

MONTHLY HOUSE VIEW

Abril de 2024

Hanami

• Índice

01• Editorial	P3
HANAMI	
02• Focus	P4
2024, ¿EL FIN DE LA CRISIS ENERGÉTICA?	
03• Macroeconomía	P6
MUCHOS RÍOS QUE CRUZAR	
04• Renta fija	P8
COMIENZA UNA NUEVA ERA EN JAPÓN	
05• Renta variable	P10
¿CUÁLES SON LAS ALTERNATIVAS A LA CONCENTRACIÓN EN LOS MERCADOS?	
06• Divisas	P12
LOS BANCOS CENTRALES MARCAN EL CAMINO	
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



Alexandre
DRABOWICZ
Chief Investment Officer

Estimado/a lector/a:

Por fin ha llegado la temporada de los cerezos en flor. Esta tradición japonesa, “Hanami” o “mirar las flores”, se remonta al período Nara, en el siglo VIII. Resulta sorprendente que los datos¹ que se remontan al año 812 permitan medir el día del año en que la floración del cerezo alcanza su punto álgido. Aunque suele caer en abril, esta fecha llega antes cada año y ahora se acerca más al mes de marzo, otra consecuencia más del cambio climático.

Al igual que este momento álgido de la floración, la principal pregunta que se plantean clientes e inversores es si hemos alcanzado el punto álgido de los mercados de renta variable. El comportamiento ha vuelto a ser notable este año y, al igual que el Hanami —el momento de pararse a contemplar la naturaleza— ahora también es un buen momento para preguntarse si ha llegado la hora de tomarse un descanso.

¿ES TAMBIÉN EL PUNTO ÁLGIDO DE LA FLORACIÓN DE LA RENTA VARIABLE?

Hace un año, el 85% de los economistas consultados en una encuesta² realizada por el Financial Times preveían una recesión en EE. UU. para finales de 2023. Afortunadamente, se equivocaron. Mientras que el pasado mes de junio revisamos repetidamente al alza nuestras previsiones de PIB para 2023, con lo que abandonamos la idea de una recesión, recientemente hemos elevado nuestras previsiones de crecimiento para 2024 en casi un punto porcentual, hasta el 2,3%. En los últimos nueve meses hemos sido positivos respecto a los activos de riesgo y prudentes con los tipos de interés a largo plazo, pero hay que reconocer que el mercado se ha reajustado extensamente a su entorno macroeconómico, ahora más equilibrado. Como es natural, esto plantea la pregunta de si está todo ya integrado en los precios. “Las buenas noticias son buenas noticias” por el momento, pero ¿por cuánto tiempo?

A modo de aclaración, no pasamos a ser negativos, sino que mantenemos una postura positiva; nuestra hipótesis macroeconómica no ha variado. La economía estadounidense sigue resistiendo bien y también se observan los primeros signos de mejora en la zona euro, donde las encuestas PMI apuntan a una recuperación del ciclo manufacturero. La inflación prosigue su proceso de ajuste, pero en menor medida de lo previsto, ya que al mercado le ha costado un poco digerir las cifras de marzo en EE. UU. En consecuencia, el número de recortes de tipos previstos por los inversores para este año ha descendido de siete en EE. UU. y Europa a tan solo tres y cuatro, respectivamente, en el momento de escribir estas líneas. Sin embargo, la renta variable ha recibido poca atención por parte de los inversores y sigue estando bien situada para aprovechar las circunstancias, impulsada por los resultados positivos publicados por las empresas del sector tecnológico, en particular, y por el gran apetito de los inversores particulares, respaldados por una liquidez abundante.

Merece la pena no perder de vista una serie de indicadores: la confianza es significativamente más optimista, pero sin euforia; el posicionamiento ha pasado a ser más alcista en algunos ámbitos, con posturas muy compradoras por parte de los agentes sistemáticos; las corrientes de capitales hacia la renta variable han sido sólidas desde el inicio del año, pero los que se dirigen a los fondos del mercado monetario son aún más importantes. Podríamos debatir durante horas sobre lo que define el límite entre el optimismo y la euforia; en cualquier caso, una gran parte ya está integrada en el mercado de renta variable, sobre todo, en EE. UU.

NIVELES DE VOLATILIDAD INTERESANTES PARA LA RENTA VARIABLE

Los pesimistas señalarían la baja volatilidad récord de la renta variable como un signo importante de complacencia y una señal de alerta. Los activos de los fondos que venden opciones para aumentar sus ingresos por distribución se han disparado hasta superar los 60.000 millones de dólares en activos gestionados. Sin embargo, los fondos vendedores de volatilidad que implosionaron durante el pico de volatilidad de finales de 2017, se mantienen con activos muy débiles y, en consecuencia, en una situación muy diferente en la actualidad.

Los picos de la renta variable y los niveles extremadamente bajos de volatilidad pueden aprovecharse en beneficio de los inversores. Para aquellos que deseen reducir su exposición a la renta variable manteniendo la inversión, así como aquellos que deseen añadir renta variable sin verse sorprendidos por los picos alcanzados, nunca antes ha habido una ocasión más interesante para introducir los llamados “sustitutos de la renta variable”.

Con tipos de interés elevados, es posible mantener un nivel mayor de exposición a los mercados de renta variable por medio de la adquisición de opciones de compra al alza, valoradas a niveles de coste muy bajos debido a la escasa volatilidad implícita. Esto nos permite adoptar un enfoque más matizado en la gestión de la exposición a la renta variable, con mayor flexibilidad en caso de caída del mercado. Como comentamos en nuestro [editorial de febrero](#), con la cantidad de efectivo que sigue manteniéndose en segundo plano, habrá competencia para comprar cuando el mercado toque fondo.

En esta edición, Nicolas Mougéot analiza la importante caída de los precios del gas en Europa, a una décima parte de su máximo alcanzado en 2022. El fuerte aumento de la oferta debería garantizar que los precios se mantengan bajos y, a su vez, actuar como factor de apoyo tanto para los consumidores europeos como para las empresas industriales.

Disfrutad de la lectura.

1 - Our World in data, Yasuyuki Aono (2021-2024).

2 - Financial Times (07.12.2022), La tasa de desempleo en EE. UU. superará el 5,5%, según los economistas.



Nicolas MOUGEOT
Head of Investment Strategy
& Sustainability

Tras los precios históricamente altos observados en el gas en los dos últimos años, 2024 podría marcar el inicio de un súper ciclo a la baja, especialmente gracias a los numerosos proyectos de GNL en EE. UU. y Qatar. Esta tendencia debería traducirse en un descenso de las facturas, tanto para los hogares como para determinados sectores que consumen mucha energía.

La política energética de la Unión Europea (UE) quedó fundamentalmente en entredicho en marzo de 2022 tras el inicio del conflicto entre Ucrania y Rusia. Hasta entonces, la UE había apoyado firmemente las infraestructuras, como los gasoductos, que permitían importar gas ruso a un coste menor con respecto a otras fuentes de energía, hasta el punto de que, en 2021, la UE consumía 400.000 millones de metros cúbicos de gas, de los cuales, el 45% procedía de Rusia. En 2022, la UE impuso sanciones a este país para limitar sus compras de gas ruso, pero la medida desembocó rápidamente en una fuerte subida de los precios del gas. Mientras el precio del gas importado en Europa cotizaba a menos de 50 euros/MWH de media en 2021, los precios de los futuros en el continente se dispararon por encima de los 300 euros/MWH en 2022.

Varios factores lo explican. En primer lugar, los elevados precios de la energía repercutieron negativamente en la actividad económica y el consumo en Europa, lo que supuso una menor demanda de gas, ya que empresas y particulares se esforzaron por limitar sus facturas energéticas. Además, Europa se ha visto favorecida por dos inviernos históricamente suaves, que han requerido menos gas para calefacción.

UN SÚPER CICLO DE PRODUCCIÓN DE GAS

Europa también ha actuado con rapidez para diversificar su aprovisionamiento de gas y ha aumentado sus compras a EE. UU. y Qatar. Curiosamente, estos países podrían contribuir a limitar futuras subidas de los precios del gas gracias a nuevos proyectos gasísticos: según la Agencia Internacional de la Energía, a partir de 2025 deberían ponerse en marcha nuevos proyectos de GNL (gas natural licuado), que representarían unos 250.000 millones de metros cúbicos (mmc), principalmente, en EE. UU. y Qatar.

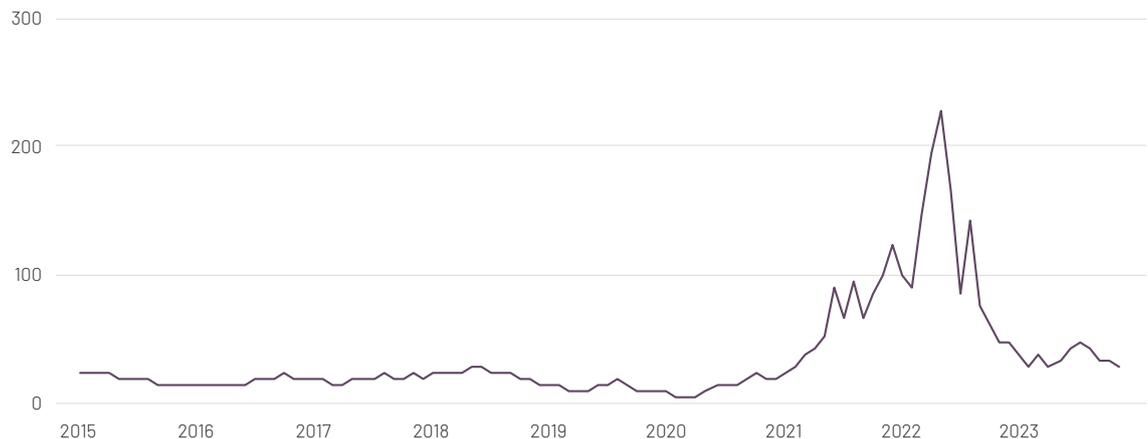


EL PRECIO
del gas es
la DÉCIMA
PARTE
de su máximo
en 2022

LOS PRECIOS DEL GAS, A LA BAJA

¿Hemos dejado atrás la crisis energética? Si hemos de creer a los mercados financieros, así es, ya que estos mismos contratos de futuros sobre el gas importado en Europa cotizan actualmente a entre 25 y 30 euros/MWH, 10 veces menos que el máximo alcanzado en 2022 (gráfico 1).

GRÁFICO 1: PRECIOS DEL GAS EUROPEO, EUR/MWH



Fuentes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



+ 45%:
aumento
del suministro
mundial
de GNL

Para ponerlo en perspectiva, estas iniciativas aumentarán el suministro mundial de GNL en un 45% y es muy superior a los 140 mmc producidos por Rusia en 2021 antes de las sanciones internacionales. Por tanto, esta abundante oferta de gas podría contribuir a mantener los precios bajos en los próximos años.

BUENAS NOTICIAS PARA LOS CONSUMIDORES DE GAS

En primer lugar, toda la economía europea debería beneficiarse de unos precios del gas más bajos y estables, ya que las variaciones de estos tienen una gran repercusión en el precio de los bienes producidos. Se prevé que algunos sectores resulten más beneficiados que otros, como la industria química, que utiliza gas para producir fertilizantes, y la cementera, gran consumidora de energía.

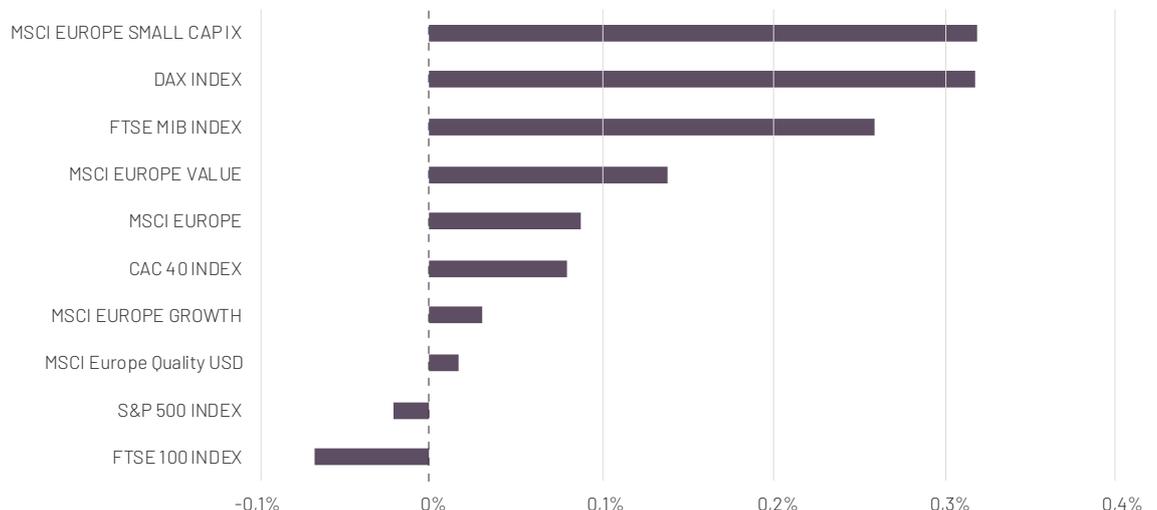
El consumo de los hogares también debería mejorar ligeramente, ya que se espera que la factura del gas descienda en 2024, aunque no se prevé que la caída sea de la misma magnitud que la subida. En Francia, por ejemplo, la Comisión de la Regulación de la Energía ha anunciado un recorte del 9% en los precios del gas entre diciembre de 2023 y marzo de 2024, seguido de otro recorte del 4,5% entre marzo y abril.

Por último, el gráfico 2 muestra el efecto de una caída del 10% en el precio del gas sobre diversos índices de renta variable en relación con el MSCI World. Aunque el efecto es limitado en general, es mayor para las empresas de pequeña capitalización y para el índice alemán DAX 30. En el caso de las empresas alemanas, el motivo está en la gran dependencia del gas natural que sufre el país tras haber abandonado la energía nuclear. En cambio, las empresas europeas más pequeñas suelen tener un carácter más cíclico y una capacidad menor para fijar precios, lo que les genera una gran dependencia de perturbaciones externas, como una subida del precio del gas. El FTSE 100 británico es uno de los pocos índices que han mostrado históricamente una correlación positiva con el precio del gas, debido a la elevada ponderación de las empresas energéticas en el FTSE 100.

¿Podría haber quedado atrás la crisis energética provocada por la guerra de Ucrania? Gracias especialmente a este súper ciclo de producción de GNL, es probable que así sea, lo que debería sustentar el consumo de los hogares y de ciertas industrias con un gran consumo de gas.

Sin embargo, podemos apostar que esto no impedirá a los Gobiernos europeos seguir reduciendo su dependencia energética sin pasar a supeditarse demasiado a un nuevo socio.

GRÁFICO 2: IMPACTO DE UNA CAÍDA DEL 10% DEL PRECIO DEL GAS EN EL RENDIMIENTO RELATIVO DEL MSCI WORLD (DATOS MENSUALES, %)



Fuentes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.
Nota: precio del gas medido por los contratos de futuros del gas en los Países Bajos (TTF).



Lucas MERIC
Investment Strategist

La economía estadounidense muestra signos de normalización en un entorno en el que la rigidez de la inflación sigue cuestionando a los mercados. La zona euro parece haber alcanzado un punto de inflexión, con una mejora de la dinámica en los últimos meses que debería continuar moderadamente este año. Dentro de Asia, el crecimiento secuencial también mejora en China, aunque persisten la falta de confianza de los consumidores y el freno inmobiliario, mientras que en Japón las negociaciones salariales envían señales positivas para una posible reflación, aunque el consumo siga aletargado.

EE. UU.: EL CRECIMIENTO VUELVE A LA NORMALIDAD



LA ECONOMÍA ESTADOU- NIDENSE finalmente parece mostrar signos de NORMALIZA- CIÓN

Tras crecer casi un 4% (anualizado) en el segundo semestre de 2023, parece que la economía estadounidense muestra por fin signos de normalización. El consumo se ralentiza, aunque sigue siendo sólido, ya que los hogares estadounidenses disfrutaron de importantes efectos riqueza, sobre todo, gracias al repunte de los mercados financieros, mientras que el sector inmobiliario también parece mostrar indicios de una recuperación modesta debido a unas condiciones financieras más acomodaticias. Al mismo tiempo, la inflación está siendo más rígida de lo previsto desde el inicio de año, lo que nos ha llevado a revisar al alza nuestras expectativas de inflación subyacente (excluidos la energía y los alimentos) para 2024 hasta el 3,2% (+20 puntos básicos). Sin embargo, la publicación de febrero fue tranquilizadora en lo que respecta al componente de servicios, que sigue siendo el principal motor de la inflación estadounidense en la actualidad, y atenuó las inquietudes vinculadas al fuerte repunte de la cifra de enero. Por otra parte, el mercado laboral se ralentiza, aunque continúa siendo sólido, como demuestra el aumento de la tasa de desempleo hasta el 3,9% en febrero, una dinámica que, en nuestra opinión, debería mantenerse y permitir la continuación de la desaceleración de los salarios: un factor esencial para que la presión sobre la inflación de los servicios se normalice en los próximos meses.

ZONA EURO: MEJORA LA DINÁMICA MACROECONÓMICA

Como habíamos previsto, la zona euro evitó la recesión en el último trimestre de 2023, gracias a la contribución positiva de la inversión y el gasto público, mientras que el consumo se mantuvo estable. La noticia fue una sorpresa positiva para el consenso, que se suma a la dinámica macroeconómica positiva observada desde hace varios meses en la zona euro y respalda nuestra hipótesis de recuperación del crecimiento en el Viejo Continente en 2024. En nuestra opinión, esta debería basarse en una mejora del poder adquisitivo de los hogares, mientras que los salarios deberían recuperar su retraso con respecto a la inflación, la cual sigue ralentizándose y coqueteando con el objetivo del 2% del Banco Central Europeo (BCE) en 2025. Sin embargo, las encuestas de confianza siguen mostrando cierta reticencia por parte de los consumidores europeos, dado que, a pesar de haber acumulado un ahorro significativo desde la pandemia, la intención de ahorro sigue siendo considerable. Esta postura prudente puede explicarse en parte por el hecho de que la inflación sigue siendo elevada en los artículos básicos para el hogar, como los alimentos, que a principios de año todavía superaba el 5% interanual y de la que esperamos más desinflación.

3 - Referencia a la canción de Jimmy Cliff.



4,5%:

Impulsará

la Asia emergente

el crecimiento

mundial

en 2024

Las encuestas de actividad también parecen mostrar signos de inflexión desde hace varios meses, con la excepción de las encuestas industriales en Alemania, una tendencia que prevemos se mantenga en 2024. En particular, la normalización de los precios de la energía desde su máximo de 2022 y el repunte del ciclo manufacturero podrían seguir favoreciendo la mejora de la dinámica industrial, aunque el ciclo de reducción de existencias parece muy avanzado a escala mundial.

ASIA: ENTRE LA ESPERANZA Y LA REALIDAD

El repunte del ciclo manufacturero también debería resultar beneficioso para muchos países emergentes, en particular, algunos países asiáticos como Corea del Sur y Taiwán, situados en la parte alta de la cadena de valor, sobre todo en los bienes tecnológicos y los semiconductores, cuyas exportaciones, indicador adelantado del ciclo manufacturero, han repuntado con fuerza en los últimos meses. En China, la economía sigue mostrando signos de mejora y esperamos que continúe la tendencia de estabilización secuencial, impulsada por una ligera recuperación del consumo, la inversión en infraestructuras y en el sector manufacturero, y la continuación de las políticas económicas acomodaticias. A principios de marzo, la Asamblea Popular Nacional de China demostró su voluntad de estabilidad fijando los objetivos de crecimiento e inflación para 2024 en el 5% y el 3% respectivamente, en línea con los de 2023.

Creemos que estas expectativas son un tanto optimistas, sobre todo, teniendo en cuenta las medidas aún tímidas que están adoptándose para superar los obstáculos que plantean la falta de confianza de los consumidores en la economía y un sector inmobiliario que sigue de capa caída. A pesar de la ralentización estructural de China, se espera que las economías de Asia emergente aporten más de la mitad del crecimiento mundial, con un crecimiento de casi el 4,5% previsto para 2024 y 2025.

Japón también evitó la recesión a finales de 2023 gracias a un repunte del gasto en inversión, pero el consumo sigue siendo débil, mientras que los salarios han tenido dificultades hasta ahora para seguir el ritmo de la inflación, que se sitúa en niveles históricamente altos para el país nipón, con un 2,6% (interanual, excluidos energía y alimentos). Sin embargo, las últimas negociaciones salariales para 2024 se saldaron con la mayor subida salarial desde hace más de 30 años (5,3%), una evolución positiva con vistas a establecer las espirales precios-salarios, indispensables para que el país salga de la deflación, a pesar de que el Banco de Japón puso fin en marzo a su política de tipos de interés negativos.

TABLA 1: PREVISIONES MACROECONÓMICAS 2024-2025, %

● Revisado a la baja desde el mes pasado ● Revisado al alza

	PIB		INFLACIÓN	
	2024	2025	2024	2025
EE. UU.	2,3%	1,7%	2,8%	2,4%
Zona euro	0,6%	1,2%	2,5%	2,2%
China	4,5%	4,2%	0,7%	1,6%
Japón	1,1%	1,5%	2,0%	1,5%
India	6,0%	6,0%	5,9%	6,0%
Brasil	1,3%	2,0%	4,0%	3,5%
Mundo	2,8%	2,7%	-	-

Fuente: Indosuez Wealth Management.



Thomas GIQUEL
Head of Fixed Income

En colaboración
con el equipo de Renta fija

Los mercados de renta fija de los países desarrollados han estado cotizando dentro de un rango estrecho desde el inicio del año. Los rendimientos de los bonos soberanos suben ligeramente tras su sorprendente caída a finales de 2023. En los mercados de crédito, la reducción de las primas de riesgo compensó la subida de los tipos a largo plazo.

No solemos comentar las medidas del Banco de Japón en esta publicación mensual por un claro motivo: la última subida de tipos fue en enero de 2007. El 19 de marzo de este año, el banco central puso fin a su política de tipos de interés negativos subiendo sus tipos a corto plazo del -0,1% al 0%. La institución también ha abandonado su política de control de la curva de rendimientos, aunque mantiene su política de compra de bonos. Se inicia una nueva era gracias al repunte de la economía japonesa, modesto, pero duradero. Los rendimientos a largo plazo ya habían subido con fuerza desde principios de 2023, en previsión de este final excepcional de la política monetaria. La curva japonesa es la única con pendiente positiva de entre los países del G7 (gráfico 3).

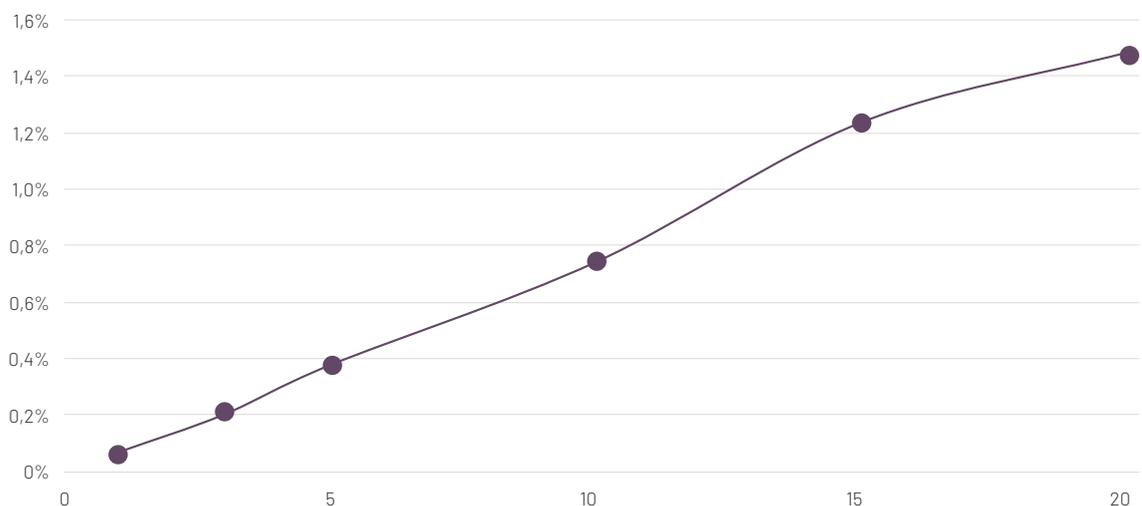
En EE. UU., la reunión de la Fed del 20 de marzo confirmó tres recortes de tipos en 2024. El primero llegará probablemente en junio. La reunión del 31 de julio tendrá lugar entre la convención republicana (mediados de julio) y la convención demócrata (mediados de agosto). Para evitar ser acusada de favorecer a un bando político, la Fed debería evitar intervenir, salvo en caso de deterioro marcado de la economía, pero esta no es la hipótesis central. Solo en este caso son concebibles recortes de tipos de 50 pb y, por consiguiente, la respuesta de los activos de riesgo será negativa.



128%:

el peso del balance del Banco de Japón como % del PIB

GRÁFICO 3: CURVA JAPONESA DE TIPOS DE INTERÉS, %



Fuentes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



En la zona euro, Christine Lagarde ha anunciado que el BCE recortará sus tipos de interés oficiales en junio. Es probable que la amplitud sea de 25 pb. El 13 de marzo, el BCE también revisó su marco operativo y optó por un sistema orientado a la demanda de liquidez de los bancos. El nivel de las reservas obligatorias de los bancos se ha mantenido en el 1%, a pesar de que se preveía un aumento del 2%, lo cual supone una noticia alentadora para el sector bancario, ya que estas reservas no son remuneradas.

La volatilidad de los mercados de renta fija no deja de caer (gráfico 4). Esta normalización se produce tras dos años que serán recordados por los gestores y los inversores de renta fija durante toda una generación. Por extensión, la persistencia del bajo nivel de volatilidad de los mercados de renta variable nos lleva a adoptar una actitud prudente de cara a los próximos meses. Sin duda, aún es pronto para hablar de complacencia en el mercado, pero las valoraciones incorporan ya muchas buenas noticias.

LAS PRIMAS DE RIESGO SIGUEN REDUCIÉNDOSE

En los países desarrollados, el mercado del *investment grade* (primera calidad crediticia) compensa la subida de los tipos de interés con una remuneración del riesgo cada vez menor. Esta remuneración siempre compensa con creces a los inversores en relación con las tasas históricas de incumplimiento.

Los ratios de subida/descenso de la calificación están deteriorándose ligeramente, pero los fundamentales de las empresas son sólidos. Un año después de la quiebra de Silicon Valley Bank (SVB) en EE. UU. y de la adquisición de Credit Suisse en el último minuto por UBS, el sector bancario vuelve a atraer a los inversores. Los bancos reembolsan su deuda muy subordinada (AT1), por lo general, en la primera fecha de *call*, y se benefician de unas condiciones de mercado favorables para financiar todos sus pilares normativos.

En el alto rendimiento, las empresas optimizan sus curvas de crédito recomprando deuda a corto plazo para volver a emitir deuda a medio plazo, para beneficiarse así de la estructura invertida de la curva de rendimientos. La dispersión del mercado es actualmente muy baja, señal de gran fortaleza.

En los mercados emergentes, América Latina supera al mercado estadounidense. En términos de valor relativo, esta zona es cada vez menos atractiva.

En cuanto al mercado asiático, los gestores especializados de Indosuez Wealth Management consideran que las valoraciones en la región son demasiado caras y reducen el riesgo de crédito para seguir siendo reactivos y oportunistas. Tras la oleada de quiebras, el sector inmobiliario chino, que representaba el 47% del mercado en 2021, se ha reducido a solo el 9% en la actualidad. El mercado de alto rendimiento se compone ahora de casi un 20% de servicios cíclicos a los consumidores, un 24% de finanzas y un 11% de energía.

GRÁFICO 4: VOLATILIDAD DE LOS TIPOS DE INTERÉS (MERCADO ESTADOUNIDENSE)



Fuentes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



¿CUÁLES SON LAS ALTERNATIVAS A LA CONCENTRACIÓN EN LOS MERCADOS?



Laura CORRIERAS
Equity Portfolio Manager

En colaboración
con el equipo de Renta variable

El año 2024 sigue en la misma línea que 2023, con el dominio de los mercados estadounidenses y, en concreto, de las megacapitalizaciones. Durante el primer trimestre de 2024, los “Siete Magníficos”⁴ registraron un rendimiento casi dos veces superior al del resto del mercado, pero con amplias divergencias entre los valores. En consecuencia, el motor del rendimiento de los mercados de renta variable tiende a concentrarse más.



GRANOLAS:
perfil de Calidad/
Crecimiento,
menos volátiles
y un 30%
MÁS BARATAS
que sus homólogas
estadounidenses

BENEFICIOS

El dominio del mercado no carece de precedentes históricos y, en este caso, parece estar justificado por los fundamentales. En EE. UU., los “Siete Magníficos” siguen registrando las mayores revisiones de beneficios (+9% frente al +1% del S&P 493, excluyendo los “Siete Magníficos”), así como un alto nivel de rentabilidad y ROE, lo que también les permite invertir para mantener su liderazgo tecnológico (gráfico 5).

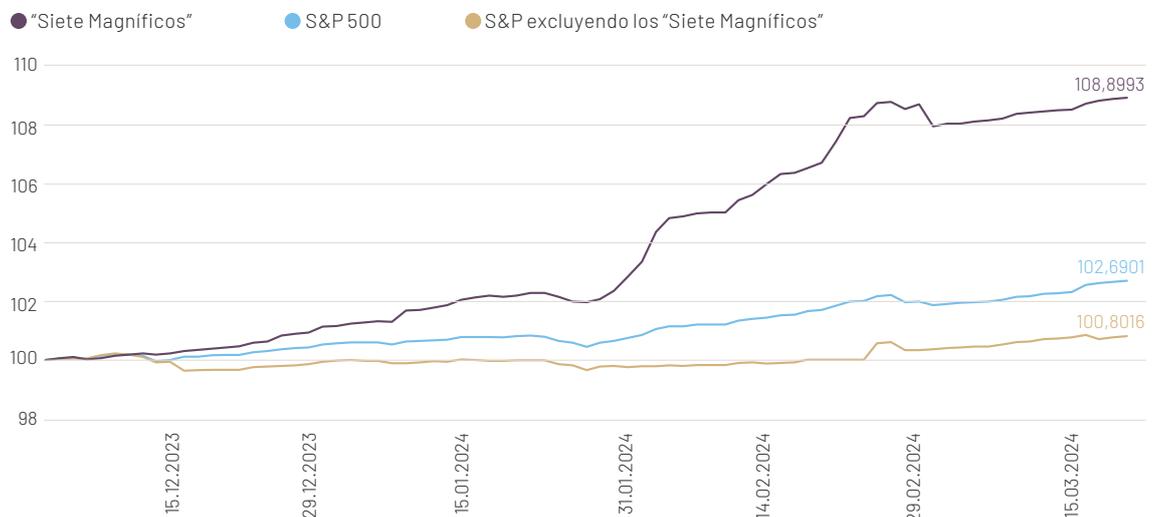
No obstante, las valoraciones y el posicionamiento de estos grandes líderes tecnológicos han alcanzado un nivel elevado, y algunos valores están perdiendo impulso, lo que nos lleva a considerar otras oportunidades de diversificación al margen de ellos.

EUROPA

En Europa, el grupo de empresas agrupadas bajo las siglas GRANOLAS⁵ representa casi la cuarta parte del valor de las 600 mayores empresas de Europa. Estas compañías poseen una mayor diversificación sectorial, con representación en la tecnología, la sanidad, el lujo y el consumo básico.

También ofrecen un atractivo perfil de tipo Calidad/Crecimiento, con sólidos fundamentales: un fuerte crecimiento de los beneficios con márgenes elevados y estables, sólidos balances y menor volatilidad que sus homólogos estadounidenses. En términos de valoración, estas empresas cotizan de media con un descuento del 30% con respecto a los “Siete Magníficos” y por debajo de su valoración histórica en comparación con el estilo Crecimiento.

GRÁFICO 5: REVISIONES DE BENEFICIOS POR REGIONES GEOGRÁFICAS Y ESTILOS



Fuentes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

4 - Los “Siete Magníficos”: Apple, Alphabet, Microsoft, Amazon, Meta, Tesla y Nvidia.

5 - Agrupa a las 11 mayores capitalizaciones europeas: GSK, Roche, ASML, Nestlé, Novartis, Novo Nordisk, L’Oreal, LVMH, AstraZeneca, SAP y Sanofi.



En un contexto en el que persisten numerosas incertidumbres (elecciones, ralentización macroeconómica, conflictos, etc.), no puede descartarse un repunte de la volatilidad a lo largo del año, y estas empresas podrían resistir mejor gracias a su perfil defensivo, por lo que ofrecen una oportunidad interesante de diversificación.

EE. UU.

A pesar del dominio de los “Siete Magníficos”, seguimos siendo optimistas con respecto a las megacapitalizaciones y, de forma más amplia, a los agentes clave de la inteligencia artificial (IA), pero somos más selectivos y recomendamos diversificar el posicionamiento a lo largo del año con pequeñas y medianas capitalizaciones.

Tras dos años de infrarrendimientos, las empresas de pequeña y mediana capitalización presentan ahora un nivel interesante de descuento y valoración (cerca de un récord de 20 años respecto a las grandes capitalizaciones).

Las perspectivas siguen siendo sólidas para 2024, con expectativas de crecimiento de los beneficios en torno al 10% en los próximos 12 meses. Muchas empresas operan en mercados estructuralmente crecientes y resistentes, apoyados por planes fiscales como la Inflation Reduction Act (ley de reducción de la inflación). Los más expuestos a la coyuntura deberían beneficiarse de la relajación de las políticas monetarias. Por último, las elecciones estadounidenses podrían reavivar el lema de “Primero, América” (*America First*), lo que debería resultar favorable para las empresas expuestas al mercado nacional.

No obstante, aunque la coyuntura aconseja un retorno gradual a la pequeña y mediana capitalización, nosotros nos inclinamos por empresas con fuerte rentabilidad, sólidos balances y visibilidad de los ingresos. De hecho, las empresas rentables reflejan mejor rendimiento global en cada fase del ciclo monetario.

ASIA

Los mercados asiáticos repuntaron el mes pasado en términos generales, apoyados, entre otros, por factores específicos en China y Corea del Sur. Las autoridades chinas han anunciado nuevas medidas de apoyo a la economía (en particular, un recorte del tipo de interés de referencia para los préstamos hipotecarios) y compras masivas de acciones chinas por parte del “equipo nacional”. En Corea del Sur, una reforma denominada *value-up* similar a la introducida en Japón, destinada a mejorar la gobernanza empresarial, sigue favoreciendo este mercado. Japón sigue atrayendo flujos de inversores (tanto extranjeros como nacionales), gracias a que las revisiones de beneficios siguen al alza y los múltiplos de valoración continúan siendo muy atractivos. Cabe señalar que más de la mitad de las empresas japonesas disponen de saldo en efectivo neto y están acelerando sus programas de recompra de acciones, lo que debería seguir apoyando las cotizaciones del mercado.

ESTILO DE INVERSIÓN

A pesar del repunte de los tipos de interés, la renta variable no ha flaqueado y, lo que resulta más sorprendente, los valores de Crecimiento siguen superando al resto del mercado, tanto en EE. UU. como en Europa. Este sobrerrendimiento se explica en parte por el hecho de que los beneficios se mantienen más elevados en las empresas de Crecimiento que en las del estilo *Value*. Sin embargo, es posible que se haya instalado cierta complacencia en los mercados, sobre todo ante el elevado posicionamiento global en la renta variable. Es probable que sea una buena idea equilibrar este posicionamiento con una exposición a valores de Calidad, así como a determinados valores Cíclicos con descuento (industria, recursos básicos, etc.) en cuanto comience la inflexión del PMI (índice de gestores de compras).



Maxime GARCIA
Investment Strategist

Adoptamos una postura más neutra sobre el EUR/USD a corto plazo viendo que las sorpresas positivas surgidas en Europa apoyan a la moneda única y que el dólar cuenta ahora con menos margen de mejora. En cuanto al yen, el Banco de Japón no ha comunicado cambios importantes. Estamos tomando beneficios en el USD/CHF tras su buen comportamiento reciente. El oro disfruta de buenos fundamentales, pero preferimos esperar a que se alcance el nuevo máximo histórico.

USD

Margen estrecho

La evolución de las divisas cíclicas fue mejor de lo esperado durante el mes, en un entorno marcado por la propensión al riesgo. Sin embargo, el dólar está resistiendo bien y apenas ha perdido unos puntos básicos, mientras que otros valores refugio, como el yen y el franco suizo, sí se ven penalizados. El billete verde repuntó tras la publicación de las cifras del IPC (índice de precios al consumo) y el IPP (índice de precios a la producción) estadounidenses, ambas por encima del consenso, lo que pone de relieve el riesgo de que la inflación vuelva a acelerarse. Las expectativas de recortes de tipos se ajustan a nuestra hipótesis (tres recortes en 2024), lo que limita el potencial alcista del dólar desde este punto de vista. En el plano macroeconómico, las expectativas son ahora más elevadas que a principios de año, lo que deja menos margen para sorpresas positivas. De esta manera, después de haber mantenido una actitud positiva durante los dos últimos meses, adoptamos ahora una postura más neutra desde el punto de vista táctico sobre el billete verde, teniendo presente que sigue siendo un activo de protección frente a un rebrote de la inflación. A largo plazo, nuestra hipótesis de un aterrizaje suave debería favorecer a las divisas más cíclicas, en línea con el movimiento observado en las últimas semanas.

EUR

Impulsado por las sorpresas positivas

El euro se ha revalorizado frente al dólar desde mediados de febrero, principalmente, gracias a una dinámica macroeconómica que está sorprendiendo a las expectativas y a un mercado posicionado a favor de que el BCE y la Fed sincronicen sus ciclos de bajada de tipos.

Creemos que la buena dinámica y la disminución del riesgo de recesión en la zona euro podrían seguir favoreciendo a la moneda única. Sin embargo, la divergencia en términos de crecimiento entre EE. UU. y la zona euro se mantiene, lo que podría reflejarse tarde o temprano en el camino que tomen los distintos bancos centrales. Los factores positivos y negativos se compensan mutuamente por el momento, por lo que adoptamos una postura más neutra desde el punto de vista táctico, tras haber sido bastante negativos en el euro en los últimos meses. El par EUR/USD debería continuar moviéndose entre 1,07 y 1,10.

JPY

La situación no ha cambiado

El Banco de Japón ha puesto fin a su política de tipos de interés negativos y ha elevado su objetivo a corto plazo para situarlo entre el 0% y el 0,1%, a lo que hay que sumar el abandono del control de la curva de rendimientos. Sin embargo, el Banco de Japón declaró que mantendría sus compras de deuda pública y confirmó que la política monetaria seguiría siendo acomodaticia. Así, el mercado interpretó este movimiento como una subida acomodaticia, lo que acabó pesando sobre la moneda, que se había apreciado desde principios de marzo. Dado que esta reunión del Comité no ha cambiado la situación, mantenemos una posición neutra a corto plazo en el yen, que debería seguir fluctuando entre 147 y 152 frente al dólar estadounidense. Ahora tendremos que esperar a que surjan indicios de una inflación más sostenible en Japón, lo que podría llegar si se repercute el aumento de los salarios negociados en el sector servicios o si la Fed pasa a ser más acomodaticia, para que el USD/JPY se sitúe en torno a 145-147.



La política monetaria japonesa seguirá siendo acomodaticia, por lo que mantendremos nuestra
POSTURA NEUTRA EN EL USD/JPY



CHF

Una caída por sorpresa

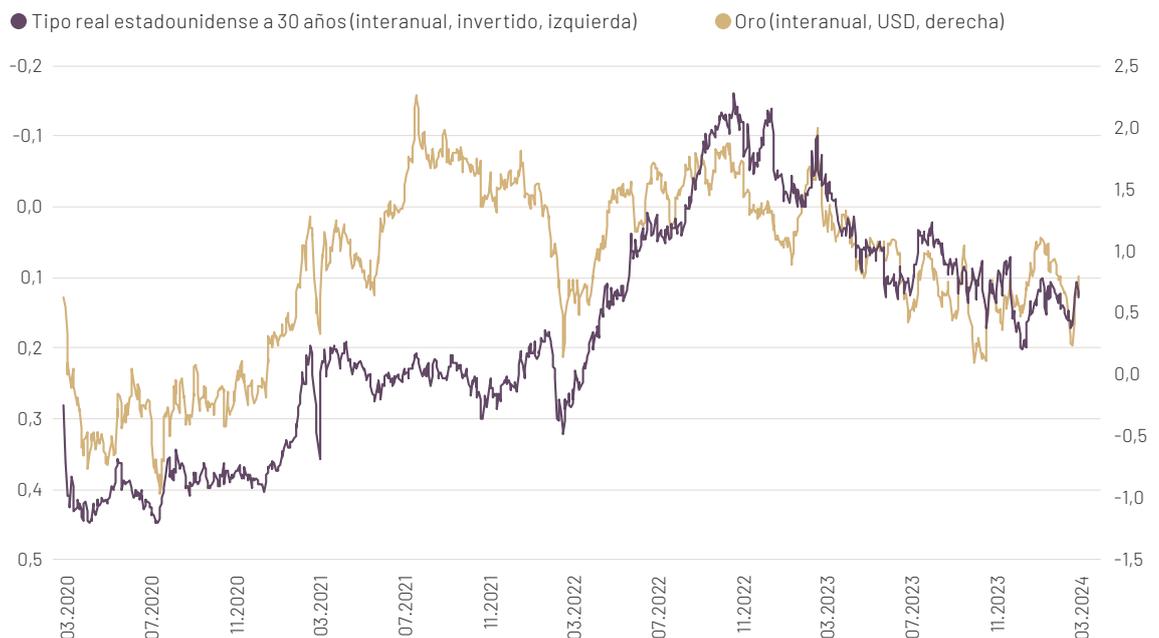
El franco suizo se ha visto afectado por el ímpetu macroeconómico positivo y la propensión al riesgo de los inversores. Además, la inflación sigue ralentizándose y en febrero se situó en el 1,2%, el noveno mes consecutivo por debajo del objetivo de inflación del banco central, lo que ha llevado a este a recortar los tipos. El Banco Nacional Suizo (BNS) ya declaró en su comité de diciembre que ya no defendería un franco fuerte para combatir la inflación importada. El banco central también se ve presionado por las pequeñas y medianas empresas, que abogan por una moneda más débil para reforzar sus exportaciones. Todos estos factores pesan sobre el franco suizo, por lo que en los últimos meses hemos adoptado una postura positiva respecto al USD/CHF. Dado el comportamiento anterior del par de divisas, preferimos recoger beneficios y optar por una visión más neutra sobre el USD/CHF a corto plazo.

ORO

La escalada continúa

El precio del oro registró un nuevo máximo por encima de los 2.200 dólares/onza tras la reunión del comité de la Fed, después de una subida del 7% en la primera semana de marzo. En el ámbito geopolítico y político, reina la incertidumbre así como la desaceleración del *momentum* de las tasas reales (gráfico 6). Por último, las compras de los bancos centrales para diversificar sus reservas de divisas y, posiblemente, las compras de oro por parte de inversores chinos, como alternativa a un mercado inmobiliario en dificultades, siguen favoreciendo al metal amarillo. Tras el reciente recalentamiento, preferimos esperar a ver puntos de entrada más bajos, aunque seguimos siendo positivos a largo plazo por los motivos mencionados.

GRÁFICO 6: RELACIÓN ENTRE EL PRECIO DEL ORO Y LOS TIPOS DE INTERÉS REALES



Fuentes: Datastream, Indosuez Wealth Management.



Grégory STEINER
Global Head of Multi Asset



Adrien ROURE
Portfolio Manager



Lucas MERIC
Investment Strategist

ESCENARIO DE INVERSIÓN

- **Crecimiento:** la actividad económica vuelve a la normalidad en EE. UU., una dinámica que debería continuar en los próximos meses, para después converger hacia los niveles de crecimiento potencial en 2025. El impulso macroeconómico está mejorando en la zona euro y seguimos creyendo que el aumento del poder adquisitivo de los hogares debería llevar a una recuperación de la economía del Viejo Continente en 2024, aunque este repunte podría verse retrasado por las encuestas de confianza de los hogares, todavía tímidas. Se prevé que los países emergentes tiren del crecimiento mundial en 2024 y 2025, especialmente los asiáticos, a pesar de la ralentización estructural de la economía china.
- **Inflación:** unos datos de inflación subyacente estadounidense más rígidos de lo previsto a principios de año nos han llevado a revisar al alza ligeramente nuestras expectativas para 2024 hasta el 3,2% (+20 pb, IPC subyacente). A pesar de esta revisión, sigue esperándose que continúe la desinflación, ya que la desaceleración del mercado laboral y la dinámica salarial alivian la presión sobre la inflación de los servicios en EE. UU. En la zona euro, la desinflación debería ser más generalizada en los distintos componentes, con excepción de la energía debido a efectos técnicos.
- **Bancos centrales:** seguimos esperando los primeros recortes de tipos de la Fed y del BCE en el segundo trimestre. Sin embargo, dada la reciente rigidez de la inflación subyacente estadounidense, ahora no prevemos más que 75 pb de recortes de tipos por parte de la Fed en 2024, frente a los 100 pb del BCE.
- **Resultados empresariales:** la dinámica de las revisiones de beneficios sigue siendo positiva en las empresas estadounidenses, gracias sobre todo al sector tecnológico. En términos relativos, seguimos confiando más en su capacidad para cumplir las expectativas de beneficios que en la de sus homólogos europeos, cuyas expectativas siguen revisándose a la baja.
- **Entorno de riesgo:** el principal riesgo de mercado es una inflación más persistente a medio plazo, lo que implica un tipo final de la Fed más elevado. También seguimos de cerca los riesgos

asociados a la sostenibilidad de la deuda pública y la situación geopolítica en todo el mundo, además de las elecciones estadounidenses, que podrían aumentar la volatilidad de los mercados a corto plazo.

CONVICIONES DE ASIGNACIÓN

Renta variable

- La resistencia del entorno macroeconómico, especialmente, en EE. UU., nos lleva a mantener nuestra hipótesis de un aterrizaje suave de la economía mundial, que debería seguir favoreciendo a los mercados de renta variable a lo largo de 2024. Aunque seguimos siendo optimistas con respecto a la renta variable, observamos que los índices han subido mucho desde principios de año, lo que se ha materializado en unos indicadores técnicos especialmente tensionados. Como consecuencia, reducimos ligeramente la sobreponderación en la renta variable, pero seguimos dispuestos a incrementar la exposición en caso de descenso del mercado.
- Mantenemos la preferencia por la renta variable estadounidense en nuestra asignación. El entorno macroeconómico es favorable para la renta variable de la región y la reciente temporada de publicación de resultados sugiere que las empresas serán capaces de cumplir sus previsiones para 2024. Además, la dinámica relacionada con la inteligencia artificial (IA) sigue siendo muy positiva para la renta variable estadounidense cotizada.
- A pesar de unas valoraciones históricamente bajas, la renta variable europea parece menos atractiva en términos relativos. Preferimos esperar a que se produzca un cambio en la dinámica de los beneficios y a una mejor visibilidad del crecimiento económico antes de reforzar nuestra exposición.
- Por último, continuamos positivos respecto a los activos emergentes. Sin embargo, ante los riesgos idiosincrásicos que pesan sobre los mercados emergentes, parece preferible un enfoque diversificado. Una exposición más amplia también nos permitirá aprovechar ciertas trayectorias específicas, como Corea del Sur, que se beneficia del cambio repentino de ciclo de los semiconductores.



Mejora
del PODER
ADQUISITIVO
y recuperación
de la economía
europea



Renta fija

- Nuestra hipótesis sigue materializándose, con una tendencia alcista duradera de los tipos de interés que refleja las recientes sorpresas al alza de la inflación. Aunque nos sentimos cómodos con el nivel actual de los tipos de interés, seguimos infraponderados en términos de duración, ya que las incertidumbres que rodean a la evolución de la desinflación siguen siendo elevadas. Por estos motivos, reiteramos nuestra visión positiva sobre la deuda soberana con vencimientos cortos (hasta 5 años) frente a los vencimientos más largos, que son más volátiles y menos atractivos.
- Respecto al mercado de crédito, reiteramos nuestra preferencia por la deuda corporativa de gran calidad con vencimientos cortos dentro de nuestra asignación, ya que consideramos que ofrecen el mejor perfil de riesgo/rentabilidad. Nos mantenemos al margen de los bonos de alto rendimiento, debido a que los riesgos de refinanciación en el mercado siguen siendo considerables.
- Mantenemos nuestra postura positiva con respecto a la deuda emergente denominada en divisa local, en la medida en que constituye una fuente adicional de diversificación.

Mercado de divisas

- Como ya habíamos adelantado, los inversores revisaron a la baja sus expectativas de recortes de los tipos de la Fed a raíz de nuevas sorpresas inflacionistas. Aunque esto debería beneficiar al dólar a corto plazo, el posible ciclo de relajación y los diversos factores estructurales podrían pesar sobre la divisa.
- No hemos cambiado nuestra opinión sobre el franco suizo, que ya no se beneficia del apoyo del Banco Nacional Suizo (SNB), mientras que el proceso de desinflación parece estar en marcha a nivel local.
- Por primera vez desde 2007, el Banco de Japón ha decidido abandonar su política de tipos de interés negativos. Sin embargo, la moneda sigue débil frente al dólar y podría beneficiarse de nuevas intervenciones del banco central. En esencia, el cambio de la paridad a medio plazo sigue limitado por la futura política monetaria de la Reserva Federal.

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)	=/-	=/+
Reino Unido (GBP)	=/-	=
Suiza (CHF)	=/-	=
Japón (JPY)	=	=/+
China (CNY)	=	=
Oro (XAU)	=/-	=/+

Fuente: Indosuez Wealth Management.



08 • Estado del mercado (moneda local)

VISIÓN GENERAL DE MERCADOS

DATOS A 21 MARZO DE 2024



DEUDA PÚBLICA	RENTABILIDAD	ÚLTIMAS 4 SEMANAS (EN PB)	DESDE 1 ENERO (EN PB)
Deuda pública EE.UU., 10A	4,27%	-5,38	38,78
Francia 10A	2,85%	-6,70	28,90
Alemania 10A	2,40%	-3,50	38,30
España 10A	3,21%	-13,30	22,80
Suiza 10A	0,70%	-17,90	-0,40
Japón 10A	0,74%	2,20	12,80

DEUDA	ÚLTIMO	ÚLTIMAS 4 SEMANAS	DESDE 1 ENERO
Deuda pública emergente	36,18	0,79%	-1,48%
Deuda pública EUR	202,55	0,62%	-0,78%
Deuda corporativa EUR (HY)	218,23	0,06%	0,88%
Deuda corporativa USD (HY)	338,51	1,13%	1,06%
Deuda pública EE, UU,	306,01	0,52%	-0,66%
Deuda corporativa emergente	44,40	0,54%	0,61%

DIVISAS	ÚLTIMO SPOT	ÚLTIMAS 4 SEMANAS	DESDE 1 ENERO
EUR/CHF	0,9748	2,32%	4,94%
GBP/USD	1,2658	-0,02%	-0,57%
USD/CHF	0,8975	1,97%	6,67%
EUR/USD	1,0860	0,34%	-1,62%
USD/JPY	151,62	0,72%	7,50%

ÍNDICE DE VOLATILIDAD	ÚLTIMO	ÚLTIMAS 4 SEMANAS (PUNTOS)	DESDE 1 ENERO (PUNTOS)
VIX	12,92	-1,62	0,47

ÍNDICES BURSÁTILES	ÚLTIMO PRECIO	ÚLTIMAS 4 SEMANAS	DESDE 1 ENERO
S&P 500 (EE.UU.)	5.241,53	3,04%	9,89%
FTSE 100 (Reino Unido)	7.882,55	2,58%	1,93%
STOXX Europe 600	509,77	2,96%	6,43%
Topix	2.796,21	5,09%	18,16%
MSCI World	3.434,69	3,15%	8,38%
Shanghai SE Composite	3.581,09	2,71%	4,37%
MSCI Emerging Markets	1.048,34	1,84%	2,40%
MSCI Latam (América Latina)	2.528,82	-1,60%	-5,03%
MSCI EMEA (Europa, Medio Oriente, África)	201,53	-0,94%	0,38%
MSCI Asia Ex Japan	659,87	2,31%	2,86%
CAC 40 (Francia)	8.179,72	3,39%	8,44%
DAX (Alemania)	18.179,25	4,66%	8,52%
MIB (Italia)	34.327,95	6,09%	13,10%
IBEX (España)	10.867,50	7,19%	7,58%
SMI (Suiza)	11.703,66	2,79%	5,08%

MATERIAS PRIMAS	ÚLTIMO PRECIO	ÚLTIMAS 4 SEMANAS	DESDE 1 ENERO
Varilla de acero (USD/Tonelada)	3.528,00	-8,20%	-12,67%
Oro (USD/Onza)	2.181,33	7,75%	5,74%
Crudo WTI (USD/Barril)	81,07	3,13%	13,15%
Plata (USD/Onza)	24,85	9,06%	3,17%
Cobre (USD/Tonelada)	8.950,50	4,26%	4,57%
Gas natural (USD/MMBtu)	1,68	-2,83%	-33,05%

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

DICIEMBRE DE 2023	ENERO DE 2024	FEBRERO DE 2024	ÚLTIMAS 4 SEMANAS	01.01.2024 A 21.03.2024
7,74%	7,81%	9,35%	5,09%	18,16%
4,81%	1,59%	5,52%	3,15%	9,89%
4,71%	1,39%	5,17%	3,04%	8,38%
4,42%	1,14%	4,89%	2,96%	6,43%
3,77%	-1,02%	4,63%	2,71%	4,37%
3,75%	-1,33%	4,11%	2,58%	2,86%
3,71%	-4,68%	1,84%	2,31%	2,40%
3,35%	-4,85%	1,58%	1,84%	1,93%
-0,36%	-5,49%	-0,01%	-0,94%	0,38%
-1,86%	-6,29%	-0,52%	-1,60%	-5,03%

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 extraerle 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 (Europa), 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 (Europa), 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 Suiza:** la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez (Switzerland) SA, Quai Général-Guisan 4, 1204 Ginebra y por CA Indosuez Finanziaria SA, Via F. Pellì 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 o 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: Envato.

Editado a 22.03.2024.



