

Resumen mensual del mercado

Enero de 2024



Resumen: Ligera subida de las acciones en una tensa coyuntura geopolítica

La renta variable mundial subió en enero un 0,6% (en dólares estadounidenses), mientras que la deuda pública cayó un 0,3% (en dólares estadounidenses, con cobertura). Los temas clave fueron los siguientes:

- persistente mejora de la combinación crecimiento-inflación en Estados Unidos; la actividad sigue debilitándose en Europa;
- mantenimiento de los tipos de referencia por los principales bancos centrales, con gran expectación sobre cuándo iniciarán los recortes;
- persistencia del conflicto en Oriente Medio; ausencia de respuesta relevante por parte de China al resultado de las elecciones en Taiwán.

Mercados: Las acciones de "crecimiento" toman la delantera (de nuevo)

En enero, Estados Unidos siguió registrando un rendimiento superior y el S&P 500 marcó brevemente un máximo histórico. Los valores de "crecimiento" y "cíclicos" lideraron el mercado, con un rendimiento superior de los "Siete Magníficos". Los beneficios de Estados Unidos en el cuarto trimestre fueron moderados: el crecimiento real de los beneficios se situó en el 0,8%, tras la presentación de informes por parte de un 40% de las empresas del S&P 500 aproximadamente. En renta fija, se moderaron los precios de la deuda pública: la rentabilidad de los títulos estadounidenses a 10 años alcanzó brevemente el 3,9% y rozó por un corto espacio de tiempo el 4% intramensual. En términos generales, los precios de las materias primas se mantuvieron estables, aunque el crudo Brent subió un 6% hasta los 82 \$ por barril. Por el contrario, el precio del gas natural al por mayor en Europa descendió un 6,5% y el oro cayó un 1%, aunque se mantuvo por encima de los 2.000 \$ (el dólar estadounidense se fortaleció en enero).

Economía: Un sólido final para 2023

La economía estadounidense desafió las expectativas durante el último trimestre de 2023, al expandirse un 3,3% (anualizado). El crecimiento para el conjunto del ejercicio se situó en el 2,5% y el consumo se mantuvo firme. Al mismo tiempo, persistió la moderación de la actividad en la zona euro, tras el estancamiento del PIB en el cuarto trimestre, con lo que se evitó por poco la recesión técnica. Las encuestas empresariales adelantadas mostraron resultados más resilientes, al apuntar a una expansión tanto en Estado Unidos como en Reino Unido en enero –la débil actividad manufacturera mostró signos de recuperación-. El subíndice PMI de nuevos pedidos de manufacturas de ISM también ascendió de forma inesperada a su nivel máximo en año y medio (52.5). Persistió la firmeza del mercado laboral a ambos lados del Atlántico: la tasa de desempleo de Estados Unidos se mantuvo sin cambios en el 3,7%, mientras que la de la zona euro siguió en mínimos históricos en diciembre. Cabe destacar que la medida de la inflación preferida por la Fed –el índice de precios al consumo subyacente– volvió al 2% en el cuarto trimestre *en términos trimestrales* anualizados (cayó hasta el 2,9% en términos interanuales). En la zona euro, tanto la inflación general como la subyacente bajaron en enero, aunque los datos del IPC del Reino Unido fueron decepcionantes en diciembre y la inflación subyacente siguió siendo elevada, del 5,1%. Por último, la economía de China se expandió un 5,2% en 2023 y superó el objetivo de crecimiento anual. La inflación general permaneció en territorio de modesta deflación al terminar el año, debido principalmente a una nueva caída de los precios de los alimentos. La inflación en Suiza siguió siendo moderada: tanto la general como la subyacente aumentaron en diciembre, aunque se mantuvieron por debajo del 2%.

Cifras de rendimiento (a 31/01/2024 en moneda local)

| Renta variable (Índices MSCI \$) | 2023 % | Desde el inicio del año % |
|----------------------------------|--------|---------------------------|
| Mundial | 22,2% | 0,6% |
| E.E. UU. | 26,5% | 1,5% |
| Zona euro | 22,9% | 0,5% |
| Reino Unido | 14,1% | -1,3% |
| Suiza | 15,7% | -0,3% |
| Japón | 20,3% | 4,6% |
| Pacífico, exc. Japón | 6,4% | -3,5% |
| ME, Asia | 7,8% | -5,2% |
| ME, exc. Asia | 17,6% | -2,6% |

| Renta fija | Rendimiento | 2023 % | Desde el inicio del año % |
|------------------------------------|-------------|--------|---------------------------|
| Deuda públ. mundial (cobertura \$) | 3,00% | 6,7% | -0,3% |
| GI global (cobertura \$) | 4,73% | 9,1% | 0,0% |
| AR global (cobertura \$) | 8,30% | 13,7% | 0,1% |
| EE.UU. 10 años | 3,91% | 3,6% | -0,2% |
| Alemania 10 años | 2,17% | 7,0% | -0,6% |
| Reino Unido 10 años | 3,79% | 5,6% | -1,8% |
| Suiza 10 años | 0,84% | 8,0% | -0,7% |

| Divisas (Tipo de cambio efectivo nominal) | 2023 % | Desde el inicio del año % |
|---|--------|---------------------------|
| Dólar EE. UU. | -0,9% | 1,5% |
| Euro | 4,3% | -0,4% |
| Libra esterlina | 5,2% | 1,6% |
| Franco suizo | 8,2% | -0,6% |

| Materias primas (\$) | Nivel | 2023 % | Desde el inicio del año % |
|----------------------|-------|--------|---------------------------|
| Oro | 2.040 | 13,1% | -1,1% |
| Crudo Brent | 82 | -10,3% | 6,1% |
| Gas natural (€) | 30 | -57,6% | -6,5% |

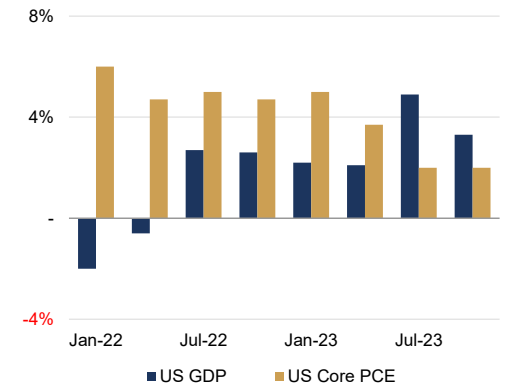


Política: A la espera de movimientos de los bancos centrales; inestabilidad geopolítica

En sus primeras reuniones del año, los principales bancos centrales –la Fed, el BCE y el Banco de Inglaterra– dejaron los tipos de referencia como estaban. Se mantuvo la expectación sobre la fecha en la que iniciarán los recortes de tipos, pues Powell indicó que un recorte en marzo no era el escenario base. Los mercados monetarios prevén una flexibilización a partir del segundo trimestre. Por lo demás, el Banco de Japón mantuvo sin cambios su tipo de referencia, mientras que el Banco Popular de China recortó su coeficiente de reserva obligatorio para los bancos, en un clima de persistentes problemas en el sector inmobiliario. Por lo que se refiere a la política fiscal, el Congreso de Estados Unidos aprobó un proyecto de ley de gasto temporal para evitar el cierre de la Administración. También se rumoreó que Beijing estaba preparando un paquete para el mercado bursátil tras su persistente debilidad. En la esfera geopolítica, el conflicto se extendió en Oriente Medio, después del ataque a una base militar estadounidense en Jordania. Continuaron los problemas en el Mar Rojo, que provocaron que las tasas al contado de contenedores mundiales se duplicasen con creces en enero (aunque apenas alcanzan una tercera parte de los máximos registrados en 2021). En las elecciones de Taiwán, se mantuvo en el poder el Partido Progresista Democrático (DPP), sin apenas reacción por parte de China. En las primarias del Partido Republicano de Estados Unidos, Trump afianzó su candidatura tras haber ganado en Iowa y New Hampshire. El Primer Ministro del Reino Unido, Sunak, anunció que probablemente convocaría elecciones generales en la segunda mitad del año.

Gráfico principal: PIB y deflactor IPC subyacente EE.UU.

Intertrimestral, anualizado (%)



Fuente: Rothschild & Co, Bloomberg

Nota sobre las tablas: Los tipos de cambio efectivos nominales que figuran en el apartado "Divisas" son tipos de cambio efectivos nominales ponderados comercialmente de JP Morgan.

Información importante

Este documento ha sido elaborado por Rothschild & Co Wealth Management UK Limited, Rothschild & Co Bank AG y Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH exclusivamente con fines informativos y de marketing. No constituye una recomendación personal, una oferta ni una invitación para comprar o vender títulos ni ningún otro producto bancario o de inversión. Nada de lo que figura en este documento constituye asesoramiento jurídico, contable o fiscal. El valor de las inversiones, así como los ingresos que se obtienen a partir de ellas, puede aumentar o disminuir, por lo que podría no recuperarse el importe de la inversión original. El rendimiento registrado en el pasado no debe considerarse indicativo del rendimiento futuro. Invertir para obtener un rendimiento comporta aceptar riesgos: las aspiraciones en cuanto a rentabilidad no pueden garantizarse. En el caso de que sus perspectivas sobre los objetivos de inversión o tolerancia al riesgo o el rendimiento cambiasen, póngase en contacto con su asesor de cliente. Si una inversión conlleva una exposición a divisas, la variación de los tipos de cambio puede provocar subidas o bajadas del valor de la inversión y también, de los ingresos obtenidos con ella.

Podrían obtenerse ingresos a expensas de los rendimientos de capital. Los rendimientos de la cartera se considerarán en términos de "rendimiento total", lo que significa que se derivan tanto de la apreciación o depreciación del capital que reflejen los precios de las inversiones de la cartera como de los ingresos percibidos con ellas a modo de dividendos o cupones.

Las posiciones en carteras discretionales de ejemplo o reales que aparecen en este documento se indican únicamente con fines ilustrativos y pueden experimentar cambios sin previo aviso. Al igual que ocurre con el resto de este documento, no debe considerarse una incitación ni recomendación a realizar una inversión independiente.

Aunque la información y los datos que aquí figuran se han obtenido de fuentes consideradas fiables, no se ofrecen garantías, ya sea de forma expresa o implícita, ni ahora ni en el futuro, sobre su fiabilidad y, salvo en caso de fraude, Rothschild & Co Bank AG no acepta responsabilidad u obligación alguna con respecto a la imparcialidad, precisión o integridad de este documento o a la información en la que se basa o a la fiabilidad que se le otorgue. En particular, no se ofrecen garantías respecto al alcance o la razonabilidad de cualesquiera proyecciones futuras, objetivos, estimaciones o pronósticos que figuren en este documento. Asimismo, todas las opiniones y los datos utilizados en este documento pueden experimentar cambios sin previo aviso.

Rothschild & Co Bank AG distribuye este documento en Suiza y Rothschild & Co Wealth Management UK Limited, en Reino Unido. La legislación u otras regulaciones podrían restringir la distribución de este documento en ciertas jurisdicciones. En consecuencia, los destinatarios del mismo deben informarse acerca de todos los requisitos legales y regulatorios, y cumplirlos. Con el fin de descartar cualquier posible duda, quedan prohibidos la copia, el envío y la introducción de este documento en Estados Unidos, así como su distribución en dicho país o a una persona estadounidense. Las referencias a Rothschild & Co que se hagan en este contenido se remiten a cualquiera de las diferentes empresas de Rothschild & Co Continuation Holdings AG que operan o realizan actividades con el nombre "Rothschild & Co" y no necesariamente a ninguna empresa Rothschild & Co específica. Ninguna de las empresas Rothschild & Co situadas fuera del Reino Unido posee autorización en virtud de la Ley de Servicios y Mercados Financieros (Financial Services and Markets Act) del Reino Unido de 2000. Por lo tanto, en caso de que los servicios sean prestados por alguna de estas empresas, no se aplicarán las medidas de protección previstas en el sistema normativo del Reino Unido para clientes particulares, ni tampoco se podrá solicitar compensación alguna en virtud del Régimen de Compensación de Servicios Financieros (Financial Services Compensation Scheme) del Reino Unido. Si tiene alguna duda sobre este documento, su cartera o cualquier elemento de nuestros servicios, le rogamos que se ponga en contacto con su asesor de cliente.

El grupo Rothschild & Co abarca las siguientes empresas de gestión patrimonial (entre otras): Rothschild & Co Wealth Management UK Limited. Inscrita en el Registro en Inglaterra con el número 04416252. Domicilio social: New Court, St Swithin's Lane, London, EC4N 8AL (Reino Unido). Autorizada y regulada por la Financial Conduct Authority. Rothschild & Co Bank International Limited. Domicilio social: St Julian's Court, St Julian's Avenue, St Peter Port, Guernsey, GY1 3BP (Reino Unido). Con licencia para la prestación de servicios bancarios y de inversión de la Guernsey Financial Services Commission, entidad que la regula. Rothschild & Co Bank AG. Domicilio social: Zollikerstrasse 181, 8034 Zurich (Suiza). Autorizada y regulada por la Swiss Financial Market Supervisory Authority (FINMA).