Japón (JPY)	=	=/+
China (CNY)	=	=
Oro (XAU)	=	=/+

Fuente: Indosuez Wealth Management.



DATOS A 18 OCTUBRE 2024



DEUDA PÚBLICA	RENTABILIDAD	ÚLTIMAS 4 SEMANAS (EN PB)	DESDE 1 ENERO (EN PB)
Deuda pública EE.UU., 10A	4,08%	34,15	20,37
Francia 10A	2,90%	-6,50	34,10
Alemania 10A	2,18%	-2,40	16,10
España 10A	2,87%	-12,40	-11,00
Suiza 10A	0,41%	-11,10	-28,80
Japón 10A	0,97%	12,80	35,90

DEUDA	ÚLTIMO	ÚLTIMAS 4 SEMANAS	DESDE 1 ENERO
Deuda pública emergente	37,43	-2,04%	1,93%
Deuda pública EUR	209,34	0,77%	2,54%
Deuda corporativa EUR (HY)	227,95	0,73%	5,37%
Deuda corporativa USD (HY)	360,63	0,03%	7,67%
Deuda pública EE, UU,	317,98	-1,07%	3,23%
Deuda corporativa emergente	45,57	-0,61%	3,26%

DIVISAS	ÚLTIMO SPOT	ÚLTIMAS 4 SEMANAS	DESDE 1 ENERO
EUR/CHF	0,9399	-0,97%	1,19%
GBP/USD	1,3052	-2,02%	2,52%
USD/CHF	0,8648	1,74%	2,78%
EUR/USD	1,0867	-2,64%	-1,56%
USD/JPY	149,53	3,95%	6,02%

ÍNDICE DE VOLATILIDAD	ÚLTIMO	ÚLTIMAS 4 SEMANAS (PUNTOS)	DESDE 1 ENERO (PUNTOS)
VIX	18,03	1,88	5,58

ÍNDICES BURSÁTILES	ÚLTIMO PRECIO	ÚLTIMAS 4 SEMANAS	DESDE 1 ENERO
S&P 500 (EE.UU.)	5.864,67	2,84%	22,95%
FTSE 100 (Reino Unido)	8.358,25	1,56%	8,08%
STOXX Europe 600	524,99	2,09%	9,60%
Topix	2.688,98	1,76%	13,63%
MSCI World	3.753,04	2,07%	18,42%
Shanghai SE Composite	3.925,23	22,62%	14,40%
MSCI Emerging Markets	1.155,12	4,40%	12,83%
MSCI Latam (América Latina)	2.189,39	-1,61%	-17,78%
MSCI EMEA (Europa, Medio Oriente, África)	208,75	-0,65%	3,97%
MSCI Asia Ex Japan	752,87	5,71%	17,35%
CAC 40 (Francia)	7.613,05	1,50%	0,93%
DAX (Alemania)	19.657,37	5,01%	17,35%
MIB (Italia)	35.204,26	4,27%	15,99%
IBEX (España)	11.925,20	1,46%	18,05%
SMI (Suiza)	12.326,76	3,29%	10,68%

MATERIAS PRIMAS	ÚLTIMO PRECIO	ÚLTIMAS 4 SEMANAS	DESDE 1 ENERO
Varilla de acero (USD/Tonelada)	3.252,00	3,96%	-19,50%
Oro (USD/Onza)	2.721,46	3,80%	31,92%
Crudo WTI (USD/Barril)	69,22	-3,75%	-3,39%
Plata (USD/Onza)	33,23	6,60%	37,98%
Cobre (USD/Tonelada)	9.625,50	1,57%	12,46%
Gas natural (USD/MMBtu)	2,26	-7,23%	-10,18%

Fuentes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.
Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.

RENTABILIDADES MENSUALES, EXCLUYENDO DIVIDENDOS

- FTSE 100
- Topix
- MSCI World
- MSCI EMEA
- MSCI Emerging Markets
- STOXX Europe 600
- S&P 500
- Shanghai SE Composite
- MSCI Latam
- MSCI Asia Ex Japan

	JULIO 2024	AGOSTO 2024	SEPTIEMBRE 2024	ÚLTIMAS 4 SEMANAS	01.01.2024 A 18.10.2024
	3,39%	2,51%	19,79%	22,62%	22,95%
	2,50%	2,28%	16,42%	5,71%	18,42%
	1,70%	1,83%	10,58%	4,40%	17,35%
	1,32%	1,75%	9,96%	2,84%	14,40%
	1,13%	1,40%	8,91%	2,09%	13,63%
	0,90%	1,33%	7,70%	2,07%	12,83%
	-0,14%	0,46%	7,46%	1,76%	9,60%
	-0,55%	0,10%	4,78%	1,56%	8,08%
	-0,57%	-2,92%	-6,85%	-0,65%	3,97%
	-0,59%	-3,51%	-14,59%	-1,61%	-17,78%

Fuentes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.
Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.

MÁS RENTABLE
+

MENOS RENTABLE
-



AIE: Agencia Internacional de la Energía.

ASG (ESG, en inglés): Sistema de calificación extrafinanciera de las compañías en los ámbitos del medio ambiente, social y de la gobernanza que permite evaluar la sostenibilidad y el impacto ético de la inversión en una empresa.

BCE: Banco Central Europeo, que rige el euro y la política monetaria de los países miembros del euro.

Blockchain: Tecnología de almacenamiento y transmisión de información que adopta la forma de una base de datos que posee la particularidad de ser compartida simultáneamente con todos sus usuarios y que, por lo general, no depende de ningún organismo central.

BLS: Bureau of Labor Statistics.

BNEF: Bloomberg New Energy Finance.

BPA: Beneficio Por Acción.

Brent: Tipo de petróleo, a menudo utilizado como índice de referencia del precio del petróleo en Europa.

Calidad: Las acciones de Calidad se refieren a las empresas con beneficios más elevados y fiables, bajo endeudamiento, y otros indicadores de beneficios estables y gobernanza sólida. Las características comunes de las acciones de Calidad son un alto rendimiento del capital propio, un elevado ratio de deuda sobre capital propio y una gran variabilidad de los beneficios.

Cíclicas: Las acciones cíclicas se refieren a las empresas que dependen de los cambios de la economía general. Estas acciones representan a las empresas cuyos beneficios aumentan cuando la economía prospera.

Combinación de políticas (policy-mix): Estrategia económica que un Estado adopta en función del contexto y de sus objetivos, y que consiste básicamente en combinar política monetaria y política fiscal.

Crecimiento: El estilo Crecimiento se refiere a las empresas con una previsión de ritmo de crecimiento de ventas y beneficios superior al de la media del mercado. Por ello, las acciones de Crecimiento suelen caracterizarse por una valoración superior a la del mercado en su conjunto.

Defensivas: Las acciones defensivas se refieren a las empresas que son más o menos inmunes a los cambios en las condiciones económicas.

Deflación: Lo contrario de la inflación; a diferencia de esta, se caracteriza por una caída duradera y sostenida del nivel general de precios.

Diferencial crediticio (spread): Diferencia entre dos activos, típicamente entre dos tipos de interés, como pueden ser los de la deuda corporativa y la deuda pública.

Duración: Mide la sensibilidad de un valor de renta fija o de un fondo de renta fija a las variaciones de tipos de interés y se expresa en años. Cuanto mayor es la duración de un valor de renta fija, mayor es la sensibilidad de su precio a toda variación de tipos de interés.

EBIT (Earnings Before Interests and Taxes): Término anglosajón que designa los beneficios producidos antes de intereses financieros e impuestos sobre el beneficio. Computa los beneficios y les resta los gastos de explotación, por lo que también corresponde al "beneficio de explotación".

EBITDA (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortisation): El EBITDA computa los ingresos netos antes de deducirle intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones. Se utiliza para medir la rentabilidad de explotación de una empresa antes de traerle gastos que no sea explotación y otras pérdidas que no se produzcan en efectivo.

Economías de escala: Disminución del coste unitario de un producto que una empresa obtiene al aumentar el volumen de producción.

Estancamiento secular: Se refiere a un período prolongado de crecimiento económico débil o nulo.

Estanflación: Se refiere a una economía que experimenta simultáneamente un aumento de la inflación y un estancamiento de la producción económica.

Fed: Reserva Federal de los Estados Unidos, esto es, el banco central de los Estados Unidos.

FMI: Fondo Monetario Internacional.

FOMC (Federal Open Market Committee): Órgano de política monetaria de la Reserva Federal de los Estados Unidos.

GIEC: Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático.

Índice de sorpresas económicas: mide el grado de variación de los datos macroeconómicos publicados frente a las expectativas de los pronosticadores.

IPC (índice de precios de consumo): El IPC estima el nivel de precios generales que afronta un hogar tipo según la cesta de consumo medio de bienes y servicios. El IPC suele ser el medidor de inflación de precios más común.

IRENA: Agencia Internacional de Energías Renovables.

ISM: Institute for Supply Management, Instituto de Gestión de Suministros en español.

ISR: Inversión sostenible y responsable.

Japonización de la economía: Se refiere al estancamiento al que se ha enfrentado la economía japonesa en las últimas tres décadas y suele aplicarse en referencia al temor de los economistas a que otros países desarrollados sigan su ejemplo.

Metaverso: Mundo virtual ficticio (del inglés "metaverse", contracción de "meta universe", es decir, metauniverso). El término se utiliza habitualmente para describir una versión futura de Internet en la que los espacios virtuales, persistentes y compartidos son accesibles mediante interacción 3D.

OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

Oligopolio: Situación en la que, en un mercado, existe un número reducido de oferentes (vendedores) que disponen de cierto poder de mercado y un gran número de demandantes (clientes).

OMC: Organización Mundial del Comercio.

OPEP: Organización de Países Exportadores de Petróleo, que cuenta con 14 miembros.

OPEP+: OPEP más otros 10 países, entre los que destacan Rusia, México y Kazajistán.

PIB (producto interior bruto): El PIB mide la producción anual de bienes y servicios de los agentes económicos establecidos dentro del territorio nacional de un país.

PMI: Índice de Gestores de Compras o, por su sigla en inglés, PMI (Purchasing Manager Index).

Punto básico (pb): Un punto básico equivale a 0,01%.

Punto de equilibrio de la inflación ("inflation breakeven" en inglés): Nivel de inflación que equilibra los rendimientos de los bonos nominales y los bonos vinculados a la inflación (de idéntico vencimiento y calidad). En otras palabras, es el nivel de inflación para el que a un inversor le resulta indiferente mantener un bono nominal o un bono vinculado a la inflación. Por lo tanto, representa las expectativas de inflación en una zona geográfica para un determinado vencimiento.

Pricing power: Expresión anglosajona que designa la capacidad de una compañía o marca para aumentar sus precios sin que afecte a la demanda de sus productos.

Quantitative Easing (QE) o expansión cuantitativa: Término anglosajón que designa un instrumento de política monetaria por el que un banco central adquiere activos tales como bonos, encaminado a incrementar liquidez en la economía.

SEC (Securities and Exchange Commission): La SEC es una agencia federal independiente encargada del apropiado funcionamiento de los mercados de valores de Estados Unidos.

Tipo swap de inflación a 5 años dentro de 5 años: Indicador de mercado sobre las expectativas de inflación a cinco años dentro de cinco años. Ofrece una visión de cómo pueden cambiar las expectativas de inflación en el futuro.

TPI: Nueva herramienta del Eurosistema que se puede activar por el ECB para contrarrestar la evolución desordenada e injustificada de los mercados si esto supone una amenaza para la transmisión fluida de la política monetaria en toda la zona del euro. El Consejo de Gobierno del BCE aprobó este instrumento el 21 de julio de 2022.

Uberización: Término inspirado en el nombre de la empresa estadounidense Uber, que desarrolla y opera plataformas digitales para conectar a conductores y usuarios. Designa a un nuevo modelo de negocio que aprovecha las nuevas tecnologías digitales y que forma parte de la economía colaborativa al poner en contacto directo a clientes y proveedores de servicios, con costes reducidos y precios más bajos.

Value: El estilo Value se refiere a las empresas que parecen cotizar a un precio reducido en relación con sus fundamentales. Las características comunes de las acciones Value incluyen una elevada rentabilidad por dividendo, y unos ratios precio-valor contable y precio-beneficio reducidos.

VIX: Índice de volatilidad implícita del índice S&P 500. Mide las previsiones de los operadores del mercado acerca de la volatilidad a 30 días, según las opciones de índices, amplitud de las variaciones futuras de los mercados.

WTI (West Texas Intermediate): Junto con el Brent, el WTI es un índice de referencia de los precios del crudo. El crudo WTI se produce en Estados Unidos y es una mezcla de varios petróleos.



EXENCIÓN DE RESPONSABILIDAD

Este documento titulado "Monthly House View" (la "Guía Informativa") se emite únicamente con fines de comunicación publicitaria.

Los idiomas en los que está redactado forman parte de los idiomas de trabajo de Indosuez Wealth Management.

La información publicada en la Guía Informativa no ha sido revisada ni está sujeta a la aprobación ni a la autorización de ninguna autoridad del mercado o regulatoria en ninguna jurisdicción.

La Guía Informativa no está destinada ni dirigida a las personas de ningún país en concreto.

La Guía Informativa no está destinada a personas que sean ciudadanos, estén domiciliados o sean residentes de un país o una jurisdicción donde su distribución, publicación, acceso o uso infrinjan las leyes o las normativas aplicables.

Este documento no constituye ni contiene una oferta o una invitación para comprar o vender instrumentos y/o servicios financieros. De la misma manera, tampoco constituye en modo alguno una estrategia, una recomendación o un asesoramiento de inversión o desinversión, personalizados o generales, un asesoramiento legal o fiscal, un asesoramiento de auditoría u otro asesoramiento de naturaleza profesional. No se realiza ninguna declaración en el sentido de que las inversiones o las estrategias sean adecuadas y apropiadas a las circunstancias individuales ni que las inversiones o las estrategias constituyan un asesoramiento de inversión personalizado para ningún inversor.

Salvo que se indique lo contrario, la fecha correspondiente del documento es la fecha de edición que consta en la última página del presente aviso legal. La información contenida en el presente documento se basa en fuentes consideradas fiables. Hacemos cuanto está en nuestras manos para garantizar la oportunidad, la exactitud y la integridad de la información contenida en este documento. Toda la información, así como el precio, las valoraciones de mercado y los cálculos indicados en el presente documento pueden cambiar sin previo aviso. Las rentabilidades y los precios pasados no son necesariamente un indicador de las rentabilidades y los precios futuros.

Entre los riesgos, cabe citar los riesgos políticos, los riesgos de crédito, los riesgos cambiarios, los riesgos económicos y los riesgos de mercado. Antes de realizar toda transacción, debe consultarla con su asesor de inversiones y, cuando sea necesario, obtener asesoramiento profesional independiente con respecto a los riesgos, así como a las consecuencias jurídicas, reglamentarias, crediticias, fiscales y contables. Se le recomienda acudir a sus asesores habituales para tomar sus decisiones de forma independiente, a la luz de sus circunstancias financieras particulares, y de su experiencia y conocimientos financieros.

Los tipos de cambio de las divisas pueden afectar negativamente al valor, al precio o a los rendimientos de la inversión cuando esta se realice en la moneda base del inversor y se convierta después de nuevo a ella.

CA Indosuez, sociedad de nacionalidad francesa, matriz de la actividad de gestión patrimonial del grupo Crédit Agricole, y sus filiales o entidades vinculadas, esto es CA Indosuez (Switzerland) SA, CA Indosuez Wealth (Europe), CFM Indosuez Wealth, sus filiales, sucursales y oficinas de representación respectivas, dondequiera que estén, operan bajo la marca única de Indosuez Wealth Management. Cada una de las filiales, sus propias filiales, sucursales y oficinas de representación, así como cada una de las demás entidades de Indosuez Wealth Management se designarán individualmente el "Entidad", y conjuntamente, los "Entidades".

Las Entidades o sus accionistas, así como los accionistas, las filiales y, en general, las sociedades del grupo Crédit Agricole SA (el "Grupo") y, respectivamente, sus cargos sociales, altos directivos o empleados podrán, a título personal o en nombre y representación de terceros, realizar transacciones con los instrumentos financieros descritos en la Guía Informativa, poseer otros instrumentos financieros con respecto al emisor o al garante de dichos instrumentos financieros, así como prestar o tratar de prestar servicios de valores, servicios financieros o cualquier otro tipo de servicios a estas Entidades o desde ellas. Cuando una Entidad y/o una entidad del grupo Crédit Agricole actúe como asesor de inversiones y/o gestor, administrador, distribuidor o agente de colocación de determinados productos o servicios referidos en la Guía Informativa, o preste otros servicios en los que una Entidad o el grupo Crédit Agricole tenga o posiblemente pueda tener un interés directo o indirecto, su Entidad dará prioridad a los intereses del inversor.

Algunos productos, servicios e inversiones, incluida la custodia, pueden estar sujetos a restricciones legales y normativas o pueden no estar disponibles en todo el mundo sin restricciones teniendo en cuenta la ley de su país de origen, su país de residencia o cualquier otro país con el que usted pudiera hallarse vinculado. En particular, todos los productos o los servicios descritos en la Guía Informativa no son aptos para residentes en Estados Unidos de América y Canadá. Los productos y los servicios podrán ser ofrecidos por las Entidades conforme a sus condiciones contractuales y sus precios, de acuerdo con las leyes y los reglamentos aplicables, y con supeditación a las licencias que hayan obtenido. Podrán modificarse o retirarse en cualquier momento sin aviso.

Para mayor información, contacte con su gestor personal.

De conformidad con la normativa aplicable, cada Entidad pone a disposición la Guía Informativa:

- **En Francia:** esta guía informativa es distribuida por CA Indosuez, sociedad anónima con un capital de 584.325.015 EUR, entidad de crédito y corredora de seguros inscrita en el Registro de Intermediarios de Seguros con el número 07 004 759 y en el Registro Mercantil de París con el número 572 171 635, con domicilio social sito en 17, rue du Docteur Lancereaux, 75008 París, y sujeta a la supervisión de la Autoridad de Control Prudencial y de Resolución y de la Autoridad de los Mercados Financieros de Francia.
- **En Luxemburgo:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez Wealth (Europe), una sociedad anónima (société anonyme) de derecho luxemburgués con un capital social de 415.000.000 euros, con domicilio social en 39 allée Scheffer L-2520 Luxemburgo, inscrita en el Registro Mercantil de Luxemburgo con el número B91.986, una entidad de crédito autorizada establecida en Luxemburgo y supervisada por el regulador financiero luxemburgués, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).

- **En España:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal en España, supervisada por el Banco de España (www.bde.es) y la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV, www.cnmv.es), sucursal de CA Indosuez Wealth (Europe), entidad de crédito debidamente registrada en Luxemburgo y supervisada por el regulador financiero luxemburgués, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Dirección: Paseo de la Castellana número 1, 28046 Madrid (España), registrada en el Banco de España con el número 1545. Inscrita en el Registro Mercantil y de Sociedades de Madrid, con el número T.30.176, F.1, S.8, H.M-543170, CIF: W-0182904-C.
- **En Bélgica:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez Wealth (Europe) Belgium Branch, situada en 120 Chaussée de la Hulpe B-1000 Bruselas (Bélgica), inscrita en el Registro Mercantil de Bruselas con el número 0534 752 288, registrada en el Banque-Carrefour des Entreprises (base de datos de empresas belgas) con el número de IVA 0534.752.288 (RPM Bruselas), sucursal de CA Indosuez Wealth (Europe), con domicilio social en 39 allée Scheffer L-2520 Luxemburgo, inscrita en el Registro Mercantil de Luxemburgo con el número B91.986, entidad de crédito autorizada establecida en Luxemburgo y supervisada por el regulador financiero luxemburgués, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).
- **En Italia:** por CA Indosuez Wealth (Europe), sucursal de Italia con sede en Piazza Cavour 2, Milán, Italia, inscrita en el Registro de Bancos núm. 8097, código fiscal y número de registro en el Registro Mercantil de Milán, Monza Brianza y Lodi n. 97902220157.
- **Dentro de la Unión Europea:** la Guía Informativa podrá ser distribuida por las Entidades de Indosuez Wealth Management autorizadas para ello en virtud de la libre prestación de servicios.
- **En Mónaco:** la Guía Informativa es distribuida por CFM Indosuez Wealth, 11, Boulevard Albert 1^{er}, 98000 Mónaco, inscrita en el Registro Mercantil de Mónaco con el número 56S00341, acreditación: EC/2012-08.
- **En Portugal:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez Wealth (Europe), Sucursal em Portugal ubicada en Avenida da Liberdade, 190, 2.º B - 1250-147 Lisboa, Portugal, registrada en el Banco de Portugal con el número 282, código fiscal. 980814227.
- **En Suiza:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez (Switzerland) SA, Quai Général-Guisan 4, 1204 Ginebra y por CA Indosuez Finanzaria SA, Via F. Pelli 3, 6900 Lugano, y sus sucursales y/o agencias suizas. La Guía Informativa es material comercial y no es el producto de un análisis financiero según el significado que se le atribuye a este concepto en las directivas de la Asociación de la Banca Suiza (SBA) relativas a la independencia de análisis financieros, en el sentido previsto en la legislación suiza. Por consiguiente, dichas directrices no son aplicables a la Guía Informativa.
- **En Hong Kong Región Administrativa Especial:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez (Switzerland) SA, Hong Kong Branch, Suite 2918, Two Pacific Place - 88 Queensway - Hong Kong. Ninguna información contenida en la Guía Informativa constituye una recomendación de inversión. La Guía Informativa no ha sido remitida a la Comisión de Valores y Futuros (SFC) ni a ninguna otra autoridad reguladora de Hong Kong. La Guía Informativa y los productos que se puedan mencionar en ella no han sido autorizados por la SFC en el sentido de lo dispuesto en los artículos 103, 104, 104A o 105 de la Ordenanza de valores y futuros (Securities and Futures Ordinance) (Cap. 571) (SFO).
- **En Singapur:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch, 168 Robinson Road #23-03 Capital Tower, Singapur 068912. En Singapur, la Guía Informativa solo se dirige a inversores acreditados, inversores institucionales o inversores expertos, tal como vienen definidos en la Ley de valores y futuros (Securities and Futures Act 2001), de Singapur. Para toda consulta acerca de la Guía Informativa, los destinatarios de Singapur pueden acudir a CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch.
- **En el DIFC:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez (Switzerland) SA, DIFC Branch, Al Fattan Currency House, Tower 2 - Level 23 Unit 4 DIFC PO Box 507232 Dubai (EAU), sociedad regulada por la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái ("DFSA"). Esta Guía Informativa está destinada únicamente a clientes profesionales y/o contrapartes del mercado y ninguna otra persona debe actuar en base a ella. Los productos o servicios financieros a los que se refiere esta Guía Informativa solo se pondrán a disposición de los clientes que cumplan los requisitos de cliente profesional y/o contraparte del mercado de la DFSA. Esta Guía Informativa se proporciona únicamente con fines informativos. No debe interpretarse como una oferta de compra o venta ni como una propuesta de oferta de compra o venta de ningún instrumento financiero ni de participación en estrategias comerciales concretas en ninguna jurisdicción.
- **En los EAU:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez (Switzerland) SA, Abu Dhabi Representative Office, Zayed - The 1st Street - Nayel & Bin Harmal Tower, 5th Floor office 504, P.O. Box 44836 Abu Dabi (Emiratos Árabes Unidos). CA Indosuez (Switzerland) SA opera en los Emiratos Árabes Unidos (EAU) a través de su oficina de representación, supeditada a la autoridad supervisora del Banco Central de los EAU. De conformidad con las normas y los reglamentos aplicables en los EAU, la oficina de representación de CA Indosuez (Switzerland) SA no puede ejercer ninguna actividad bancaria. La oficina de representación solo podrá comercializar y promocionar actividades y productos de CA Indosuez (Switzerland) SA. La Guía Informativa no constituye una oferta a ninguna persona en concreto ni al público general, ni es una invitación a presentar una oferta. Se distribuye de forma particular y no ha sido revisada ni autorizada por el banco central ni ninguna otra autoridad reglamentaria de los EAU.
- **Otros países:** puede que el ordenamiento jurídico de otros países también restrinja la distribución de esta publicación. Las personas en cuyo poder obre esta publicación deberían informarse sobre posibles restricciones legales y atenerse a ellas.

La Guía Informativa no puede fotocopiarse, reproducirse ni distribuirse ni total ni parcialmente en modo alguno sin el previo consentimiento de su Banco.

© 2024, CA Indosuez (Switzerland) SA/Todos los derechos reservados.

Créditos fotográficos: Adobe Stock.

Editado a 18.10.2024.

