

«No es la especie más fuerte la que sobrevive, ni la más inteligente, sino la que mejor se adapta al cambio.»

Carlos Darwin



Resumen del
mercado –
Diciembre 2024
y acumulado
del año

Diciembre es siempre el mes de los balances, pero este año el rally navideño se tomó un respiro, terminando con un cierre menos brillante para un 2024 todavía formidable. El índice SPX registró un notable +24%, con el 55% de las ganancias aportadas por los 7 magníficos (u 8, si incluimos a Broadcom). Una vez más, estas estrellas polares de la tecnología iluminaron el firmamento financiero, como lo hicieron en 2023. Pero esta vez, Powell decidió bajar el volumen de la fiesta, devolviendo a todos a la tierra y, tal vez, eclipsando "las fiestas de Trump".

En Washington, durante el FOMC (Comité Federal de Mercado Abierto) de diciembre, Powell se presentó como el "Pepe Grillo" de los mercados: ¿recortes de tasas para 2025? No más de 100 puntos básicos, sino un moderado recorte de 50. "Pies de plomo", dijo en esencia, con una inflación que sigue siendo rígida y un mercado laboral más que resistente. Y mientras el crecimiento del PIB sigue manteniendo su impulso, la Reserva Federal se está tomando su tiempo para observar. Mientras tanto, los bonos del Tesoro reflejan el estado de ánimo: el bono a 10 años cierra en 4.60%, con un movimiento más tranquilo para el bono a dos años. Pero la escena de diciembre no fue solo estadounidense.

Al otro lado del Pacífico, Japón se llevó su parte de aplausos: el Nikkei, el principal índice bursátil de Japón registró un impresionante +19% para el año y +4.4% solo en diciembre, tocando su nivel más alto desde 1989. La debilidad del yen ha proporcionado un impulso extraordinario a las exportaciones, pero no todo es oro. Con un dólar tan fuerte, Japón se encuentra en una pendiente resbaladiza: por un lado, las empresas exportadoras están de fiesta; por otro, los costos de la energía están aumentando, alimentando la inflación que está obligando al Banco de Japón a considerar cuidadosamente la próxima acción de tasas.

Europa, por el contrario, sigue jugando a la defensiva. Entre la inestabilidad política en Alemania y Francia, una desaceleración en China y un sector automotriz en declive, el continente está luchando por mantener el ritmo. No es casualidad que el índice Euro Stoxx 600, que representa a los mayores valores de Europa, cerrara con un honorable +7%, impulsado por los sectores más defensivos, mientras que el sector automotriz sigue siendo el gran perdedor, con pérdidas del 13% en el año. Gigantes como Mercedes, Porsche y Volkswagen registraron importantes caídas, mientras que algunos sectores más resistentes mantienen la esperanza de una recuperación en 2025.

En el frente de las materias primas, el petróleo recuperó fuerza: diciembre le da un agradable +4.4%. La caída de las temperaturas en Europa y Estados Unidos impulsó la demanda de gasóleo para calefacción, mientras que las existencias de crudo en Estados Unidos cayeron en 1.2 millones de barriles. La ley de la oferta y la demanda entró en acción. Y luego está el oro, el refugio seguro por excelencia, que brilla y sigue brillando en medio del caos mundial. Las compras de los bancos centrales, las incertidumbres políticas, la volatilidad y un dólar aún increíblemente fuerte han contribuido a que se lo considere un activo de refugio seguro. El dólar, que domina sin rivales los mercados de divisas, ha hecho que el oro sea aún más valioso, lo que subraya su papel central como "seguro" contra los riesgos globales.

Diciembre de 2024 cierra con una economía de Estados Unidos en un precario equilibrio entre signos de resiliencia y fragilidades ocultas. El mercado laboral sigue siendo robusto, con las solicitudes iniciales de prestaciones cayendo a 211,000, el nivel más bajo desde abril, y las solicitudes continuas bajando a 1.844 millones, un mínimo de tres meses. Sin embargo, el aumento gradual de las solicitudes continuas en las semanas anteriores insinúa cierta presión subyacente. El sector manufacturero está mostrando signos tentativos de mejora con el PMI subiendo de nuevo a 49.3, un máximo de nueve meses, mientras que los nuevos pedidos alcanzaron 52.5, lo que indica un repunte de la demanda. Sin embargo, el empleo manufacturero sigue siendo débil en 45.3, lo que refleja dificultades estructurales, mientras que el sector de servicios sigue siendo el motor del crecimiento, con un PMI sólido en 58.5 que respalda la expansión general. La inflación se mantiene estable en niveles "rígidos". El PCE básico se mantiene estable en el 2.8% interanual, mientras que la inflación general se sitúa en el 2.4%, impulsada principalmente por los servicios, como lo demuestra el PMI de servicios. Del lado del consumo, la música tampoco cambia: las ventas minoristas muestran un crecimiento del 0.7% (frente al 0.4% del mes anterior), lo que subraya la resistencia del gasto de los hogares, mientras que los ingresos personales suben un 0.3%. Este escenario, aunque moderado, llevó a Powell a reiterar la cautela durante el FOMC de diciembre, reduciendo las proyecciones de recorte de tasas para 2025 de 100 a 50 puntos básicos, una señal de que la Fed no tiene intención de bajar la guardia. Trump no dejó de atribuir señales positivas a sus políticas, ensalzando la resiliencia estadounidense, pero las tensiones por los aranceles siguen pesando sobre algunos sectores. Diciembre cierra un año en el que el mercado encontró su fortaleza en los servicios, y en la inflación, su principal desafío, dibujando un balance complejo pero sólido.

En el frente europeo, diciembre de 2024 cerró con la decisión del BCE de recortar los tipos en 25 puntos básicos, llevando la tasa de depósito al 2.75%. A pesar de esta medida para flexibilizar aún más la política monetaria, el tono de la presidenta Christine Lagarde se mantuvo cauteloso,

reflejando el equilibrio entre el objetivo de respaldar una economía débil y el riesgo de una desaceleración demasiado rápida en el proceso de desinflación. La inflación en la eurozona cayó al 2.2%, mientras que el IPC subyacente se situó en el 2.7%, lo que confirma una tendencia alentadora, aunque aún lejos del objetivo del BCE. Lagarde destacó que los riesgos para el crecimiento permanecen elevados, alimentados por la incertidumbre geopolítica y la desaceleración económica global.

Alemania, el principal motor económico de Europa, continúa enfrentándose a una persistente debilidad. El índice de clima empresarial IFO cayó a 84.7, lo que refleja un empeoramiento en las expectativas empresariales, especialmente en los sectores industriales, donde las exportaciones están sufriendo debido a la disminución de la demanda global. En contraste, el índice ZEW sobre expectativas subió a 15.7, indicando un optimismo cauteloso entre los inversores, impulsado por una estabilización percibida de la inflación y unas políticas monetarias más acomodaticias.

A nivel agregado, el PMI compuesto de la eurozona mostró signos de mejora, subiendo a 49.5, cerca del umbral crítico de los 50 puntos, gracias al impulso del PMI de servicios, que se situó en 51.4. Sin embargo, el PMI manufacturero sigue estancado en 45.1, lo que refleja una contracción que se ha prolongado por meses.

Las ventas minoristas de la eurozona, que cayeron un 0.5% intermensual, y una reducción del 2.8% en las exportaciones alemanas durante octubre, refuerzan la narrativa de una economía todavía lejos de una recuperación sólida. Lagarde sigue enfrentándose a una encrucijada: por un lado, la necesidad de respaldar a una Europa que lucha por encontrar impulso; por otro, el riesgo de avanzar demasiado rápido con los recortes de tasas, comprometiendo el control de la inflación. La decisión de diciembre refleja esta tensión: un intento de equilibrar el crecimiento y la estabilidad, con la mirada puesta en los desarrollos globales que están por venir.

Japón

Diciembre de 2024 cierra con Japón enfrentándose a un delicado equilibrio entre una inflación persistente y un crecimiento todavía frágil. El Banco de Japón, en su reunión del 19 de diciembre, mantuvo las tasas en el 0.25%, pero el gobernador Ueda insinuó que el tiempo de espera podría estar llegando a su fin. La inflación, situada en el 2.9%, con un IPC subyacente en el 2.7%, parece arraigada, impulsada por los costos de la energía y los alimentos.

Sin embargo, ahí radica el dilema: un yen débil impulsa las exportaciones, el motor del crecimiento, pero también incrementa los costos de la energía importada, imponiendo un difícil equilibrio entre estabilidad y crecimiento. El PMI compuesto, que subió a 50.8, muestra una economía que se mantiene firme, apoyada por el sector de servicios, cuyo PMI, en 51.4, confirma una demanda interna sorprendentemente robusta. No obstante, la manufactura, aunque mejoró a 49.6, sigue en contracción, y la producción industrial, con una caída del 2.3% intermensual, refleja una fragilidad persistente.

El consumo interno continúa ofreciendo señales mixtas. El gasto de los hogares cayó un 1.3% interanual, una señal de cautela, mientras que las ventas minoristas subieron un 2.8% en noviembre, impulsadas por una fuerte demanda durante la temporada navideña. Las exportaciones, que subieron un 3.8%, siguen siendo un pilar de la economía, pero la debilidad del yen amenaza con erosionar las ganancias debido al aumento de los costos de las importaciones.

Ueda se enfrenta así a una encrucijada crucial: apoyar a las empresas exportadoras o comenzar a considerar un aumento de tasas para aliviar la carga de la devaluación sobre la balanza comercial. Diciembre deja a Japón en una delgada línea, con un Banco de Japón luchando por mantener el equilibrio en un entorno global cada vez más impredecible.

China

Diciembre de 2024 cierra con China avanzando a un ritmo cauteloso, mientras el mundo sigue esperando su reactivación como motor del crecimiento global. La narrativa sigue siendo la misma: Pekín busca apuntalar la economía sin comprometer la estabilidad financiera, pero el ritmo continúa siendo mesurado, casi calculado.

El PMI manufacturero, que finalmente supera el nivel crítico de 50.1 puntos, sugiere una estabilización industrial, mientras que el PMI no manufacturero, de 52.2 puntos, confirma el papel impulsor del sector servicios. La inflación al consumo, con un tímido +0.2%, pone de manifiesto la fragilidad de la demanda interna, y los precios de producción, con una caída del 2.5%, indican que la sombra de la deflación aún no se ha desvanecido.

En el frente fiscal, los estímulos anunciados en otoño —incluidos 2.3 billones de yuanes en bonos especiales— están financiando infraestructuras y apoyando a los gobiernos locales, mientras que el Banco Popular de China, que mantiene las tasas sin cambios, parece actuar con cautela.

El consumo interno muestra señales de vida, con un aumento de las ventas minoristas del 3%, pero con un mercado inmobiliario que sigue débil, con precios en descenso del 0.2%. Las exportaciones, que subieron un 6.7%, ofrecen un rayo de optimismo, compensado, sin embargo, por una contracción del 3.9% en las importaciones, lo que evidencia que la demanda interna sigue siendo débil. Los beneficios industriales, con una caída del 7.3%, también reflejan una inercia difícil de revertir.

Xi Jinping, en su discurso de fin de año, reafirmó su intención de implementar políticas económicas más proactivas, pero sin medidas apresuradas. Así, 2024 cierra con una China que, aunque mantiene su peso global, todavía parece lejos del renacimiento esperado.

Mercados

La visión de la renta variable sigue siendo constructiva a medio plazo, con un enfoque diversificado compuesto por un componente vinculado al ciclo económico, centrado en los sectores que han impulsado el crecimiento en los últimos meses, y un componente enfocado en las valoraciones y las oportunidades que el mercado ofrece actualmente tanto por región como por sector.

Teniendo en cuenta las valoraciones actuales, creemos que será fundamental ser selectivos en la elección de sectores y empresas a las que exponerse, prefiriendo un enfoque sólido basado en un análisis bottom-up. Por ello, mantenemos nuestro posicionamiento orientado al factor «calidad», que consideramos puede seguir reaccionando mejor en este entorno de mercado, priorizando la solidez de los fundamentos de las empresas en las que invertimos.

Sin embargo, aunque mantenemos un perfil enfocado en el factor calidad, estamos aumentando gradualmente nuestra ponderación en la renta variable estadounidense debido a la resiliencia demostrada y a la mayor amplitud de oportunidades. En particular, estamos mostrando un creciente interés en las empresas de mediana capitalización, que parecen menos sobreexpuestas que las de gran capitalización que impulsan los principales índices, y que ofrecen valoraciones más atractivas.

Seguimos siendo tácticos en Europa, donde identificamos oportunidades específicas, especialmente en los sectores de defensa y en acciones de «valor», que continúan presentando perspectivas atractivas en un entorno complejo.

Por último, mantenemos un enfoque optimista sobre la bolsa china, considerando que el alcance y tamaño de cualquier programa de estímulo directo probablemente superarán los posibles impactos negativos de aranceles más altos. Además, un potencial mínimo en el mercado inmobiliario podría marcar un punto de inflexión positivo tanto para el crecimiento de las ganancias como para las valoraciones en 2025.

PRINCIPALES ESCENARIOS Y PREVISIONES

| | Escenario POSITIVO | Escenario BASE | Escenario NEGATIVO |
|-------------------------|---|--|--|
| Bancos Centrales | Los principales bancos centrales están empezando a recortar los tipos a un ritmo bastante rápido. | Los principales bancos centrales mantienen una postura cautelosa y comienzan a recortar las tasas gradualmente a lo largo del año. | El ritmo del recorte de tasas es bastante lento, ayudado por una inflación más fuerte de lo esperado. |
| Política fiscal | Un gasto gubernamental mayor al esperado continúa apoyando la economía mundial. | El estímulo fiscal disminuye a medida que avanza la recuperación económica. | La disminución del estímulo fiscal no es suficiente para compensar la debilidad de la economía. |
| Inflación | La inflación cae rápidamente, lo que permite a los bancos centrales acelerar el ciclo de recortes de tasas. | La inflación se estabiliza en niveles rígidos, impulsada principalmente por los servicios. | La inflación sigue siendo persistentemente alta, impulsada por shocks en los costos de la energía y la inestabilidad geopolítica. |
| Crecimiento | La actividad económica vuelve a acelerarse. | Estados Unidos evita una recesión profunda, mientras Europa crece lentamente, con estímulos fiscales y monetarios que compensan la desaceleración. | El crecimiento se desacelera en todas las principales economías, con los efectos prolongados de las políticas restrictivas y la crisis inmobiliaria china. |
| Geopolítica | La crisis en Ucrania y el conflicto entre Israel y Palestina están resueltos. | La guerra en Ucrania y la guerra entre Israel y Palestina continúan sin ninguna escalada. | La guerra en Ucrania y la guerra entre Israel y Palestina se están intensificando. |

| Índice | Escenario POSITIVO | Escenario BASE | Escenario NEGATIVO |
|----------------------|--------------------|----------------|--------------------|
| S&P 500 | 6.500 | 5.950 | 5.450 |
| Euro Stoxx 50 | 5.550 | 4.900 | 4.400 |
| Treasury | 5.00 | 4.60 | 4.00 |
| EUR HY spread | 250bps | 315bps | 400bps |
| EUR USD | 1.10 | 1.04 | 1.00 |

Fuente: Elaboración del equipo de Discretionary and Advisory de Azimut

Los datos, información y opiniones contenidos en este documento no constituyen, y bajo ninguna circunstancia pueden interpretarse como, una oferta o invitación o recomendación para invertir o desinvertir, ni como una solicitud para comprar, vender o suscribir instrumentos financieros, ni como asesoramiento financiero, legal, fiscal o de inversión, ni como una invitación para ningún otro uso en la preparación de este documento. En la preparación de este documento no se ha considerado en ningún momento los objetivos personales de inversión, la situación financiera o las necesidades de ningún posible receptor del mismo. Debe tenerse en cuenta que la información contenida en este documento puede provenir, total o parcialmente, de fuentes de terceros y, en consecuencia, Azimut Group queda exento de toda responsabilidad por cualquier inexactitud en el contenido de dicha información. El documento es propiedad de Azimut Group, que se reserva el derecho de realizar cualquier cambio en el contenido del mismo en cualquier momento sin previo aviso, sin que ello implique la asunción de ninguna obligación o garantía de actualización y/o corrección. Los destinatarios de este documento asumen plena y absoluta responsabilidad por el uso de los datos, información y opiniones contenidas en el mismo, así como por cualquier decisión de inversión tomada en base a ellas, ya que cualquier uso como soporte para decisiones de transacciones de inversión es bajo el riesgo completo del usuario.