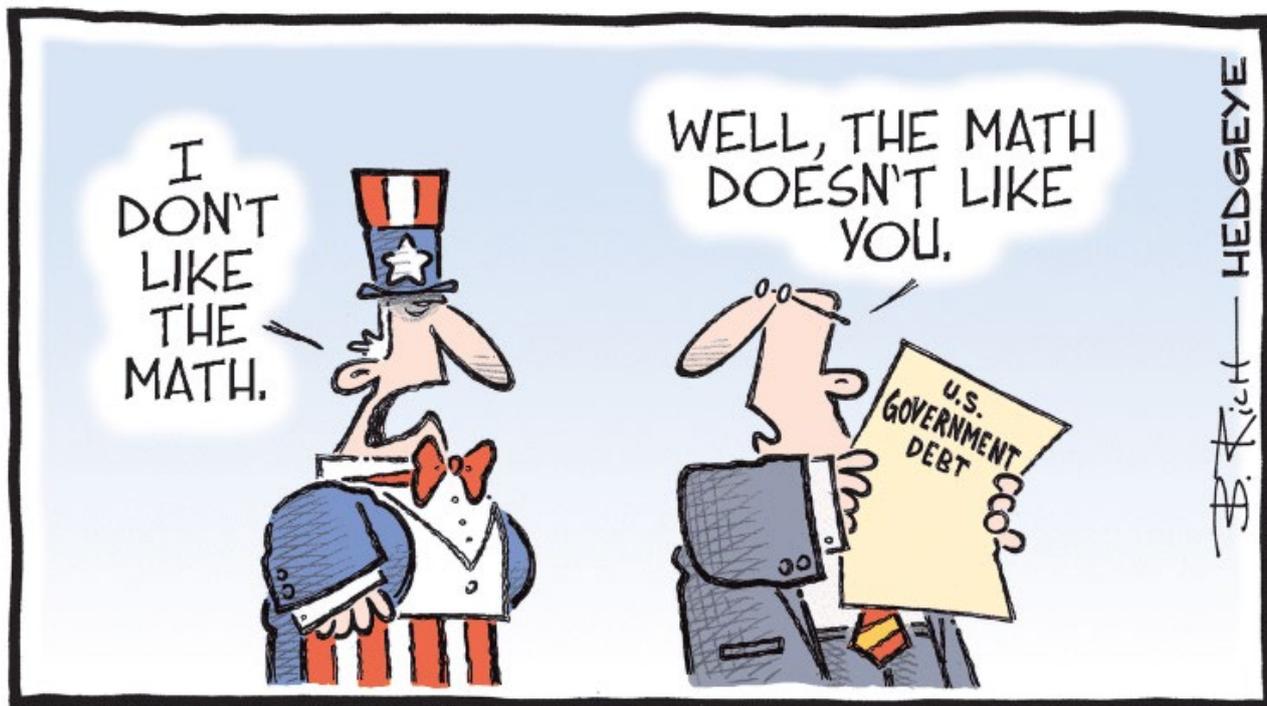


Análisis del mercado Octubre 2024



Aunque la estacionalidad favorece a los tres últimos meses del año, octubre no ha sido un mes tranquilo para los mercados. Mientras que durante los últimos meses del verano los índices bursátiles habían entrado en pánico ante la perspectiva de una desaceleración económica, la tendencia se ha invertido. Las expectativas se dirigen ahora hacia una economía estadounidense casi "demasiado" resistente, acompañada de un resurgimiento de los temores inflacionistas. Las cifras de empleo publicadas a principios de mes reforzaron este escenario, haciendo subir la curva de tipos. Mientras que a finales de septiembre se esperaban ocho bajadas de tipos hasta 2026, ahora sólo se prevén cinco. Este reajuste ha tenido un impacto directo en los tipos a corto y largo plazo, con una recuperación de 50 puntos básicos en los rendimientos a 2 y 10 años en Estados Unidos.

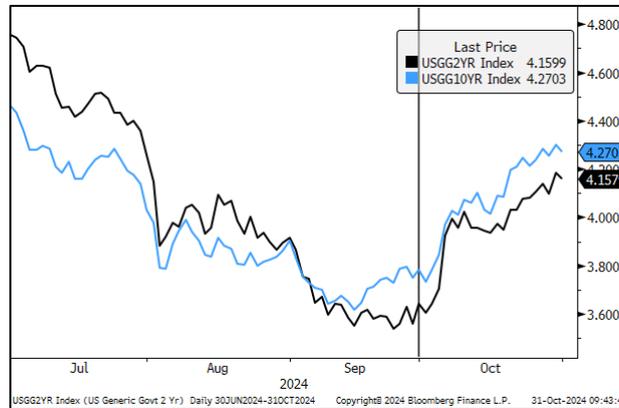
Esta revalorización de los tipos de interés confirma que los inversores siguen siendo especialmente emocionales y no saben aún cómo posicionarse en relación con el contexto económico. La "dependencia de los datos" de la que hablan regularmente los banqueros centrales parece seguir siendo pertinente.

Las próximas semanas se presentan volátiles. Las elecciones estadounidenses se celebrarán a principios de noviembre, y aún no está claro si algún candidato ha conseguido una ventaja cómoda. Algunas encuestas dan ventaja a Harris, otras favorecen a Trump, y los internautas parecen creer que podría ganar un segundo mandato.



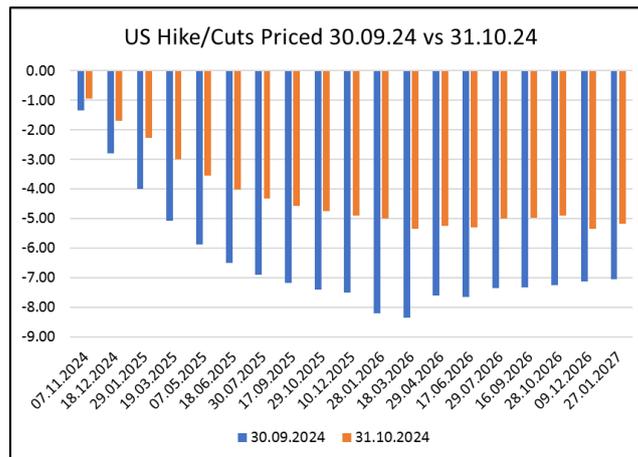
Los resultados del tercer trimestre también deberían tener un impacto significativo en los mercados de renta variable. Sigue habiendo mucho entusiasmo por los valores tecnológicos, que se benefician de la democratización de la inteligencia artificial.

Rendimiento a 2 y 10 años en EE.UU.



Fuente: Bloomberg

Subida/recortes en EE.UU.



Fuente: Bloomberg

Todos los mercados de renta variable tuvieron un comportamiento negativo en octubre. Pesaron sobre todo los últimos días, con la publicación de los resultados del Mag7, algunos de los cuales decepcionaron, como Meta y Microsoft, que cayeron un 4% y un 6% respectivamente. En Europa, a pesar de un crecimiento del PIB superior al previsto, las perspectivas siguen siendo sombrías y no tranquilizaron lo suficiente a los inversores, por lo que los índices terminaron en rojo.

El mercado de deuda también se resintió debido a la subida de los tipos y al efecto duración, lo que provocó un aumento de la correlación entre la renta fija y la renta variable, perjudicial para las carteras multiactivos. Las grandes ganadoras fueron las materias primas. El oro sigue marcando máximos históricos, apoyado por varios factores, como las compras de los bancos centrales, su papel de cobertura contra la inflación y su carácter de activo refugio, al que recurren los inversores en tiempos de incertidumbre geopolítica y bajada de los tipos de interés.

Tendencias del mercado hasta octubre de 2024

Equities in Local Currencies								
End of October	MSCI World	S&P 500	EuroStoxx	CAC	Spain	Switzerland	MSCI EM	CSI 300
Perf 1 Month	-2.04%	-0.99%	-3.46%	-3.74%	-1.72%	-3.09%	-4.38%	-3.16%
Perf 3 Month	2.12%	3.32%	-0.93%	-2.40%	5.49%	-4.26%	3.20%	13.04%
Perf YTD	15.08%	19.62%	6.77%	-2.56%	15.55%	5.88%	9.36%	13.40%

Commodities			Currencies vs EUR					
End of October	WTI Oil	Brent Oil	Gold	Copper	USD	JPY	GBP	CHF
Perf 1 Month	1.60%	1.94%	4.15%	-3.29%	2.30%	-3.35%	-1.33%	0.13%
Perf 3 Month	-11.10%	-9.37%	12.11%	3.05%	-0.53%	-1.89%	-0.19%	1.10%
Perf YTD	-3.34%	-5.04%	33.01%	11.06%	1.42%	-5.90%	2.75%	-1.22%

Bloomberg Indices Bonds Total returns								
End of October	Global Aggregate	US Aggregate	Euro Aggregate	US 10 Year Treasury	German 10 Year Bund	Global Credit	Global High Yield	Emerging Sovereign \$
Perf 1 Month	-3.35%	-2.48%	-0.75%	-3.33%	-2.28%	-2.72%	-0.63%	-1.37%
Perf 3 Month	0.62%	0.25%	0.91%	-0.67%	-0.64%	0.98%	3.51%	2.47%
Perf YTD	0.12%	1.86%	1.73%	0.60%	-2.95%	2.28%	8.90%	6.68%

Fuente: Bloomberg 31/10/24

No creemos que deba reaccionar al "ruido" a corto plazo. Es muy difícil anticiparse al sentimiento del mercado, y mucho menos posicionarse en consecuencia. Las cifras macroeconómicas influyen en los inversores y les hacen cambiar de opinión con regularidad, lo que demuestra claramente el grado actual de incertidumbre.

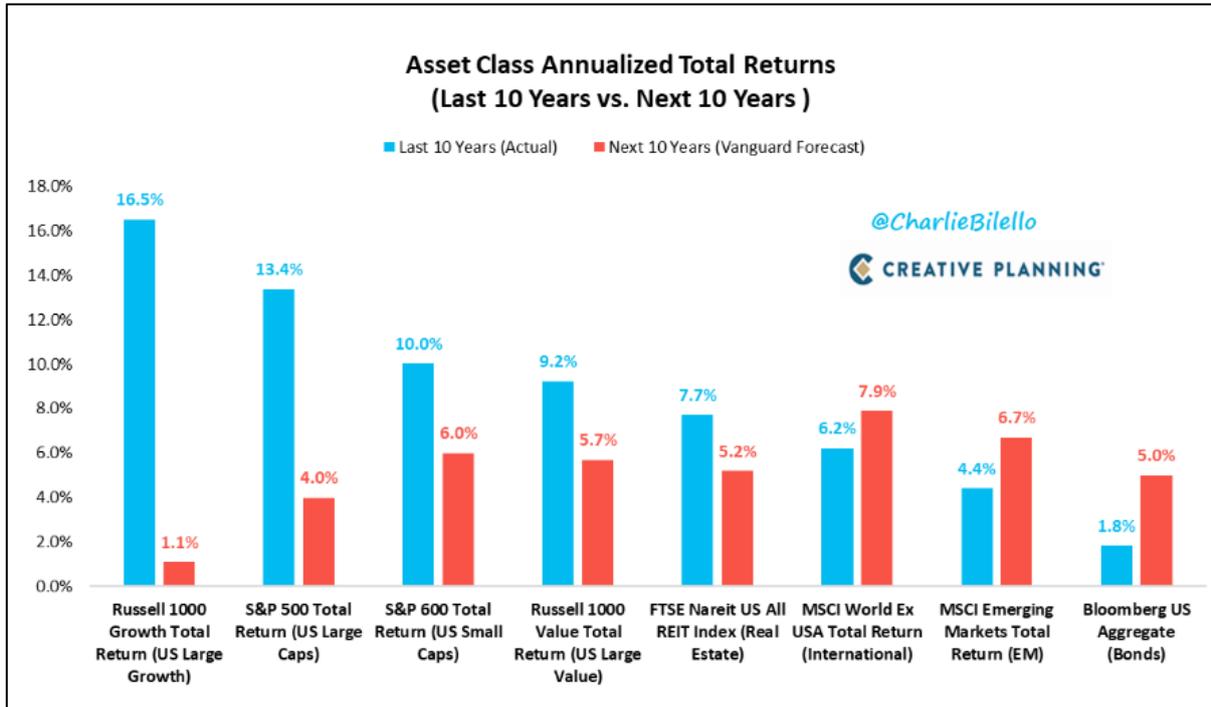
Una visión a más largo plazo nos permite navegar con más serenidad por las diversas situaciones que podemos encontrar. Varios estrategas han compartido sus perspectivas para los próximos diez años y, aunque puede que no coincidan con el posicionamiento actual del mercado, deberían seguir existiendo buenas oportunidades a lo largo de la próxima década.

Las expectativas de Vanguard muestran que los sectores actualmente respaldados por el mercado son los que probablemente presenten los rendimientos más bajos en los próximos años. El rendimiento del mercado tiende a seguir la evolución de sus fundamentales, pero también tiene la costumbre de volver a sus medias a largo plazo cuando alcanza niveles demasiado extremos.

Podemos ver el vaso medio lleno, sabiendo que las clases de activos que han obtenido peores resultados deberían ser las que mejor se comporten. En opinión de Vanguard, ha llegado el momento de alejarse de los valores de crecimiento de gran capitalización y acercarse a los de menor capitalización o a las grandes empresas cuyas valoraciones siguen siendo razonables.



Aunque el razonamiento que subyace a estas perspectivas de rendimiento parece tener sentido, es difícil imaginar hoy en día que estos sean los segmentos del mercado que mejor se comportarán. De hecho, si nos fijamos en la situación macroeconómica, vemos que son los grandes valores de crecimiento los que más se están beneficiando del entorno actual. Con una economía estadounidense más resistente de lo esperado y un crecimiento exponencial en el sector de la inteligencia artificial, resulta difícil convencerse de reasignar las carteras a otros segmentos del mercado. Debemos recordar, sin embargo, que el mercado puede seguir siendo irracional durante largos periodos y que una asignación barbell nos permite posicionarnos en ambos lados.



Fuente : Charlie Bilello / Vanguard

Aunque se prevé que el S&P 500 obtenga peores resultados en los últimos diez años, su valoración ha mejorado desde sus máximos de 2021. De hecho, como hemos mencionado antes, a largo plazo se ha demostrado que el rendimiento sigue la evolución de los fundamentales.

Existen varios ratios para evaluar la valoración del mercado, pero si nos centramos en los beneficios, podemos ver que el crecimiento de los beneficios de las empresas del S&P 500 ha sido superior a la evolución de sus cotizaciones desde mediados de 2021. Dada la reciente evolución de la economía y el crecimiento de los beneficios, podemos concluir que el repunte del mercado en 2024 no es una burbuja alimentada por la inteligencia artificial, sino simplemente un repunte en línea con el crecimiento de los beneficios.



Fuente : Syz

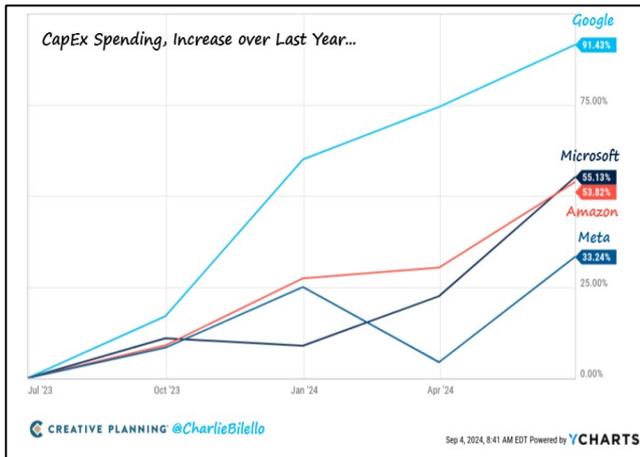
Aparte de la renta variable y la renta fija, hay muchos otros activos que pueden utilizarse para diversificar las carteras. Una clase de activos a la que hemos vuelto en varias ocasiones son las materias primas. Entre ellas, el uranio parece ser especialmente popular últimamente.

La demanda de energía, sobre todo de electricidad, seguirá creciendo en los próximos años, y la energía nuclear se perfila como una de las mejores soluciones para satisfacerla. Dado el aumento de la demanda de electricidad y los objetivos gubernamentales de reducción masiva de las emisiones de CO₂, es probable que el número de reactores nucleares que se prevé construir en los próximos años cree un desequilibrio entre la oferta y la demanda de uranio, lo que inevitablemente provocará un aumento del precio al contado.

Recientemente, los inversores se han dado cuenta de que la energía nuclear también debería beneficiarse del desarrollo de la inteligencia artificial. Las grandes empresas tecnológicas siguen construyendo centros de datos para aumentar su capacidad en la nube y la potencia de cálculo necesaria para entrenar modelos de inteligencia artificial. Estos centros de datos requieren una enorme cantidad de electricidad para funcionar, por lo que varios grandes grupos, como Microsoft, Alphabet y Amazon, han anunciado que han firmado acuerdos de colaboración con empresas que explotan reactores nucleares para asegurarse un suministro regular de electricidad. Tras estos anuncios, fueron principalmente las empresas mineras de uranio las que se beneficiaron de una subida, mientras que los precios al contado se mantuvieron prácticamente sin cambios.

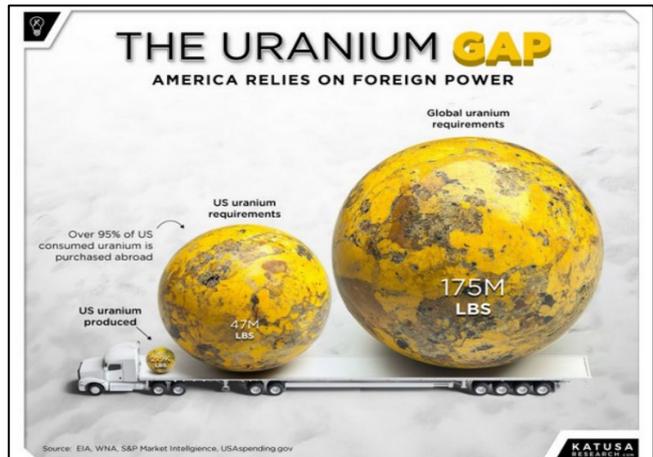


Grandes empresas tecnológicas



Fuente : Charlie Bilello

Precio al contado del uranio (azul) y ETF de

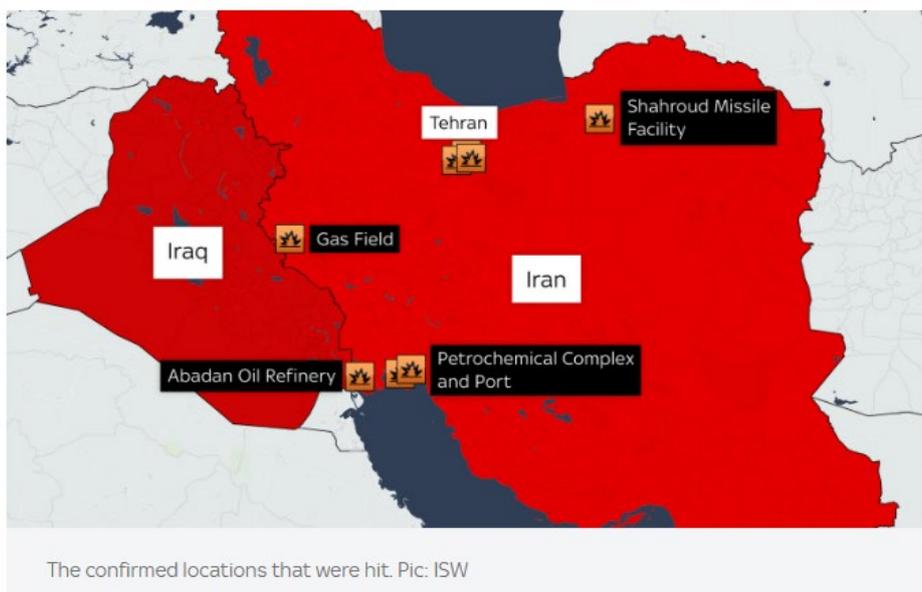


Fuente: Uranium Royalty Corp

El contexto geopolítico sigue influyendo en los precios de las materias primas. Las tensiones en Oriente Medio repercuten directamente en los precios del petróleo, y el temor a un ataque directo de Israel a las infraestructuras petrolíferas de Irán hizo subir el precio del oro negro a principios de mes.

Tras varias semanas de incertidumbre, Israel decidió atacar Irán el 26 de octubre. Resultó que los ataques no iban dirigidos a yacimientos petrolíferos, sino a objetivos militares, lo que disipó los temores del mercado a una posible interrupción de la cadena de suministro de petróleo. Los operadores de materias primas se sintieron por tanto "tranquilizados" por el ataque, que provocó una caída de los precios del petróleo.

Los comentarios del Presidente iraní también fueron bastante sobrios, ya que se abstuvo de anunciar que Irán respondería a este ataque. Aunque el conflicto en Oriente Próximo está lejos de resolverse, podemos esperar que la situación se estabilice en las próximas semanas.





China también tuvo un impacto significativo en los precios del petróleo tras sus recientes anuncios de estímulo monetario a finales de septiembre. Los inversores acudieron en masa a los activos chinos en cuanto el Gobierno hizo estos anuncios. Sin embargo, aún persisten las dudas en el mercado. Aunque muchos analistas creen que estas medidas son sólo el principio y que deberían seguir otros anuncios, éstos han tardado en materializarse.

Tras unos resultados estelares a finales de septiembre, el mercado chino se ha calmado a la espera de nuevas medidas. Las acciones del país siguen volátiles a la espera de que el Gobierno tome medidas (¿probablemente después de las elecciones estadounidenses?). Con las medidas ya aplicadas, cabe esperar que la segunda economía mundial alcance su objetivo de crecimiento del 5% para este año. Los mercados emergentes, y China en particular, han obtenido malos resultados en los últimos años. Las medidas adoptadas por el Gobierno podrían invertir esta tendencia. Hacen falta muchos "sí" para que la economía china vuelva a la normalidad, pero si (1) China consigue dar la vuelta al mercado inmobiliario, si (2) logra revitalizar el consumo interno y si (3) las tensiones geopolíticas se calman tras las elecciones estadounidenses, la prima de riesgo del mercado chino dejaría de estar justificada y podríamos asistir por fin a un retorno real y duradero de los inversores extranjeros.

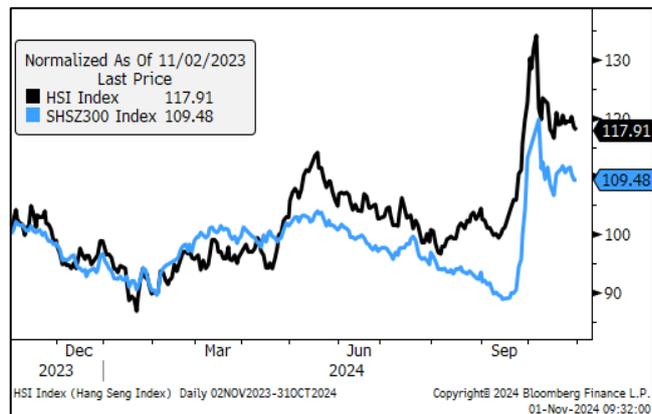
Ahora que se han puesto en marcha una serie de medidas, los próximos datos económicos serán cruciales para determinar si este plan de estímulo tiene un impacto real en la economía. Sin embargo, como ocurre cuando los bancos centrales suben o bajan los tipos, siempre hay un desfase entre las decisiones adoptadas y su impacto en la economía. Los indicadores clave a seguir en los próximos meses serán la confianza de los consumidores y todas las cifras relacionadas con el mercado inmobiliario.

Plan de estímulo de China

1. Monetary Policy <ul style="list-style-type: none">- 20bp cut in the 7-day reverse repo rate to 1.5%.- 50bp cut in the Reserve Requirement Ratio (RRR), releasing RMB1tn in liquidity.- Potential further RRR cut of 25-50bp by year-end.
2. Property Policy <ul style="list-style-type: none">- 50bp cut in the outstanding mortgage rate.- Reduced down-payment ratio for second-time homebuyers to 15% (from 25%)- Re-lending Loans: Increased from 60% to 100% coverage for loans to buy completed but unsold homes.
3. Stock Market Support <ul style="list-style-type: none">- RMB500bn swap facility for brokers and funds to buy stocks.- RMB300bn refinancing facility for stock buybacks.
4. Total Measures <ul style="list-style-type: none">- Total measures amount to RMB1950bn (1.6% of GDP).- Impact: Significant, but lower rates may have limited effect due to low demand for credit.
5. Key Concern <ul style="list-style-type: none">- Investor sentiment significantly rebounded, but consumer and homebuyer sentiment remains weak.- Monitoring transmission to sentiment is crucial for assessing effectiveness.

Fuente : Pictet

Hang Seng y CSI 300 (Azul)



Fuente: Bloomberg

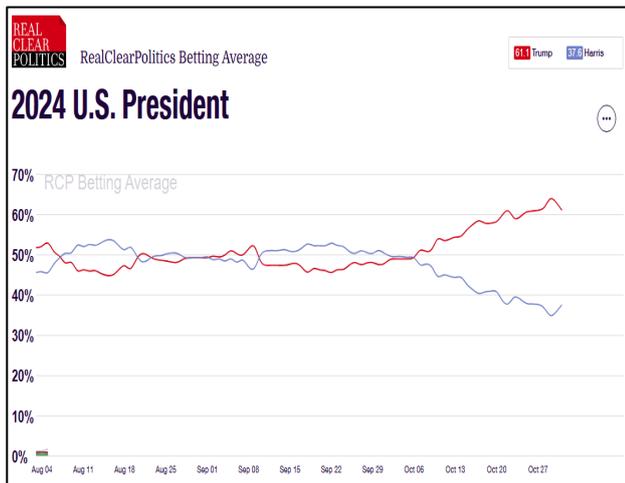
Por último, el acontecimiento que probablemente tendrá mayor repercusión en noviembre serán las elecciones estadounidenses. Estamos a pocos días del resultado "definitivo", pero ninguno de los candidatos parece perfilarse claramente como favorito. El sitio web FiveThirtyEight, que promedia todas las encuestas y corrige los errores estadísticos, señala que Kamala Harris podría ganar por un margen muy estrecho. Por el contrario, el sitio RealClearPolitics, que hace la media de todos los sitios de apuestas, muestra que desde principios de octubre se ha producido una fuerte divergencia a favor de Donald Trump, que gana con un 60% frente al 40% de la Sra. Harris.



Esta sigue siendo una cuestión importante a tener en cuenta, ya que, sea cual sea el candidato elegido, si la mayoría del Congreso no es del mismo partido que el Presidente, le resultará más difícil aplicar sus políticas. Gane quien gane, el consenso es que los planes fiscales de ambos candidatos son inflacionistas y deberían seguir aumentando el déficit de la deuda estadounidense. Por tanto, lo que más apreciarían los inversores sería un Presidente y un Congreso de partidos diferentes, lo que dificultaría la aplicación de una política fiscal expansiva y el control de los niveles de deuda. Para Europa y la mayoría de los demás países, una victoria del Vicepresidente sería probablemente vista como una buena noticia, ya que permitiría evitar los impuestos que el anterior Presidente quiere imponer a las importaciones.

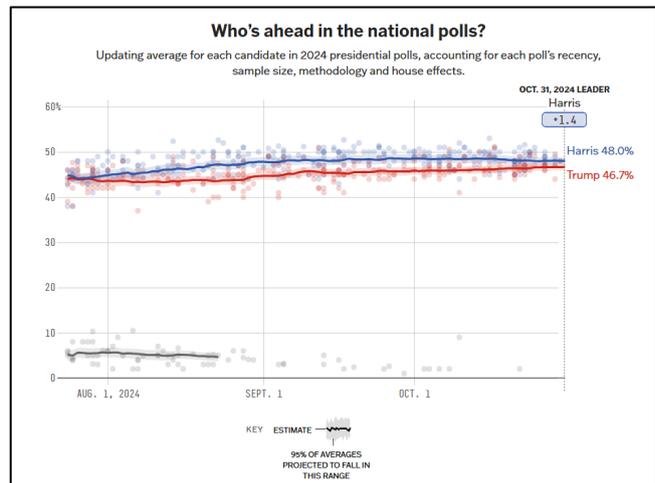
Una impugnación de los resultados también podría provocar volatilidad en los mercados. Grupos financiados con varios millones de dólares se encargan de supervisar el recuento de votos. Si algo va mal, están dispuestos a impugnar los resultados. Ya se han presentado reclamaciones en el estado de Pensilvania. Estas intervenciones podrían perturbar el buen desarrollo de las elecciones. De ser así, podría llevar varias semanas determinar el ganador. Recordamos el asalto al Capitolio tras las acusaciones del Sr. Trump, y no queremos que se repita un suceso semejante.

Promedio de apuestas electorales en EE.UU.



Fuente: Real Clear Politics

Media de las encuestas electorales en EE.UU.



Fuente: FiveThirtyEight

Mientras esperamos a ver los resultados de estas elecciones, les deseamos un agradable mes de noviembre.

Aviso legal:

Estos documentos están destinados exclusivamente a los clientes de Weisshorn Asset Management que hayan firmado un mandato de gestión y hayan expresado su deseo de recibir dicha información y documentos (como análisis financieros, notas de investigación, informes de mercado y comentarios y/o fichas informativas). Estos documentos no podrán ser comunicados a terceros. La información y las opiniones (incluidas las posiciones) que contienen tienen únicamente fines informativos y no pueden considerarse como una solicitud, oferta o recomendación para vender o comprar valores, para influir en una transacción o para entablar cualquier relación contractual. En particular, ninguna información, documento u opinión (incluidos los posicionamientos) indicados en este sitio web en relación con servicios o productos puede constituir o considerarse una oferta o solicitud de venta o compra de valores o de cualquier otro instrumento financiero en cualquier jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud esté prohibida por la ley o en la que la persona que realiza la oferta o solicitud no posea una licencia o autorización reglamentaria para hacerlo o en la que cualquier oferta o solicitud contravenga la normativa local. Cualquier oferta o solicitud prohibida se considerará nula y sin efecto, y Weisshorn Asset Management hará caso omiso de cualquier comunicación recibida en este sentido. Las rentabilidades pasadas no deben tomarse como indicación o garantía de rentabilidades actuales o futuras, y no se ofrece ninguna declaración o garantía, expresa o implícita, sobre rentabilidades futuras. Se aconseja a los clientes que busquen asesoramiento profesional para evaluar las oportunidades y los riesgos asociados a cualquier operación financiera antes de comprometerse con cualquier inversión o transacción.