

Comenzando el año con las carteras a punto

Iniciamos un año marcado por la situación geopolítica, las elecciones para prácticamente la mitad de la población mundial y un crecimiento de las economías altamente dependiente de las políticas monetarias hace de este año 2024 uno cargado de retos para los inversores. Sin embargo, se plantea también por ello como un año lleno de oportunidades, en el que analizar los escenarios y posicionarse resulta determinante.

“No busques evitar la volatilidad, busca entenderla y aprovecharla a tu favor”

Ray Dalio

Un ciclo de menor crecimiento nominal

En Europa la economía continúa marcada por síntomas que anticipan una clara ralentización de la actividad. Los indicadores adelantados publicados por el Conference Board apuntan a una contracción del crecimiento, con previsiones del PIB inferiores al 1% para la Eurozona, destacando países especialmente afectados como es el caso de Alemania. La encuesta del FIC, que mide el desarrollo de la economía en el país, apunta a evidentes contracciones para el 2024 en el que esperamos una recesión en el primer trimestre.

Por la parte de la inflación, la Eurozona cerraba el año en niveles del 2.9%, según las estimaciones del Eurostat, asentando el rotundo descenso que han llevado los precios durante la segunda mitad de año, cada vez más próximos a los niveles marcados como objetivo por parte del Banco Central, quien, si bien permanece cauto en sus mensajes, abre la posibilidad a bajadas de tipos a partir de verano.

La Fed, por su parte, a finales de año se posicionaba con un mensaje optimista, lo que llevaba a los inversores a descontar para el 2024 hasta seis recortes de tipos en el año, y nos situaba en la posición de euforia y rally de final de año, con la necesidad de converger a un escenario más realista en el que la Reserva Federal pueca controlar los niveles de inflación, sin acercarnos al temido repunte de segunda ola.

En cuanto a la economía en Estados Unidos, también se ve lastimada en los indicadores adelantados que anticipan desde hace varios meses un claro enfriamiento en la actividad, y por tanto el fin del “excepcionalismo” americano que hemos visto hasta ahora. Vemos, por otro lado, ciertos indicadores que soportan la visión optimista de quienes apoyan ese excepcionalismo, como son las órdenes inventariadas o el desempleo con datos fuertes a favor de la economía, lo que permitirá el escenario de “soft landing” altamente descontado por el consenso de mercado.

Divergencias en valoración

En cuanto a las valoraciones, vemos una clara divergencia por geografías, con Estados Unidos liderando las valoraciones más elevadas.

Por la parte de renta fija nos encontramos con los niveles de diferencias de los activos de alta calidad americanos en 97 puntos básicos frente a la media de 120 puntos de los últimos diez años. Los activos de baja calidad crediticia por su parte tienen una diferencia de 310 puntos básicos con el bono americano a diez años frente a una media histórica de 390.

En el caso de Europa las valoraciones son más moderadas y por lo tanto más atractivas en ciertos activos. Vemos los activos de alta calidad con diferenciales de 110 puntos básicos, por encima de su media histórica que es de 110pb. El caso de los activos de baja calidad crediticia no presenta una oportunidad tan clara pues está en línea con la media en niveles de los 370 puntos básicos.

En cuanto a la renta variable, resultan destacables los niveles de cotización de las bolsas, con el índice Nasdaq a unos niveles de 28,0 veces los beneficios estimados para los próximos doce meses y el S&P 500 a 19.6 veces.

El caso de Europa tiene el índice MSCI Europe cotizando a niveles de 13.0 veces el ratio precio/beneficios.

Si observamos los mercados emergentes, en geografías como China y Latinoamérica los índices destacan por sus valoraciones a la baja. El índice chino, CS 300 se encuentra en niveles de 9.8 veces los beneficios de los próximos doce meses y el MSCI EM Latam a 8.9 veces, encontrándose claramente entre los más castigados a nivel de valoración.

Otra de las geografías en el punto de mira para los inversores en el 2024 es India, con el índice S&P BSE SENSEX cotizando a un ratio PER de 20.1 veces.

ABANCA House View Alpha360

Arrancamos el 2024 sobreponderando los activos de renta fija frente a la renta variable.

Concretamente vemos atractivo el crédito de alta calidad europeo, con la posibilidad de añadir activos de alto rendimiento europeo de corto plazo en las carteras, como búsqueda de cupón. En un contexto de fin de subidas de tipos por parte de los bancos centrales y posible inicio de bajadas, será clave la gestión activa buscando un equilibrio entre la diversificación de la duración y la búsqueda de cupones estables.

En renta variable nos encontramos infraponderados en el activo a nivel general, ante unas valoraciones elevadas, especialmente en EEUU, y un ciclo en desaceleración con menor crecimiento nominal de los beneficios.

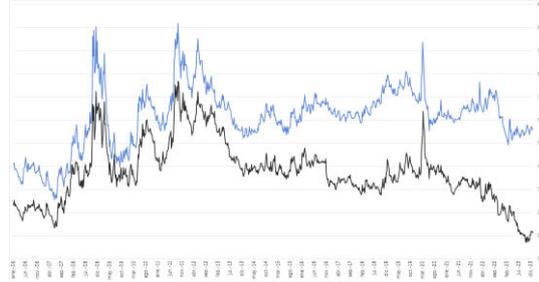
Sin embargo, encontramos determinadas oportunidades en el caso de mercados emergentes. Destacamos el caso de China debido principalmente a su atractivo por niveles de valoración y el sentimiento negativo de los inversores en contra del activo. También en la India, por aportar el crecimiento demográfico más secular a las carteras.

Vemos además un nicho de valor en las pequeñas compañías europeas por haber sufrido un importante castigo.

En cuanto a los activos alternativos creemos que deben formar parte de manera estructural en las carteras. Le damos especial importancia a la selección de gestores debido al escenario de tipos altos en el que nos encontramos.

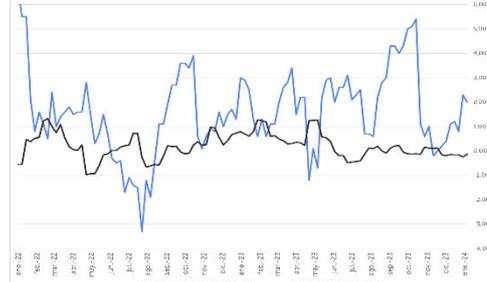
A nivel de tipología de activos, el foco está en deuda privada y secundarios de capital privado (private equity).

Gráfico 1. Prima de riesgo de renta variable en Estados Unidos y Europa



Fuente: Bloomberg, ABANCA

Gráfico 2. Indicadores coincidentes del PIB en Estados Unidos y la Europa



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 un 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.

Las inversiones en fondos de inversión 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. A modo de resumen, los principales riesgos que ha de asumir un inversor en este tipo de instrumentos son los siguientes: de mercado, de tipo de interés, de tipo de cambio, de crédito y de liquidez.

Fecha de publicación: 19-01-2024