

## Llega el sprint final

Llega el sprint final de la carrera 2024 y siguiendo al médico y atleta George Sheehan, "La respuesta a las grandes preguntas en el correr es la misma respuesta a las grandes interrogantes de la vida: haz lo mejor con lo que tengas."

Decíamos al cierre de la primera mitad del año que había **chico nuevo en la oficina, el riesgo geopolítico**, concretado en el posible recrudecimiento, ya materializado, de la guerra de Oriente Medio, la enquistada guerra Rusia-Ucrania, y elecciones estadounidenses.

Parecía que las turbulencias por este "chico nuevo" vendrían pasado el verano, y se tendría un verano tranquilo, pero lo que tuvimos fue una tormenta de verano, con el nombre de recesión.

¿Cuál fue el detonante de la tormenta? La publicación de datos macro decepcionantes en la economía estadounidense, falta de dinamismo de su sector manufacturero, un repunte de la tasa de paro, hizo estallar las alarmas sobre una posible recesión en la primera economía mundial. A ello se unió la decisión del Banco de Japón de subir los tipos para defender la caída del yen que provocó una liquidación de posiciones llevando a caídas de doble dígito en mercados bursátiles, la caída más rápida y con de mayor magnitud en Japón en los últimos 75 años. Se produjo un incremento de la volatilidad, tocando máximos de 65, medida por el VIX de S&P, cuando la media histórica es de 19,5.

CBOE Volatility Index, Estados Unidos, CBOE(CFD):VIX, D



En agosto no hay muchas publicaciones importantes de crecimiento y como es sabido, después de la tempestad viene la calma y los temores de recesión se disiparon cuando a finales de agosto Powell dejó claro que en septiembre iniciarían las bajadas de tipos.

Se produjo por lo tanto en estos meses de estío un cambio de narrativa en los mercados, ya no se centra la atención en los precios, sino en el crecimiento. El temor pasó por pensar que la FED había esperado demasiado en iniciar la política monetaria expansiva y que metería a Estados Unidos en recesión.

Con el inicio de curso, la Reserva Federal hizo sus deberes y recortó en 50pb los tipos de interés dejándolos en el rango 4,75%-5%.

No sólo la FED recortó tipos, sino que asistimos a una bajada de tipos en la mayoría de los bancos centrales, más de 20 bancos centrales están relajando su política monetaria sin tener una crisis de crecimiento en ciernes.

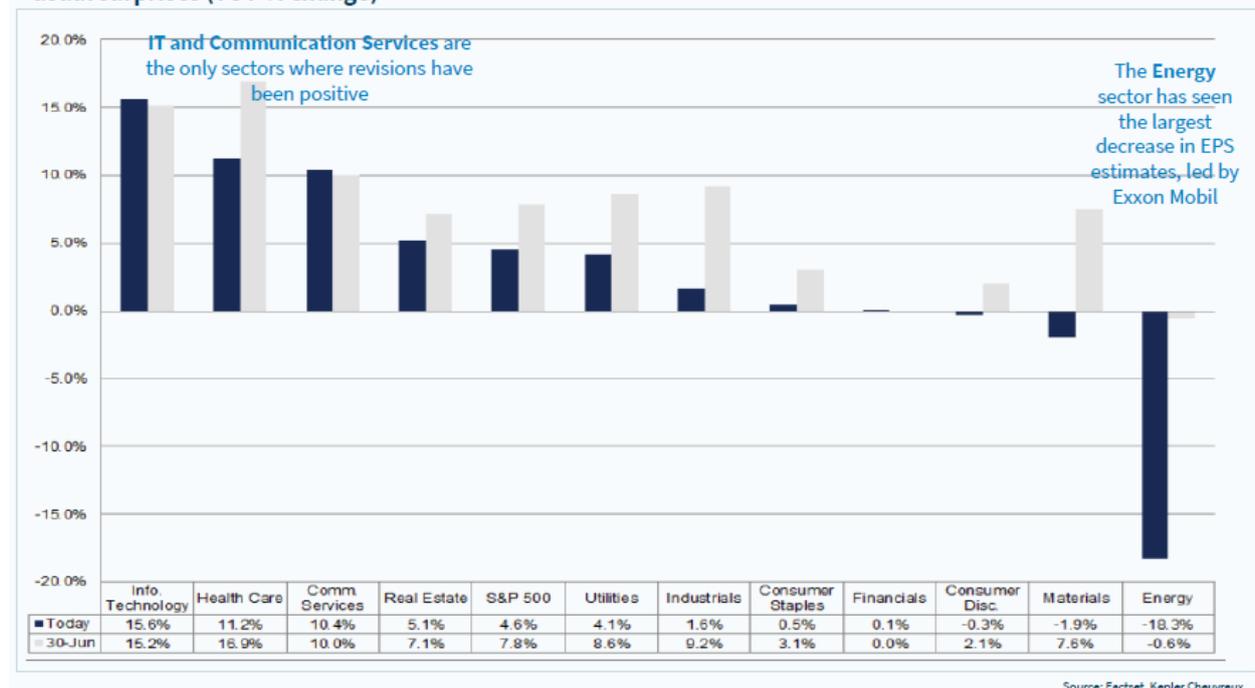
Así, una vez que la primera economía mundial inició agresivamente la bajada de tipos, le tocó el turno a la segunda economía, China, que puso toda la carne en el asador anunciando a finales de septiembre medidas económicas para reactivar su economía y cumplir con el crecimiento del 5% para el 2024. Con ello se acabó un tortuoso septiembre en verde cuando históricamente es el peor mes desde el punto de vista de rentabilidad bursátil.

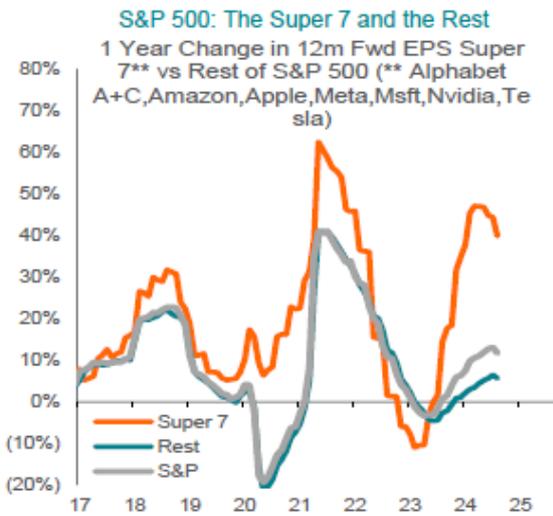
Se tiene, de cara al último trimestre del año, un escenario favorable para los mercados financieros, esto es, un crecimiento económico, con inflación controlada y con la ayuda de las autoridades monetarias bajando tipos que incentivaría al consumo y a la inversión y con ello a las ganancias empresariales.

Por el lado micro nos encontramos a las puertas de la publicación de los resultados empresariales del recién acabado tercer trimestre 2024.

Se han ido revisando a la baja las expectativas de crecimiento de beneficios para este trimestre, no obstante, el crecimiento de beneficios para el año se cifra en un 10% para las empresas estadounidenses y del 6% para las europeas. Sigue liderando el sector tecnológico en el crecimiento de los beneficios, mientras que sectores cíclicos como energía o materiales sufren las mayores revisiones a la baja.

**Earnings expectations for Q3 have been revised down since end-June for the S&P 500, opening the door to the usual surprises (YOY % change)**



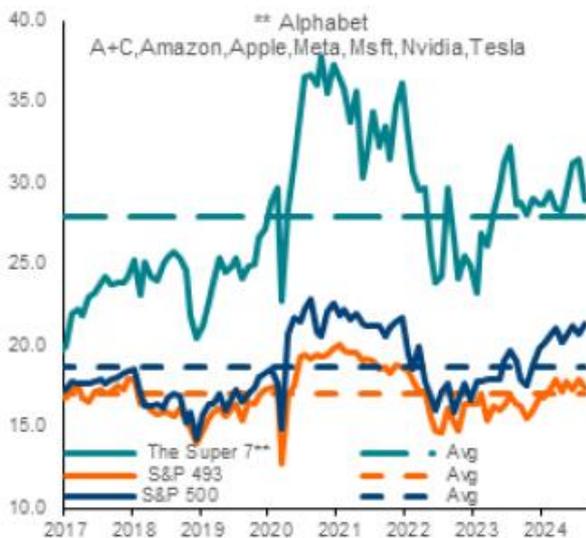


Source: Datastream, BNP Paribas Exane estimates



El problema al que nos enfrentamos son las valoraciones, ¿demasiado exigentes?

Excluding Super 7, the remaining 493 appear a bit expensive



Source: Datastream, BNP Paribas Exane estimates

Median PE: US, near mid-cycle levels, Europe very cheap



¿Estamos pues en el mejor de los mundos?, como dijo Mark Twain “Cada vez que se encuentre usted del lado de la mayoría, es tiempo de hacer una pausa y reflexionar”.

Las bolsas ya tienen puesto en precio la continuidad de recortes de tipos, por lo que los sectores beneficiados de ello pueden que les queden algo más de recorrido, pero poco más. Sectores como eléctricos, inmobiliario y sectores de consumo cíclico se aprovecharían de este entorno. El sector tecnológico sería un sector obligado para tener en cartera.

En renta fija, el tramo muy corto de la curva las rentabilidades recortarían, se iría alargando plazos, pero no demasiado, 2-3 años. En crédito de calidad a corto plazo estarían también las oportunidades.



*Araceli de Frutos Casado-Empresa de Asesoramiento Financiero-[www.adefrutoseafi.com](http://www.adefrutoseafi.com).*

La gestión está siendo difícil ya que el mercado está dando bandazos según noticias. Bandazos más pronunciados de lo que habitualmente estaríamos acostumbrados, como apuntó Howard Marks "En el mundo de la inversión una cosa es tener razón y otra muy distinta es que se pruebe que tiene razón nada más realizar su inversión". Hay que saber en lo que se invierte, con inversiones fundamentadas y vistas en el largo plazo, apartando las ramas del corto plazo que puede que no nos dejen ver el bosque.

Así pues, de cara al último tramo de la carrera tenemos un escenario de crecimiento moderado, inflación controlada, estímulos monetarios con recortes de tipos, crecimiento de beneficios empresariales, un buen avituallamiento para llevarnos con éxito a la meta, todo propicio para subidas en los mercados, con permiso de la geopolítica. Siguiendo de nuevo a Howard Marks "Puede que nunca sepamos hacia donde vamos, pero más nos vale saber dónde estamos".