

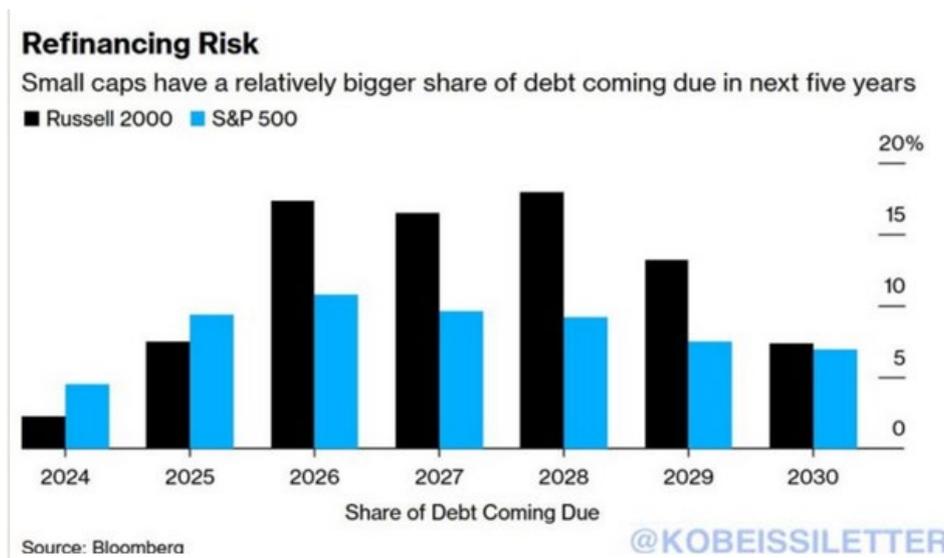
Análisis del mercado Mayo 2024



Tras una saludable corrección en abril, los activos de riesgo reanudaron su tendencia alcista en mayo. Las cifras de la inflación en Estados Unidos (CPI) publicadas a mediados de mes tranquilizaron a los inversores, que comprobaron que la inflación seguía una tendencia a la baja. El contexto geopolítico y humanitario, por dramático que sea, no se ha deteriorado. Por lo tanto, los inversores consideran que este riesgo es "estable" por el momento. Además, la mayoría de las empresas han publicado buenos resultados para el primer trimestre. Sin detenerse en las empresas que se están beneficiando de la explosión de la inteligencia artificial, como Nvidia, que ha publicado resultados (y previsiones) estratosféricos, la gran mayoría de las empresas han conseguido mantener márgenes de beneficios sólidos o incluso aumentarlos. En este entorno de "Goldilocks", la mayoría de los índices ganaron entre un 1% y un 5% durante el mes, y algunos incluso se permitieron el lujo de alcanzar máximos históricos, como el S&P500 y el Stoxx Europe 600. Los rendimientos a largo plazo se corrigieron bruscamente a principios de mes, pero han tendido a suavizarse en las últimas sesiones. El rendimiento estadounidense a 10 años terminó el mes con una caída de 18 puntos básicos, situándose en el 4,50%, tras haber estado a un nivel del 4,40% unos días antes. Su homólogo alemán terminó el mes con una ligera subida de 8 puntos básicos, situándose en el 2,66%. Mientras que la política monetaria del BCE es relativamente "fácil de leer" (la primera bajada de tipos debería confirmarse en la reunión del 6 de junio), los inversores siguen nerviosos e indecisos sobre las futuras decisiones de la FED. En las últimas semanas, los miembros de la FED, con o sin derecho a voto, han tendido a dar la nota en la prensa, lo que explica la volatilidad observada a lo largo de la curva de tipos. La inversión de la curva de rendimientos se ha acentuado a ambos lados del Atlántico.

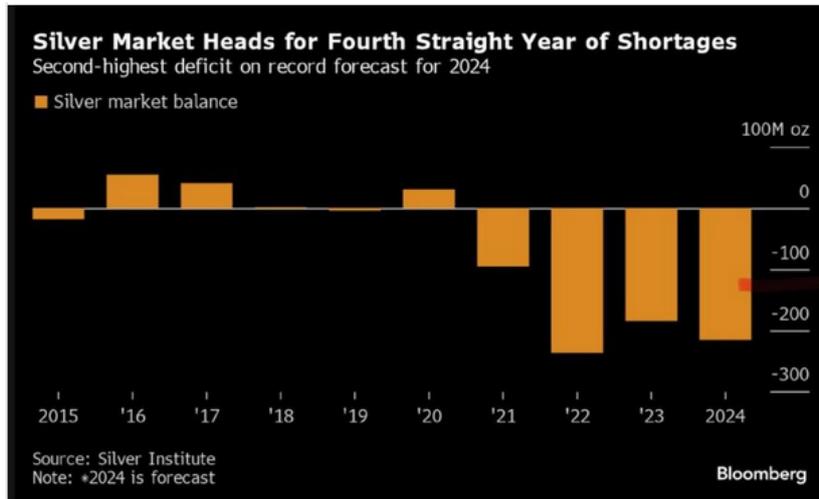


Los diferenciales de crédito se mantienen estables y siguen siendo muy estrechos, señal de la solidez financiera de las empresas. A pesar de ello, el fantasma de una crisis crediticia sigue rondando la mente de algunos inversores desde la fuerte subida de los tipos de interés. Según datos de Bloomberg, las empresas del Russell 2000 (índice de empresas de pequeña y mediana capitalización) han acumulado más de 830.000 millones de dólares de deuda, de los que alrededor del 75% deberán refinanciarse en los próximos cinco años. El muro de la deuda, que hemos mencionado varias veces en los últimos meses, podría obstaculizar el buen funcionamiento de la economía al provocar un aumento de las tasas de impago. Aunque no sea el escenario preferido, habrá que seguir de cerca la refinanciación de las empresas más endeudadas a medida que se acerquen sus vencimientos de deuda.



En los mercados de materias primas, el índice Bloomberg Commodity acaba de completar su tercer mes consecutivo de ganancias (+3% en mayo y +6,1% desde principios de año) y vuelve a situarse por encima de su media móvil de 200 días, en una configuración técnica constructiva. Al margen de los aspectos técnicos, que siguen siendo relativamente inciertos, los fundamentales de algunas materias son excelentes. En varias ocasiones en los últimos meses, hemos destacado la fuerte demanda del metal amarillo por parte de los bancos centrales. Los bancos centrales, especialmente los de países emergentes como China, India y Brasil, están acumulando grandes cantidades de oro para diversificar sus reservas y reducir su dependencia del dólar estadounidense. Pero el cobre (+4,66% en mayo y +22,2% desde principios de año), la plata (+19,26% en mayo y +31,8% desde principios de año), el aluminio y el níquel no se quedan quietos. La fuerte demanda de estos metales industriales, algunos de los cuales cotizan en máximos históricos, está impulsada principalmente por la transición energética. El entusiasmo se extiende incluso a las empresas activas en la extracción, como el reciente intento de BHP Group de hacerse con Anglo American.

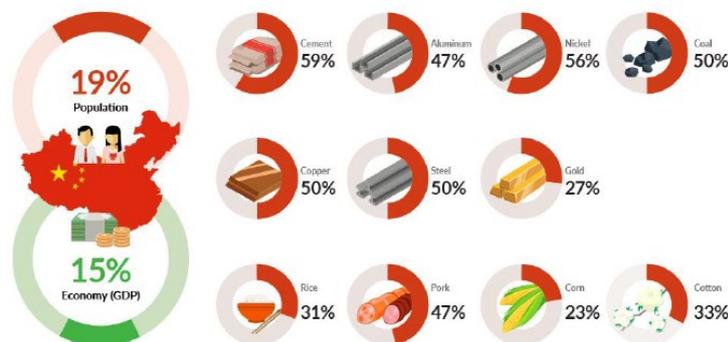
Algunas materias primas, como el cobre y la plata, por citar sólo dos, experimentan (o experimentarán pronto) una escasez de oferta que podría disparar los precios. La electrificación de la industria está provocando una explosión de la demanda, mientras que la oferta no crece lo suficientemente rápido como consecuencia de la escasa inversión realizada por las empresas mineras en los últimos años. Es más, una nueva mina tarda más de diez años en alcanzar su plena capacidad. Aún es pronto para asegurarlo, pero es probable que el "superciclo" de las materias primas que mencionamos el año pasado esté empezando a afianzarse. Esta tendencia alcista podría (debería) durar varios años.



Aunque varias instituciones han revisado recientemente al alza sus previsiones de crecimiento para China en 2024, el país lleva "ralentizándose" desde el Covid y la implosión de su mercado inmobiliario. China es, con diferencia, el mayor consumidor de metales básicos. Si el crecimiento se recupera como se espera, esto debería repercutir también en la demanda de materias primas, incluido el cobre, lo que apoyaría la tesis de un "superciclo" en este segmento.

CHINA'S STAGGERING DEMAND FOR COMMODITIES

Half or more of all steel, copper, coal, nickel, and cement goes there



El petróleo, por su parte, perdió un 6% en mayo. A pesar de los conflictos geopolíticos que militan a favor de una subida del petróleo, los temores a una desaceleración económica más pronunciada limitan su potencial alcista. Además, con vistas a las elecciones presidenciales de noviembre y para aumentar su popularidad manteniendo bajos los precios de los surtidores durante la temporada de conducción, el Presidente Biden ha decidido impulsar el suministro proponiendo un millón de barriles diarios adicionales procedentes de las reservas estratégicas del país.

Otra palabra sobre los activos digitales que se dispararon en mayo. Gracias a una subida de más del 13%, el Bitcoin volvió a acercarse con el nivel psicológico de los 70.000 dólares, cerca de sus máximos históricos. La decisión de la SEC de autorizar la emisión de ETF para Ethereum impulsó a este último en más de un 27% a lo largo del mes.

Tendencias del mercado hasta mayo de 2024

End of May	Equities in Local Currencies							
	MSCI World	S&P 500	EuroStoxx	CAC	Spain	Switzerland	MSCI EM	CSI 300
Perf 1 Month	4.23%	4.80%	1.27%	0.10%	4.31%	6.57%	0.29%	-0.68%
Perf 3 Month	3.24%	3.56%	2.17%	0.83%	13.21%	4.91%	2.74%	1.82%
Perf YTD	8.71%	10.64%	10.22%	5.96%	12.08%	7.75%	2.46%	4.34%

End of May	Commodities				Currencies vs EUR			
	WTI Oil	Brent Oil	Gold	Copper	USD	JPY	GBP	CHF
Perf 1 Month	-6.03%	-7.10%	1.80%	0.49%	-1.69%	-1.41%	0.27%	0.18%
Perf 3 Month	-1.62%	-2.39%	13.84%	18.21%	-0.40%	-5.02%	0.52%	-2.36%
Perf YTD	7.45%	5.94%	12.81%	17.30%	1.76%	-8.73%	1.81%	-5.11%

End of May	Bloomberg Indices Bonds Total returns							
	Global Aggregate	US Aggregate	Euro Aggregate	US 10 Year Treasury	German 10 Year Bund	Global Credit	Global High Yield	Emerging Sovereign \$
Perf 1 Month	1.31%	1.70%	0.04%	1.82%	-0.89%	1.82%	1.49%	1.72%
Perf 3 Month	-0.70%	0.04%	-0.15%	-0.58%	-3.01%	0.64%	2.16%	1.77%
Perf YTD	-3.30%	-1.64%	-1.55%	-2.79%	-7.01%	-1.34%	2.77%	1.58%

Fuente: Bloomberg 31/05/24

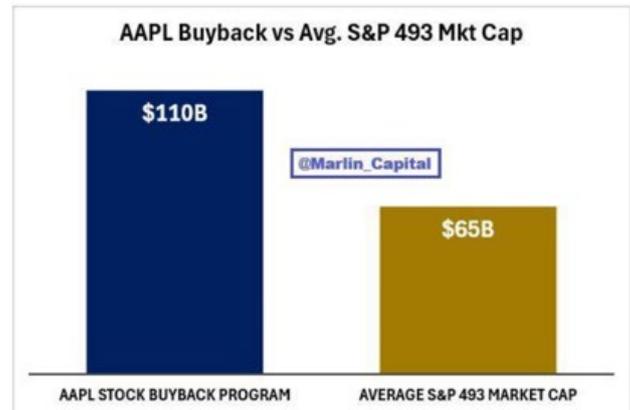
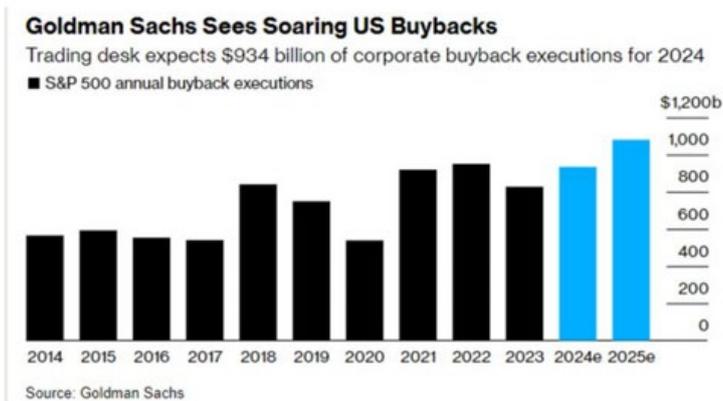
Además de las razones económicas antes mencionadas, que explican el buen comportamiento de los índices bursátiles, los programas de recompra de acciones por parte de empresas que disponen de "abundante" liquidez son otra fuente de apoyo para los mercados de renta variable. Durante el desarrollo del programa, la cotización de la empresa se beneficia de un apoyo que a veces puede tranquilizar a los inversores y animarlos a comprar estos valores.

Mecánicamente, las recompras de acciones reducen el PER ("Price Earning Ratio") y, por tanto, hacen que la valoración de la empresa resulte menos costosa a los ojos de los inversores (al menos, para los que utilizan este ratio para evaluar el atractivo de una empresa). No obstante, hay que tener en cuenta que cuando se produce un acontecimiento exógeno, las empresas pueden suspender su programa en cualquier momento.

Estos programas pueden resultar a veces polémicos dentro de la comunidad inversora. Algunos sostienen que, si bien las recompras de acciones son buenas para sostener el precio de las acciones a corto plazo, simbolizan una falta de oportunidades de inversión y, por tanto, un potencial menor crecimiento futuro. Otros señalan el hecho de que las empresas que recurren a estos programas suelen hacerlo en un ciclo de fuerte generación de liquidez y, por tanto, en un momento en que la valoración de la empresa ya es alta (cara). Los inversores de este bando prefieren en gran medida que las empresas distribuyan dividendos con el excedente de tesorería que no se reinvierte directamente en su negocio. Algunas empresas de crecimiento, como Meta y Alphabet, han anunciado recientemente su primer reparto de dividendos. Cuidado también con las empresas que se endeudan para llevar a cabo un programa de recompra de acciones con el fin de dar la impresión de que el negocio va bien. Puede parecer sorprendente, pero lo hacen más empresas de lo que se piensa.

Según un estudio de Goldman Sachs, es probable que estos programas aumenten en los próximos años. De los 925.000 millones de dólares en recompras de acciones por parte de empresas del S&P500 que el banco de inversión prevé para 2024, ¡110.000 millones (o casi el 12% del total) corresponderán solo a Apple!

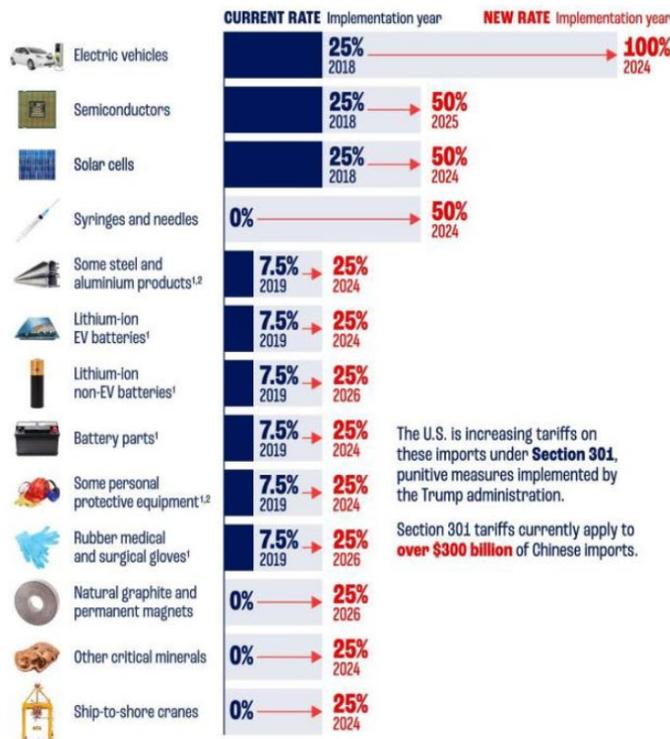
Sean buenas o malas a medio plazo, las recompras de acciones seguirán proporcionando apoyo a corto plazo a las acciones de las empresas que las lleven a cabo.



¿Vuelve la guerra comercial? O dicho de otro modo, ¿hemos asistido realmente a una tregua en los últimos años?

Todos recordarán las promesas electorales de Donald Trump de "Make America great again", que se ha esforzado en poner en práctica (a su manera) a lo largo de su mandato presidencial. Aunque todo parece oponer al magnate inmobiliario con el actual presidente demócrata de Estados Unidos, parece que ambos candidatos tienen algunos puntos en común. En mayo se anunciaron nuevos aranceles aduaneros contra China, que afectan a todo tipo de productos, desde minerales y chips electrónicos hasta vehículos eléctricos. Aunque esta noticia no ha tenido especial impacto en los mercados por el momento, los inversores están preocupados por el equilibrio del comercio mundial. ¿Es realmente una sorpresa? Desde que se levantaron los confinamientos debidos al Covid-19, la estrategia de "deslocalización" de Estados Unidos y Europa ha creado un ambiente de proteccionismo contra los países que juegan la carta de la globalización a toda costa. China es criticada por sus métodos y su ética cuestionables, y por eso Estados Unidos no quiere facilitarle demasiado el acceso a su mercado de consumo. Esta decisión llega en un momento de máxima tensión entre China y Taiwán. No olvidemos que Pekín ve con malos ojos la complicidad que se ha desarrollado entre la República de China, que desearía reintegrar en el Imperio, y Estados Unidos. Las numerosas maniobras militares chinas en torno a la isla también han irritado al recientemente elegido presidente taiwanés proindependentista Lai Ching-te. Aunque la intervención militar china es poco probable en este momento, no debe descartarse.

AMERICA'S TARIFF INCREASES on China



The U.S. is increasing tariffs on these imports under **Section 301**, punitive measures implemented by the Trump administration.

Section 301 tariffs currently apply to **over \$300 billion** of Chinese imports.

¹ Tariffs implemented in 2019 started at 15% and were reduced to 7.5% in January 2020.
² Current rate for steel and aluminium products and personal protective equipment ranges from 0 to 7.5%.
 Source: The White House

COLLABORATORS RESEARCH • WRITING Kayle Zhu, Niccolo Corle • ART DIRECTION • DESIGN Sabrina Lam

Como ocurre a menudo, el entorno económico no es totalmente blanco o negro. Incluso cuando es alentador, existen regularmente focos de riesgo que tienden a calmar el entusiasmo de los inversores, lo que quizá no sea malo y evite demasiados periodos de euforia que, como todos sabemos, acaban en brutales correcciones.

¿Causarán los conflictos geopolíticos, ya sea en Ucrania o en Palestina, más daños colaterales a las cadenas de suministro y a la economía mundial? ¿Considera China realmente la opción de una intervención militar para reunificar la isla de Taiwán? ¿Desencadenará la inflación de los servicios una segunda oleada de fuertes subidas de los segundos, como ocurrió en los años 70 (no lo creemos, y expusimos los argumentos de nuestro punto de vista en el análisis del mes pasado)?

Es difícil responder a estas preguntas con un simple sí o no...

Como repetimos regularmente, nuestro trabajo como asignadores de activos no es hacer una apuesta suponiendo que tal o cual escenario catastrófico se hará realidad. Nuestro objetivo es construir carteras sólidas que, a largo plazo, ofrezcan una rentabilidad satisfactoria ajustada al riesgo. Por eso confirmamos nuestra recomendación de mantener la diversificación, aunque se materialice uno de estos riesgos.

La economía mundial está en buena forma, y la mayoría de las empresas cuentan con balances sólidos, un crecimiento decente y márgenes de beneficio cómodos. No se puede descartar una ralentización, pero los riesgos de recesión son relativamente bajos en el momento de redactar este informe.



Aun así, somos prudentes con respecto a los segmentos muy (¿excesivamente?) valorados que se están beneficiando de la euforia del tema de la "inteligencia artificial", y tenderíamos a no sobreponderar este apartado por el momento. En la coyuntura actual, nos gustan especialmente las empresas capaces de ofrecer un crecimiento constante de los dividendos. Quedamos a su disposición para seguir debatiendo sobre este tema.

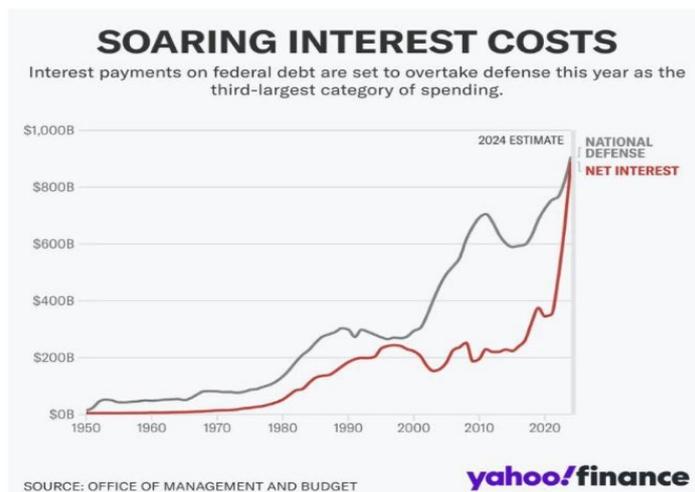
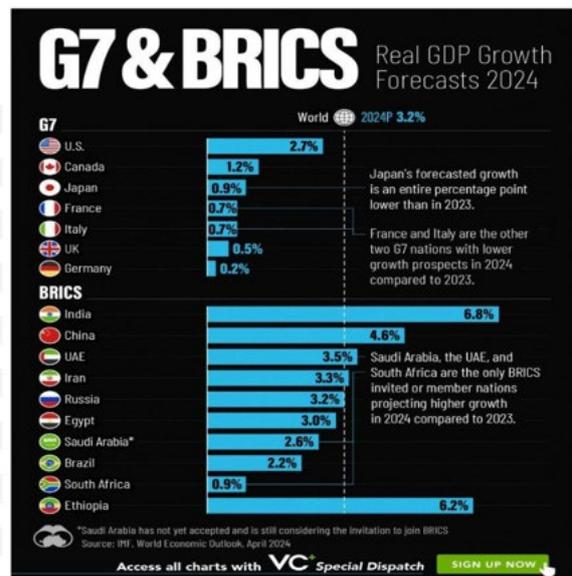
Esperamos que disfrute del verano.

Gráficos Bonus :

Wall Street's S&P 500 \$SPX Price Targets

Wall Street firm	2024 S&P 500 target as of May 20	2024 S&P 500 target as of March 25
BMO Capital Market	5600	5100
Wells Fargo Investment Institute	5535	4625
Deutsche Bank	5500	5100
Oppenheimer Asset Management	5500	5500
Société Générale	5500	5500
Morgan Stanley	5400 (12-month forecast)	4500
Bank of America	5400	5400
Yardeni Research	5400	5400
RBC Capital Markets	5300	5150
Barclays	5300	5300
Goldman Sachs	5200	5200
UBS Global Wealth Management	5200	5200
Fundstrat	5200	5200
Citi	5100	5100
JPMorgan	4200	4200
Average	5289	5117
Median	5400	5200

Source: MarketWatch



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.