

Market Clip

ALANTRA
Wealth Management

2024 mes a mes

13 de enero de 2025

En esta nota repasamos los principales acontecimientos de 2024 en los mercados financieros, así como los movimientos que hemos ido realizando en las carteras gestionadas. El objetivo es demostrar la volatilidad que tienen los mercados y como nos hemos ido adaptando a ella.

Enero: se publican buenos datos de empleo y crecimiento en EE. UU. que chocan con una visión más pesimista del consenso y que llevan a un mensaje más duro de los bancos centrales. Aumento en los tipos en el mercado secundario (corrección en precio) y buen mes para los activos de riesgo. **Mantenemos una duración de tipos alta con posición en los tramos más largos. En crédito empezábamos el año con posicionamiento elevado en híbridos corporativos y deuda subordinada financiera. En bolsa rebajábamos un poco la posición a una ligera infraponderación. Afrontamos el principio del año con una cobertura de oro y de bono a 10 años americano.**

Febrero: cifras de inflación en EE. UU. que superan las expectativas, provocando volatilidad en los mercados de bonos. Resultados excepcionales de los beneficios empresariales que llevan a otro mes positivo para los activos de riesgo, destacando a Nvidia. **Seguimos subiendo el riesgo de tipos.**

Marzo: se evidencia el desacople entre la economía de EE. UU. y la zona euro. El mercado interpreta que los tipos bajarían menos en EE. UU. y más en Europa. **Mantenemos duraciones altas, pero las concentramos en la parte corta de la curva, que debería ser la más sensible a las primeras bajadas de tipos.**

Hacemos un repaso a los acontecimientos de 2024 y cómo las carteras se han ido adaptando a ellos.

El primer trimestre fue malo para la deuda y bueno para el crédito y las bolsas. Empezamos el año muy invertido en renta fija.

Abril: la resiliencia de la inflación de EE. UU. y la fortaleza de la economía americana llevaron a los mercados a esperar retrasos en las primeras bajadas de los tipos, provocando más correcciones en la deuda y caídas en bolsa. El Nikkei de Japón cayó casi un 5% y el Nasdaq 100 un 4,4%.

Reducimos la sensibilidad a la deuda americana.

Mayo: la publicación de datos macro más suaves, la actuación del gobierno chino sobre su mercado inmobiliario y la cercanía a la primera bajada de tipos del BCE relajó la tensión vivida en abril. Buen mes para los activos de riesgo, mientras que la deuda pública sufre más volatilidad. **Nos siguen gustando sectores más sensibles a tipos y la apuesta por pequeñas compañías.**

Junio: primer recorte de tipos del BCE. Turbulencias en las bolsas y el crédito europeo por las elecciones francesas. Pero la deuda actúa como activo refugio y empieza un camino positivo que se mantendrá el resto del ejercicio. Buen mes para la tecnología por novedades en Nvidia, Apple, TSMC y Accenture. Cierra el primer semestre con subidas de las bolsas que dejan la rentabilidad del MSCI World en el 14% en el año, con el crédito ligeramente en positivo y la deuda pública en negativo. **El comportamiento del mercado hace que en renta variable se vaya reduciendo la sobreponderación en Europa a favor de EE. UU. No obstante, procuramos huir de la concentración de los índices que han llevado a las valoraciones a niveles muy exigentes. En crédito seguimos positivos.**

Julio: el semestre empieza bien hasta que se publican datos de empleo e IPC de EE. UU., más suaves de lo previsto, que hicieron que el mercado descontase mayores bajadas de tipos de lo esperado hasta entonces. Desde entonces las bolsas empezaron a corregir, destacando el sector tecnológico consecuencia de sus resultados empresariales, algo “flojos”, mientras que los sectores más sensibles a tipos lo hicieron mejor. Aún así, se confirma que EE. UU. tendrá un crecimiento de beneficios muy fuerte en 2024. Sin embargo, los índices de deuda gubernamental acumulaban rentabilidades atractivas recuperando una parte del terreno perdido a comienzos de 2024. **Concentramos el peso en deuda en los plazos cortos de la curva sin bajar la duración.**

Nombre Abreviado	YTD %
Nasdaq	28.64 %
BBG World LC NR EUR	25.31 %
S&P Total Ret	25.02 %
Ibex Tot Ret	19.99 %
Nikkei	19.22 %
Ibex 35	14.78 %
Eurostoxx NR	11.01 %
BBG Emer LC NR	9.54 %

Nos siguen gustando sectores más sensibles a tipos y la apuesta por pequeñas compañías.

2024 fue un buen ejercicio para las bolsas.

Fuente: Bloomberg

Agosto: el 31 de julio el Banco de Japón subió sus tipos de interés. El yen se apreció un 10% contra el dólar desde el 11 de julio llevando a una caída del 12% del Nikkei 225 apodada “lunes negro”. El motivo probablemente fue la interrupción súbita de las transacciones de *carry trade* con el yen japonés (financiación en esa divisa barata). Sigue el buen comportamiento de la deuda esperando bajadas de tipos. **Mantenemos duraciones elevadas, especialmente en la parte corta de la curva. Nos ayuda a proteger la exposición a crédito de un escenario macro peor que el descontado.**

Septiembre: bajada de tipos, sorpresa de la FED por la dimensión de ésta, que es de 50 pb, el BCE baja 25 pb. El gobierno chino presentó una serie de paquetes de estímulo para apoyar su economía en dificultades, impactando las expectativas de crecimiento global. Las bolsas subieron de media en septiembre un 2% y los bonos más del 1%. Los mercados pasan a descontar tipos al 2% y 3% en la Eurozona y EE. UU. y las curvas se positivizan (tipos a largo por encima de los tipos a corto). **Subida de casi el 4% en los índices de renta fija globales durante el trimestre, un resultado excepcional en términos históricos del que nos beneficiamos por nuestro posicionamiento largo de tipos en la parte corta de la curva y con exposición a la de EE. UU.**

Octubre: el PIB de EE. UU. del tercer trimestre es sorprendentemente fuerte (+2,8% interanual), y los beneficios empresariales también. Tercera bajada de tipos del BCE. La resiliencia de la economía estadounidense demostrada por los datos publicados, la menor probabilidad de grandes bajadas de tipos allí en 2024 y el miedo a que la política migratoria y arancelaria de Trump, que se adelantaba en las encuestas, lleven a mayor inflación hizo que la deuda corrigiese con fuerza, pero mucho más en EE. UU. que en la zona euro. En las bolsas también vivimos correcciones ante la menor probabilidad de fuertes bajadas de tipos de la FED y la incertidumbre generada por las elecciones de EE. UU.

Mantenemos duraciones elevadas en la parte corta de la curva. Nos ayuda a proteger la exposición a crédito de un escenario macro peor que el descontado.

Nombre Abreviado	YTD %
Hibridos Europa	11.22 %
High Yield Europa	9.14 %
Deuda Bancos Senior	5.03 %
Crédito IG Europa	4.56 %
AT1 Europa	1.85 %
Gobiernos USA 7-10	-0.17 %
RF Emergente HC	-0.25 %
Gobiernos EUR 7-10	-1.48 %

En renta fija hubo mucha volatilidad. La deuda de EE. UU. corrigió con fuerza a final del ejercicio.

Fuente: Bloomberg

Noviembre: la victoria de Donald Trump impactó el sentimiento del mercado, generando esperanzas de una recuperación económica pero también preocupaciones sobre posibles guerras comerciales. Tercer movimiento de bajada de tipos de la FED de 25 pb. Los activos de riesgo se comportaron bien y la propuesta de nombramiento de Scott Bessent como Secretario del Tesoro tranquilizó a los mercados de tipos. **Se sigue confirmando nuestra visión de que la gestión activa en la renta fija este año era muy importante. En bolsa, aunque seguimos prudentes, realizamos un cambio geográfico hacia EE. UU. ante el nuevo escenario presidencial, además nuestra apuesta de pequeñas compañías gana atractivo y cierra un excelente mes.**

Diciembre: importante repunte de los tipos a final del ejercicio y recorte final de la FED y del BCE. **Tras la corrección, recuperamos un nivel de duración algo superior y compramos inflación.**

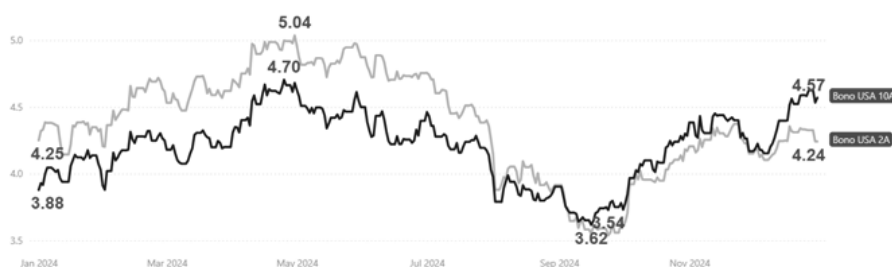
En resumen, un año con mucha carga electoral, pero en el que ha importado más las buenas noticias políticas que las malas. Con un crecimiento fuerte en la economía americana y más débil en el resto, con dudas respecto a la eficiencia de las medidas de estímulo en China, desconfianza en la economía alemana e incertidumbre por la política francesa. La inflación más controlada en Europa que en EE. UU., aunque con cierto repunte en ambas geografías en el último trimestre del año.

Para la deuda pública, la primera mitad del ejercicio fue mala y la segunda mejor, con un incremento de la volatilidad que no se suele dar en ciclos de bajadas de tipos. Y en las bolsas americanas (25% el S&P 500) y el IBEX 35 (20%), la progresión ha sido muy positiva todo el ejercicio, casi de forma constante. Sin embargo, la bolsa europea se comportó bien hasta abril y desde entonces ha tenido más volatilidad sin conseguir superar esos niveles (11%).

En bolsa de EE. UU. apostamos por alejarnos de la concentración de los índices por lo alto de sus valoraciones, pero sin renunciar a la tecnología. En Europa por compañías defensivas y sensibles a tipos.

Nuestras carteras se adaptan al perfil de riesgo de nuestros clientes y a la evolución de los mercados.

Evolución del bono americano a 2 y 10 años



Los mercados pasaron de no descontar bajadas de tipos a esperarlos al 3% en 2025 y a pensar que no habrá más bajadas.

Fuente: Bloomberg

Principales indicadores

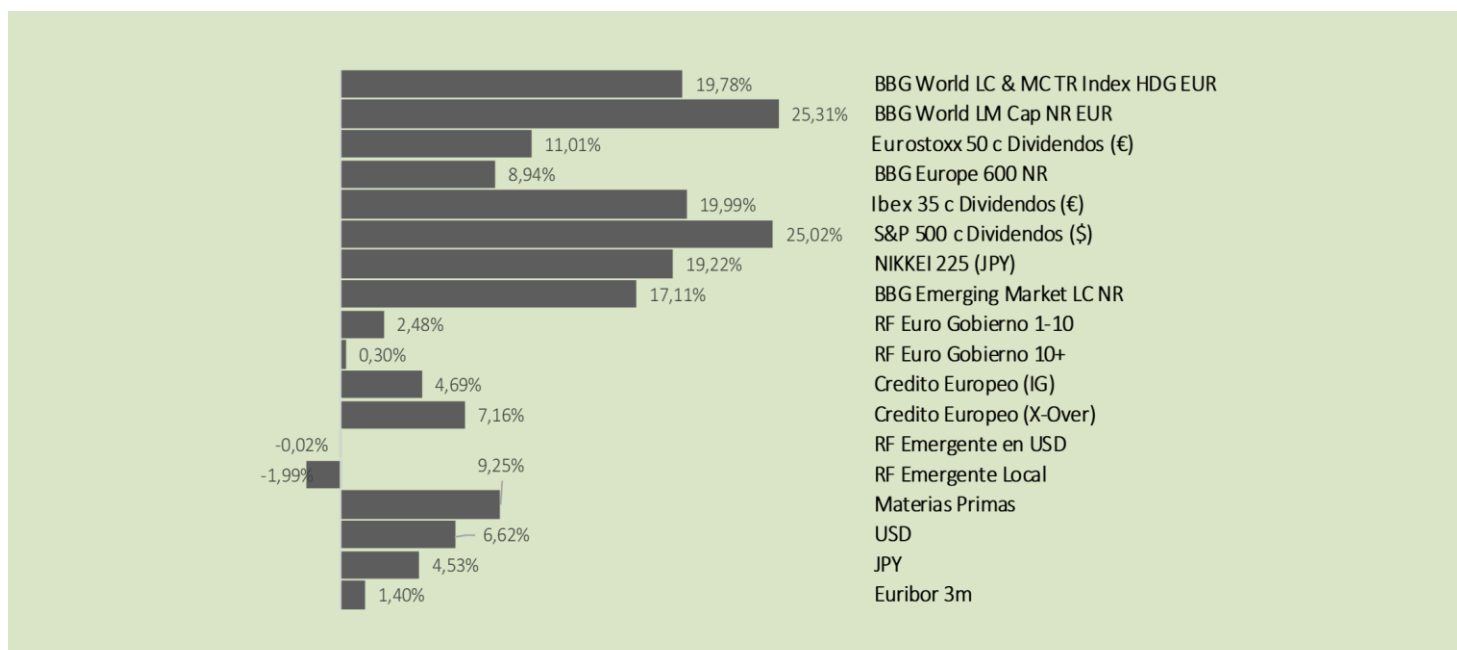
	DATO PREVIO	CONSENSO	DATO PUBLICADO	¿CUÁNDO PUBLICA?
IPC USA (interanual) – NOV	2,60%	2,70%	2,70%	15/01/2025
IPC USA Subyacente (interanual) – NOV	3,30%	3,30%	3,30%	15/01/2025
IPC Zona euro (interanual) – DIC	2,20%	2,40%	2,40%	17/01/2025
IPC Zona euro Subyacente (interanual) – DIC	2,70%	2,70%	2,70%	17/01/2025
Decisión tipos FED -DIC	4,75%	4,50%	4,50%	29/01/2025
Decisión tipos BCE - DIC	3,40%	3,15%	3,15%	30/01/2025
Tasa desempleo USA - DIC	4,20%	4,20%	4,10%	
Tasa desempleo Zona euro - NOV	6,30%	6,30%	6,30%	30/01/2025
Crecimiento PIB USA (trimestral) - 3T	3,00%	2,80%	3,10%	30/01/2025
Crecimiento PIB Zona euro (trimestral) - 3T	0,40%	0,40%	0,40%	30/01/2025

Rentabilidades de los principales índices

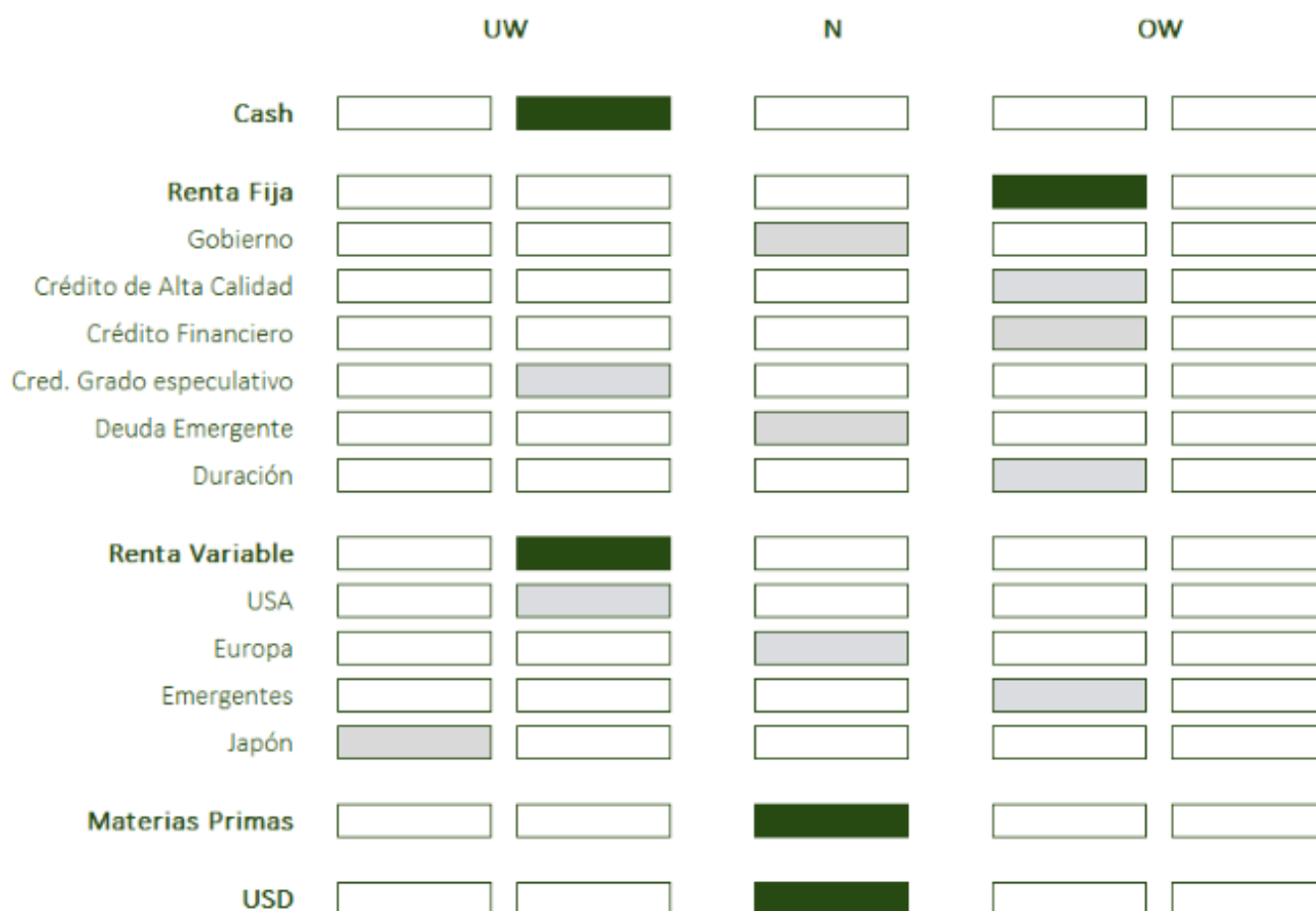
	ÚLTIMA SEMANA	MTD		ÚLTIMA SEMANA	MTD
BBG World LC & MC TR Index HDG EUR	-1,68%	-1,68%	RF Euro Gobierno 10+ años	-0,36%	-3,31%
BBG World LM Cap NR EUR	-1,38%	-0,38%	Crédito Europeo (IG)	0,02%	0,24%
Eurostoxx 50 c Dividendos (€)	0,78%	1,94%	Crédito Europeo (HY)	-0,09%	-0,13%
BBG Europe 600 NR	0,78%	-0,49%	RF Emergente en USD	-0,77%	-3,37%
Ibex 35 c Dividendos (€)	1,06%	-0,22%	RF Emergente Local	-0,43%	-1,94%
S&P 500 c Dividendos (\$)	-2,60%	-2,38%	Materias Primas	1,54%	3,28%
NIKKEI 225 (JPY)	2,20%	4,41%	USD	0,44%	2,16%
BBG Emerging Market LC NR	-0,40%	2,39%	JPY	-0,36%	2,76%
RF Euro Gobierno 1-10 años	-0,02%	-0,65%	Euribor 3m	-0,01%	0,55%

Fuente: Alantra Wealth Management, Bloomberg (datos a 31/12/2024)

Rentabilidad acumulada en el año de los principales activos (31/12/2024)



Ponderación de las carteras respecto a los índices



Nota importante

Todas las opiniones y estimaciones facilitadas están elaboradas en base a fuentes consideradas como fiables. No obstante lo anterior, Alantra Wealth Management no puede garantizar que sean exactas o completas y no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de las informaciones facilitadas en este documento.

Este documento comercial se suministra solo con fines informativos y no constituye ni puede interpretarse como una oferta o invitación para la adquisición o contratación de instrumentos o servicios de inversión, no pretendiendo reemplazar al asesoramiento necesario en esta materia y no constituyendo una oferta de compra o venta.

Este documento no sustituye la información legal preceptiva que deberá ser consultada con carácter previo a cualquier decisión de inversión; la información legal prevalece en caso de cualquier discrepancia. En particular, antes de invertir en un fondo o sociedad de inversión debe consultar su documentación legal, incluyendo el último folleto informativo, Documento de Datos Fundamentales para el Inversor y los informes de contenido económico

Sus datos profesionales se encuentran albergados en un fichero automatizado en nuestras oficinas de Madrid, en la calle Fortuny, 6, 1ª Planta - 28010 Madrid. A menos que se especifique lo contrario, pueden ser utilizados por el Grupo Alantra con el propósito de remitirle comunicaciones comerciales. En caso de querer ejercer sus derechos de acceso, rectificación, cancelación y oposición, por favor, póngase en contacto con nosotros a través de la dirección de email lopdwm@alantrawm.com.

En caso de que no desee recibir ninguna comunicación por parte de Alantra Wealth Management, por favor notifíquelo a través de la dirección del email lopdwm@alantrawm.com. www.alantrawealthmanagement.com



MEJOR BANCA PARA ALTERNATIVOS
Alantra Wealth Management