

# Visión de mercados septiembre

- Los últimos **datos macroeconómicos** publicados nos muestran una moderación del crecimiento económico mundial. Al mismo tiempo, se aprecia moderación en los datos de inflación indicando posibles futuras rebajas de tipos de interés.
- En **Estados Unidos** una vez acabada la temporada de resultados y con unos resultados publicados en general sólidos, el momentum se va ralentizando con unas valoraciones para algunos sectores y empresas estadounidenses exigentes.
- En **Europa** deberemos seguir los pactos y políticas a tomar después de los resultados electorales en Francia y Alemania. También tocará estar atentos a la respuesta de la Comisión Europea al conflicto de los aranceles con China dado su impacto en empresas europeas.
- En **Japón**, el panorama fundamental se mantiene positivo aunque con un tono más moderado dado el fortalecimiento del yen que puede afectar a las empresas exportadoras.
- En **mercados emergentes**, estaremos atentos a nuevas medidas que pueda anunciar China para intentar revertir el menor consumo interno.
- Para este mes de Septiembre esperamos un **recorte de tipos de interés** por parte de la Reserva Federal americana beneficiando a la Renta Fija, sobretodo los plazos largos. Los plazos cortos aun son los que ofrecen una mayor rentabilidad por cupon. La Renta Fija actúa como elemento diversificador de carteras.
- Una **desaceleración suave de la economía** nos permite tomar un mayor riesgo de crédito por lo que creemos que el High Yield (selectivo) es una buena opción en este entorno al ofrecer una buena rentabilidad con riesgo controlado.
- En cuanto a **divisas**, deberemos estar atentos a los mensajes de los Bancos Centrales: a mediados de este mes la Reserva Federal Americana bajará tipos y a principios de Octubre el Banco Central japonés podría anunciar una posible subida de tipos de interés lo que añadiría volatilidad a sus divisas respectivas.
- Las próximas elecciones americanas, junto con la gestión de los conflictos geopolíticos y la guerra comercial versus China marcarán los próximos meses por lo que mantenemos una visión prudente. En este escenario las carteras diversificadas por activos, sectores, divisas y zonas geográficas aportan valor al poder aprovechar distintas fuentes de alfa.





## Coyuntura

Activos	Cotización*	MTD	YTD	Índices	MTD	YTD	2023	TAE 10 años
Total return en moneda local				Total return en moneda local				
Euro/Dólar	1,1048	2,05%	0,08%	S&P 500	2,43%	19,52%	26,26%	12,95%
Euro/JPY	161,49	-0,54%	3,71%	Nasdaq Composite	0,74%	18,58%	44,70%	15,65%
Bono EEUU 10y	3,904	1,01%	-0,35%	MSCI Europe	1,62%	12,70%	23,21%	7,60%
Bono Alemania 10Y*	2,298	0,43%	-0,26%	IBEX 35	3,06%	16,58%	28,06%	4,51%
Bono España 10y*	3,130	-0,13%	-0,68%	MSCI Emergentes	1,64%	9,80%	10,18%	2,93%
Petróleo Brent*	78,80	-2,38%	2,28%	MSCI Japan	-2,74%	16,90%	29,04%	10,38%
Oro	2.503,39	2,28%	21,35%	MSCI World	2,68%	17,10%	24,44%	10,17%
				RF Agregada Gobiernos*	0,81%	1,88%	4,56%	0,47%
				RF Agregada Corporativa IG*	1,02%	2,55%	6,51%	0,92%

\*A cierre de mes

	USA	Eurozona	España	China
PIB YoY	3,00%	0,60%	2,90%	4,70%
IPC Yoy	2,90%	2,60%	2,20%	0,50%

## Zona geográfica

	POSITIVOS	NEGATIVOS
EUROPA 	Moderación de la inflación Primera bajada de tipos Junio Reactivación económica aunque débil	Política monetaria aún restrictiva Incertidumbre geopolítica Incertidumbre electoral en Francia y Alemania
EEUU 	Mercado laboral resiliente Crecimiento económico moderado Gasto consumidor fuerte aunque modera En general buena temporada de resultados publicada Estímulos procedentes de la política fiscal Inflación moderándose	Preocupación déficit público Política monetaria restrictiva Conflicto comercial EEUU/China Valoraciones empresas exigentes Incertidumbre geopolítica Elecciones presidenciales
JAPÓN 	Por fin inflación estable y positiva. Aumento salarios Reformas mejora gobierno y eficiencia empresas Impulso medidas retribución accionista Medidas impulso al consumo	Deuda muy elevada Política monetaria más restrictiva Incertidumbre política ante renuncia primer ministro Volatilidad en el yen. Apreciación
ASIA (China) 	Débil situación macroeconómica en China Medidas gubernamentales para estimular el crecimiento Adopción política monetaria más expansiva	Digestión crisis sector inmobiliario Falta confianza consumidor y empresa privada Conflicto comercial EEUU/China
RESTO ASIA 	Vietnam, ASEAN e India beneficiadas del "friendshoring" Crecimiento clase media y auge consumo	

## Posicionamiento

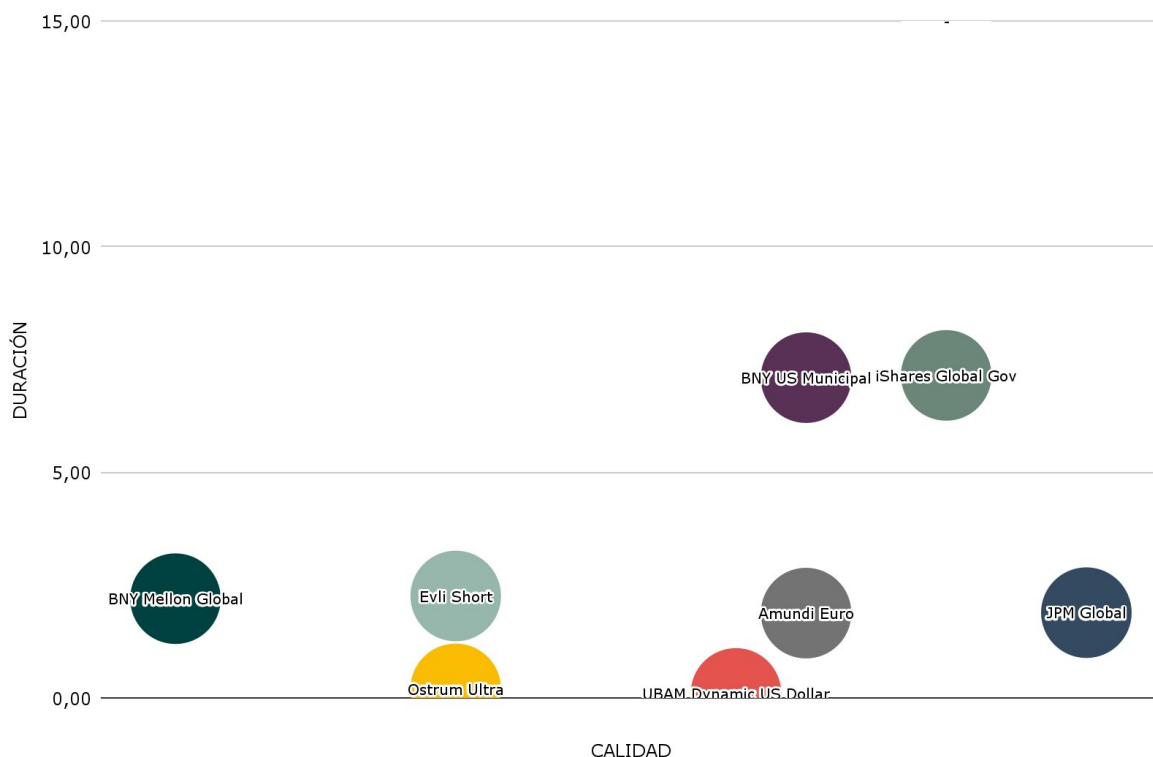
					Drivers
	-		N	+	
Renta Fija (RF)					Oportunidad. Aporta rentabilidad con menor riesgo que la renta variable.
Renta Variable (RV)					Neutralidad. Los datos económicos publicados en EEUU muestran una mayor resiliencia de la esperada.. En Europa reactivación económica. aunque débil.
<b>Asignación de activos</b>					
RF Alternativos					No es alternativa en un escenario donde la Renta Fija ya dá rentabilidad positiva.
RF Soberana					Ofrece rentabilidad positiva sin riesgo. Protección frente a deterioro situación económica. y ante episodios de volatilidad. Vamos incrementando duración. La correlación con la Renta Variable ya es negativa .
RF Corp Alta Calidad crediticia					Centrados en alta calidad y corto plazo. Aportan alta rentabilidad sin casi riesgo.
RF Corp Baja Calidad Crediticia					Ante un escenario de softlanding el tramo de más calidad dentro del crédito de baja calidad crediticia aporta un plus de rentabilidad. Riesgo de impago muy bajo.
RF Emergente					Aporta descorrelación pero con volatilidad elevada. La posible rebaja de tipos en EEUU podría beneficiarla, sobretudo en moneda local.
<b>RF</b>					
RV USA					Centrados en sectores con crecimiento estructural aún en escenarios de desaceleración. Las valoraciones son exigentes.
RV Europa					Debilidad en el crecimiento económico con incertidumbre política en Francia e Alemania.
RV Japón					Aporta descorrelación ante Europa y EEUU. Panorama positivo por fundamentales de las empresas y retribución al accionista pero el fortalecimiento del yen puede lastrar.
RV Emergentes					Motores de crecimiento internos sobre todo por la demanda de una clase media incipiente. Beneficiados de la relocalación de los EEUU hacia países fuera de China. Pendientes de la reestructuración en China.
<b>Total RV</b>					

## Convicciones

Renta Fija	Fondos
Ante un escenario de crecimiento moderado la selección dentro del universo crédito corporativo de baja calidad ofrece buena rentabilidad con un riesgo controlado	BNY Mellon Global Short Duration High Yield Bond
Perspectiva constructiva en duraciones largas ante posibles episodios de volatilidad y perspectivas de bajadas de tipos de interés. La correlacion negativa con la Renta Variable es un factor positivo.	ETF Global Government Bond, BNY Mellon US Municipal Infrastructure Bond
Muy positivos en corporativos alta calidad crediticia a corto plazo al ofrecer un buen colchón sin casi volatilidad	Evli Short Corporate Bond, Ostrum Ultra Short Term Bond Plus, UBAM Dynamic US Bond, JPM Global Short Duration, ETF EUR Government Bond 1-3
Renta Variable	Fondos
Transición hacia energías renovables e infraestructuras para su consecución.	Guinness Sustainable Energy Fund
Japón	WisdomTree Japan
Digitalización, automatización, IA generativa, ciberseguridad	Echiquier Artificial Intelligence
Auge clase media asiática	Ashoka India, Fidelity China Consumer
Escenario de bajo crecimiento y beneficiario de la política fiscal en EEUU	T Rowe Price US Smaller Companies

## Renta Fija

	Duration	DIVISA	Rating	YTM EUR	% CONS	% BAL	% DYN
JPM Global Short Duration	1,89	EUR	AA3/A1	3,62	19,00%	0,00%	0,00%
BNY Mellon Global Short Duration HY	2,20	EUR	B+	5,55	8,00%	8,00%	2,50%
UBAM Dynamic US Dollar	0,10	EUR	A	4,40	13,00%	10,00%	3,00%
Evli Short Corporate Bond	2,26	EUR	BBB-	4,36	7,00%	6,00%	1,00%
Ostrum Ultrashort Bond	0,20	EUR	BBB-	4,15	7,00%	4,00%	1,00%
Amundi Euro Gov Bond 1-3	1,88	EUR	A-	2,88	14,00%	0,00%	0,00%
RF CORTO PLAZO					68,00%	28,00%	7,50%
BNY US Municipal Infrastructure Debt	6,90	USD	A+	3,20	5,00%	10,50%	10,00%
iShares Global Gov Bond	7,25	USD	AA	2,33	5,50%	10,00%	11,00%
RF LARGO PLAZO					10,50%	20,50%	21,00%
<b>TOTAL RF</b>					<b>78,50%</b>	<b>48,50%</b>	<b>28,50%</b>
<b>TOTAL DURACIÓN AGREGADA</b>					<b>2,20</b>	<b>3,67</b>	<b>5,51</b>
<b>TOTAL DURACIÓN BENCHMARK</b>					<b>1,90</b>	<b>3,75</b>	<b>5,49</b>
<b>TOTAL YTM AGREGADA</b>					<b>3,81%</b>	<b>3,88%</b>	<b>3,27%</b>
<b>TOTAL YTM BENCHMARK</b>					<b>3,28%</b>	<b>3,30%</b>	<b>3,37%</b>



## Renta Variable

### Small Caps

#### Oportunidades

- Beneficiadas en un entorno de soft landing como el actual al ser más domésticas
- Favorecidas en entornos cíclicos de crecimiento producción industrial como se da en la actualidad gracias a los programas IRA, Chips o Infrastructure Act
- Beneficiadas ante dinamismo actividad corporativa (M&A)
- Bajas valoraciones
- Posibles bajadas de tipos de interés beneficiarán a este tipo de compañías al ser más sensibles a la financiación
- Inflación controlada y consumo elevado
- Onshoring / Reshoring (repatriación) favoreciendo cadena de suministro local a través de la política fiscal implementada por EEUU
- Potencial poder de fijación de precios, mejoras productividad y ventajas competitivas (selectivos)
- Extenso universo y diversificado en todo el espectro sectorial
- Los avances tecnológicos impulsarán nuevas fuentes de ingreso y eficiencia operativa

#### Riesgos

- Tipos de interés permanezcan altos por más tiempo
- Volatilidad por menor liquidez
- Menor crecimiento económico
- Un 40% de las small caps americanas tienen un alto porcentaje de deuda a refinanciar

### Asia/India

#### Oportunidades

- Crecimiento económico elevado a corto y medio plazo: quinta mayor economía mundial y la de más rápido crecimiento
- Diversificación de sectores, sobretodo fuera del Nifty, por lo que es un mercado menos volátil
- Fuerte impulso tecnológico vía "India Stack" para mejorar infraestructura digital y acceso a internet accesible a sus 1.400 millones de habitantes. Con ello dinamización economía y creación nuevas empresas
- Potencial creciente clase media, motor de crecimiento con alto consumo orientado a IT/servicios y mayor urbanización
- Estabilidad política y de los órganos de gobierno. Lucha contra la corrupción
- Beneficiado del friendshoring por disputa China-US: deslocalización de la fabricación y cadena suministro
- Iniciativa "Make in India" con ayudas para intentar reducir las importaciones e incentivar las exportaciones
- Enorme potencial humano formado.
- Mayor productor mundial de cereales y leche, segundo de arroz, trigo, azúcar, frutas y vegetales
- Posible entrada o incremento de peso en índices globales en los mercados financieros
- Reformas estructurales para mejorar la creación de empresas (mejora tasas, impuestos) e impulso infraestructuras
- Mayor productor de medicamentos genéricos

#### Riesgos

- Incertidumbre ante la nueva composición del gobierno después de las elecciones
- Excesiva burocracia

## Renta Variable

### Asia/China

#### Oportunidades

Mayor mercado de Evs global (más de 40% ventas globales)

Líder en renovables con más del 70% de la producción en toda la cadena de energía solar y uno de los mayores en eólica

Mayor red 5G

El mayor mercado de robots industriales del mundo

Estímulos en infraestructuras para la transición energética y digital

Impulso a la empresa privada y la inversión

Búsqueda de la autosuficiencia en áreas como 5G, semiconductores, seguridad alimentaria o producción energía

Máximo productor y tenedor de tierras raras básicas para baterías y algunas renovables

Sesgo del consumo hacia servicios, cuidado piel... premiutización

Recorrido por valoración: el gobierno marcó un suelo vía recompra de activos en el mercado. Además el hecho de haber señalado un 5% de crecimiento en el año conllevará incremento de estímulos en el caso de que no se llegue

Nueva regulación y medidas para estimular la retribución al accionista

Impulso a las compañías exportadoras ante la débil demanda interna

#### Riesgos

Sector inmobiliario problemático

Falta confianza consumidor

Recrudescimiento disputa US-China con nuevas imposiciones de aranceles

### Japón

#### Oportunidades

Cambio de paradigma estructural: de deflación a inflación

Evolución de los salarios al alza después negociaciones colectivos con el consiguiente estímulo al consumo

Avances regulatorios para mejorar gobernanza compañías: mejora eficiencia compañía y redistribución retorno al accionista

"Obligación" de mejorar el retorno de capital en las empresas. Actualmente las empresas mantienen aproximadamente un 30% en cash

Tipos de interés ya en positivo después de más de una década en negativo siguiendo la política ultra expansiva del Banco Central de Japón para estimular consumo

Incentivos fiscales para inversores minoristas (NISA)

Incremento turismo procedente de China principalmente

Líder en robótica y automoción conllevando incrementos de productividad

#### Riesgos

Nivel elevado de deuda pública por encima del 200% del PIB

Yen: según su evolución podría llevar a una ingente repatriación del capital

Salarios al alza

## Renta Variable

### Inteligencia Artificial

#### Oportunidades

Sector estructural de crecimiento beneficiado por distintos programas gubernamentales tanto de EEUU, Europa como China

Incorporación creciente por parte de las empresas ante mejora productividad, eficiencia (rentabilidad) y reducción costes

Auge en su utilización gracias a la escalabilidad y multitud de aplicaciones:

Automatización y robótica: escasez mano obra, envejecimiento población, productividad y costes

Sector semiconductores: gracias al IRA auge construcción fábricas

Incremento necesidad semiconductores de memoria, computación y almacenamiento pero también de procesamiento y automatización

Sector Cloud: simulación productos, menores costes, datos

Implementación de la IA en todos los sectores: genera nuevas oportunidades: conducción autónoma, aplicaciones en agricultura, salud personalizada, soluciones para la crisis climática vía mejora uso energía o mejora distribución

#### Riesgos

Alza tipos de interés

Necesidad de mejora infraestructura redes para dar servicio al incremento previsto en electricidad

### Transición energética

#### Oportunidades

Ante la guerra comercial USA-China o las perturbaciones en la cadena suministro por guerras o Covid se impone la autosuficiencia y el proteccionismo

Impulso a la transición energética ante objetivos a cumplir en 2030 y 2050 en cuanto a neutralidad de carbono

En USA incentivos financieros y políticos a escala federal: IRA, Chips, Infraestructure y Ciencia

En Europa incentivos a través de la recién aprobada Net Zero

Deficit infraestructuras ante creciente demanda eléctrica

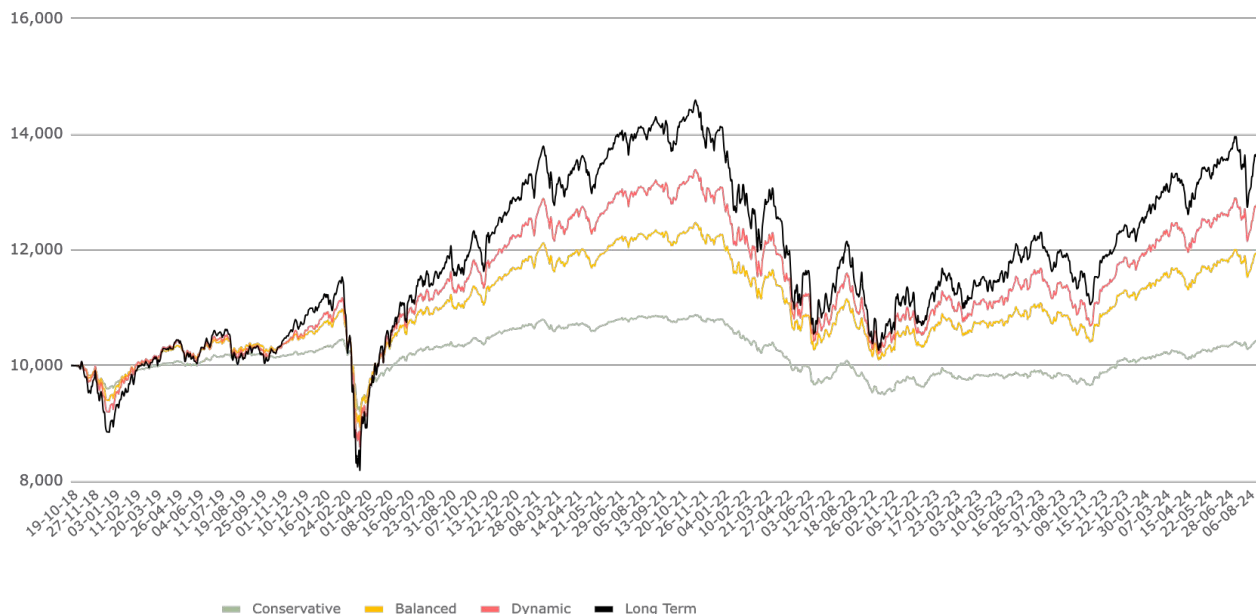
#### Riesgos

Elecciones EEUU

Eliminación o cambio en la política fiscal actual

Tipos de interés altos

# Rentabilidad



Ginvest GPS	1 Mes	3 Mes	6 Mes	YTD	1 Año	Desde inicio	TIR	Volatilidad
Conservative Selection	0,44%	2,02%	2,59%	3,29%	5,90%	4,47%	0,75%	2,75%
Balanced Selección	0,62%	3,06%	4,28%	6,01%	9,72%	19,72%	3,11%	5,90%
Dynamic Selection	0,76%	3,37%	5,19%	7,98%	12,20%	28,06%	4,31%	7,53%
Long Term Equity Selection	0,56%	3,67%	6,24%	10,49%	14,83%	37,19%	5,54%	9,76%

PPI	1 Mes	3 Mes	6 Mes	YTD	1 Año	Desde inicio	TIR	Volatilidad
PP Renta Variable	0,46%	3,62%	6,87%	11,66%	16,11%	0,55%	0,18%	9,99%
PP Renta Fija	0,64%	2,10%	2,01%	0,96%	3,51%	2,84%	1,85%	3,46%

Los análisis, comentarios y opiniones sobre el mercado o sobre determinados valores recogidos en esta presentación están basados en criterios objetivos e información fiable, pero no pueden ser considerados como una oferta, una solicitud para comprar o vender productos financieros analizados, o asesoramiento sobre inversiones, y no indican que una determinada inversión y/o estrategia de inversión sea adecuada para el cliente siendo éste el que deberá valorar y el riesgo y tomar la decisión sobre su inversión, declinando Ginvest Asset Management SGIIC, S.A. cualquier responsabilidad por una pérdida, directa o inducida, como consecuencia de dichos análisis, comentarios y/u opinión.

Ginvest Asset Management SGIIC, S.A. no asumirá ninguna responsabilidad por las consecuencias financieras, fiscales o cualesquiera otras derivadas de la operativa realizada por el cliente. La indicación de rentabilidades pasadas no es garantía de rentabilidades futuras.

**Información legal importante:** La presente documentación no constituye una oferta ni invitación para la adquisición o suscripción de los Fondos de Ginvest Asset Management SGIIC, S.A. . La suscripción, en su caso, de los productos gestionados por la sociedad Gestora únicamente podrá producirse en virtud de la información contenida en el Folleto, la información para el inversor (KIID), en los estatutos y en los informes anuales y semestrales. Asimismo, le recomendamos contactar con su asesor personal o con otros asesores antes de efectuar una inversión.



## Visión de mercado

### ¿Qué ha pasado este mes?

Agosto destacó por la fuerte volatilidad vivida pese a acabar siendo un mes positivo para los mercados financieros. La coincidencia de unos datos por debajo de lo esperado en el mercado laboral norteamericano junto con unos débiles datos de compra por parte de las empresas acrecentó el temor a una recesión de la economía en EEUU.

Esto, unido a una subida de tipos de interés de 0,25% en Japón puso en entredicho la rentabilidad de las estrategias de *carry trade* (estrategias que consisten en vender o pedir prestado un activo con un tipo de interés bajo, con el objetivo de utilizar los ingresos para financiar la compra de otro activo con un tipo de interés más alto ganando con la diferencia de tipos), provocando fuertes caídas.

Como resultado el 5 de Agosto el Topix, principal índice japonés, cayó un 12%, su mayor caída diaria desde el lunes negro de 1987.

El resto de mercados de Renta Variable se vieron arrastrados mientras la Renta Fija se veía beneficiada, actuando ahora sí, como activo refugio.

Sin embargo, a final de mes el mercado rebotó gracias a unos mejores datos de inflación disparando las probabilidades de bajada de tipos de interés en EEUU confirmada por Jerome Powell en el encuentro de banqueros globales que tuvo lugar en Jackson Hole la tercera semana de Agosto.

El deterioro en las perspectivas macroeconómicas junto con una mayor incertidumbre política y la escalada en los conflictos en Oriente Medio / Ucrania seguirán aportando volatilidad al mercado.

El miedo a una recesión en EEUU nos parece exagerada dada la resiliencia del consumo y el mercado laboral. Además, el crecimiento económico se mantiene y la inflación se va moderando con perspectivas de más bajadas de tipos de interés a la vista en EEUU.

### Reacción de los mercados financieros

En Agosto todos los activos acabaron en positivo a excepción de la Renta Variable japonesa.

En EEUU, el índice americano S&P500 subió un 2,28% y el Nasdaq tuvo un rendimiento del 0,65% afectado por los resultados publicados de algunas de las empresas que integran el índice.

Europa tuvo un comportamiento positivo terminando con un 1,39% en el mes.

Japón cayó un -2,76% afectado por el cambio de política monetaria, confirmado por el presidente de su Banco Central, pasando a ser más restrictiva dada la trayectoria ascendente de la inflación.

Los mercados emergentes, en global, tuvieron un comportamiento positivo (MSCI Emerging Markets USD) del 1,40%. Sin embargo, si desglosamos por países hubo un comportamiento dispar. Mientras India continuaba su senda alcista apoyada por unos datos macroeconómicos publicados fuertes, en China los datos continúan mostrando debilidad a pesar de las nuevas medidas impulsadas por el gobierno para enderezar la situación de su sector inmobiliario.

En Renta Fija, la moderación de la inflación junto con un "aterrizaje suave" de la economía hicieron aumentar las expectativas de bajadas de tipos de interés por parte de la Reserva Federal norteamericana para este Septiembre. En este escenario, la Renta Fija Gobiernos (Bloomberg Global Aggregate Government Hedged EUR) subió un 0,81% y la Renta Fija Corporativa (Bloomberg Aggregate Corporate Hedged EUR) aumento un 1,02%. La Renta Fija continua siendo un elemento diversificador de las carteras por el alto cupón que paga en el corto plazo y por la potencial revalorización de precio en los tramos largos.

En cuanto a divisas, el dólar se depreció hasta niveles de 1,1192 EURUSD en el mes superando el rango lateral en que se encuentra (1,05-1,10) desde finales 2022 impulsada por las expectativas de bajadas de tipos de interés. Por el contrario, el yen, ante la política monetaria restrictiva adoptada por el Banco Central japonés, continua con su fortalecimiento acabando el mes con una apreciación del 0,54%.

## Fechas clave

Fecha	Evento
06/09/2024	PIB Eurozona
06/09/2024	Tasa desempleo Estados Unidos
09/09/2024	PIB Japón
09/09/2024	IPC China
11/09/2024	IPC Estados Unidos
12/09/2024	Decisión de tasas del BCE
18/09/2024	Decisión de tasas de la FED
18/09/2024	IPC Eurozona

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes	Sábado	Domingo
2	3	4	5	6	7	8
				PIB Eurozona Tasa desempleo EEUU		
9	10	11	12	13	14	15
PIB Japón IPC China		IPC Estados Unidos	Decisión de tasas del BCE			
16	17	18	19	20	21	22
		Decisión de tasas de la FED				
23	24	25	26	27	28	29
30	31					

**GIRONA**

Cerverí 16, 1ª planta. 17001, Girona.

972 22 52 17 / [info@ginvest.es](mailto:info@ginvest.es)

**BARCELONA**

Av. Diagonal 472-4764 7è 3a. Ed. Windsor, 08006, Barcelona.

931 593 222 / [info@ginvest.es](mailto:info@ginvest.es)

**BILBAO**

Gran Vía Don Diego López de Haro 40, bis 4ºB, 48009, Bilbao.

946 510 243 / [bilbao@ginvest.es](mailto:bilbao@ginvest.es)