

//ABANCA



House View

Outlook 2024

Signatory of:



abanca.com 

Este documento es informativo, sin que tenga la consideración de análisis financiero independiente ni recomendación personalizada de compra, venta o adopción de una estrategia de inversión específica. Ver el Aviso Legal al final de este documento.

Distribución de activos

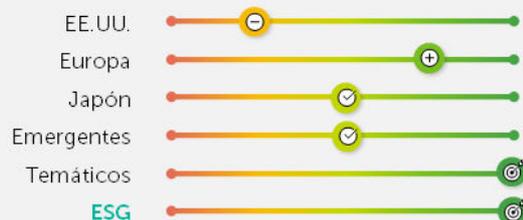


LIQUIDEZ

RENTA FIJA



RENTA VARIABLE



ALTERNATIVOS



DIVISAS



ABANCA, Corporación Bancaria S.A. T. V. T. D. V. D. I. N. I. F. A. 200502009 - I. P. T. M. A. C. o. u. n. a. T. 3.426 T. 1. I. I. C. 47.603, I. n. s. I. F. - D. o. m. S. o. c. i. a. l. 15360, B. e. t. a. n. o. s. c. i. C. a. n. o. n. C. l. a. u. d. i. f. i. c. a. d. o. P. i. t. a. n.º 2 - R. E. B. 2082 - www.abanca.com

2024: esta vez no es diferente.

En un mundo lleno de avances y revoluciones digitales, resulta tentador pensar que hemos entrado en un territorio sin precedentes o que las leyes económicas, como las conocíamos hasta ahora, han cambiado. Con nuestro ABANCA House View- Outlook 2024 queremos invitarles a dar un paso atrás para observar la imagen completa del entorno macroeconómico actual. Cuando se trata de las fases del ciclo económico, estamos ante una historia que es tan antigua como los propios mercados.

En las próximas páginas analizaremos como los patrones del pasado nos ayudan a iluminar nuestro futuro. Tenemos smartphones en nuestros bolsillos y la inteligencia artificial ha llegado a nuestras vidas para quedarse, pero la economía se mueve al ritmo de una música que no ha cambiado durante siglos. Auge, recesión, optimismo, pánico... todos ellos van y vienen, pero la música sigue sonando.

Entender la historia y comprender los ciclos es clave para saber dónde nos encontramos. No se trata de realizar una predicción infalible del futuro, sino de tener una brújula con la que navegar el entorno actual. Un contexto marcado por el final del ciclo económico que esperamos en 2024 y un contexto geopolítico complejo a nivel global, con una marcada polarización tanto a nivel internacional como internamente en las principales sociedades.

A pesar de la visión de ciclo cauta con la que iniciamos el 2024, miramos al próximo año con gran optimismo cuando hablamos de activos financieros. La situación actual de tipos de interés nos hace tener una visión muy favorable sobre los activos monetarios y la renta fija. Si en el Outlook del pasado año destacábamos nuestra convicción sobre la renta fija, ésta se ha redoblado tras las subidas de tipos de los últimos 12 meses. En renta variable nuestro punto de partida para el 2024 es de cautela, en un contexto donde seguimos viendo unas valoraciones relativamente caras, especialmente en comparación al nivel de tipos de interés. No obstante, creemos que existen determinados segmentos del mercado que ofrecen una rentabilidad potencial atractiva en un horizonte de largo plazo. Buscar compañías de calidad, con pago recurrente de dividendos, unido a un enfoque de megatendencias con carácter estructural.

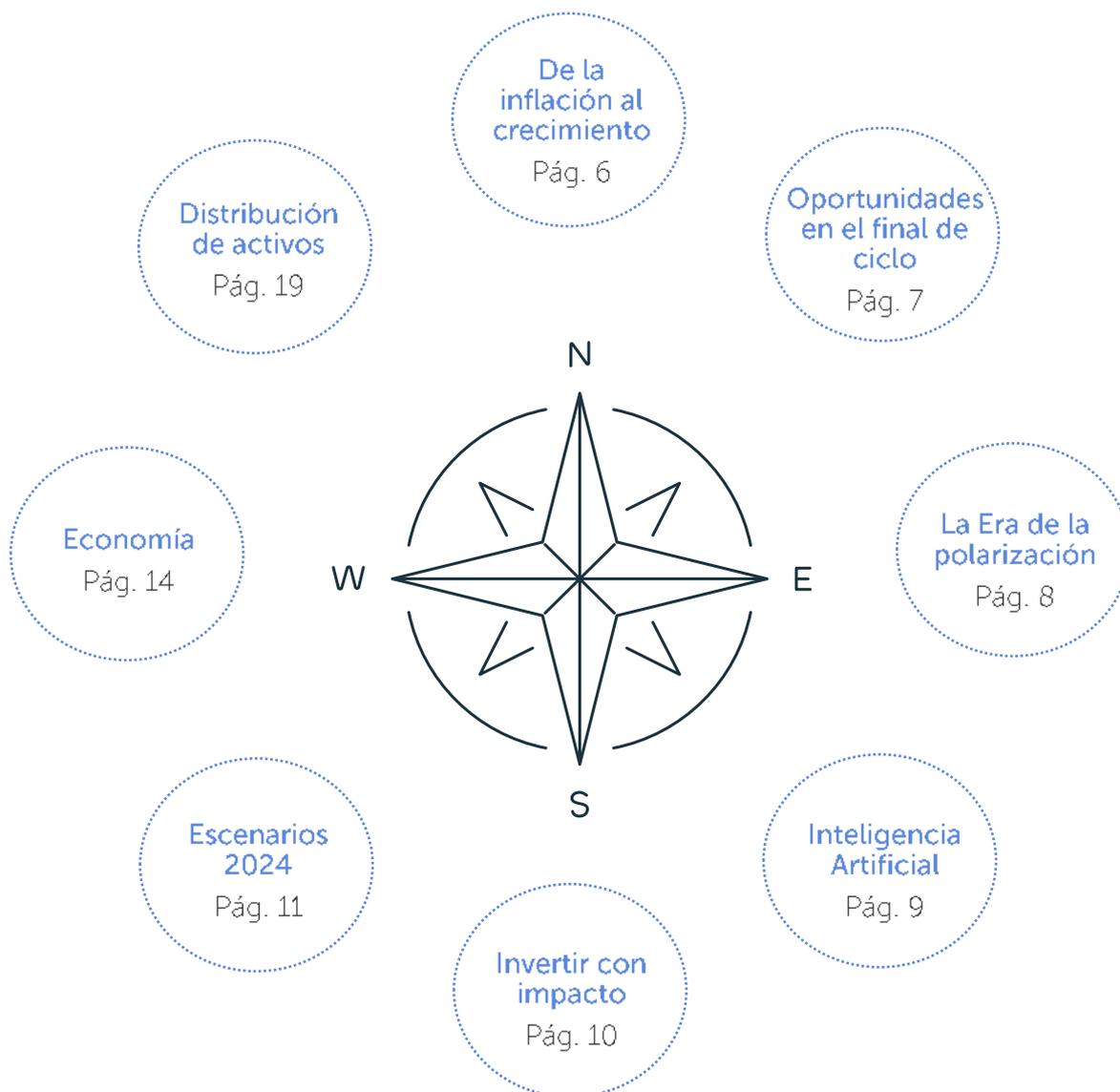
Por tanto, les invitamos a afrontar el 2024 con la seguridad de que, aunque las circunstancias puedan parecer nuevas, las respuestas suelen estar en las experiencias acumuladas a lo largo de la historia. Y esta vez, no será diferente.

Diciembre de 2023

Hoja de ruta

“Las cuatro palabras más peligrosas en el mundo de la inversión son: esta vez es diferente.”

Sir John Templeton



5 Temas para 2024



De la inflación al crecimiento

En un 2023 que ha sorprendido positivamente en cuanto a desempeño económico global, el mercado mantuvo su foco de atención sobre la inflación. Con un proceso desinflacionista ya controlado, el interés de los inversores en 2024 se centrará en el crecimiento económico y el potencial impacto de las subidas de tipos de interés acumuladas hasta ahora.

“Los ciclos económicos nunca son eternos. Los periodos de crecimiento y contracción son parte inherente de la economía.”

Milton Friedman

¿Qué esperar de la inflación en 2024?

El proceso desinflacionista de 2023 continuará en 2024 apoyado por el reequilibrio de la actividad económica y los mercados laborales.

En el plano de la actividad, el reequilibrio de oferta y demanda se refleja en unos precios industriales que apuntan a niveles de inflación del consumidor final controlados. En el caso de la Eurozona, apuntando incluso a escenarios de deflación como el que ya estamos viendo en economías como Países Bajos. En Estados Unidos esta reducción se muestra más moderada debido a la mayor actividad, pero siguiendo de igual modo niveles confortables con los objetivos de la Fed.

El segundo pilar del proceso desinflacionista será el reequilibrio del mercado laboral, que continuará cerrando el diferencial entre puestos vacantes y mano de obra disponible. (Gráfico 2) No obstante, los cambios demográficos que se producirán en los próximos años nos hacen prever unas mayores presiones inflacionistas por el lado de los crecimientos salariales. Este es el principal factor estructural que apoya nuestra visión de una inflación por encima del 2% en los próximos años.

El riesgo de un escenario negativo en 2024 viene por el lado de las materias primas, especialmente las energéticas. Una escalada en cualquiera de los dos conflictos abiertos en Ucrania o Israel podría provocar un shock inflacionista que nos devuelva a un entorno de estancamiento. La falta de inversión en nuevos yacimientos por parte del sector petrolero en los últimos 10 años genera una presión adicional por una oferta limitada.

¿Crecimiento moderado? ¿Recesión?

En 2024 el conjunto de la economía global crecerá un 2,6%, tras cerrar este año con un crecimiento del 2,8%. Por regiones, en 2024 volveremos a una situación de normalidad en la que los mercados emergentes presentan la mayor contribución al crecimiento global, con una expansión del 4,0%. Por el lado de las economías desarrolladas, se espera una expansión del 1,1% en 2024. Viendo estos números, parece claro que podemos hablar de crecimiento moderado a nivel global y no de recesión en el escenario central.

Los factores que apoyan este crecimiento moderado son i) un incremento de los ingresos reales de los hogares gracias al proceso desinflacionista anteriormente mencionado, junto con un crecimiento salarial todavía sólido, y ii) unas políticas fiscales ultra expansivas donde en países como Estados Unidos cabe esperar se mantenga el fuerte gasto público en un año electoral.

En el lado negativo, el principal viento de cara del crecimiento económico será el nivel de tipos de interés restrictivos y su impacto en los costes de financiación y creación de crédito. Los indicadores adelantados y los índices de actividad manufacturera siguen apuntando a una contracción del crecimiento en 2024. (Gráfico 1) De nuevo, deberán ser los consumidores y los gobiernos quienes soporten el crecimiento económico en 2024. Parece claro que los riesgos en este escenario central están orientados a la baja.

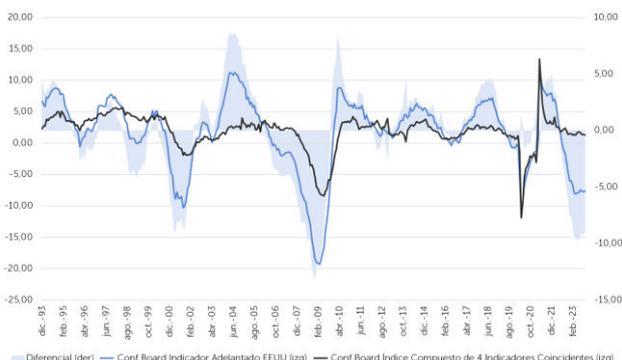
Un fino equilibrio

En un entorno de ralentización económica e inflación controlada como el descrito, se dibuja una fina línea entre un escenario favorable en el cual se alcanza el anhelado ‘aterrizaje suave’ de la economía, frente a un escenario negativo en el que un ‘accidente’ tumba a la economía hacia una recesión.

Con los riesgos claramente orientados a la baja, el papel de los bancos centrales volverá a ser crítico en 2024. Tendrán que gestionar el fino equilibrio entre el control de la inflación, especialmente tras su lentitud inicial para subir tipos ante una inflación considerada ‘transitoria’, con un crecimiento económico anémico que necesitará de su apoyo en la segunda mitad del año para consolidarse como un aterrizaje suave y evitar la recesión. Su gestión de balances, especialmente en lo referente a los programas de compra de deuda, volverá en 2024 al foco de atención ante unas cuentas públicas insostenibles a medio plazo en Estados Unidos y la periferia europea.

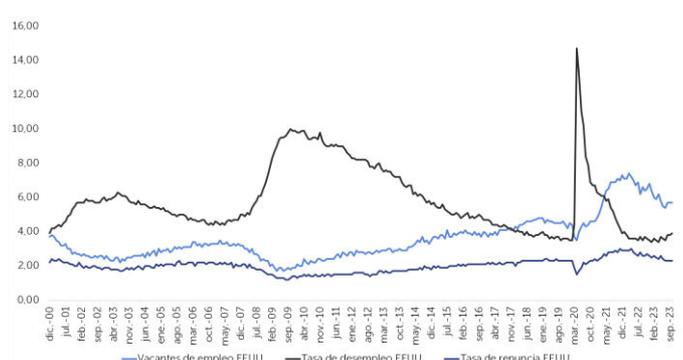
Sin duda 2024 volverá a ser un año interesante desde el plano del ciclo económico. Las lecciones aprendidas en 2023 respecto a los cambios estructurales (mercado laboral) y la solidez del consumo deberán tenerse muy en cuenta el próximo año, al mismo tiempo que se calibrarán con las relaciones causa efecto de los ciclos económicos.

Gráfico 1. Ind. Adelantado vs Coincidente EEUU, 1993-2023 YTD



Fuente: Bloomberg, ABANCA

Gráfico 2. Mercado laboral, EEUU, 2000-2023 YTD



Fuente: Bloomberg, ABANCA

Oportunidades en el final de ciclo

El 2023 no sólo se ha consolidado como el año de la vuelta de los tipos de interés y la lucha contra la inflación, sino que además se ha convertido en el año de la incertidumbre y la dispersión. La cantidad de eventos surgidos desde la pandemia han hecho del entorno actual uno especialmente impredecible, con significativos impactos para la inversión, tanto a nivel de precaución como a nivel de oportunidad.

“Las inversiones exitosas consisten en saber gestionar el riesgo, no en evitarlo”

Benjamin Graham

Enfoque inversor de final de ciclo

Las partes más marcadas de los ciclos (aquellas más reconocibles por los síntomas en la economía) suelen venir acompañadas en el mundo de la inversión por posicionamientos determinados. En los finales de ciclo, por ejemplo, el crecimiento se espera decreciente y la inflación, en nuestro escenario actual en el mundo desarrollado, también es decreciente, pero manteniéndose en niveles elevados (>2%).

Sin embargo, lo más significativo del 2023 en cuanto a inversión también está siendo la gran dispersión de enfoques sobre las diversas categorías de activos, estimaciones y previsiones económicas. La escala y la cantidad de los eventos vistos desde la pandemia de 2020 ha creado nuevos escenarios en la economía global: el problema de las cadenas de suministro, la desglobalización, problemas de materias primas y energía derivados de los conflictos bélicos en Ucrania y Palestina, etc.

La mayoría de estos problemas, en mayor o menor medida, permanecen activos, y coexisten ahora con los efectos de una de las mayores y más rápidas subidas de tipos de la historia, impactando directamente tanto en el incremento del coste de bienes y servicios como en el incremento de los costes de crédito, entre otros, y derivando en una situación próxima al final de ciclo protagonizada por un decrecimiento económico general en el mundo desarrollado, especialmente en Europa.

Dispersión y oportunidad

Dispersión y volatilidad confluyen en diferencias de valoración y estas, a su vez, son generadoras de oportunidades de inversión. Aunque en el entorno actual, la selección es especialmente importante dada la aguda dispersión por categorías de activos (Gráfico 3).

En lo referente a la renta fija en general, si bien en 2022 asistimos a su regreso, en 2023 hemos asistido a su estabilización como activo. El fin (o por lo menos la proximidad) de las subidas de tipos permiten ahora obtener unos rendimientos predecibles y atractivos con una volatilidad ya limitada que se está estabilizando.

Por el lado de la renta variable, dos casuísticas se muestran especialmente interesantes en esta fase de final de ciclo. Por un lado, la divergencia entre empresas de gran capitalización frente a las de pequeña y mediana, cuya valoración relativa muestra una de las mayores diferencias de los últimos años a favor de las pequeñas y medianas empresas.

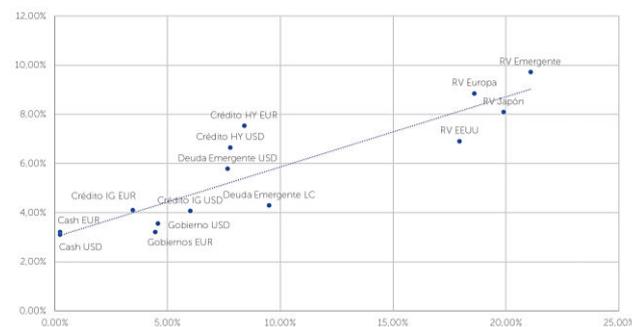
Finalmente, es interesante la situación de Japón, país en el cual hemos visto este año situaciones históricas, como una inflación por encima del 3%, una política monetaria contraria a EEUU y Europa o el par EUR/JPY por encima de 160. Actualmente, el país presenta un momento de entrada especialmente atractivo dentro del mundo desarrollado. Sus empresas, por otro lado, con un marcado carácter exportador, son agentes relevantes en muchos sectores de valor añadido, como la tecnología, el entretenimiento o los automóviles.

La diversificación como fuente de estabilidad

Tanto en anteriores periodos como en el actual, la diversificación siempre se ha mostrado como el factor más importante de la búsqueda de rentabilidad ajustada al riesgo. Bien sea por categoría de activo o por sector, es un elemento que proporciona estabilidad a las carteras, descorrelacionando sus componentes y permitiéndonos ajustarnos mejor a las necesidades de cada inversor.

Como hemos visto, el entorno actual nos proporciona valoraciones atractivas en varios activos, pero la volatilidad originada en 2020 todavía perdura. Ejemplo de ello lo vemos en la evolución de los últimos años del MOVE (índice que mide la volatilidad implícita en las opciones de Tesoro de Estados Unidos) vs. el VIX (índice que mide la volatilidad de S&P 500) donde el MOVE se mantiene por encima del VIX, una situación que no se veía desde el 2007, o momentos puntuales de las crisis de 2008 y 2015 (Gráfico 4). Como consecuencia, debemos evitar la excesiva concentración, por muy atractivas que puedan resultar ciertas ideas de inversión. La diversificación, cuyo papel central es permitir a la cartera desenvolverse en cualquier tipo de escenario económico, adquiere en el momento actual mayor importancia que nunca, especialmente cuando volvemos a tener un activo, como la renta fija, que nos permite volver a incorporar predictibilidad en el binomio rentabilidad/volatilidad, al tiempo que seguimos manteniendo posiciones en renta variable, motores para la recuperación y crecimiento de las carteras en el largo plazo.

Gráfico 3. Expectativas de Rentabilidad/Volatilidad a largo plazo (en EUR)



Fuente: ABANCA.

Gráfico 4. VIX vs. MOVE, 2018-2023



Fuente: Bloomberg, ABANCA

ABANCA, Corporación Bancaria S.A. C.V. TTDV01NIF: A203562039 - IPR: M. A. Coruña, T. 3.426 T. 1.11. C.47.603. IPR: 11. - Doin Social: 15360. Betanzos, s/n. C.47.2082 - www.abanca.com

La Era de la polarización

El mundo se encuentra en constante cambio, y tras haberse superado una pandemia que causó de manifiesto debilidades en la forma de funcionar de los países, el final de ciclo deja en abierto conflictos que ponen en la palestra a la geopolítica como la partida de ajedrez más compleja que marcará la hoja de ruta del próximo ciclo.

“La concepción básica de la geopolítica es el espacio. Sin embargo, el espacio es estático, las poblaciones que viven dentro de ese espacio son dinámicas.”

Hans Joachim Morgenthau

La geopolítica como pieza clave del nuevo ciclo económico

Nos encontramos en el final de actual ciclo económico lo que conlleva un nuevo paradigma y el resurgimiento de un nuevo orden mundial, donde la geopolítica juega un papel fundamental, de cara a mantener un equilibrio social y económico.

Los conflictos bélicos iniciados en diferentes partes del globo han puesto de manifiesto la necesidad de los países de invertir en defensa y en ciberseguridad. Las revueltas han despertado fantasmas del pasado generando polaridad en el ámbito social e ideológico.

Todo ello, con un año 2024 que cuenta con un apretado calendario electoral (Gráfico 5), con la mitad de la población mundial acudiendo a las urnas, y con foco en las elecciones americanas en el mes de noviembre con el binomio Trump-Biden como posibles candidatos. Es probable, que la campaña electoral tenga como centro del debate las relaciones con China, tensionando ya de por sí compleja guerra comercial, entre ambas potencias.

Las relaciones entre China y sus aliados, Irán y Rusia se están activando lo que hace que los riesgos se acrecienten, con los conflictos abiertos en Israel y Ucrania y el riesgo de colapso de una posible invasión china en Taiwán, que podría servir de cortina de humo para las autoridades asiáticas ante la desaceleración económica en la que se encuentran inmersos.

Lucha por la hegemonía como palanca inflacionista

La pandemia puso de manifiesto las debilidades de la globalización. Lo que en un primer momento supuso una reducción de costos y generación de economías de escala mediante la fragmentación de las cadenas de producción ubicadas en diferentes regiones, donde China se volvió dominante, se transformó en una ruptura de las cadenas de suministros con rotura de stocks y posterior descalabro de la inflación.

Una vez superado el pacheo, con las autoridades monetarias focalizando sus esfuerzos en controlar los precios, el mundo mira hacia la India que se espera para el año 2028 ofrezca la mayor reserva de mano de obra en edad laboral, mientras que su homólogo asiático pierde tracción en la transición demográfica, registrándose el primer decrecimiento en 60 años (Gráfico 6).

Este declive demográfico en China, viene acompañado de un cambio de rumbo en la estrategia comercial, tras haber sido rebancada por México como principal socio exportador de EEUU.

La estrategia china pasa por parecer atractivo como referente de producción mundial, en los primeros estadios de las cadenas de suministro, fomentando las industrias orientadas a la innovación, suponiendo la producción de valor añadido del sector manufacturero un 30% del PIB del país. Este movimiento hacia productos de valor añadido por parte de China, en concreto en el segmento de la tecnología, sumado a una nueva reorganización de las cadenas de suministro podría acarrear consecuencias inflacionistas y poner de manifiesto la lucha de las grandes potencias por la hegemonía mundial.

Reasignación de las grandes potencias

La Era de la polarización representa el dualismo al que se enfrenta el mundo, conviviendo en paralelo con conflictos bélicos rudimentarios y guerras tecnológicas, siendo esta última la que realmente asentará las bases del futuro. De ahí, la lucha entre EEUU y China por hacerse con el control tecnológico, desde la computación cuántica hasta la inteligencia artificial, que hará del ganador tecnológico, el ganador económico y geopolítico.

Todo ello, en un entorno social con una mentalidad anti austeridad, de mayores presiones salariales que contrastan con menores horas trabajadas, lo que distancia más si cabe al mundo desarrollado del mundo emergente. Y hace a la India como jugador clave a largo plazo, aglutinando al 18% de la población del planeta y pudiendo convertirse en la tercera en discordia al final de la década actual. El reflejo de este cambio de paradigma se observa en los equipos directivos de las grandes tecnológicas de Silicon Valley con CEOs neófitos en compañías como Microsoft o Alphabet.

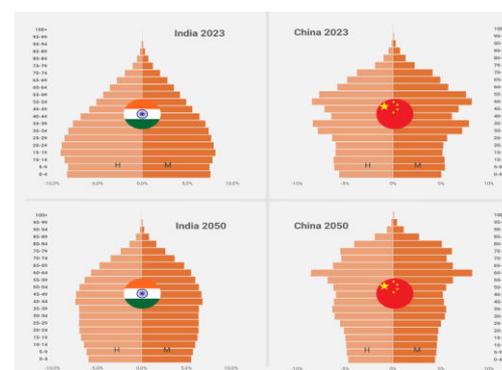
Esta reasignación de las grandes potencias le varía a realizar una diversificación estructural en carteras a largo plazo, con posiciones estratégicas en China e India como piezas clave en el devenir futuro. Las creas de cambio como el actual son fuente de oportunidades y riesgos que con la diversificación adecuada permitirá generar valor en las carteras.

Gráfico 5. Elecciones 2024

	Fecha Elecciones	Población (Millones)
Taiwán	13-ene.	24
Rusia	17-mar.	146
Ucrania	Por determinar	37
India	Por determinar	1.428
México	2-jun.	129
Parlamento Europeo	6-9 Junio	448
EEUU	5-nov.	340
Venezuela	Por determinar	29
Sudáfrica	Por determinar	61
Reino Unido	Por determinar	68

Fuente: ABANCA

Gráfico 6. Evolución de las pirámides poblacionales de China frente a la India en la actualidad y en 2050



Fuente: Population-Pyramid

ABANCA Corporación Bancaria S.A. C.V. TI-D-01/INIF. A203502039 - IPR M. A. Co. una. T. 3-426 T. 111. C-47-603. Inps.11 - Dom. Social: 15360. Betanzos, c/ Canton Claudio Pite, nº 2 - P.º B.º 2082 - www.abanca.com

Inteligencia Artificial

Este campo multidisciplinar busca crear sistemas capaces de realizar tareas que hasta ahora solo la inteligencia humana podía desarrollar. La nueva tecnología que ha entrado a formar parte de todos los sectores, se erige como el catalizador que transforma no solo la eficiencia empresarial, sino la esencia misma de nuestra cotidianidad. La IA está en constante evolución, cambiando nuestra sociedad a un ritmo sin precedentes.

“Una computadora puede ser llamada “inteligente” si logra engañar a una persona haciéndole creer que es un humano.”

Alan Turing

Las cuarta revolución industrial

Con el transcurso de los siglos la civilización ha experimentado una importante evolución tecnológica y económica gracias a los grandes saltos de la innovación y los descubrimientos. Desde la primera revolución impulsada por la máquina de vapor en el siglo XVIII hasta la tercera materializada con el uso generalizado de computadoras en el siglo XX se ha modificado por completo la forma de trabajar y vivir de nuestra sociedad.

Sin embargo, es en este siglo cuando presenciamos la llegada de la potencia más transformadora de todas: La Inteligencia Artificial. Esta tecnología que comparte era con la conectividad, el 5G y la biotecnología entre otros, tiene la capacidad de entender el lenguaje natural, y aprender de la experiencia. La IA está transformando nuestra cotidianidad de una manera extraordinaria. En el hogar, asistentes personales como Alexa y Cortana anticipan nuestras necesidades, convirtiendo las casas en espacios inteligentes e interconectados. En el ámbito de la salud, aplicaciones como ADA ofrecen diagnósticos más rápidos y precisos, mientras que, en educación, plataformas como Duolingo adaptan sus lecciones según el progreso individual, ofreciendo una experiencia educativa personalizada. Estos cambios prometen eficiencia y redefinen cómo vivimos en la era digital, integrando la IA no solo como una herramienta, sino como un compañero esencial en nuestra vida diaria.

Una industria exigente

Las exigencias de esta atractiva industria hacen que quienes participan en su desarrollo tengan que estar a la altura de lo que el sector requiere. Ha comenzado la carrera entre las grandes empresas tecnológicas que luchan por tener una posición líder en el desarrollo de la IA, y deberán afrontar algunos de los siguientes retos, si quieren mantenerse entre los mejores.

Las aplicaciones de la Inteligencia Artificial trabajan con conjuntos de datos extensos y, por lo tanto, requieren infraestructuras de almacenamiento sólidas y expansibles. La escalabilidad se vuelve esencial para adaptarse al crecimiento continuo de datos y al aumento de las complejidades para el desarrollo de modelos.

Además, el consumo de electricidad que sustenta los centros de datos de estas aplicaciones hace necesaria la investigación en energías alternativas. Amazon, Microsoft y Google fueron las primeras en explorar opciones guiadas por sus objetivos de sostenibilidad, estudio estas alternativas como la energía solar y la eólica. Ahora estas compañías y otros jugadores han ampliado la búsqueda con opciones como la geotérmica y el gas quemado.

La necesidad de salvaguardar la privacidad, abordar sesgos algorítmicos y establecer marcos éticos robustos se convierte en otra de las prioridades de quienes quieren mantenerse en juego.

En este sentido no solo las compañías tienen un gran desafío, también los gobiernos, pues deben desarrollar leyes que evolucionen tan rápido como la tecnología que buscan regular. (Especialmente debido al intenso nivel de inversión que se observa en los últimos años. Ver Gráfico 8)

¿Oportunidad o Burbuja?

La llegada de la IA no solo redefine la eficiencia empresarial, sino que establece un nuevo paradigma en el que la adaptabilidad y la innovación determinarán quiénes son los protagonistas en la economía del futuro. Aquellas empresas que implementen esta nueva tecnología, no solo como una herramienta, sino como el eje de su estrategia, serán las aventajadas de la era de la productividad. En cambio, las más rezagadas podrían encontrarse luchando por mantenerse a flote en un mundo que avanza a pasos agigantados hacia la transformación. Las opciones que ofrece la IA, abarcan todos los niveles de la estructura empresarial, desde la mejora en la cadena de suministro, el análisis de datos profundo para prever tendencias y personalizar experiencias de cliente hasta la automatización inteligente que acelera la producción liberando recursos humanos. (Eficiencias en empresas, gráfico 7) En cualquier caso, a la hora de invertir, es importante recordar que este tipo de sectores de carácter disruptivo y de rápido crecimiento tiene el poder de generar cierta especulación en las valoraciones y resulta esencial el análisis antes de comprar activos asociados con él. Habrá compañías más competitivas gracias a la implementación de esta nueva tecnología y que resurten por tanto una oportunidad para los inversores y otras que simplemente tengan infladas sus valoraciones por llevar asociado el nombre de "Inteligencia Artificial" a sus títulos.

Gráfico 7. Reducción de costes e incremento de ingresos en empresas americanas por adopción del uso de IA, 2021

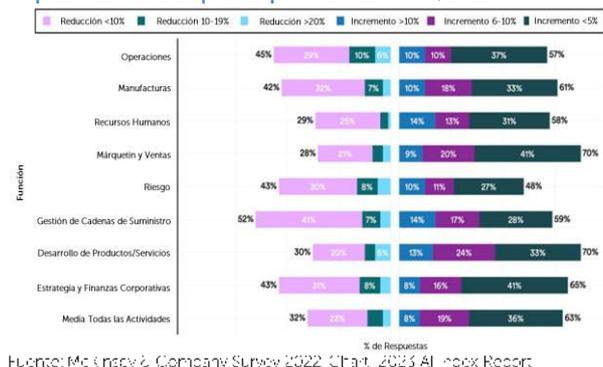
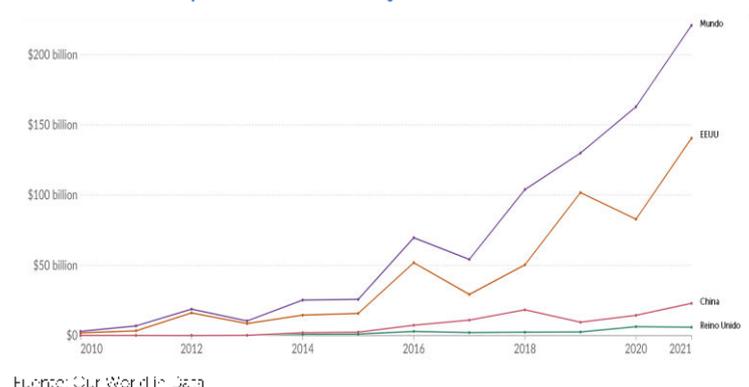


Gráfico 8. Inversión privada anual en Inteligencia Artificial



ABANCA, Corporación Bancaria S.A. C.V. TI-D-01/INIF. A203052029 - IPR M. A. Coruña, T. 3-426 T. 1, 11, C-47-603, Imp-11. - Dom. Social: 15360. Betanzos, c/ Canton Claudio Pite, nº 2. - R. B. 2082. - www.abanca.com

Invertir con impacto

La inversión sostenible se ha convertido en una pieza clave en las carteras de los inversores. El aumento de la conciencia medioambiental para hacer frente al cambio climático, respaldado por el impulso de la regulación, ha conseguido que se genere un mayor foco en la inversión sostenible considerándola como una oportunidad de inversión inteligente que no solo minimiza riesgos, sino que también tiene el potencial de generar mayores rentabilidades a largo plazo.

“Si no cuidamos el planeta, nada más importa”

Sir David Attenborough

El peso de la transición energética

En los últimos años, el cambio climático ha estado cada vez más presente en nuestra sociedad ocasionando un notable aumento en la conciencia medioambiental. La necesidad de limitar el calentamiento global y reducir las emisiones de gases de efecto invernadero ha llevado a un consenso global, destacando el Acuerdo de París como un hito crucial en este compromiso.

La lucha contra el cambio climático requiere de un cambio disruptivo y transformador en el sistema energético actual, principal causante de las emisiones. La adopción de fuentes de energía renovables se vuelve esencial, junto con la inversión y desarrollo de tecnologías innovadoras que pueden proporcionar soluciones a largo plazo para la generación de energía más limpia y eficiente como la fusión nuclear.

En el sector del transporte, es esencial mejorar la eficiencia de los vehículos eléctricos y fomentar tecnologías sostenibles. Adicionalmente, se requieren cambios significativos en la industria para adoptar procesos de producción más limpios y eficientes, mejorando las emisiones asociadas al sector.

La capacidad de almacenamiento de energía y la optimización del transporte de la misma, son esenciales para garantizar su disponibilidad en todo el mundo por lo que estos desarrollos también son prioritarios.

En el marco del Acuerdo de París, los avances actuales no están cumpliendo con las metas establecidas para 2030. En el ecuador del periodo, se refleja la necesidad de intensificar los esfuerzos para lograr alcanzarlos.

La regulación impulsando la sostenibilidad

Los recientes cambios regulatorios en sostenibilidad se han convertido en motores clave de la misma, destacando la regulación europea.

El Pacto Verde Europeo (Gráfico 9), ha surgido como guía de transformación hacia una economía más respetuosa con el medioambiente marcando como objetivo la neutralidad climática para el año 2050. El mismo aborda diversos desafíos ambientales y sociales, con temas como la reducción de emisiones, la biodiversidad o la economía circular, una pieza clave es la promoción de la sostenibilidad financiera materializada en la taxonomía europea. Este sistema define qué actividades económicas considera como sostenibles otorgando claridad a inversores y empresas, orientando hacia dichas prácticas las decisiones financieras. En el ámbito empresarial, la Directiva de Reporte de Sostenibilidad Corporativa (CSRD) refuerza los criterios de divulgación de prácticas sostenibles y amplía el alcance de reporte a más de 50.000 empresas evitando el llamado “Greenwashing”.

Destacar que la implementación del Pacto Verde Europeo es un proceso a largo plazo, cuyo progreso depende de diversos factores como los cambios políticos o la respuesta de los Estados miembros. Por lo tanto, es un proceso dinámico donde se refleja la necesidad de revisar y fortalecer continuamente las políticas en función de los avances y necesidades que vayan surgiendo.

A nivel global, se observa un panorama diverso en términos de regulación sostenible. Vemos regiones más avanzadas como la asiática o Estados Unidos, con la Securities and Exchange Commission con el foco en la divulgación, contrastando con América Latina y África que se encuentran más rezagadas y se enfrentan a la presión internacional para fomentar prácticas más sostenibles.

Oportunidades sostenibles

La sostenibilidad se ha convertido en una buena oportunidad de inversión, no solo para aquellos que quieren contribuir a generar un impacto positivo en el medio ambiente, sino también para aquellos que busquen obtener rentabilidades positivas. Sostenibilidad y rentabilidad van de la mano.

Las empresas que integran buenas prácticas medioambientales, sociales y de gobernanza como la diversidad y la responsabilidad social, tienden a reducir sus riesgos y generar un mayor valor a largo plazo. Además, con la entrada en vigor de regulaciones en los próximos años, aquellas que se adapten mejor o integren mejor estos riesgos tienen más posibilidades de evitar sanciones, demandas o pérdidas de licencias, y de beneficiarse de incentivos o subvenciones mejorando así su imagen y relación con las partes interesadas aportando un valor significativo.

En este ámbito, los bonos verdes, sociales, sostenibles y ligados a sostenibilidad están orientados a financiar iniciativas sostenibles en estas compañías que buscan mejorar sus prácticas. Este mercado ha crecido significativamente en los últimos años y se espera que en el futuro mantenga su relevancia generando una opción atractiva para los inversores. (Gráfico 10)

Más específicamente orientado a generar impacto positivo medioambiental, la inversión en temáticas sostenibles como la economía circular, la biodiversidad, como aquello que aporte a la transición energética, tanto desde el punto de vista de generación como de consumo, tienen un gran potencial de crecimiento.

Gráfico 9. Pacto Verde Europeo



Fuente: Comisión Europea (2023).

Gráfico 10. Emisión deuda con etiquetado sostenible (Miles de Millones USD)



Escenarios para 2024



Nuestros escenarios para 2024

NEGATIVO

Recesión global, nuevo *shock* de inflación

- Inflación subyacente más persistente de lo descortado por el mercado obliga a subidas adicionales en 2024.
- Deterioro de los conflictos en Ucrania e Israel, provoca una escalada en el precio de las materias primas, generando un *shock* de inflación.
- La política de "tipos altos por más tiempo" provoca un estrés financiero que lleva a las economías desarrolladas a la recesión.
- Escalada del proteccionismo y aceleración del proceso de desglobalización.
- Contagio de la crisis de deuda inmobiliaria en China al resto de sectores de la economía y a un universo emergente.

CENTRAL

Ralentización económica, inflación controlada

- Desaceleración sincronizada a nivel global. Recesión en Europa en 1S24 (0,6% en 2024), crecimiento anémico en EEUU (1,1%) y desaceleración en China (por debajo del 5%).
- Se confirma la tendencia de crecimiento a la baja apuntada por los principales indicadores adelantados de ciclo ("esta vez no es diferente").
- Las condiciones de crédito restrictivas impactan en el crecimiento del 2024.
- La inflación continúa desacelerándose, acercándose al 2% si bien todavía por encima ante factores estructurales como los cambios demográficos en el mercado laboral.

POSITIVO

Expansión económica, inflación estable

- Desescalada/ alto a fuego en Ucrania y Oriente Medio.
- El incremento de los ingresos reales por la caída de la inflación apoya una expansión del consumo de los hogares.
- Se mantiene la fortaleza del mercado laboral, sin reporte de desempleo. Las negociaciones salariales al alza incrementan el poder de compra de los consumidores.
- Una inflación estable en niveles próximos al 2% permite a los bancos centrales reducir proactivamente los tipos de interés en el 2S24, apoyando el crecimiento económico.
- Mejora de las condiciones de crédito apoya la inversión en bienes de equipo.

Implicaciones para la distribución de activos

NEGATIVO

- **Renta Variable:** negativo para el activo en agregado. Búsqueda de calidad, bajo apalancamiento y negocios estables/defensivos.
- **Renta Fija:** búsqueda de calidad y liquidez. Bonos ligados a inflación como protección ante un *shock* de inflación. Bonos de gobiernos core como protección ante la recesión. Sobreponderación en monetario para aprovechar oportunidades en activos tensionados.
- **Divisas:** divisas refugio como USD, JPY y CHF.
- **Alternativos:** alternativos líquidos como herramienta de diversificación. Positivo para materias primas por el *shock* de inflación y para el oro por la recesión/ estrés financiero. Estrategias oportunistas/ *distressed* en mercados privados.

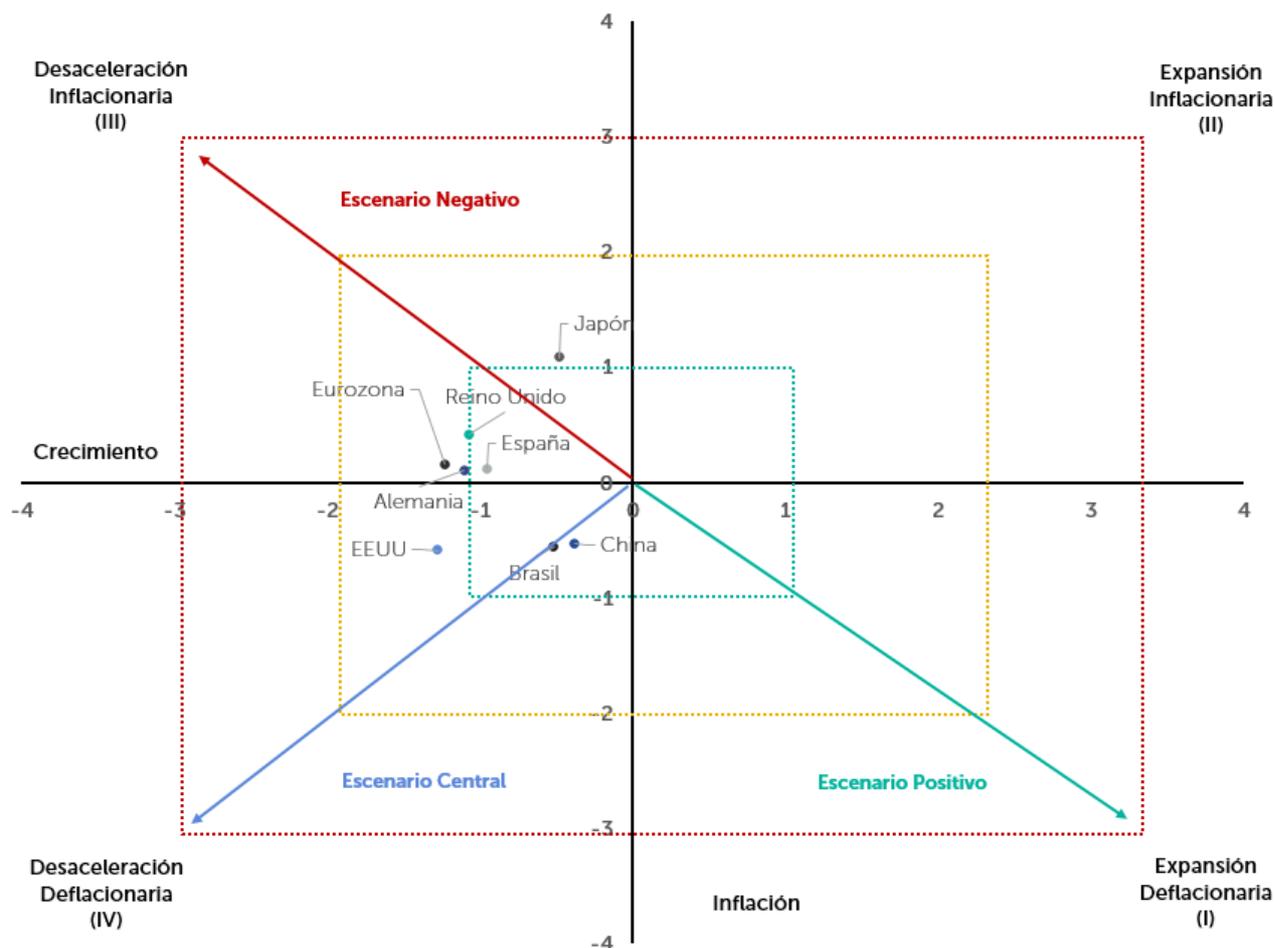
CENTRAL

- **Renta Variable:** cautela sobre el activo en términos globales por el impacto negativo sobre ventas y márgenes. Búsqueda de compañías de calidad con ingresos estables y bajo nivel de endeudamiento. Oportunidades tácticas en segmentos castigados que ya descuenten la desaceleración.
- **Renta Fija:** posición equilibrada en duración y calidad crediticia. Monetario como "bóveda seca" sin coste de oportunidad. Duración vía gobiernos de calidad. Crédito EUR de alta calidad como cobertura; y búsqueda de cupón en crédito EUR de baja calidad y deuda emergente en divisa dura de corta duración y rating BBB/BB.
- **Divisas:** USD como diversificador en carteras.
- **Alternativos:** estrategias de secundarios y co-inversiones en un contexto de búsqueda de capital por algunos inversores. Estrategias ligadas a megatendencias seculares.

POSITIVO

- **Renta Variable:** segmentos con mayor sensibilidad al ciclo y valoraciones castigadas como pequeñas compañías y Asia. Europa frente a Estados Unidos por mayor sorpresa positiva.
- **Renta Fija:** segmentos de menor calidad crecientemente como crédito EUR de baja calidad y deuda emergente para capturar niveles de tipos elevados y baja tasa de impagos. Crédito EUR de alta calidad estrechando el nuevo por debajo de su media histórica.
- **Divisas:** divisas cíclicas como EM y G10 ligadas a materias primas.
- **Alternativos:** las bajadas de tipos preventivas apoyan los segmentos más apalancados como inmobiliario e infraestructura.

Gráfico 11. GPS de Ciclo ABANCA



Fuente: ABANCA.

¿Cómo interpretar este gráfico?

- El **GPS de Ciclo ABANCA** es una herramienta propietaria que establece la situación de momento económico para los principales países tanto del mundo desarrollado como del emergente en función de su tendencia de crecimiento e inflación. Esta tendencia se construye en base a diversos indicadores económicos seleccionados para cada economía, en función de su relevancia específica. El indicador no muestra los valores de crecimiento e inflación absolutos, sino su **fuerza y tendencia relativa**.
- Los cuadrantes representan las cuatro fases del ciclo económico: (I) **Expansión deflacionaria**, fase inicial del ciclo caracterizada por crecimiento económico sin inflación; (II) **Expansión inflacionaria**, crecimiento económico con inflación también creciente; (III) **Desaceleración inflacionaria**, crecimiento económico a la baja con inflación elevada; y (IV) **Desaceleración deflacionaria**, última fase del ciclo, marcada por la recesión y la deflación.
- El gráfico nos ayuda a comprender la **situación de ciclo económico** de un país y hacia qué escenario podría dirigirse. Así, podemos usar esta información para orientar la **distribución de activos** de una cartera, dado que en cada fase del ciclo los diferentes tipos de activos se comportan de una forma u otra. En 2024, el escenario central al que nos dirigimos en el mundo desarrollado es el de **Desaceleración deflacionaria**, tras la rotación que hemos visto en 2023 cuando comenzamos el año bien adentrados en el Régimen II.
- Finalmente, y como todas las herramientas, esta no funciona de forma aislada. La combinación de esta información con datos de **valoración** y **momento** alimenta nuestro modelo de inversión Alpha360 y genera mejor información para la toma de decisiones.

Economía

Economía

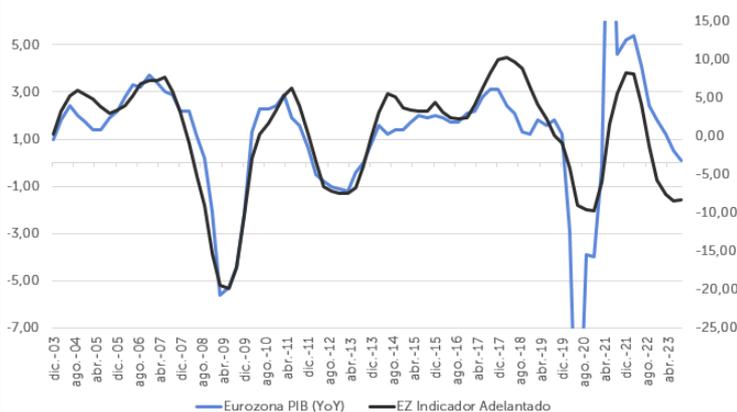
Europa

La economía europea ha comenzado a dar síntomas de agotamiento en los últimos meses de 2023 y los indicadores de actividad tanto de manufacturas como de servicios apuntan a una contracción del PIB de la Eurozona en el primer semestre de 2024. El endurecimiento de las condiciones de crédito unido a la fuerte caída de la demanda de préstamos, apuntan a una ralentización del crecimiento como consecuencia de las subidas de tipos de interés. Así, esperamos en 2024 un crecimiento prácticamente nulo del 0,6% para el conjunto de la Eurozona, con los riesgos claramente orientados a la baja. Países como Alemania serán los más afectados por este deterioro, con un crecimiento de apenas el 0,5% en 2024 tras una recesión en el primer semestre. Esta fase final de ciclo que veremos en 2024 permitirá el inicio de un nuevo ciclo de cara a los próximos años, con un crecimiento esperado en 2025 del 1,5%.

Respecto a la inflación, esperamos en 2024 que se mantenga la tendencia a la baja, acercándonos al nivel del 2% marcado como objetivo por el BCE, cerrando el año en el 2,7%. Será fundamental ver una trayectoria similar de la tasa de inflación subyacente para que el BCE pueda tener la certeza de que las subidas de tipos acometidas son suficientes. Analizando los indicadores adelantados de inflación como los precios manufactureros, no observamos presiones inflacionistas de cara a los próximos 12 meses por el lado de la actividad. El principal riesgo de presión de precios al alza en Europa viene, una vez más, por potenciales conflictos geopolíticos y su impacto sobre el precio de la energía.

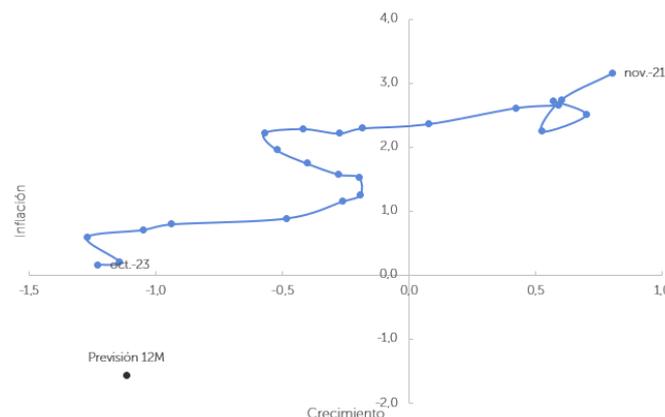
En cuanto a la política monetaria, no esperamos nuevas subidas de tipos en Europa en 2024 dentro de nuestro escenario central. De producirse, tendrían que venir acompañadas de un *shock* inflacionista que llevaría al conjunto de la Eurozona a una recesión más severa de lo previsto. En estos momentos, el mercado descuenta una bajada de 100pb de los tipos de interés en Europa en 2024. De producirse nuestro escenario central de desaceleración sin riesgo inflacionista, vemos factible un ajuste de tipos a la baja del BCE para estimular la economía en la segunda mitad del 2024. No obstante, será fundamental tener tasas de inflación, tanto generales como subyacentes, en el entorno del 2% para ver dicho movimiento.

Gráfico 12. Evolución PIB Eurozona vs Indicador Adelantado (Conference Board)



Fuente: Bloomberg, ABANCA

Gráfico 13. GPS de Ciclo-Eurozona (evolución 24 meses)



Fuente: Bloomberg, ABANCA

ABANCA, Corporación Bancaria S.A. C.V. TIPO: INI. A20302029 - IPR: M.A. Co. una. T. 3.426 T. 1. III. C-47.603. Insc. I. - Dom. Social: 15360. Betanzos, c/ Canton Claudio Pite, nº 2 - R. B. 2082 - www.abanca.com

España

La economía española volverá a crecer en 2024 por encima de la media de la Eurozona, con un crecimiento esperado del 1,4% en el conjunto del año. El mix económico más orientado a servicios explica, al igual que en 2023, el mejor comportamiento relativo. Esta dinámica continuará en 2025, donde esperamos un crecimiento del 1,9%. Parte del mejor comportamiento de la economía española viene explicado por el fuerte impulso fiscal, que en 2024 alcanzará un déficit del -3,4%/ PIB, un nivel insostenible para el entorno de expansión económica vivido hasta este momento. La situación de las cuentas públicas (deuda y déficit) sigue siendo el talón de Aquiles de la economía española y la fuente de potenciales desequilibrios en un escenario negativo, como hemos venido señalando en los últimos meses ante el repunte de los costes de financiación.

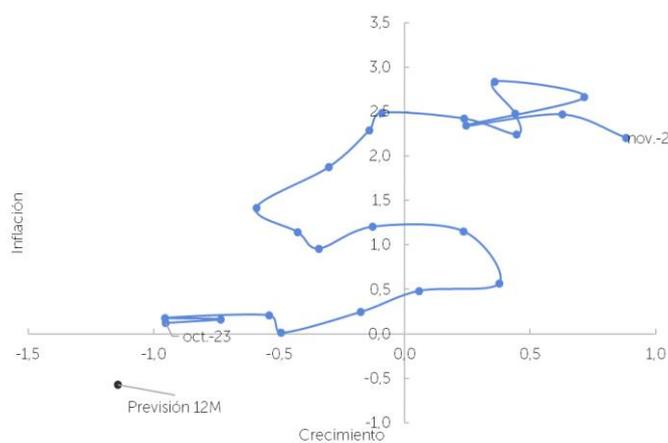
En términos de inflación, esperamos que finalice el 2024 en el 3,1%, también por encima del conjunto de la Eurozona; para encaminarse en 2025 hacia el 2,0%.

Portugal

La economía portuguesa crecerá en 2024 un 1,2%, de nuevo batiendo al conjunto de la Eurozona. Esta buena tendencia se mantendrá en 2025, donde el crecimiento alcanzará el 2,0%. Un crecimiento apoyado por el sector servicios, que deberá compensar la desaceleración del sector manufacturero. En el plano fiscal, el equilibrio presupuestario de los últimos años se mantendrá en 2024, donde se espera un déficit público del -0,2%. Sin duda, esta es la principal diferencia de Portugal con el resto de economías de la periferia y nos hace ser optimistas sobre la sostenibilidad del crecimiento económico del país en los próximos años.

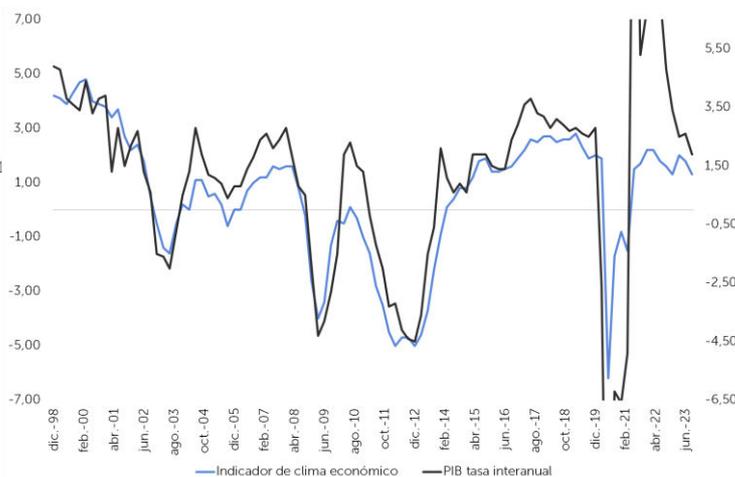
La inflación portuguesa finalizará el 2024 en el 2,7%, continuando su tendencia a la baja en 2025 para cerrar en el 2,0%. Al igual que en el conjunto de la Eurozona, no observamos riesgo de inflación al alza por el lado de la actividad económica, siendo las materias primas el único riesgo potencial.

Gráfico 14. GPS de Ciclo- España (evolución 24 meses)



Fuente: Bloomberg, ABANCA

Gráfico 15. Clima económico y PIB, Portugal, 1998-2023 YTD



Fuente: Bloomberg, ABANCA

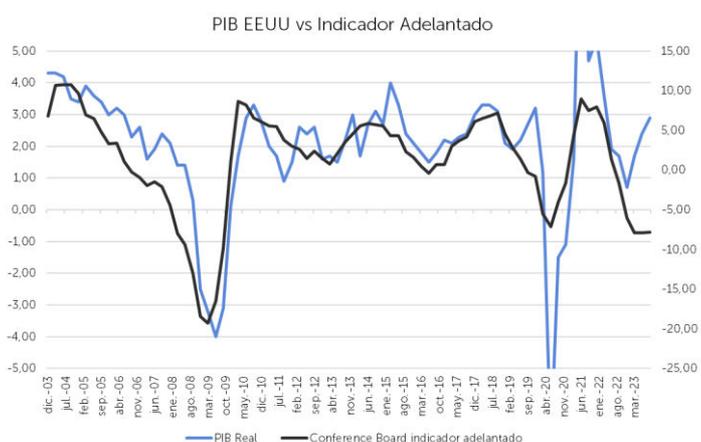
Estados Unidos

La economía estadounidense nos ha demostrado en el último año su capacidad de resiliencia en un entorno complejo. Esta resiliencia ha venido apoyado por una serie de factores temporales como el consumo apoyado por el exceso de ahorro acumulado o una expansión del déficit público sin precedentes. En 2024 creemos que estos factores permanecerán relativamente estables. El consumo, apoyado por un mercado laboral que si bien da signos de enfriamiento, seguirá apoyado por los cambios demográficos estructurales. Y un gasto público que se mantendrá elevado en pleno año electoral. No obstante, en 2024 la economía estadounidense sufrirá los efectos secundarios de la subida de los tipos de interés, con un crecimiento esperado del 1,1% en el conjunto del año, por debajo de su potencial a largo plazo. En 2025 esperamos un repunte hasta el 1,7%. De nuevo, los riesgos de nuestro escenario central son claramente a la baja, y no descartamos algún trimestre con contracción del PIB a lo largo del 2024. Los indicadores adelantados continúan apuntando hacia la contracción y creemos que el retraso en las relaciones de causa-efecto no implica que las leyes económicas hayan cambiado en la economía norteamericana.

Respecto a la inflación, ésta cerrará el 2024 en un nivel del 2,7% para continuar su senda a la baja en 2025 hasta el 2,4%. A diferencia de Europa donde los riesgos inflacionistas provienen de factores exógenos, en el caso de EEUU observamos elementos más estructurales como la presión salarial o precios de producción que nos llevan a ver una inflación más permanente en niveles superiores al 2% establecido por la Reserva Federal. Será clave por tanto tener una reducción de la inflación en el primer semestre de 2024 que de confianza a la Reserva Federal sobre el final de las subidas de tipos de interés. El mercado descuenta en estos momentos una reducción de 85pb en los tipos de interés de referencia a lo largo de 2024. Dado el mandato dual de la Reserva Federal, creemos que estas bajadas solo se producirían en un entorno de fuerte deterioro del mercado laboral.

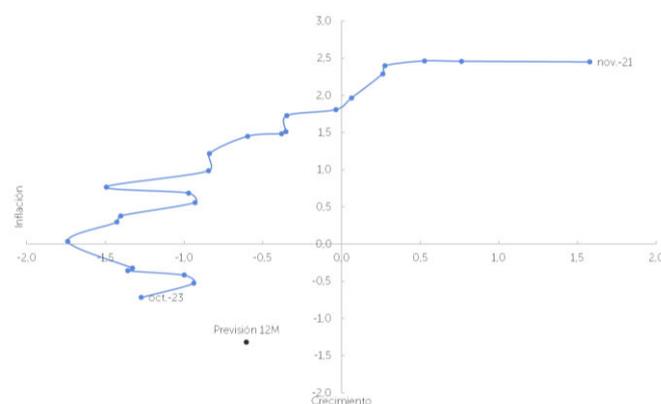
Respecto a la política fiscal, ésta tendrá especial relevancia durante el año electoral. La situación de las cuentas públicas norteamericanas será sin duda un punto de debate, con una situación que parece insostenible dado el enorme gap existente, pero que no cambiará en 2024. Parece poco probable que veamos un incremento de la recaudación en año de elecciones y los gastos continúan incrementándose, en gran medida por el coste de la deuda. El pago de intereses ya supone la mayor partida de gasto del Tesoro americano, por encima incluso del gasto en defensa.

Gráfico 16. EEUU, PIB Real vs Indicador Adelantado (2003-2023)



Fuente: Bloomberg, ABANCA

Gráfico 17. GPS de Ciclo-Estados Unidos (evolución 24 meses)



Fuente: Bloomberg, ABANCA

Distribución de Activos



Distribución de activos

Renta Variable

El 2023 ha sido, sin duda, un año anómalo en el mercado de renta variable. Mientras la media de las compañías americanas sube un 4,5% en el año, el índice S&P 500 sube un 19%. ¿Cómo es posible? Por la mayor concentración de la historia del índice en los grandes valores cotizados. En estos momentos, las dos mayores compañías (Apple y Microsoft) representan un 14% del índice estadounidense, el mayor nivel de concentración desde que existen registros en 1980.

En este contexto de optimismo en un puñado de compañías ligadas a la Inteligencia Artificial y la tecnología, unido a unas valoraciones generales de los índices con escaso valor relativo frente a la renta fija, iniciamos el 2024 con un posicionamiento de Neutral- en el activo, a la espera de que la evolución del contexto económico nos de un mejor punto de entrada. Es importante recordar cómo los activos compiten entre sí en términos de rentabilidad/ riesgo, ofreciendo una prima de riesgo sobre el tipo de interés base. Creemos que con la subida de los tipos de interés, el listón ha subido para la renta variable en cuanto a la rentabilidad futura necesaria para compensar el riesgo asumido. Así, una rentabilidad de la renta variable del 8% anual no sería atractiva si la comparamos con un crédito de alta calidad al 5% o el crédito de baja calidad al 8,5%.

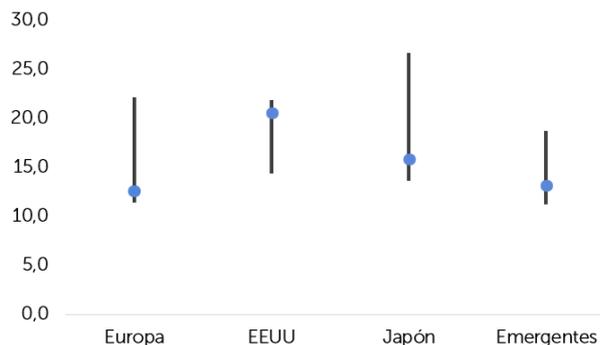
A nivel geográfico buscamos maximizar la diversificación global de las carteras ante las fuertes divergencias existentes entre ciclo (donde EEUU muestra una mayor fortaleza frente a Europa) y las valoraciones (donde EEUU cotiza con una mayor prima frente a los descuentos de otras regiones). Así, mantenemos una visión de Neutral- sobre EEUU (cuyo peso representa un 65% de los índices globales) para equilibrar con un Neutral+ en Europa, donde las valoraciones ya recogen las noticias negativas (representando c.24% de los índices globales). También creemos que existen ciertos segmentos que han sido excesivamente castigados por el mercado, como las pequeñas compañías. Estas cotizan con el mayor descuento en décadas frente a las grandes compañías, justificable en un contexto de desaceleración económica. Con este factor ya incorporado en el precio, creemos que las pequeñas compañías son una aproximación atractiva para capturar un escenario económico sin recesión o con sorpresa positiva de crecimiento. En la región asiática, no debemos olvidar las lecciones de la última década "pérdida" para la renta variable de la región. En primer lugar, que las buenas previsiones no siempre se materializan en buenas inversiones. Las compañías emergentes ganan en estos momentos un 21% menos que en 2013, dejando por tanto un alto potencial de apreciación en los próximos años. La segunda lección es diversificar más allá de China. Economías como India se encuentran en una fase de su ciclo secular más temprana que China, donde la demografía y los problemas de deuda seguirán normalizando el crecimiento en los próximos años.

Gráfico 20. Índice de pánico, Europa y EEUU, 2008-2023 YTD



Fuente: Bloomberg, ABANCA

Gráfico 21. Percentiles 10-90 P/E vs Actual



Fuente: Bloomberg, ABANCA

Renta Fija

Hablábamos en nuestro Outlook 2023 de la interesante oportunidad que se abría en la renta fija tras el final del periodo de tipos negativos. De cara al 2024, y tras doce meses de subidas de tipos adicionales, podemos hablar de una oportunidad al cuadrado. Tipos aún más altos que en 2023, inflación a la baja y bancos centrales en pausa forman la combinación perfecta para este activo.

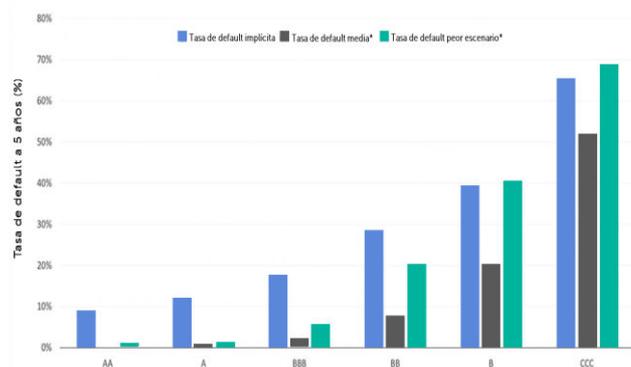
Nuestra visión favorable comienza ya con los activos monetarios, donde los niveles de remuneración actuales, unidos al entorno económico de desinflación (incremento del tipo real) e incertidumbre sobre el crecimiento, nos permite mantener "pólvora seca" en carteras con la que aprovechar futuras oportunidades, con un coste de oportunidad nulo.

En los tramos cortos de las curvas, tanto en gobiernos como en crédito de alta calidad en Euros, encontramos las oportunidades más claras por la asimetría de los números. Con los actuales niveles de tipos de interés, podríamos soportar unas subidas de tipos adicionales sin precedentes antes de comenzar a ver pérdidas en el activo. La relación rentabilidad/ riesgo es, por tanto, muy favorable en el tramo corto. El aspecto crítico de 2024 será, de nuevo, la gestión de la duración. Creemos firmemente en el papel de la duración en las carteras como herramienta de diversificación, pero los últimos años nos han demostrado la importancia de una gestión activa y prudente de la misma. El final de las subidas de tipos nos permite mantener niveles de duración ya por encima de la neutralidad, con especial foco en Estados Unidos. Incorporar bonos ligados a la inflación en Estados Unidos nos permite además obtener duración protegida del riesgo de cola de un shock energético.

En crédito de baja calidad crediticia mantenemos una visión Neutral en Europa, con un claro foco hacia el tramo crediticio de mayor calidad (BB) y la parte corta de la curva (< 3 años). Si bien los diferenciales apenas ofrecen valor en un contexto de desaceleración, el tramo corto nos ofrece una rentabilidad/ riesgo atractiva con margen de seguridad suficiente para afrontar ampliaciones de diferenciales.

En deuda emergente mantenemos una visión Neutral en divisa dura, con foco en el tramo corto de la curva. Históricamente, las pausas en las subidas de tipos de la Fed han sido favorables para el activo; y si bien los niveles de diferenciales no ofrecen gran potencial de estrechamiento, el nivel de tipos actual nos ofrece un margen de seguridad razonable para afrontar posibles ampliaciones.

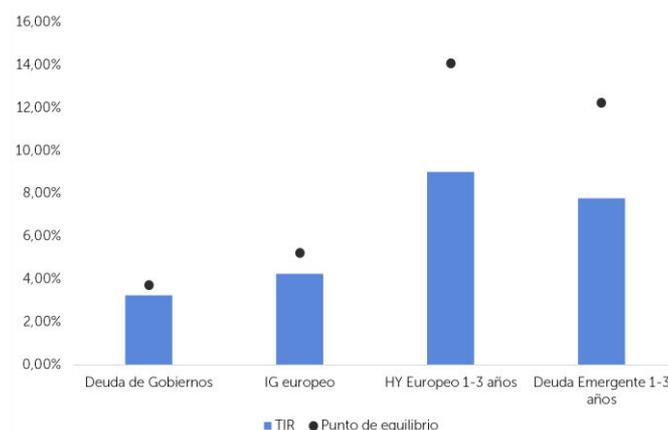
Gráfico 22. Impagos implícitos actuales vs. media histórica y peor escenario, 2023



*1) Asumiendo un porcentaje de recuperación del 70% para IG y del 50% para los activos de Aso-rendimiento.

Fuente: adaptado de Bloomberg, Deutsche Bank y S&P Global Ratings.

Gráfico 23. Punto de equilibrio de los tipos de interés, 2023



Fuente: Bloomberg, ABANCA

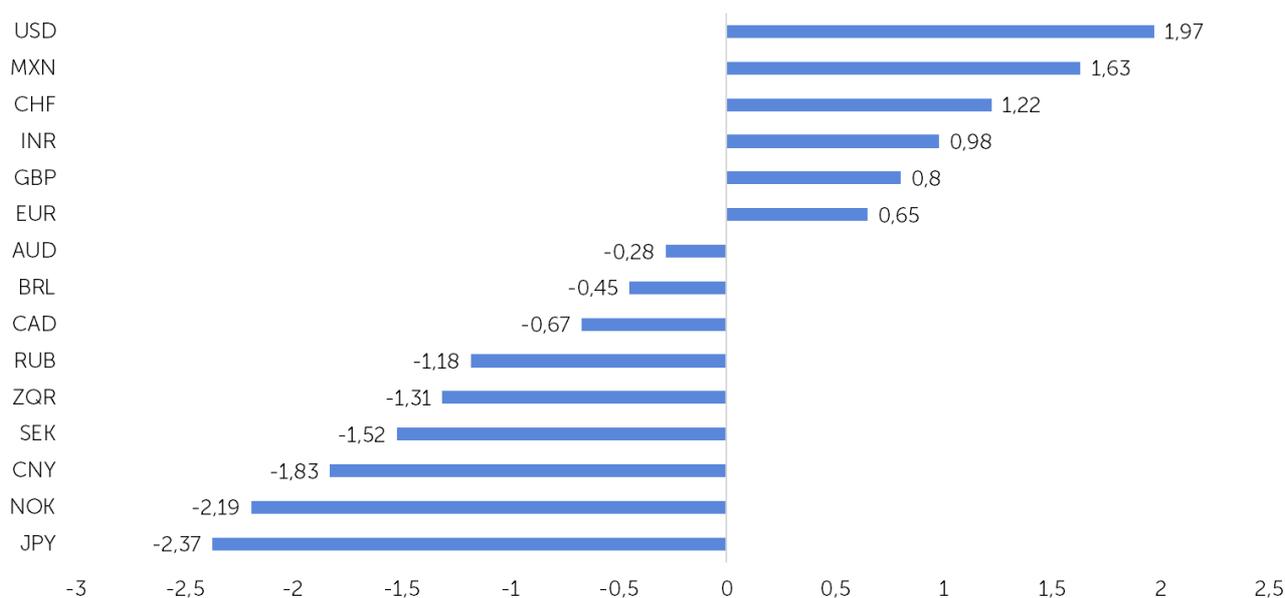
Divisas

Si bien el USD es en estos momentos la divisa más sobrevalorada desde un punto de vista fundamental (modelo REER- tipo de cambio real efectivo, por sus siglas en inglés), creemos que su rol fundamental como divisa de reserva global lo justifica. Además, el papel diversificador del USD en las carteras multiactivos ha quedado más que demostrado en entornos de mercado a la baja con correlación positiva de renta variable y renta fija. Así, vemos en estos momentos un valor objetivo de 1,075 para 2024, con una resistencia en 1,12 y un soporte en 1,04; desde los niveles de 1,095 en el momento de escribir estas líneas.

En Reino Unido, mantenemos una visión Neutral sobre el GBP, que ha cotizado en los últimos 3 años en una estrecha banda entre 0,825 y 0,885. La rotura de cualquiera de estos niveles podría ser la señal para el inicio de una nueva tendencia, que por el momento no termina de materializarse. En los actuales niveles de 0,875 cabría esperar cierta reversion hacia la media del rango en 0,852.

En cuanto al JPY, la divisa nipona ha sido sin duda uno de los mayores quebraderos de cabeza para el consenso de mercado. En un contexto en el que parecía clara la retirada de estímulos por parte del Banco de Japón, la inacción del mismo ha provocado una devaluación del 15% en la divisa, llevándola a mínimos de los últimos 15 años frente al EUR. Seguimos apostando por la revalorización de la divisa japonesa, considerando además los actuales niveles de 162 como buen punto de entrada. No obstante, la prudencia en la gestión de la posición será clave en un contexto donde el Banco de Japón sigue sin dar pasos evidentes hacia la normalización monetaria, a pesar de la tasa de inflación esperada del 2,2% para 2024.

Gráfico 24. Valoraciones de principales divisas- Tipo de cambio efectivo real, 2023 (negativo = infravalorado; positivo = sobrevalorado)



Fuente: Bloomberg, BIS, ABANCA.

Alternativos

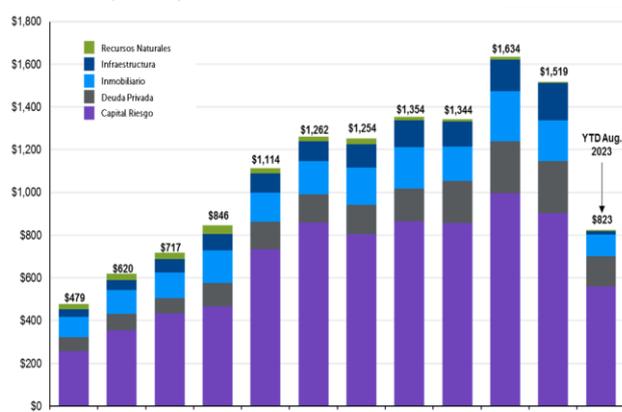
Tras años de bonanza en los activos no cotizados, la fuerte subida de los tipos de interés ha vuelto a poner de manifiesto una premisa que hemos venido repitiendo en estas líneas en los últimos años: la importancia de la selección de gestores. Este factor fundamental, demostrado por la persistencia en los retornos de los buenos gestores, se hará aún más evidente en 2024 en un entorno de tipos de interés elevados. Hasta ahora, los tipos de interés cero facilitaron i) un fuerte incremento de flujos de inversores "expulsados" de la renta fija en la última década; y ii) obtener financiación barata con la que exprimir la rentabilidad de compañías/ activos quizás no tan rentables. Con el final de estos vientos de cola, los gestores de activos no cotizados tendrán que ser capaces de extraer el máximo valor añadido de cada uno de sus activos, principalmente a través de la excelencia operativa; una vez que las fuentes de retorno financiero (apalancamiento y arbitraje de múltiplos) parecen más limitadas en este entorno.

En un 2024 donde la volatilidad seguirá presente, las estrategias ligadas a capital riesgo en secundarios podrán beneficiarse de la búsqueda de liquidez de determinados inversores. También las estrategias oportunistas tendrán un entorno favorable en un escenario macro de desaceleración económica y necesidades de refinanciación crecientes.

En el resto de activos alternativos nuestras ideas para el 2024 se centran en la búsqueda de diversificación y protección ante posibles riesgos de cola. Por ello mantenemos una visión neutral sobre las materias primas a pesar del contexto de desaceleración económica. Los múltiples riesgos geopolíticos abiertos van en su mayoría ligados a un potencial repunte de materias primas energéticas y alimentarias. Por otro lado para 2024 como fuente de diversificación en carteras. Con el final de las subidas de tipos de interés debería frenarse el viento en contra de los tipos reales. A ello se suma la encrucijada en la que se encuentran los bancos centrales, buscando un triple equilibrio entre la lucha contra la inflación, la reducción de sus balances y el apoyo al crecimiento, especialmente con unas cuentas públicas en claro desequilibrio.

Gráficos 25 y 26. La oportunidad de inversión en transformación energética en Europa: volúmen estimado y estrategias por categoría de activo

Captación mundial de capital privado
Billones de dólares (USD Billions)



Dispersión de directivos públicos y privados
Basado en rendimientos a 10 años vista



Fuente: Apatado de Goldman Sachs.

Anexo

Estimaciones Macroeconómicas 2024-2025

	PIB			Inflación		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Global	2,8	2,6	3,0	5,7	4,5	3,6
Desarrollados	1,6	1,1	1,8	1,6	3,8	2,7
Estados Unidos	2,3	1,1	1,7	4,2	2,7	2,4
Eurozona	0,5	0,6	1,5	5,5	2,7	2,0
Alemania	-0,3	0,5	1,4	6,1	2,7	2,0
España	2,4	1,4	1,9	3,6	3,1	2,0
Francia	0,9	0,8	1,4	5,5	2,7	2,0
Italia	0,7	0,5	1,1	6,2	2,4	1,8
Portugal	2,2	1,2	2,0	5,3	2,7	2,0
Reino Unido	0,5	0,3	1,3	7,4	3,1	2,1
Japón	1,8	1,0	1,0	3,2	2,2	1,5
Emergentes	3,9	4,0	4,1	3,9	6,0	4,2
Brasil	3,0	1,6	2,1	4,7	4,0	3,7
China	5,2	4,5	4,4	0,4	1,6	1,9
India	6,2	6,2	6,3	5,4	4,6	4,6
Rusia	1,7	1,3	1,1	6,3	5,8	4,3

Fuente: Bloomberg.

AVISO LEGAL

Este documento es informativo y ha sido elaborado por ABANCA CORPORACION BANCARIA, S.A. ("ABANCA") sin que tenga la consideración de análisis financiero independiente ni de recomendación personalizada de compra, venta o de adopción de una estrategia de inversión específica. Por tanto, no se está prestando el servicio de asesoramiento en materia de inversión ni tampoco asesoramiento sobre cuestiones legales o fiscales o análisis financiero, ni debe interpretarse como tal. Las inversiones implican riesgos y su valor e ingresos derivados pueden variar según las condiciones del mercado y el régimen fiscal de aplicación, siendo posible que los inversores no recuperen la cantidad total invertida. Las estimaciones y opiniones recogidas en este documento son realizadas en la fecha de su publicación y podrían cambiar sin previo aviso. ABANCA no ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a los resultados obtenidos del uso de la información en este documento. ABANCA no garantiza la exactitud o integridad de la información que se contiene en el presente documento, la cual se manifiesta ha sido basada en servicios operativos y estadísticos u obtenidos de otras fuentes de terceros. La información financiera contenida en el documento no tiene en cuenta los objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades de ninguna persona en particular. Las inversiones discutidas en esta publicación pueden no ser idóneas para todos los clientes. Cualquier inversión deberá ajustarse al perfil de riesgo de cada cliente. En caso de estar interesado en algún producto y/o servicio en particular, por favor, póngase en contacto con ABANCA para determinar si el producto y/o servicio está disponible para su distribución y si resulta adecuado para usted. El presente documento no podrá ser reproducido, distribuido ni publicado por ningún receptor del mismo por ningún motivo. En particular, el receptor de este documento en ningún caso utilizará la información contenida en el mismo para la prestación de servicios de inversión en los que la recepción gratuita de este tipo de documentación esté prohibida.

Datos a noviembre 2024.

//ABANCA Alpha360

Signatory of:



abanca.com 

Este documento es informativo, sin que tenga la consideración de análisis financiero independiente ni recomendación personalizada de compra, venta o adopción de una estrategia de inversión específica.