

A large, red, rounded-line graphic that forms a shape resembling a stylized 'L' or a bracket, framing the central text.

Informe de Mercados

Cuarto trimestre **2023**
y perspectivas **2024**

Departamento de Gestión Patrimonial

01 COMENTARIO GENERAL DE MERCADOS

El 2023 ha sido un año favorable para los inversores en renta variable y renta fija, a pesar de, un contexto de políticas monetarias restrictivas, algunas quiebras bancarias en Estados Unidos y Europa, y los conflictos bélicos de Ucrania y Oriente Próximo.

En cuanto a las decisiones de los bancos centrales, la Reserva Federal de Estados Unidos mantuvo los tipos de interés en la horquilla del 5,25%-5,50% en la reunión de diciembre. Además, las proyecciones de tipos se modificaron con respecto a la previsión de septiembre, anticipando una bajada de 50 puntos básicos más de lo esperado para 2024 (hasta el 4,6%). Esto ha venido acompañado de una revisión al alza del PIB de 2023, pasando de 2,1% al 2,6% y, una revisión de una décima a la baja del crecimiento para 2024.

También se han revisado a la baja las proyecciones del dato de inflación general y subyacente, esperando alcanzar en 2024 el 2,4%, no se espera alcanzar el objetivo del 2% hasta 2026. La previsión sobre la cifra de desempleo se ha mantenido sin cambios.

Variable	Median ¹				
	2023	2024	2025	2026	Longer run
Change in real GDP	2.6	1.4	1.8	1.9	1.8
September projection	2.1	1.5	1.8	1.8	1.8
Unemployment rate	3.8	4.1	4.1	4.1	4.1
September projection	3.8	4.1	4.1	4.0	4.0
PCE inflation	2.8	2.4	2.1	2.0	2.0
September projection	3.3	2.5	2.2	2.0	2.0
Core PCE inflation ⁴	3.2	2.4	2.2	2.0	
September projection	3.7	2.6	2.3	2.0	
Memo: Projected appropriate policy path					
Federal funds rate	5.4	4.6	3.6	2.9	2.5
September projection	5.6	5.1	3.9	2.9	2.5

Durante el mes de diciembre también se han publicado las proyecciones del Banco Central Europeo, donde se espera un menor crecimiento para 2024 (del 0,8% con relación al 1% esperado en septiembre), el endurecimiento de las condiciones de financiación está haciendo mella.

Por otra parte, la inflación ha continuado moderándose debido, en especial, al retroceso del componente energético. Las estimaciones para 2023 y 2024 se han reducido del 5,6% y 3,2% hasta el 5,4% y 2,7%, respectivamente. El BCE también ha mantenido sin cambios los tipos de interés en el mes de diciembre

Growth and inflation projections for the euro area

(annual percentage changes)

	December 2023					September 2023			
	2022	2023	2024	2025	2026	2022	2023	2024	2025
Real GDP	3.4	0.6	0.8	1.5	1.5	3.4	0.7	1.0	1.5
HICP	8.4	5.4	2.7	2.1	1.9	8.4	5.6	3.2	2.1

02 EVOLUCIÓN DE LOS MERCADOS

Índices de Renta Variable	4º Trimestre	2023	3 Años	5 Años	10 Años
IBEX 35 NR EUR	8,0	27,0	36,3	36,8	39,1
EURO STOXX 50 NR EUR	8,6	22,2	36,5	69,3	86,7
STOXX Europe 600 NR EUR	6,7	15,8	29,3	60,7	89,5
S&P 500 NR USD	11,6	25,7	31,2	102,0	194,4
NASDAQ 100 NR USD	14,5	54,7	32,7	173,9	402,9
RUSSELL 2000 NR USD	13,9	16,4	5,6	57,8	91,9
NIKKEI 225 NR JPY	5,2	30,4	27,9	81,1	139,5
MSCI World NR LCL	9,8	23,1	28,4	85,5	148,7
MSCI Emerging Markets NR LCL	5,6	9,9	-7,4	30,2	66,2

Fuente: elaboración propia con datos de Morningstar. Índices en moneda local e incluyendo dividendos.

El último trimestre ha tenido un comportamiento positivo para los mercados de renta variable a nivel global, el **MSCI World** se ha revalorizado un 9,8%.

Los mercados europeos finalizan el año 2023 con una rentabilidad del **22,2%** para el **Eurostoxx 50** y una rentabilidad del **15,8%** para el **Stoxx Europe 600**, ambos índices han mostrado un buen comportamiento en el último trimestre con revalorizaciones de 8,6% y 6,7%. Lo mismo ocurre con el **IBEX 35** que **termina el año en un +27%**, con una subida en este último trimestre del 8%.

La situación ha sido todavía más favorable para el mercado americano, el **S&P 500** cierra el año con una subida del **25,7%**, el **NASDAQ 100** un **54,7%** y el **Russell 2000** un **16,4%**, este último sobre todo debido al buen comportamiento que ha tenido en el último trimestre con una subida del 13,9%.

El selectivo japonés **Nikkei 225** también ha tenido un gran comportamiento con un **30,4%** en el año. En cuanto a los **mercados emergentes**, también han tenido una rentabilidad positiva del 9,9%, aunque más contenida que la de los otros índices.

Par de divisas	4º Trimestre	2023
EUR/USD	-4,41	-3,12
EUR/JPY	1,39	-10,92
EUR/GBP	-0,06	-2,06
EUR/HKD	-4,09	0,99
EUR/CNY	-1,50	-6,10
EUR/BRL	-0,66	5,35
EUR/RUB	3,37	-24,88
EUR/INR	-4,61	-3,68

Fuente: elaboración propia con datos de Investing.

En cuanto al mercado de divisas, vemos como el **euro se ha apreciado frente a la mayor parte de divisas en este último trimestre**, a excepción del yen japonés y rublo. Durante el año 2023, se ha apreciado frente a las principales divisas, minando la rentabilidad del inversor en euros que no haya cubierto la divisa en sus inversiones extranjeras.

Índices Sectoriales Mundiales	4° Trimestre	2023	3 Años	5 Años	10 Años
MSCI ACWI/Consumer Staple NR LCL	3,3	1,0	11,0	41,9	86,5
MSCI ACWI/Consumer Discretionary NR LCL	8,3	29,1	0,7	73,0	134,6
MSCI ACWI/Materials NR LCL	8,6	10,9	22,1	71,4	104,1
MSCI ACWI/Energy NR LCL	-4,4	3,7	100,6	59,1	42,2
MSCI ACWI/Financials NR LCL	10,5	14,7	36,2	57,7	101,0
MSCI ACWI/Health Care NR LCL	4,3	2,6	17,6	61,7	144,9
MSCI ACWI/Information Technology NR LCL	16,5	51,1	36,6	188,0	424,2
MSCI ACWI/Equity REITS NR LCL	17,1	10,1	13,7	33,4	88,3
MSCI ACWI/Comm Services NR LCL	8,4	37,8	1,3	54,2	68,1
MSCI ACWI/Utilities NR LCL	9,1	-0,6	9,7	34,8	88,4
MSCI ACWI/Industrials NR LCL	10,9	21,7	32,6	80,9	126,9

Fuente: elaboración propia con datos de Morningstar. Índices en moneda local e incluyendo dividendos.

En cuanto al comportamiento que han tenido los diferentes sectores a nivel global, este ha sido un **trimestre positivo para todos los sectores, excepto para Energía**, que ha cedido un -4,4%. A pesar de esto, el 2023 ha sido positivo para todos los sectores excepto utilities. Los **sectores con mejor comportamiento son Tecnología, Servicios de Comunicación y Consumo Cíclico** con unas revalorizaciones de 51,1%, 37,8% y 29,1% siendo estos también los sectores más castigados en 2022.

Índices Sectoriales Europeos	4° Trimestre	2023	3 Años	5 Años	10 Años
MSCI Europe/Consumo Básico NR LCL	-0,3	-0,9	6,5	27,6	70,2
MSCI Europe/Consumo Discrecional NR LCL	5,1	15,0	17,1	65,2	91,4
MSCI Europe/Materiales Básicos NR LCL	9,0	6,6	9,7	40,2	48,9
MSCI Europe/Energía NR LCL	-3,2	8,1	100,2	43,7	78,0
MSCI Europe/Financiero NR LCL	6,4	20,0	48,7	52,6	57,8
MSCI Europe/Salud NR LCL	-1,7	5,8	22,6	55,8	96,1
MSCI Europe/Tecnología NR LCL	18,5	34,1	31,2	106,2	207,6
MSCI Europe/Telecomunicaciones NR LCL	4,5	14,5	13,3	2,5	6,0
MSCI Europe/Servicios Públicos NR LCL	10,3	12,9	12,5	63,1	110,5
MSCI Europe/Industrial NR LCL	12,3	26,0	35,7	89,2	133,1

Fuente: elaboración propia con datos de Morningstar. Índices en moneda local e incluyendo dividendos

El comportamiento sectorial de los mercados europeos ha sido muy similar al global. **En 2023 todos los sectores han tenido una evolución positiva**, a excepción de las compañías de Consumo Básico.

Dentro de los sectores con mayor revalorización en el año, destacan **Tecnología, Industrial y Financiero** con un 34,1%, 26% y 20% respectivamente. También han obtenido rentabilidades de doble dígito Consumo Discrecional, Telecomunicaciones y Servicios Públicos.

Índices Por Factores	4° Trimestre	2023	3 Años	5 Años	10 Años
MSCI World Quality NR LCL	11,1	31,4	32,5	115,9	215,8
MSCI World Momentum NR LCL	9,6	11,2	9,9	76,5	166,1
MSCI World High Dividend Yield NR LCL	4,7	8,0	25,7	50,8	98,3
MSCI World Minimum Volatility NR LCL	4,8	7,1	15,7	42,3	115,9
MSCI World Value NR LCL	7,7	11,0	32,3	55,3	93,5
MSCI World Growth NR LCL	11,8	36,2	22,1	113,5	206,9
MSCI World Large NR LC	9,9	24,5	30,6	89,1	155,2
MSCI World Small Cap NR LCL	10,3	15,6	15,5	64,1	111,2

Fuente: elaboración propia con datos de Morningstar. Índices en moneda local e incluyendo dividendos

En cuanto al comportamiento por factores de estilo, vemos que durante el año 2023 los factores más beneficiados son las compañías de crecimiento y calidad con una rentabilidad de 36,2% y 31,4%, respectivamente, que fueron las de peor comportamiento durante 2022. Todos los factores han obtenido rentabilidades de doble dígito excepto alto dividendo y mínima volatilidad.

Índices de Renta Fija	4° Trimestre	2023	3 Años	5 Años	10 Años
Bloomberg Bonos Globales Gobierno TR Hdg EUR	4,9	4,4	-11,4	-4,2	7,4
Bloomberg Bonos Globales Inflación TR Hdg EUR	5,7	2,2	-13,8	-2,1	14,2
Bloomberg Bonos Globales TR Hdg EUR	5,4	4,7	-11,2	-2,7	8,0
Bloomberg Global High Yield TR Hdg EUR	7,2	11,0	-2,3	11,6	28,8
ICE BofA Bonos Emergentes Gobierno TR Hdg EUR	3,0	5,7	-1,9	5,3	12,8
Morningstar Bonos Emergentes Corporativos TR Hdg EU	5,9	5,3	-15,6	-1,2	12,6
Refinitiv Bonos Globales Convertibles TR Hdg EUR	5,2	10,4	-8,6	37,8	57,9

Fuente: elaboración propia con datos de Morningstar

A diferencia del año pasado, durante el 2023 también la renta fija se ha comportado bien, sobre todo en los últimos meses del año donde se ha generado la mayor parte de la rentabilidad. Destaca el buen comportamiento que ha tenido la renta fija High Yield y Bonos Convertibles con rentabilidades del 11% y 10,4% respectivamente.

Ratios Índices de Renta Variable	P/E Ratio	P/B Ratio
MSCI World PR LCL	19,57	2,94
MSCI EM PR LCL	13,07	1,60
MSCI Europe PR EUR	13,27	1,91
MSCI Japan PR LCL	14,60	1,35
MSCI Spain PR LCL	10,49	1,24
MSCI USA PR USD	23,60	4,25

Fuente: elaboración propia con datos de Morningstar

En cuanto a las valoraciones P/E (Price to Earnings Ratio) y P/B (Price to Book Value Ratio) mostradas en la tabla anterior, se han incrementado desde el cierre del tercer trimestre debido al repunte que han sufrido los índices.

03 ANÁLISIS

Año positivo para los activos financieros en general, no sin sobresaltos. La lección de este año y, que se afanan por recordarnos los estudios y grandes inversores históricos, es que para ganar dinero hay que estar invertido, estar fuera del mercado intentando elegir el mejor momento suele suponer un gran coste de oportunidad.

En lo siguiente vamos a analizar en qué punto del ciclo macroeconómico nos encontramos y, después, pasaremos a analizar los tipos de activos.

MACROECONOMÍA

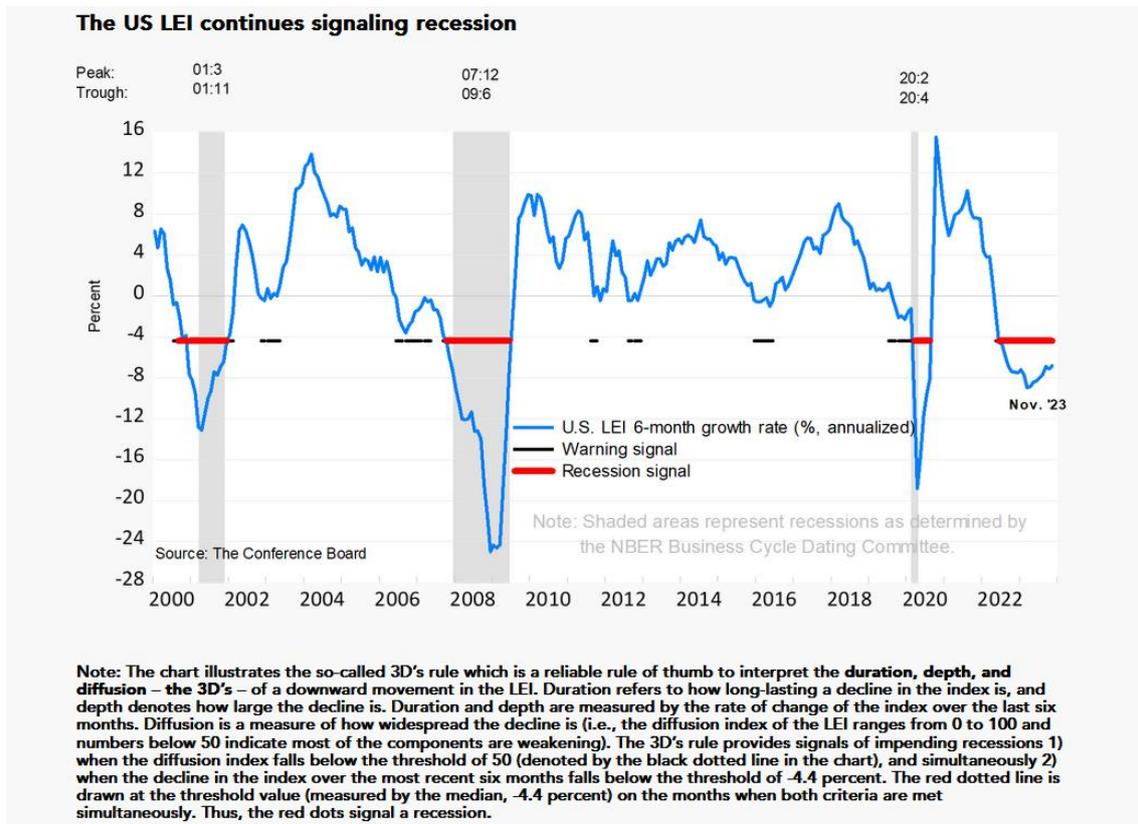
Este año ha sorprendido, en especial, la fortaleza de la economía americana. Históricamente, cuando se producen subidas de los tipos de interés para controlar la inflación, la probabilidad de ver una recesión y no un “aterrizaje suave” es elevado:

First Hike	Last Hike	Result
October 1950	May 1953	Recession
October 1955	August 1957	Recession
September 1958	September 1959	Recession
December 1965	September 1966	Soft Landing
November 1967	June 1969	Recession
April 1972	September 1973	Recession
May 1977	March 1980	Recession
August 1980	December 1980	Recession
March 1983	August 1984	Soft Landing
January 1987	May 1989	Recession
February 1994	February 1995	Soft Landing
June 1999	May 2000	Recession
June 2004	June 2006	Recession
December 2015	December 2018	Recession

Source: Haver Analytics, Federal Reserve, Rosenberg Research

Esta fortaleza de la economía americana se achaca a factores como el exceso de ahorro derivado de la pandemia y a medidas de apoyo fiscal, pero no dejemos llevarnos por la euforia, el impacto de la subida de tipos de interés en la economía real tiene un decalaje.

En el siguiente gráfico, desarrollado por The Conference Board, se observa como el indicador “Leading Economic Index”, que proporciona una visión de puntos de cambio de tendencia y hacia dónde va la economía en el corto plazo, se encuentra en una situación comprometida:



Otros indicadores adelantados que seguimos, como el empleo cíclico, sigue desacelerándose e incluso en terreno negativo, en el siguiente gráfico se muestra la evolución de la variación anual del número de camioneros:

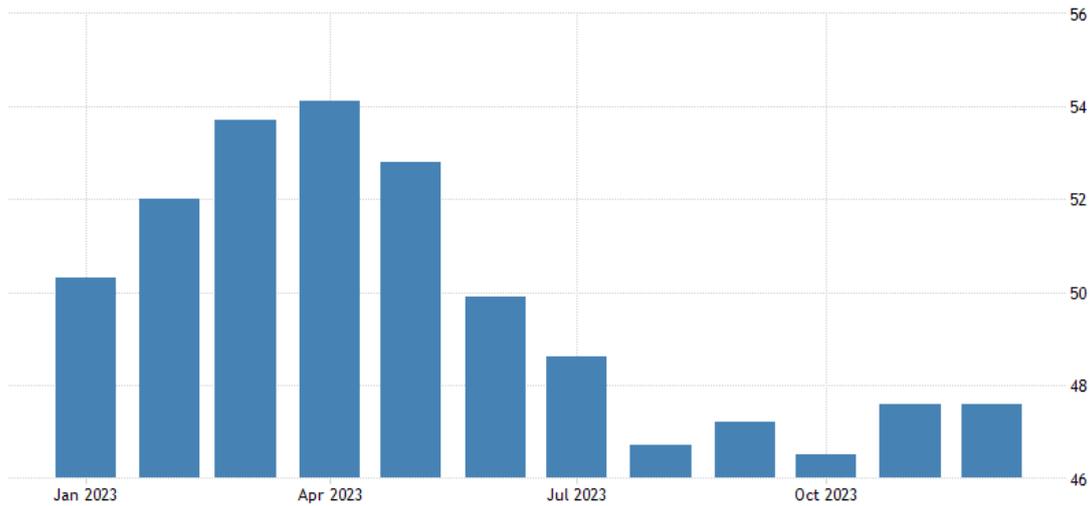


Por tanto, no hay demasiados argumentos que nos hagan pensar que la situación económica de EE. UU. vaya a ser muy boyante.

En el caso de Europa, el crecimiento languidece y su principal motor Alemania se encuentra al borde de la recesión.

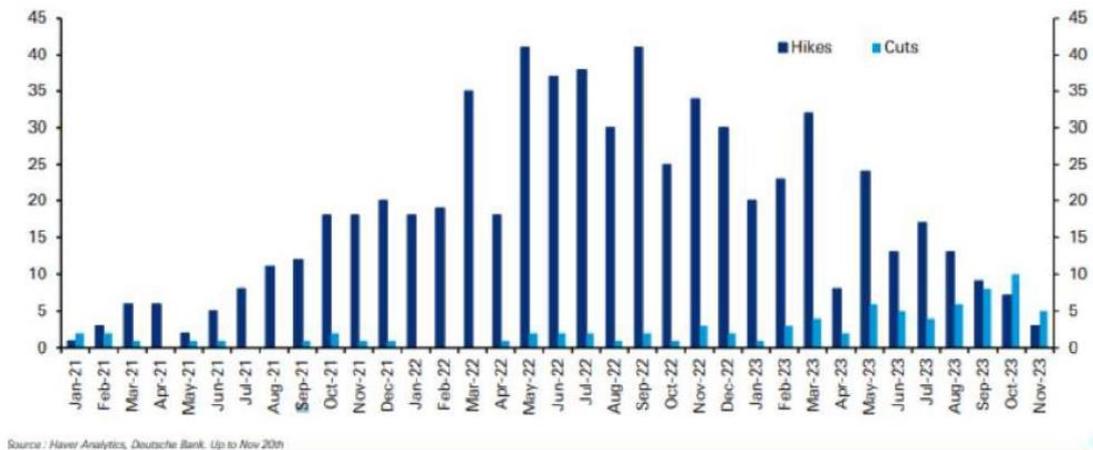
Los indicadores adelantados, como el índice de gestores de compras (PMIs), reflejan esta delicada situación (por debajo de 50 marcan zona de recesión):

Euro Area Composite PMI



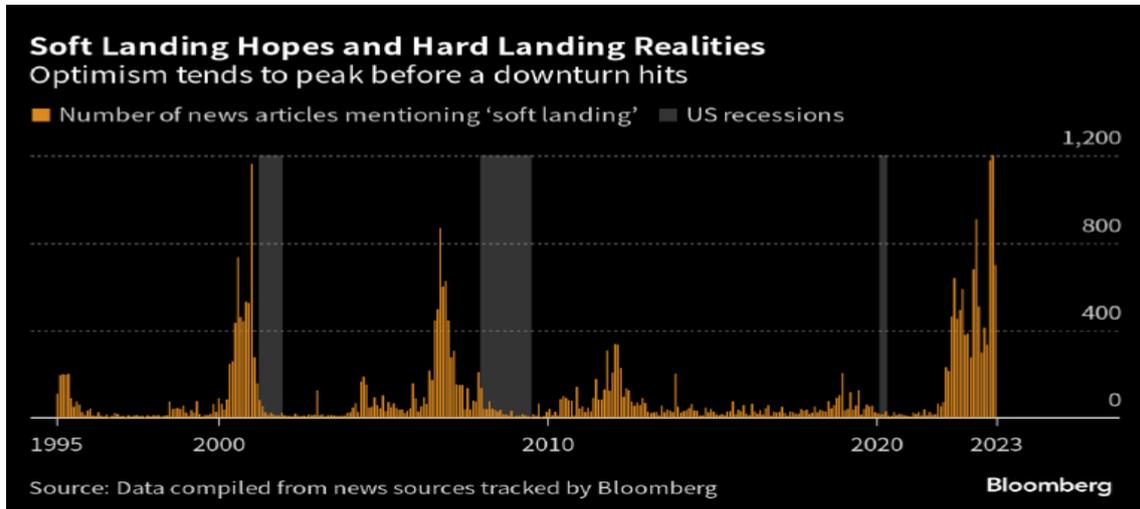
Source: [S&P Global](#)

Como hemos comentado, esta situación es fruto del endurecimiento monetario que están llevando a cabo muchos países para cumplir con el cometido del control de precios. Hay que destacar que, probablemente, después de dos años con constantes subidas de tipos, nos encontremos a nivel global en un cambio de tendencia. Los últimos dos meses ha habido más recortes de tipos de interés que aumentos:



Estos recortes vienen de los países emergentes que están más avanzados en el proceso, de ahí que vayan a ser también los principales contribuidores al crecimiento mundial.

En consecuencia, a nivel ciclo económico y con una inflación todavía imperante, pensamos que hay que ser cautos. Anecdóticamente, el siguiente gráfico de Bloomberg, habla de que el optimismo tiende a ser máximo antes de que la recesión aparezca:

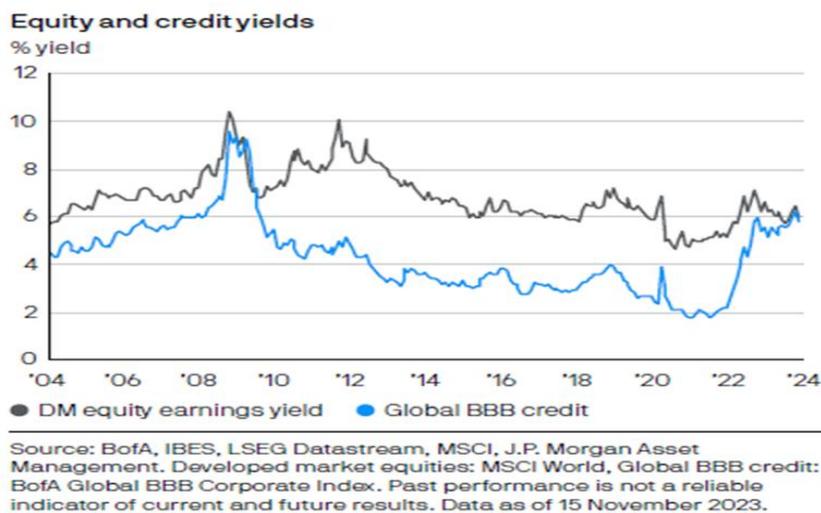


RENTA FIJA

Tras un año 2022, históricamente recordado por ser uno de los peores para los precios de los bonos, en el 2023 se ha producido cierta recuperación del activo.

Las políticas monetarias ultra expansivas después de la crisis financiera de 2008 y, que continuaron tras el Covid, dieron lugar a pagos por cupones irrisorios, lo que hacía que cualquier movimiento al alza de tipos de interés castigara mucho al precio del activo. El escenario actual para la renta fija de mayor calidad es bastante diferente.

En primer lugar, la prima de rentabilidad que ha ofrecido históricamente la renta variable en los últimos veinte años se ha evaporado:



En segundo lugar, los tipos reales a nivel absoluto se encuentran en una zona atractiva (más en EE. UU. que en Europa).

Tipos reales EE. UU.



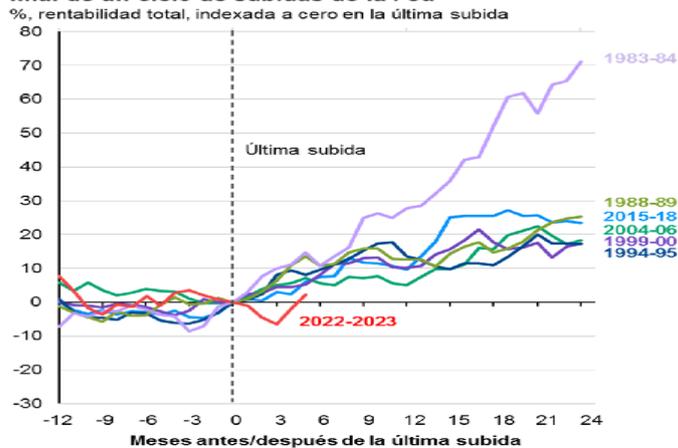
Tipos reales Eurozona



Fuente: Bloomberg/Elaboración propia

Para el inversor conservador, como hemos intentado explicar en otras ocasiones, es de vital importancia no centrarse solo en instrumentos monetarios: fondos monetarios, letras o depósitos de corto plazo (entendido el corto plazo como menos de dos años) e intente garantizarse tipos altos durante más tiempo. Los tipos altos a corto plazo serían a efectos comparativos como una golosina y, por tanto, no conviene abusar de ella.

Rentabilidad del bono del Tesoro de EE. UU. a 10 años al final de un ciclo de subidas de la Fed



Fuente: Reserva Federal, LSEG Datastream, S&P Global, J.P. Morgan Asset Management.

Para el ciclo 2022-2023, se supone que la última subida del ciclo se produjo en julio de

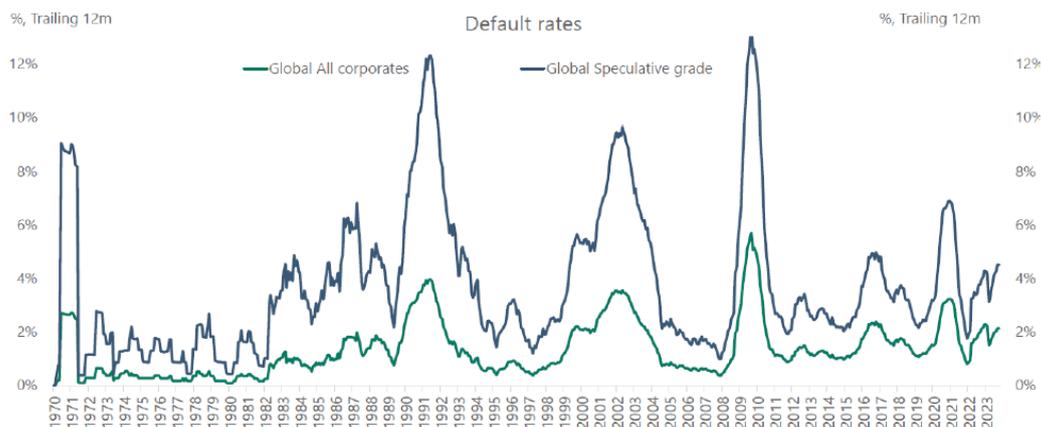
2023. Las rentabilidades históricas no son representativas de los resultados presentes

ni futuros.

Guide to the Markets - Europa. Datos a 31 de diciembre de 2023.

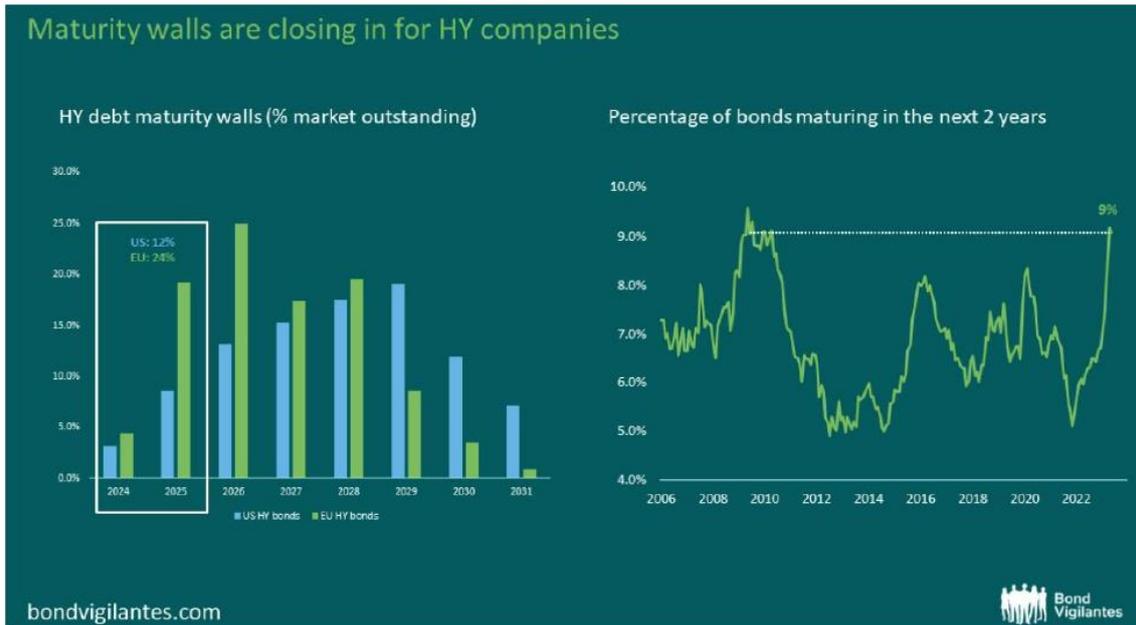
Somos menos optimistas, sin embargo, para la renta fija High Yield o, dicho de otra manera, no pensamos que el diferencial de rentabilidad respecto a la renta fija de mejor calidad crediticia compense. Al final en el mercado financiero muchas veces no es una cuestión de rentabilidad absoluta sino de rentabilidad-riesgo.

La renta fija High Yield tiene más correlación con el riesgo de crédito que con el riesgo de tipo de tipo interés y, como antes hemos expuesto, la situación macroeconómica invita a pensar que puede haber un alza en las tasas de impago ("default rates")



Source: Moody's Analytics, Apolo Chief Economist

Además, hay compañías que van a tener que refinanciar sus emisiones a tipos notablemente superiores, lo que puede generar tensiones en sus tesorerías.



Así, preferimos Bonos de Gobierno de países desarrollados con políticas monetarias más normalizadas (EE. UU., Australia y Canadá) e Investment Grade de emergentes corporativos. Pensamos que hay que ser activos con la duración, pero tener ya estratégicamente bonos con duraciones medias-altas. Nos mantenemos infraponderados en High Yield.

RENDA VARIABLE

Al igual que la renta fija, la renta variable también ha tenido un año razonable, en concreto, ha tenido mejor comportamiento lo que peor comportamiento tuvo en el año 2022.

Antes de nada, veamos unos datos para ver la importancia de la preservación de capital y no cegarnos al calor de las altas rentabilidades, de paso hacemos un repaso de cómo se calculan las rentabilidades.

Vamos a suponer que un inversor invierte 100.000€ el 1 de enero de 2022 y mantiene su inversión hasta el 31 de diciembre de 2023 en diferentes índices:

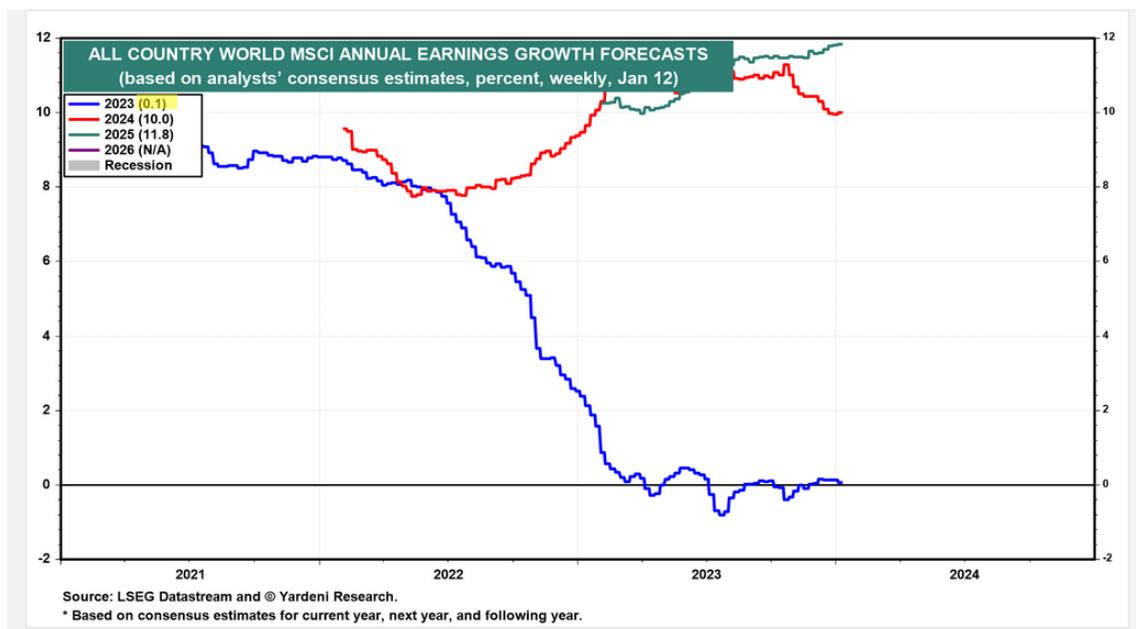
Valor inicial	Índice	2022	2023	Valor final	Rentabilidad total
100.000 €	S&P 500	-18,51%	25,70%	102.433 €	2,43%
100.000 €	MSCI ACWI Tecnología	-29,85%	51,10%	105.997 €	6,00%
100.000 €	MSCI World Value	-4%	11%	106.560 €	6,56%

El inversor, hubiera conseguido los mejores resultados en el índice value y lo que es más importante con una volatilidad muy inferior. Este menor sufrimiento probablemente desembocaría en no cometer errores, es decir, no vender abajo y comprar arriba.

Si el cálculo de rentabilidades se hace mal, es decir, sumando en vez de multiplicando, los resultados son otros, pero no son correctos.

Índice	2022	2023	Suma
S&P 500	-18,51%	25,70%	7,19%
MSCI ACWI Tecnología	-29,85%	51,10%	21,25%
MSCI World Value	-4%	11%	7,00%

Entrando ya en faena, este año, a falta de los **resultados empresariales** de este último trimestre (aunque no debería cambiar mucho la foto), la bolsa mundial ha subido por una expansión de múltiplos, no por un incremento de los beneficios.



Entenderán que esa situación no es la ideal y tampoco sostenible, ya que la subida viene por un encarecimiento del activo.

No queremos dejar pasar la oportunidad de centrarnos en el conjunto de empresas de moda, las “siete magníficas” y alguna más.

Exhibit 16 - US Top 10 Tech: Absolute Performance

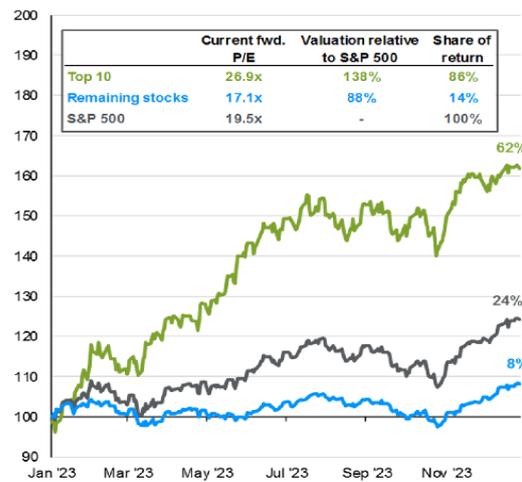
Ticker	Company	Industry	Performance	2023 YTD					
				Multiple Expansion	Earnings Growth	% of Top 1500 Technology	% of Top 1500 Technology	% of SP500 Technology	% of SP500
AAPL	APPLE INC	Telecomm. Equipment	47%	50%	-2%	16%	6%	18%	7%
MSFT	MICROSOFT CORP	Software & Internet	59%	41%	13%	15%	5%	17%	7%
GOOGL	ALPHABET INC	Software & Internet	50%	17%	28%	9%	3%	10%	4%
AMZN	AMAZON.COM INC	Internet Retail	74%	15%	51%	8%	3%	9%	4%
NVDA	NVIDIA CORP	Semiconductors	220%	-6%	240%	6%	2%	7%	3%
META	META PLATFORMS INC	Software & Internet	172%	33%	105%	5%	2%	5%	2%
AVGO	BROADCOM INC	Semiconductors	69%	73%	-3%	3%	1%	3%	1%
ORCL	ORACLE CORP	Software & Internet	44%	15%	25%	1%	1%	2%	1%
ADBE	ADOBE INC	Software & Internet	82%	56%	17%	1%	1%	2%	1%
CRM	SALESFORCE INC	Software & Internet	90%	15%	65%	1%	0.5%	1%	1%
Top 10 Technology			71.7%			66%	23%	76%	29%
Technology excluding the Top 10 Stocks			14.9%			34%	12%	24%	10%
Technology			51.9%				36%		40%
Top 1500 Universe			22.8%						

Source: Factset, MSCI, CRSP and Bernstein analysis

Somos conscientes de la capacidad que han tenido de crecimiento de beneficios y que probablemente tendrán, pero mucho cuidado que no vale a cualquier precio. De las 10 empresas de la tabla anterior, en un ejercicio de análisis que hace Bernstein, todas ellas menos Nvidia han tenido un crecimiento más rápido del precio de la acción que de los beneficios (ver columna “Multiple Expansion”).

En los siguientes gráficos que nos brinda JPMorgan, vemos como el 86% de la subida de este año del S&P 500 viene explicado por las diez compañías que más pesan en el índice, sin éstas el índice hubiera subido un 8%. El peso de estas diez compañías representa un 32,1% de la capitalización del índice, récord histórico y, por encima del peso alcanzado en la burbuja tecnológica; lo curioso es que si medimos cuanto aportan a los beneficios empresariales totales del índice americano, esta cifra baja a un 23,2%.

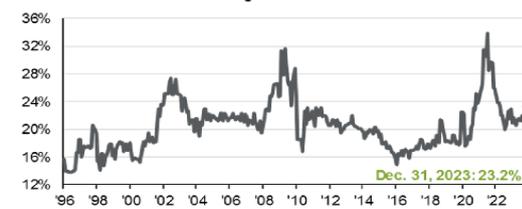
Performance of the top 10 stocks in the S&P 500
Indexed to 100 on 1/1/2023, price return, top 10 held constant



Weight of the top 10 stocks in the S&P 500
% of market capitalization of the S&P 500



Earnings contribution of the top 10 in the S&P 500
Based on last 12 months' earnings



Fuente: JPMorgan

No vamos a ser agoreros y vaticinar un declive para el índice, pero evidentemente el punto de partida de valoración (un dato objetivo) resta potencial para los próximos años frente a otros momentos históricos.

Ratio PER futura del S&P 500
x, múltiplo

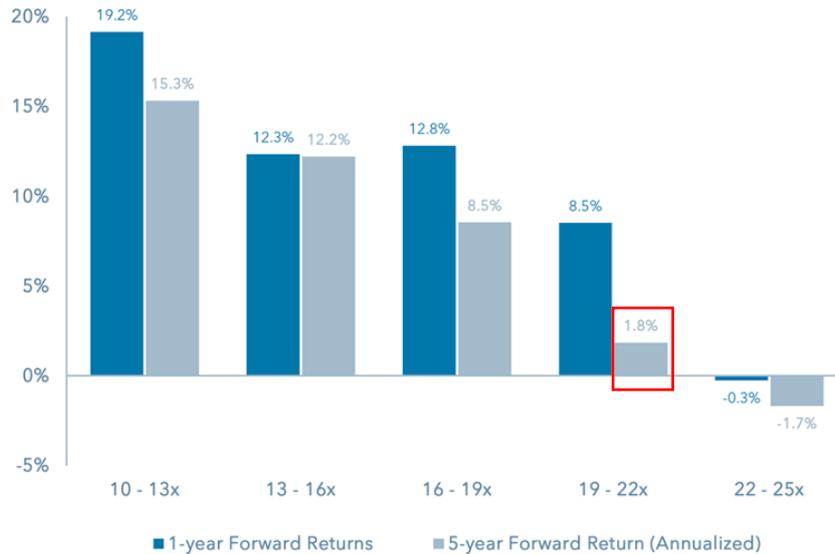


Fuente: IBES, LSEG Datastream, Robert Shiller, S&P Global, J.P. Morgan Asset Management.

Históricamente, cuando el S&P 500 ha cotizado a partir de 19x forward P/E, la rentabilidad futura anualizada a un plazo de 5 años se ha quedado prácticamente plana.

Forward P/E and subsequent 1-year and 5-year annualized total returns

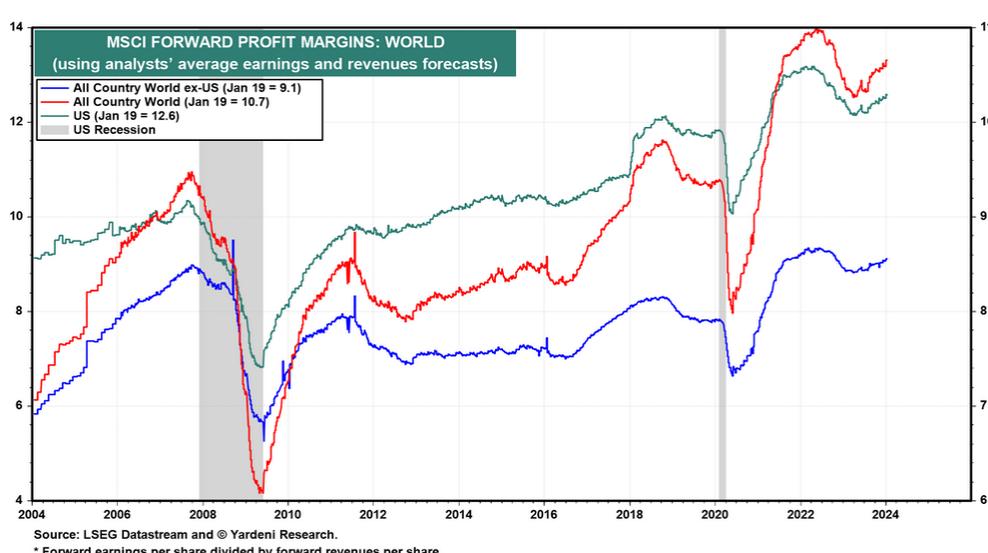
S&P 500 average forward period total return since 1990



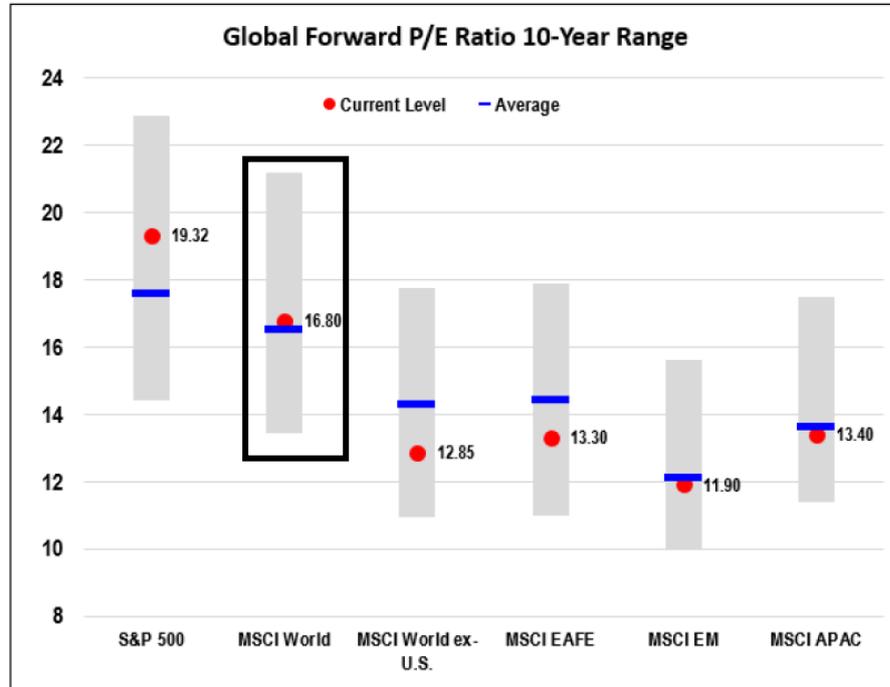
Source: Bloomberg, iCapital Investment Strategy, as of May 24, 2022. Note: Data is based on data starting January of 1990 and looks at the average S&P 500 1-year forward total return and 5-year annualized forward total return based on the blended forward 12-month P/E. For illustrative purposes only. Past performance is not indicative of future results. Future results are not guaranteed.



En otro orden de cosas, por la parte de los **márgenes empresariales**, a nivel global se encuentran en el rango alto, la mejora por ese lado parece complicada teniendo en cuenta el alza de salarios que se está viendo.



En cuanto a las **valoraciones**, el índice global (excluyendo emergentes) se encuentra en el rango medio de los últimos 10 años:



Source: FactSet

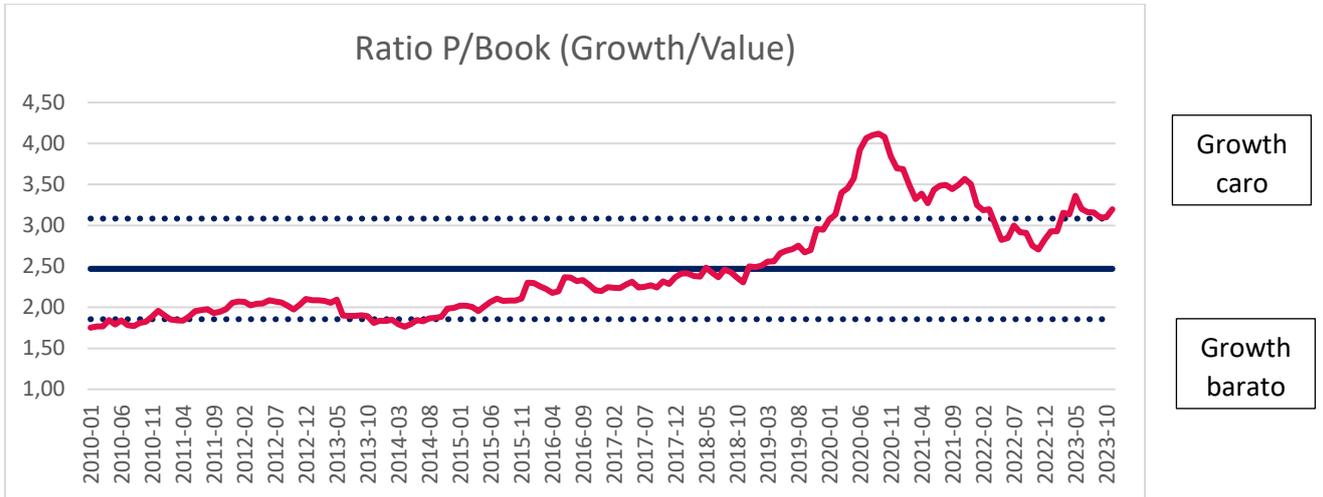
Data Through December 2023

Past performance is not an indication of future results. Please refer to the appendix for other important disclosures.

Muchos de ustedes sabrán que pensamos que la inversión por geografías no explica bien la evolución bursátil: donde tenga una empresa el domicilio social no dice mucho de donde proceden sus beneficios. Lo que, si es cierto, es que nos da una idea en que universo invertible encontramos más o menos oportunidades.

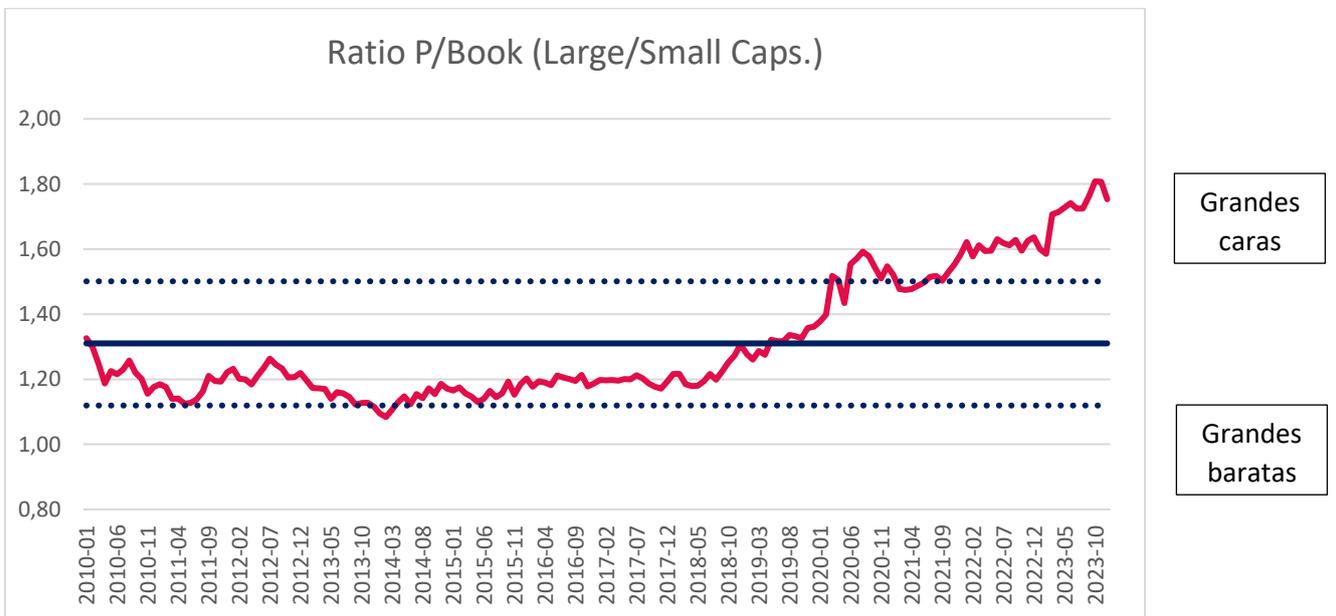
Nosotros seguimos teniendo **preferencia por el Value y por las Pequeñas y Medianas compañías** en relativo a sus contrapartes Growth y Grandes compañías, respectivamente. A nivel absoluto no hay gangas, en consecuencia, no deberíamos optar fácilmente a rentabilidades de doble dígito en los próximos años, lo más atractivo desde el punto de vista histórico son las pequeñas y medianas compañías.

Evolución del ratio P/B Growth dividido entre el P/B Value



Fuente: elaboración propia con datos de Morningstar

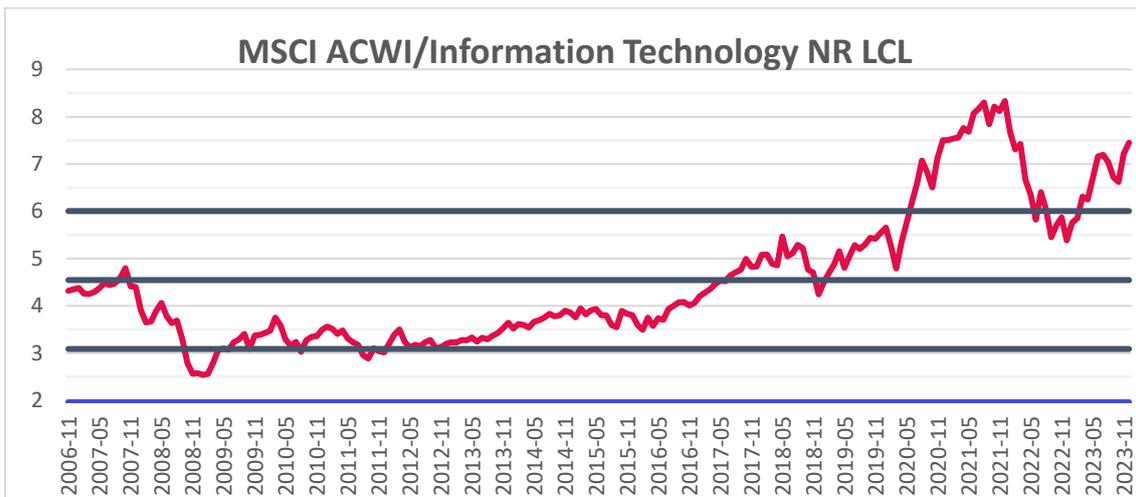
Evolución del ratio P/B Grandes Compañías dividido entre el P/B Pequeñas Compañías



Fuente: elaboración propia con datos de Morningstar

Desde el punto de vista sectorial, no entendemos que haya una disparidad tan grande entre sectores de crecimiento, el sector tecnológico cotiza a 6,95x precio/valor en libros y, sin embargo, el sector salud cotiza a 4,14x. Ambos sectores se encuadran dentro de las “tendencias seculares” que pregonan los medios de comunicación.

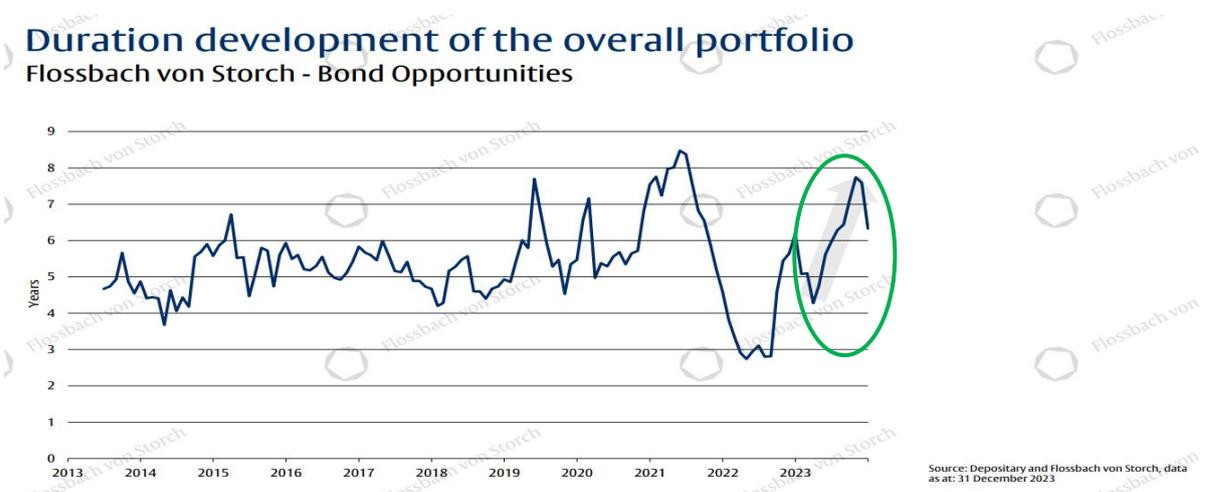
Evolución del ratio P/B Tecnología



Fuente: elaboración propia con datos de Morningstar

Al igual que el año anterior nos mantenemos infraponderados en renta variable, los cambios más radicales han sido en la parte de renta fija, bien haciendo cambios o al estar de acuerdo con las decisiones de los fondos subyacentes donde estamos invertidos.

Por poner un ejemplo concreto, esta es la evolución de la duración del fondo de Flossbach:



Source: Depository and Flossbach von Storch, data as at: 31 December 2023

DISCLAIMER

La información contenida en este documento se ha obtenido de buena fe de fuentes que consideramos fiables, empleando la máxima diligencia en su realización y referidas al momento de su emisión. No obstante, EBN Banco de Negocios, S.A. no garantiza la absoluta integridad, exactitud o veracidad de la información que se contiene en el presente documento, la cual se manifiesta ha sido basada en servicios operativos y estadísticos u obtenida de otras fuentes de terceros. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual EBN Banco de Negocios, S.A. no se responsabiliza en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias de EBN Banco de Negocios, S.A. y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa. Se permite la reproducción parcial del Informe Mensual, siempre que se cite la fuente de forma adecuada y sea remitida una copia al editor. Rentabilidades pasadas no garantizan ni son indicativas, en ningún caso, de rentabilidades futuras. Los inversores pueden experimentar resultados diferentes a los mostrados. Toda inversión implica riesgo EBN Banco de Negocios, S.A. no puede garantizar que cualquier capital invertido mantendrá o aumentará su valor. EBN Banco de Negocios, S.A. no garantiza la exactitud de las estimaciones ni se responsabiliza de estas.