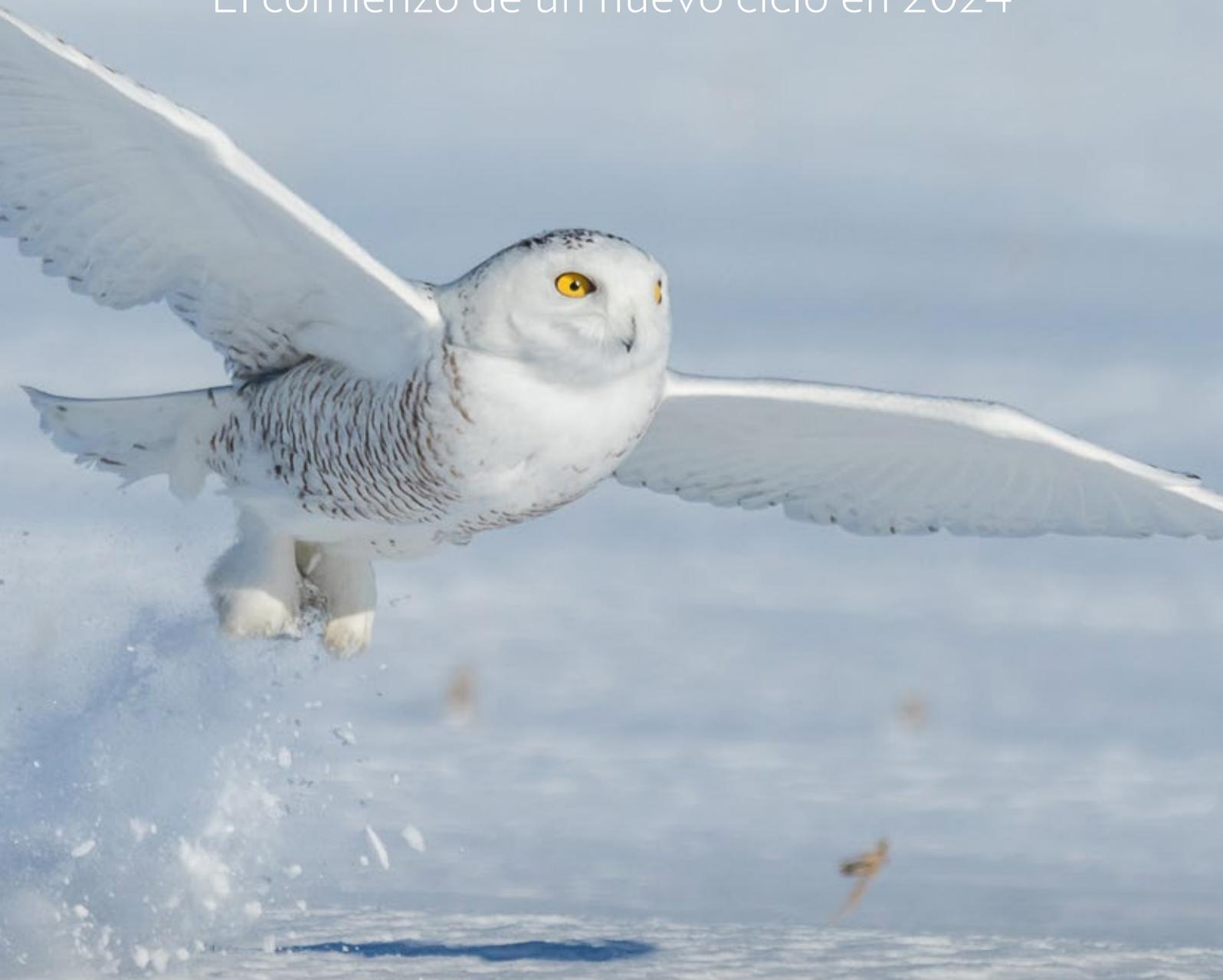


Julius Bär

MARKET OUTLOOK

El comienzo de un nuevo ciclo en 2024



Material de marketing

Fecha de publicación: 11 de enero de 2024, 8:00 CET

Por favor, consulte la información legal importante al final del presente documento.

Fuente: Bank Julius Baer & Co. Ltd. (Julius Baer), a menos que se indique explícitamente lo contrario.

Julius Bär

Editorial

Estimada lectora, estimado lector:

Nuestra previsión para 2023 fue que sería el año del enfriamiento y, si bien tardó en hacerse realidad, finalmente vimos que tanto el crecimiento como la inflación se desaceleraron. A comienzo de 2024, la pregunta en boca de todos es cuándo los principales bancos centrales comenzarán por fin a relajar su política monetaria. Hasta que no se vislumbre una respuesta clara, es posible que haya cierto nerviosismo en los mercados. Sin embargo, a medida que la inflación siga cayendo, esperamos iniciar por fin un nuevo ciclo económico más normal. Y salvo imprevistos, prevemos que tanto la renta variable como la renta fija se beneficien.

A principios de año, compensa mantener la exposición a valores defensivos y de crecimiento de calidad, así como a bonos con grado de inversión. A medida que los mercados perciban los primeros síntomas del nuevo entorno de tasas de interés más bajas, los inversionistas también deberían beneficiarse al incorporar valores cíclicos en sus carteras.

En cuanto a los temas generales de inversión, no debemos ignorar el poder de «Los siete magníficos» ni la influencia que tiene la inteligencia artificial (IA) en todos los sectores. Como siempre, las inversiones alternativas son otra opción para aumentar la diversificación de una cartera.

El repunte bursátil que vimos a fines de 2023 demuestra el poder de mantener las inversiones. Julius Baer espera poder ayudarlo a tomar sus decisiones de inversión en 2024 aprovechando al máximo las oportunidades que traiga el nuevo ciclo. Como siempre, le agradecemos su confianza y le deseamos un año colmado de éxitos.

Atentamente,



Yves Bonzon

Group Chief Investment Officer
Miembro del Comité Ejecutivo



Christian Gattiker

Head of Research

Índice

Un breve resumen	5
Macroeconomía y estrategia	10
Renta fija	18
Renta variable	30
Inversiones alternativas	40
Información adicional	50
Información legal importante	53



Un breve resumen

2023 fue considerablemente mejor de lo que muchos inversionistas esperaban. La mayoría de las clases de activos cerraron el año en terreno positivo y muchos índices bursátiles registraron ganancias de dos dígitos. Sin embargo, el año no estuvo exento de tropiezos. La brusca subida de los rendimientos hasta niveles no vistos desde la crisis financiera mundial iniciada en 2007 fue difícil de digerir para los inversionistas, tanto en renta variable como en renta fija. Los inversionistas en renta fija, en particular, tuvieron que mantener la calma. Sin embargo, un descenso de las tasas de inflación mayor de lo previsto y el hecho de que los mercados descontaran cada vez más el inicio de un ciclo de recortes de tasas en 2024 impulsaron los rendimientos a la baja, de modo que el año acabó en una nota positiva también para los inversionistas en renta fija.

Resumen del mercado

2023 será recordado como el año en el que la inteligencia artificial se generalizó y los activos de riesgo desafiaron la subida de las tasas de interés. Sin embargo, tras las mayores subidas de tasas en décadas, el crecimiento seguirá bajo presión. Esperamos que 2024 sea el año en el que los bancos centrales inicien sus ciclos de recorte de tasas, allanando así el camino para un nuevo ciclo económico a partir de 2025.

Renta variable por regiones

	2019	2020	2021	2022	2023	Anualizado a 5 años
Suiza	29,98%	1,07%	19,51%	-17,50%	2,94%	7,21%
Zona euro	26,05%	-3,32%	21,54%	-9,94%	16,85%	9,54%
EE. UU.	30,88%	19,70%	25,75%	-20,31%	27,04%	15,14%
Japón	18,48%	10,23%	12,93%	-6,45%	30,04%	12,77%
Reino Unido	16,37%	-13,93%	15,13%	5,33%	6,15%	6,83%
China	24,34%	29,49%	-19,30%	-21,43%	-11,20%	-2,80%
Mercados emergentes (excl. China)	16,23%	12,55%	7,87%	-19,65%	20,07%	6,88%

Lo mejor

Japón registró las mayores ganancias de 2023, impulsadas principalmente por la debilidad del yen, las reformas normativas y una política monetaria laxa. Sin embargo, la atención de los inversionistas se centró en las acciones estadounidenses, que se beneficiaron de la alta exposición de la región al tema estrella del año: la IA.

Lo peor

Solo una gran región de renta variable terminó 2023 en números rojos: China. El país sufrió por la caída de su sector inmobiliario y la aplicación de medidas de estímulo fiscal y monetario que los operadores del mercado consideraron insuficientes. Suiza cerró el año solo ligeramente en positivo, principalmente debido a su composición sectorial defensiva que no pudo beneficiarse de la mejora en el apetito por el de riesgo de 2023.

Renta variable por estilos

	2019	2020	2021	2022	2023	Anualizado a 5 años
Calidad	36,08%	22,20%	23,24%	-22,16%	32,22%	16,57%
Valor	21,75%	-1,16%	18,42%	-6,62%	11,29%	8,87%
Crecimiento	33,68%	33,83%	19,33%	-29,56%	36,79%	16,02%
Gran capitalización	27,73%	15,94%	20,04%	-18,31%	25,04%	13,30%
Pequeña capitalización	26,18%	15,96%	12,09%	-19,07%	15,53%	9,76%
Cíclico	31,54%	19,30%	25,80%	-22,40%	33,60%	15,40%
Defensivo	21,69%	1,60%	21,70%	4,20%	2,20%	9,80%
Altos dividendos	23,15%	-0,03%	12,07%	-4,76%	8,97%	8,19%

Lo mejor

Las acciones de calidad, de crecimiento y cíclicas fueron las mejores de 2023, ya que se beneficiaron de la mejora en el apetito por el riesgo del mercado de renta variable y de un contexto económico mejor de lo previsto. Esperamos que el rendimiento este-lar del segmento de crecimiento continúe en 2024, ya que los rendimientos de los bonos pueden seguir bajando.

Lo peor

Las acciones defensivas fueron el estilo de renta variable con peor rendimiento en términos relativos a lo largo del año, con un rendimiento solo ligeramente positivo en 2023. Este estilo se hizo cada vez más impopular entre los inversionistas, que se volvieron más tolerantes al riesgo hacia fines de año. El estilo de altos dividendos fue otro que, aunque se mantuvo firmemente en verde, resultó menos favorecido en el entorno de alto rendimiento de 2023.

Renta variable por sectores

	2019	2020	2021	2022	2023	Anualizado a 5 años
Tecnología de la información	47,55%	43,77%	28,21%	-31,26%	53,11%	23,92%
Materiales	23,35%	19,93%	12,19%	-9,97%	14,40%	12,01%
Petróleo y gas	11,45%	-31,46%	37,71%	43,77%	2,23%	9,88%
Industria	27,77%	11,68%	14,10%	-12,79%	22,83%	12,20%
Comunicaciones	27,39%	22,98%	13,02%	-37,17%	45,41%	10,46%
Salud	23,24%	13,52%	15,52%	-4,54%	3,68%	10,47%
Finanzas	25,51%	-2,84%	24,80%	-10,62%	15,94%	10,22%
Consumo cíclico	26,57%	36,62%	15,67%	-34,61%	34,58%	12,91%
Consumo defensivo	22,80%	7,79%	9,85%	-6,13%	2,24%	7,52%
Bienes inmuebles	22,96%	-4,99%	24,11%	-24,50%	-9,59%	0,38%
Servicios públicos	22,53%	4,76%	6,09%	-4,11%	-0,02%	6,15%

Lo mejor

La IA fue el tema dominante en los mercados financieros en 2023. Por lo tanto, no sorprende que la tecnología de la información (TI), además de haber sido el sector con mejores resultados a lo largo del año, haya cerrado el año de forma espectacular, con una subida superior al 50%. Las comunicaciones también tuvieron buenos resultados, con una subida superior al 40%.

Lo peor

El sector inmobiliario fue el único que terminó 2023 realmente en números rojos, con una caída de casi el 10%. Los altos niveles de los rendimientos ejercen presión sobre este sector, muy sensible a las tasas de interés. Los sectores defensivos también registraron resultados poco alentadores: los servicios públicos apenas variaron desde principios de año y el consumo defensivo y la salud terminaron ligeramente en verde.

Renta fija

Mercados desarrollados

	2019	2020	2021	2022	2023	Anualizado a 5 años
Deuda pública de EE. UU.	6,86%	8,00%	-2,32%	-11,65%	3,70%	0,50%
TIPS de EE. UU.	8,43%	10,99%	5,96%	-11,38%	3,81%	3,14%
Bonos corporativos con GI en USD	14,54%	9,89%	-1,04%	-15,76%	8,15%	2,59%
Bonos de alto rendimiento en USD	14,32%	7,11%	5,28%	-11,19%	12,87%	5,36%
Bonos con tasa variable en USD	4,28%	1,38%	0,52%	1,33%	6,66%	2,82%

Mercados emergentes

	2019	2020	2021	2022	2023	Anualizado a 5 años
Bonos de ME en divisa fuerte	12,13%	7,02%	-2,48%	-16,24%	9,53%	1,37%
Bonos de ME en divisa local	9,47%	5,29%	-2,53%	-8,23%	6,57%	2,09%

Lo mejor

A pesar de que fue un año muy difícil, todos los segmentos de renta fija cerraron 2023 en positivo. Una economía estadounidense mejor de lo que se temía provocó un exceso de rentabilidad en los bonos de riesgo. Los segmentos con mejores resultados fueron el alto rendimiento estadounidense (que, pese al aumento de las tasas de impago, subió más de un 12%) y los bonos de mercados emergentes en divisa fuerte. Lo anterior se debió no solo a la contracción de los diferenciales crediticios, sino también al alto carry de estos instrumentos.

Lo peor

La seguridad no fue rentable en términos relativos en 2023 y la deuda pública estadounidense y los valores del Tesoro estadounidense protegidos contra la inflación (TIPS) estuvieron entre los peores. La mayor duración de estas subclases de activos tuvo un impacto negativo sobre el rendimiento la mayor parte de 2023, pero favoreció su recuperación en los dos últimos meses del año. Sin embargo, como el ciclo de relajación podría comenzar en 2024 y las economías probablemente sigan enfrentando dificultades en cuanto al crecimiento, preferimos bonos de alta calidad de duración media a larga para mitigar los riesgos de reinversión.

Materias primas

	2019	2020	2021	2022	2023	Anualizado a 5 años
Petróleo crudo Brent	22,68%	-21,52%	43,61%	10,45%	-10,32%	7,45%
Gas natural de EE. UU.	-25,54%	15,99%	49,43%	19,97%	-43,82%	-3,08%
Oro	18,87%	24,42%	-5,74%	-0,13%	13,45%	10,09%
Plata	15,32%	47,38%	-15,61%	2,95%	0,19%	9,16%
Platino	22,05%	10,71%	-14,02%	11,33%	-7,33%	4,57%
Aluminio	-1,84%	10,61%	34,93%	-16,18%	0,08%	5,23%
Cobre	3,32%	25,97%	25,65%	-14,10%	1,38%	7,33%
Mineral de hierro	28,70%	70,26%	-27,81%	-1,08%	22,55%	13,91%

Lo mejor

Fue un año difícil para los mercados de materias primas, con resultados muy dispares. No obstante, el precio del oro repuntó impulsado por las excesivas expectativas de recortes de tasas de interés, cerrando el año por encima de los USD 2000 por onza por primera vez en la historia. El mineral de hierro se sobrepuso a la debilidad del mercado inmobiliario chino, reflejo de las esperanzas de medidas de estímulo, mientras que el cobre superó todos los metales industriales debido a la inminente escasez estructural de la oferta.

Lo peor

La energía fue el segmento con peor rendimiento dentro de las materias primas. El precio del petróleo bajó a pesar de las tensiones geopolíticas y la abundante oferta de gas natural hizo que los precios se situaran por debajo de los niveles anteriores a la crisis energética. El débil crecimiento de China ejerció presión sobre los precios de los metales industriales por el aumento de la oferta.

Fondos de cobertura

	2019	2020	2021	2022	2023*	Anualizado a 5 años
Renta variable a largo/corto	13,71%	17,89%	11,67%	-10,13%	6,57%	7,47%
Dirigida por acontecimientos	7,49%	9,26%	12,41%	-4,83%	6,00%	5,90%
Valor relativo	7,42%	3,38%	7,59%	-0,68%	5,59%	4,61%
Trading	6,50%	5,38%	7,72%	8,98%	-1,19%	5,42%
Deuda privada/ingresos	6,47%	6,26%	7,95%	-2,62%	5,81%	4,70%
Multiestrategia	10,45%	11,83%	10,16%	-4,14%	4,87%	6,47%

Lo mejor

El índice general de renta variable a largo/corto tuvo una rentabilidad positiva gracias a un entorno atractivo para los gestores con sesgo hacia posiciones largas, que cosecharon el rendimiento positivo del mercado. Pero fue más difícil superar a los mercados, ya que la volatilidad bajó durante el año y, salvo «Los siete magníficos», la mayoría de las acciones se movieron muy poco. Esto supuso que los gestores más neutrales con respecto al mercado tuvieron dificultades a lo largo del año. Sin embargo, su oportunidad llegó entre agosto y octubre, cuando los mercados registraron una corriente de ventas y la volatilidad fue alta.

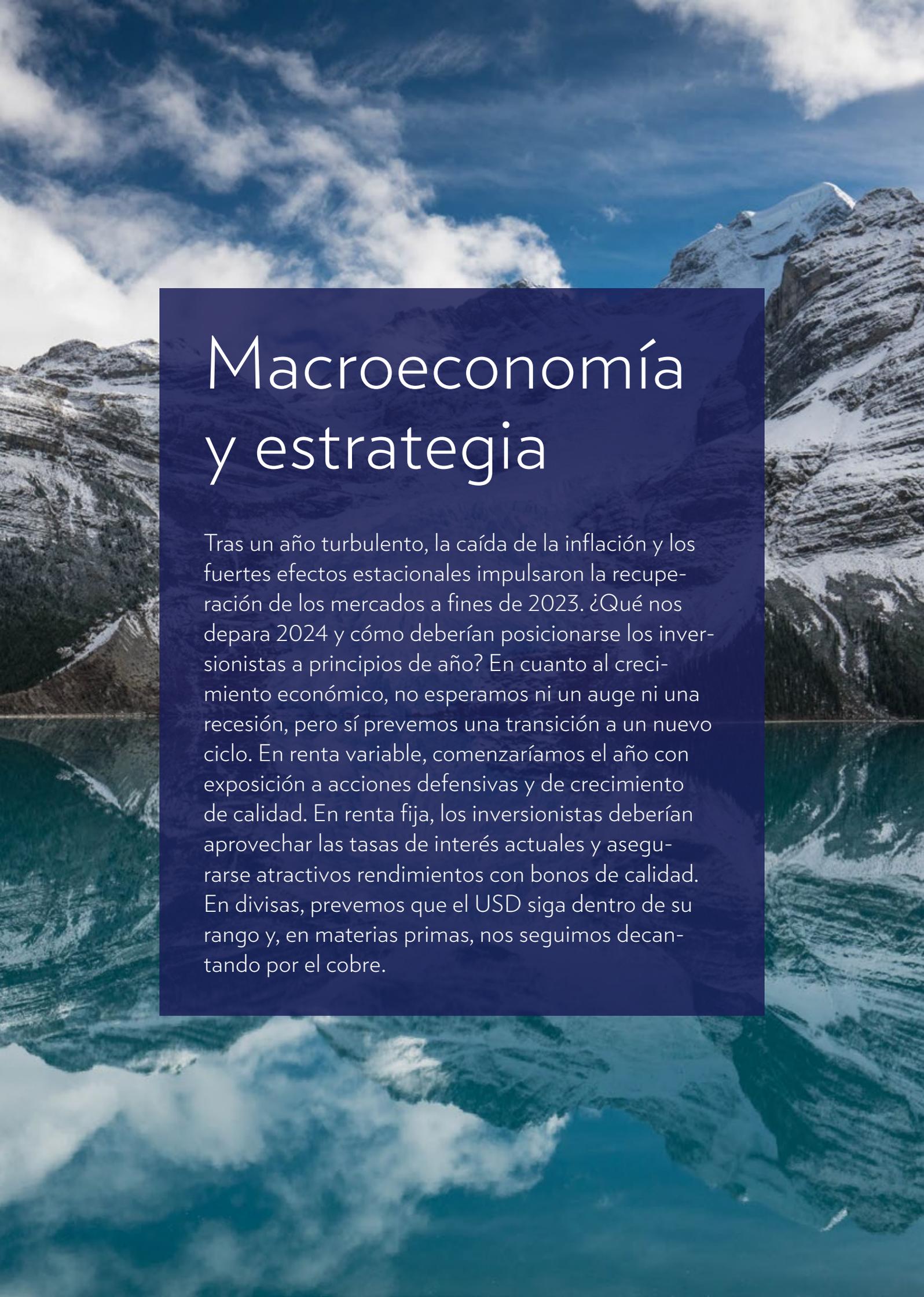
Lo peor

Tras un 2022 muy fuerte, las estrategias de «trading discrecional» relacionadas con la macroeconomía global quedaron rezagadas en 2023, ya que muchos gestores se equivocaron y sufrieron un estrangulamiento (*short squeeze*) de posiciones cortas en marzo, cuando los rendimientos de los bonos cayeron como una piedra tras la crisis bancaria estadounidense, mientras que muchos esperaban rendimientos más altos. Esto condujo a una amplia reducción del riesgo y muchos gestores invirtieron poco en el segundo semestre, cuando la renta fija, la renta variable y las divisas mostraron algunos fuertes movimientos direccionales.

Fuente: Bloomberg Finance L.P., Julius Baer Investment Writing

Nota: véase el apartado «Información adicional» de esta publicación para más detalles sobre los índices usados. Las cifras de rendimiento anual son en USD salvo para la renta variable por regiones, donde se calculan en divisa local. ME = mercados emergentes, GI = grado de inversión. *A fines de noviembre de 2023.

El rendimiento pasado no es un indicador fiable de resultados futuros. La rentabilidad tiene en cuenta todos los cargos corrientes excepto las comisiones por transacción. Todas las inversiones tienen riesgos inherentes y los inversionistas pueden no recuperar su inversión inicial.



Macroeconomía y estrategia

Tras un año turbulento, la caída de la inflación y los fuertes efectos estacionales impulsaron la recuperación de los mercados a fines de 2023. ¿Qué nos depara 2024 y cómo deberían posicionarse los inversionistas a principios de año? En cuanto al crecimiento económico, no esperamos ni un auge ni una recesión, pero sí prevemos una transición a un nuevo ciclo. En renta variable, comenzaríamos el año con exposición a acciones defensivas y de crecimiento de calidad. En renta fija, los inversionistas deberían aprovechar las tasas de interés actuales y asegurarse atractivos rendimientos con bonos de calidad. En divisas, prevemos que el USD siga dentro de su rango y, en materias primas, nos seguimos decantando por el cobre.

La llegada de un nuevo ciclo

Dadas las expectativas de una caída de la inflación, de acuerdo a los datos publicados en el cuarto trimestre de 2023, la posibilidad de que los bancos centrales recorten las tasas en 2024 es real. Prevedemos que los primeros recortes se produzcan en el segundo trimestre del año y que inicien un nuevo ciclo. Anticipando lo anterior, la confianza del mercado, tras un comienzo de año posiblemente agitado, debería mejorar.

Recortes de tasas sobre la mesa

Muchos factores han influido en el ciclo actual. Los mercados financieros han tenido que digerir acontecimientos geopolíticos como, por ejemplo, las trágicas guerras en Ucrania y el Medio Oriente. Previamente, el enorme *shock* externo de la pandemia de Covid-19 dio lugar a los mayores paquetes de medidas de ayuda de la historia, lo que condujo al recalentamiento de las economías y a niveles de inflación sin precedentes a nivel mundial. En respuesta, los bancos centrales subieron las tasas de interés a una velocidad y escala nunca vistas.

Creemos que el crecimiento económico del primer semestre de 2024 será limitado, pues

probablemente no haya cambios en las políticas monetarias hasta el segundo trimestre. Por lo mismo, prevedemos que el ciclo actual llegará a su fin cuando los bancos centrales apliquen los primeros recortes de tasas, los que marcarán el comienzo de un nuevo ciclo. No obstante, este entorno de cierre de ciclo podría desencadenar cierto nerviosismo en los primeros meses del año debido a que aún hay incertidumbre, principalmente, en torno al momento y magnitud de los recortes. No nos sorprendería, por lo tanto, que el inicio de 2024 fuera agitado, aunque esperamos que vuelva la confianza a medida que los inversionistas adopten unas perspectivas más positivas para 2025 y en adelante.

Hacia un nuevo ciclo económico más normal



Fuente: Julius Baer Investment & Wealth Management Solutions

¿Cuál será el nivel de inflación?

Normalmente, la inflación suele estar rezagada con respecto al crecimiento, es decir, se retrasa el momento en el que la inflación se hace visible en una economía. Sin embargo, en el ciclo actual, los efectos han sido inmediatos y enormes. De cara al futuro, la inflación debería seguir bajando hasta acercarse a la zona de confort de los bancos centrales. La pregunta es: ¿cuándo tocará fondo? El riesgo es que la prolongación de políticas excesivamente restrictivas dificulte la recuperación de las economías. Por eso, creemos que los Gobiernos y los bancos centrales occidentales acabarán aceptando una inflación ligeramente superior en torno al 3%. Cabe citar entre los motivos la normalización de la demanda poscrisis y, más importante, los factores relacionados con el suministro. Por ejemplo, las tensiones geopolíticas han provocado un cambio en las cadenas de suministro globales y las presiones demográficas en Occidente y China podrían limitar el suministro de mano de obra y añadir presión a los salarios.

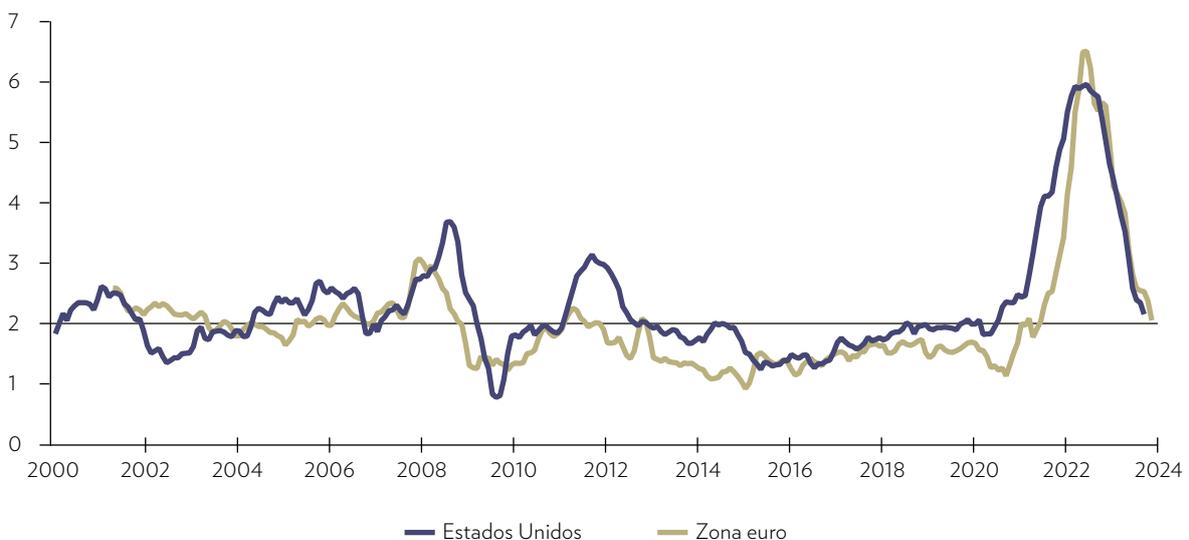
Research Focus

Para mayor información sobre las principales tendencias macroeconómicas y nuestra opinión sobre las distintas clases de activos para 2024 y en adelante, consulte «Research Focus: Market Outlook 2024».



La inflación está bajando, pero ¿cuánto?

Inflación subyacente (% interanual)



Fuente: Macrobond, Julius Baer Research

Nota: la inflación subyacente se basa en diversas medidas de inflación de las que se han eliminado las fluctuaciones comunes utilizando modelos dinámicos. La inflación subyacente puede considerarse como un indicador adelantado de la inflación general.

¿Qué significa todo esto para los inversionistas?

En nuestro escenario base de un máximo en los rendimientos de bonos a largo plazo y un «aterrizaje suave» de la economía de EE. UU. en 2024, vemos que el año será bueno para la renta variable de los mercados desarrollados en general y que los mejores resultados se darán, potencialmente, en el segundo semestre, cuando la política monetaria sea menos restrictiva. Para empezar el año, preferimos mantener la exposición a las acciones defensivas y de crecimiento de calidad, ya que es probable que la actividad económica se desacelere en los primeros meses de 2024. En el segmento de crecimiento de calidad, nos decantamos por las acciones de la TI y de las comunicaciones y, dentro de las acciones defensivas, por el sector de la salud, la renta variable suiza y los servicios públicos europeos. Luego, en algún momento del primer semestre de 2024, los inversionistas deberían comenzar a anticiparse a la transición al nuevo ciclo y cambiar el enfoque de sus carteras hacia acciones más cíclicas. En los mercados emergentes, se prevé que las empresas logren revertir de manera considerable la actual caída en el crecimiento de los beneficios, lo que históricamente es un factor clave de la rentabilidad de los mercados bursátiles. Por eso mantenemos una calificación de Sobreponderar para Brasil¹, India, Corea del Sur² y Taiwán³.

En renta fija, sigue existiendo la oportunidad de asegurar los atractivos rendimientos actuales con bonos de calidad, pues este segmento compensa a los inversionistas superando de manera holgada los niveles de inflación previstos. Cuanto más seguro sea el emisor, mejor. Nos gustan especialmente los bonos denominados en CHF, cuyas características de refugio podrían beneficiar a los inversionistas.

En cuanto a las divisas, el USD, la divisa de reserva global y un refugio seguro en tiempos de crisis, lleva 14 años apreciándose. Por eso, muchos vaticinan el fin de su trayectoria alcista. No obstante, el USD se ha visto respaldado por la resiliencia de la economía de EE. UU. y por el hecho de que el país es autosuficiente en cuanto al suministro energético y líder tecnológico en muchos sectores, entre otros factores. En 2024, prevemos que el USD siga dentro de su rango, es decir, que se siga comerciando dentro de un margen de precios relativamente ajustado.

En materias primas, los efectos de la pandemia, del recalentamiento de los sectores de producción, de unas condiciones climáticas adversas y de la situación geopolítica se atenuaron en 2023 y creemos que el ciclo «sobrecargado» de las materias primas seguirá perdiendo fuerza en 2024. En general, esperamos que los precios de las materias primas bajen primero y luego coticen dentro de su rango. Sin embargo, el aumento de la demanda causada por el crecimiento de la producción de vehículos eléctricos y las limitaciones de suministro de los próximos años podría disparar los precios en el mercado del cobre.

Video



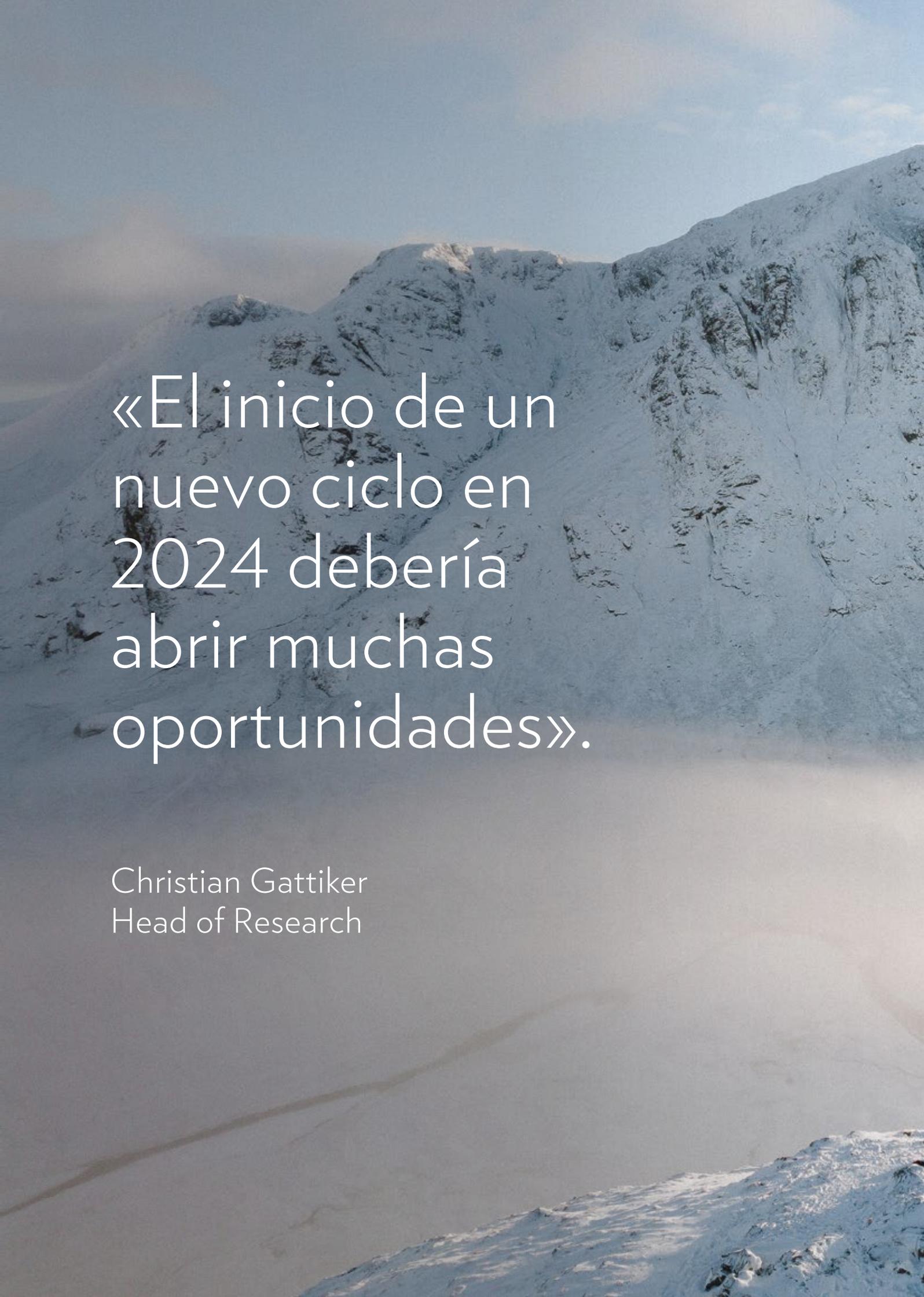
Christian Gattiker, Head of Research de Julius Baer, comparte nuestras expectativas para la economía mundial y las principales clases de activos.



¹ Brasil: las inversiones en el mercado local están sujetas a restricciones legales para los residentes locales.

² Corea del Sur: las inversiones en el mercado local están sujetas a restricciones legales para los residentes locales. Esa misma regulación también podría aplicarse a residentes extranjeros.

³ Taiwán: la prestación de servicios de Julius Baer en el mercado local es restringida.



«El inicio de un
nuevo ciclo en
2024 debería
abrir muchas
oportunidades».

Christian Gattiker
Head of Research



Especial

¿Qué pasa si las cosas no suceden según lo previsto?

Como siempre, el mundo es complejo y hay muchos factores en juego. Existen diversos escenarios adversos que, de materializarse, podrían cambiar el entorno de los mercados, lo que enfatiza nuestra preferencia por comenzar el año con exposición a segmentos de calidad. Examinemos algunos de los escenarios adversos posibles.

Nerviosismo por una recesión en EE. UU.

Aunque nuestro escenario base no incluye una recesión en EE. UU., existe la posibilidad de que el mercado laboral se desmorone y el crecimiento entre en terreno negativo. Si se produjera una recesión en EE. UU., lo más probable es que esta también afecte el crecimiento de otros países.

Estímulo insuficiente de la economía china por parte de las autoridades en el primer semestre de 2024

China es otro motivo de preocupación, pues su economía enfrenta numerosas dificultades estructurales debido a acontecimientos demográficos y económicos adversos. De hecho, China sigue siendo la mayor incertidumbre en lo que respecta al crecimiento y la inflación en 2024. Todas las medidas adoptadas por el Gobierno hasta la fecha no han sido suficientes para evitar los problemas de crecimiento. Lo realmente importante es que lo que ocurre en China tiene un efecto dominó en el resto del mundo, sobre



todo en las economías muy vinculadas a la economía china. Aún está por verse cuáles serán las medidas de estímulo que adoptarán las autoridades chinas y cuál será su eficacia.

Agitación por las elecciones de EE. UU.

Todas las miradas estarán puestas en las elecciones presidenciales de EE. UU. de noviembre de 2024. Las últimas encuestas apuntan a que estarán reñidas entre el regreso de Trump y la reelección de Biden. En cuanto a su posible impacto económico, es probable que la vuelta de Trump aumente la incertidumbre política, sobre todo en cuanto a política exterior. En cambio, la actitud general de confrontación con China del Gobierno actual no cambiaría probablemente de manera significativa. Si Biden es reelegido y cuenta con apoyo suficiente del Congreso, existe el riesgo de que la política fiscal siga siendo muy expansiva, lo que podría aumentar los riesgos para la estabilidad financiera y conllevar un debilitamiento del USD.

Riesgos geopolíticos

Por último, los acontecimientos geopolíticos también constituyen posibles escenarios adversos. Las rivalidades geopolíticas han vuelto con fuerza en los últimos años y van mucho más allá de la confrontación estratégica entre EE. UU. y China. Esto hace que el nuevo panorama geopolítico sea complejo y frágil.

Perspectivas a largo plazo



Nuestro CIO analiza las tendencias macroeconómicas y de los mercados de capitales a largo plazo que dan forma a la década actual.



Renta fija

Nuestro mensaje principal para la renta fija es simple: creemos que es hora de asegurar los rendimientos superiores de los emisores de alta calidad para beneficiarse de ellos en el futuro. Por eso, nos seguimos decantando por los bonos en francos suizos, especialmente (pero no solo) para inversionistas con una divisa de referencia diferente. Quienes busquen ingresos adicionales en bonos de mercados emergentes en divisa fuerte pueden considerar bonos de América Latina, Medio Oriente y de empresas asiáticas con grado de inversión. Por último, a pesar de algunos contratiempos, creemos que los inversionistas deberían mirar más de cerca el complejo mundo de la deuda bancaria subordinada y los bonos híbridos corporativos.

Asegurar los rendimientos superiores de los bonos de calidad

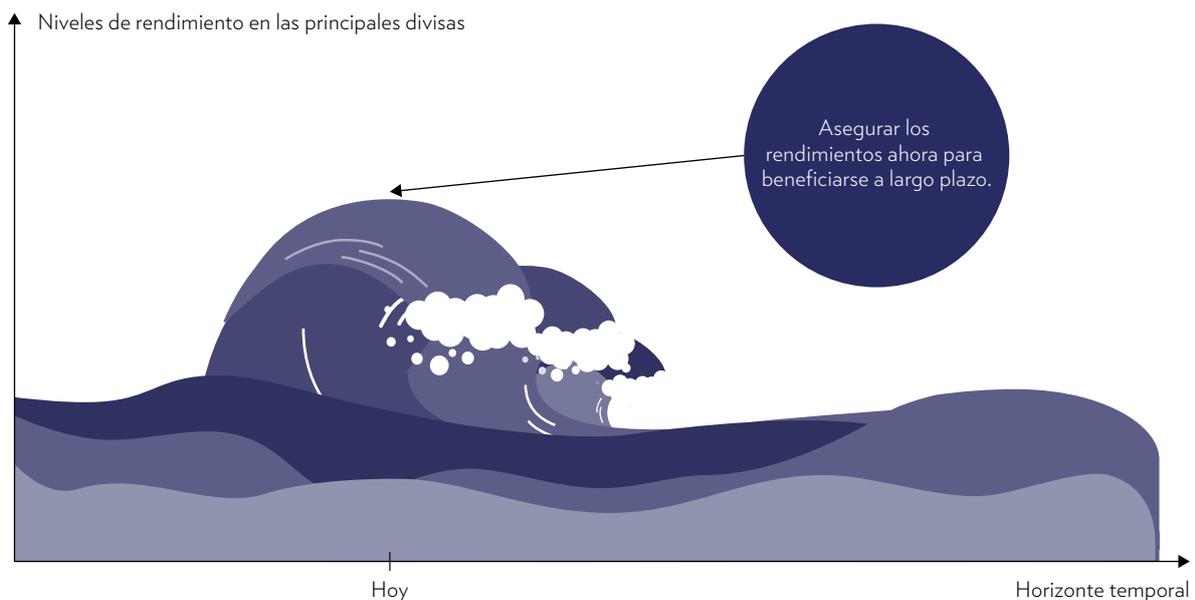
Es posible que los inversionistas tengan que plantearse un nuevo enfoque para la renta fija en 2024. Los rendimientos de los bonos están en niveles que los inversionistas solo soñaban hace dos años y, en los mercados desarrollados, ofrecen ahora más ingresos de los que la inflación puede volver a consumir. Como la desinflación continúa y los niveles de rendimiento nominal son atractivos, podría ser la hora de asegurar rendimientos de calidad en las carteras de bonos tradicionales.

Es hora de cosechar rendimientos

Durante años, los bancos centrales, sobre todo en los mercados desarrollados, mantuvieron las tasas de interés bajas con estrategias de relajación

cuantitativa. Consecuentemente, la estrategia dominante de los inversionistas en renta fija fue buscar rendimiento adicional a través de bonos de riesgo. Pero ahora que los rendimientos han vuelto a niveles

Los bonos de calidad ofrecen de nuevo rendimientos comparativamente atractivos



Fuente: Julius Baer Investment & Wealth Management Solutions

Nota: el rendimiento pasado y las previsiones de rendimiento no son indicadores fiables de resultados futuros. La rentabilidad puede subir o bajar en función de las fluctuaciones cambiarias.

normales y que el endurecimiento de la política monetaria en los mercados desarrollados ha tocado techo a medida que avanza la desinflación, la marea está cambiando. La tarea principal de los inversionistas en renta fija es ahora asegurarse altos ingresos y gestionar el riesgo de reinversión, en lugar de enfocarse solo en el riesgo que puedan suponer las tasas de interés en el futuro. De hecho, la probabilidad de que los rendimientos de la deuda pública aumenten considerablemente con respecto a los niveles actuales ha bajado bastante, lo que representa un respaldo para los inversionistas en renta fija.

Enfocarse en la gestión de los vencimientos

Prevedemos que los rendimientos de los bonos con vencimientos a medio y largo plazo se mantengan en su banda de fluctuación, mientras que los de los bonos con vencimientos más cortos probablemente disminuyan a lo largo de 2024. Por eso, el foco no recae ya en exprimir esa pizca extra de rendimiento invirtiendo en bonos de riesgo, sino en garantizar que las carteras se beneficien de los mayores rendimientos actuales también a largo plazo. Es crucial que los inversionistas tengan un enfoque equilibrado

para gestionar los perfiles de crédito y vencimiento de las carteras de bonos.

Los bonos de alta calidad deberían contribuir en gran medida al rendimiento en 2024

Aunque creemos que es improbable que la economía mundial sufra una recesión en los próximos 12 meses, los riesgos potenciales (p. ej., una rápida desaceleración en China, turbulencias políticas derivadas de la carrera presidencial en EE. UU. o el aumento de las tensiones geopolíticas) subrayan las incertidumbres de nuestras perspectivas macroeconómicas. Esto, unido a una revisión de las valuaciones en todas las clases de activos, con unas primas de riesgo generalmente ajustadas, nos hace creer que una exposición considerable a la renta fija contribuirá en gran medida al rendimiento de las carteras diversificadas en 2024. Dado el contexto macroeconómico y las valuaciones actuales, no recomendaríamos aumentar tácticamente la exposición a los segmentos de renta fija más arriesgados en estos momentos. El foco debería recaer más bien en una diversificación prudente y en la tenencia de bonos de alta calidad con diferentes vencimientos.

Los rendimientos ofrecen carry y protección frente a tasas más altas



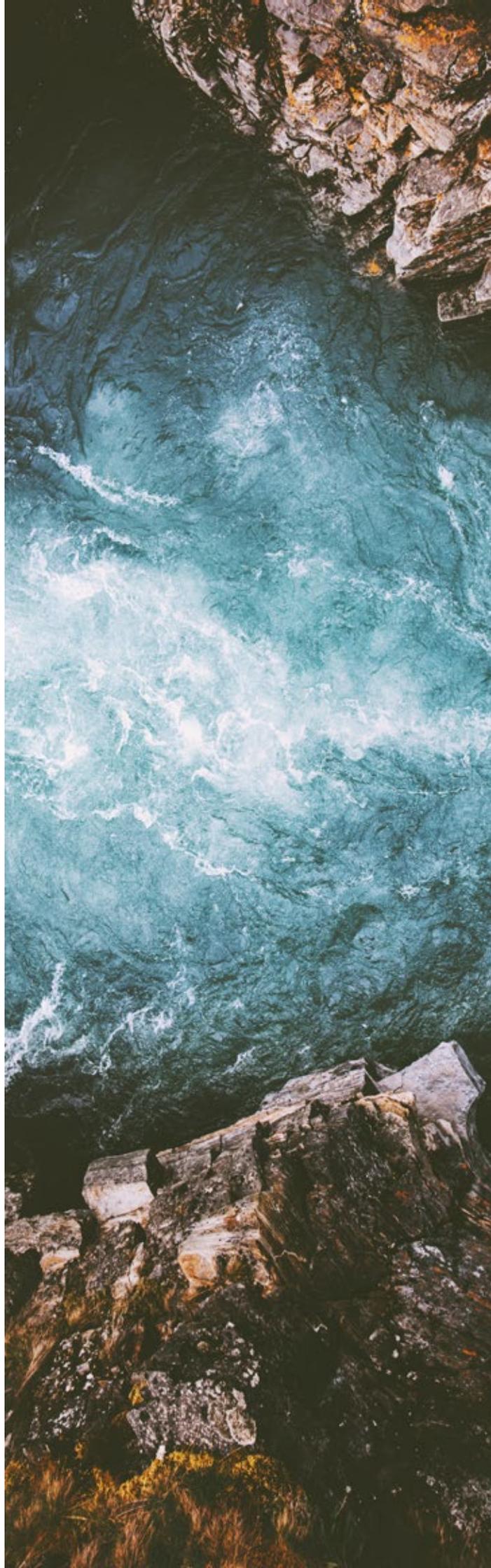
Fuente: Macrobond, Julius Baer Research

Nota: el cálculo de la rentabilidad total se ha simplificado al no tenerse en cuenta el *roll-down* y la convexidad. El respaldo de rendimiento refleja la diferencia entre el rendimiento actual y el rendimiento de equilibrio a 12 meses, es decir, el cambio de rendimiento que equivaldría a los ingresos por cupones. El rendimiento pasado y las previsiones de rendimiento no son indicadores fiables de resultados futuros. La rentabilidad puede subir o bajar en función de las fluctuaciones cambiarias.

Dormir más tranquilo con bonos de alta calidad

Hay otro argumento a favor de mantener la exposición a bonos de alta calidad. Tras la fuerte subida de los rendimientos en los dos últimos años, ahora estos bonos no solo ofrecen un buen rendimiento, sino también protección contra cualquier nueva subida de los rendimientos. Es decir, si los rendimientos volvieran a subir este año, tendrían que aumentar bastante para que los inversionistas sufrieran pérdidas en un horizonte de inversión a 12 meses. Por lo tanto, los rendimientos actuales representan algo así como una capa de protección. Cabe aclarar que el escenario en el que los rendimientos vuelven a subir considerablemente no es nuestro escenario base, aun cuando la probabilidad de que ocurra tampoco es desdeñable.

No obstante, esto sugiere que, contrario a hace tres o cuatro años —cuando enfrentábamos un entorno de bajos rendimientos en el cual todo aumento de los rendimientos podía tener efectos negativos casi irreversibles en la rentabilidad de las carteras—, el momento específico en que se invierta en renta fija es hoy menos preocupante para los inversionistas.



Bonos denominados en francos suizos: una reserva de valor



Suiza se beneficia de un entorno político estable, políticas económicas sólidas y un sistema jurídico bien desarrollado. Además, el país goza de finanzas públicas sanas, caracterizadas por bajos niveles de deuda, un gran superávit comercial y amplias reservas de divisas. Estos puntos fuertes han hecho del franco suizo una de las divisas más resilientes de las últimas décadas. Si a ello se añaden los sólidos factores fundamentales, el

buen clima económico del país y una inflación más baja, se obtiene un caso de inversión atractivo para la renta fija. Para citar a nuestro Chief Investment Officer, Yves Bonzon: «Todas las carteras deberían tener una asignación a activos suizos». Esto aplica aún más si la divisa base de los inversionistas no es el franco suizo, aun cuando los rendimientos nominales de Suiza son inferiores a los de muchos otros países.

CIO Monthly



Suiza alberga uno de los mercados de renta variable más sólidos del mundo, con un rendimiento superior al de la renta variable mundial y al del oro tanto en períodos inflacionistas como desinflacionistas. En esta publicación, destacamos por qué los activos suizos merecen una asignación en cada cartera.



Pódcast



¿Todavía no está convencido? Descubra por qué a nuestros expertos les gustan los activos suizos.



Deuda bancaria subordinada: enigmas regulatorios



Dentro de la estructura de capital de un banco hay principalmente dos tipos de deuda subordinada, la deuda de nivel 2 (T2, por sus siglas en inglés) y la deuda de nivel 1 adicional (AT1, por sus siglas en inglés; también conocida como convertibles contingentes o «CoCos»). La deuda AT1 son bonos perpetuos (es decir, sin fecha de vencimiento) y tienen un rango inferior a la deuda T2 con fecha de vencimiento. Además, ambas formas de deuda subordinada están por debajo de los bonos sénior en caso de liquidación o quiebra de un banco, aunque están por encima de las acciones propias del banco, al menos en teoría. En épocas de extrema tensión financiera, algunos reguladores pueden cancelar ciertos tipos de deuda bancaria profundamente subordinada, empezando por la deuda AT1, y permitir a los accionistas conservar sus inversiones en capital. Esta situación ha causado cierta controversia en el pasado. Por lo tanto, es crucial que los inversionistas comprendan las condiciones y la

situación regulatoria de cada uno de estos bonos antes de invertir. Dadas las posibles dificultades de los mismos, no es de extrañar que el organismo regulador británico, uno de los más estrictos del mundo, considere que los instrumentos AT1 no son adecuados para los inversionistas minoristas.

No obstante, los inversionistas harían bien en no ignorar el mundo altamente complejo de los bonos bancarios subordinados y, para el caso, de los bonos híbridos corporativos (o vinculados a acciones), ya que este tipo de deuda ofrece mayores rendimientos y una bienvenida diversificación. Aunque la constante vigilancia y una perspectiva informada son esenciales para navegar por este complejo segmento, puede ser una adición atractiva a una cartera, especialmente mientras la rentabilidad de los emisores y los coeficientes de capital sigan siendo favorables.

Research Focus



En esta publicación analizamos de cerca la deuda bancaria subordinada y destacamos lo que los inversionistas deben saber sobre este segmento.



Entrevista

Bonos de mercados emergentes en divisa fuerte

Es esta entrevista, Eirini Tsekeridou, de Fixed Income Research, comenta por qué los bonos de mercados emergentes en divisa fuerte parecen prometedores ahora y qué segmentos nos gustan más.

Hace poco subieron la calificación de los bonos de mercados emergentes denominados en divisa fuerte a **Sobreponderar**. ¿Puede explicar con más detalle los motivos de esta decisión?

Consideramos que los bonos emitidos en divisas globales estables (p. ej., USD o EUR) por emisores de mercados emergentes, son un diversificador atractivo para las carteras que incluyan bonos de alta calidad de varios mercados desarrollados. Nos hemos vuelto más optimistas sobre el segmento, porque creemos que los ciclos de relajación monetaria en la mayoría de los mercados emergentes continuarán este año. Nuestra calificación de

Sobreponderar proviene de nuestra convicción de que hay oportunidades en América Latina y Medio Oriente y en la deuda corporativa con grado de inversión de Asia. Esto también se ve respaldado por nuestra opinión macroeconómica general optimista para 2024.

De las tres regiones que acaba de mencionar, América Latina fue la última que subieron a **Sobreponderar**. ¿Por qué les gusta?

Hay varias razones por las que América Latina nos parece atractiva. Esperamos que la relajación de las presiones inflacionistas y los crecientes ingresos de exportación mejoren la salud financiera de la región este año y conduzcan a una modesta recuperación del crecimiento. Otros factores favorables son nuestras expectativas de un USD estable y de que EE. UU. evite una recesión. Además, esperamos que disminuya el riesgo político en la región este año, mientras que es probable que los conflictos geopolíticos sigan concentrados en otras partes del mundo. Por último, consideramos atractivas las actuales valuaciones de los bonos de la región.

También les sigue gustando Medio Oriente, sobre todo la región del Golfo. ¿Cuál es el caso de inversión aquí?

Vemos algunas ventajas clave en la región este año que, en conjunto, deberían convertirla en una oportunidad de inversión atractiva para 2024. En primer lugar, se prevé que el Medio Oriente siga creciendo a un ritmo sólido, lo que, combinado con bajas tasas de inflación, da lugar a una economía robusta. En



segundo lugar, los precios de equilibrio fiscal del petróleo¹ son actualmente inferiores a los niveles reales de precios del petróleo, lo que permite a estos países lograr un superávit presupuestario. En tercer lugar, los grandes fondos soberanos de inversión de la región cubren adecuadamente la deuda externa y constituyen un importante factor de estabilidad.

Y para concluir, ¿cuál sería su preferencia para los inversionistas que deseen invertir en Asia?

En Asia preferimos los bonos corporativos de alta calidad con grado de inversión. Aunque las valuaciones son ajustadas y es probable que los costos de endeudamiento sigan altos, los factores fundamentales generales están mejorando. Por eso creemos que los diferenciales de los emisores de calidad tienen cierto potencial de compresión adicional. En cuanto a los segmentos más arriesgados del universo de bonos de la región, es probable que el problemático sector inmobiliario chino siga siendo un lastre.

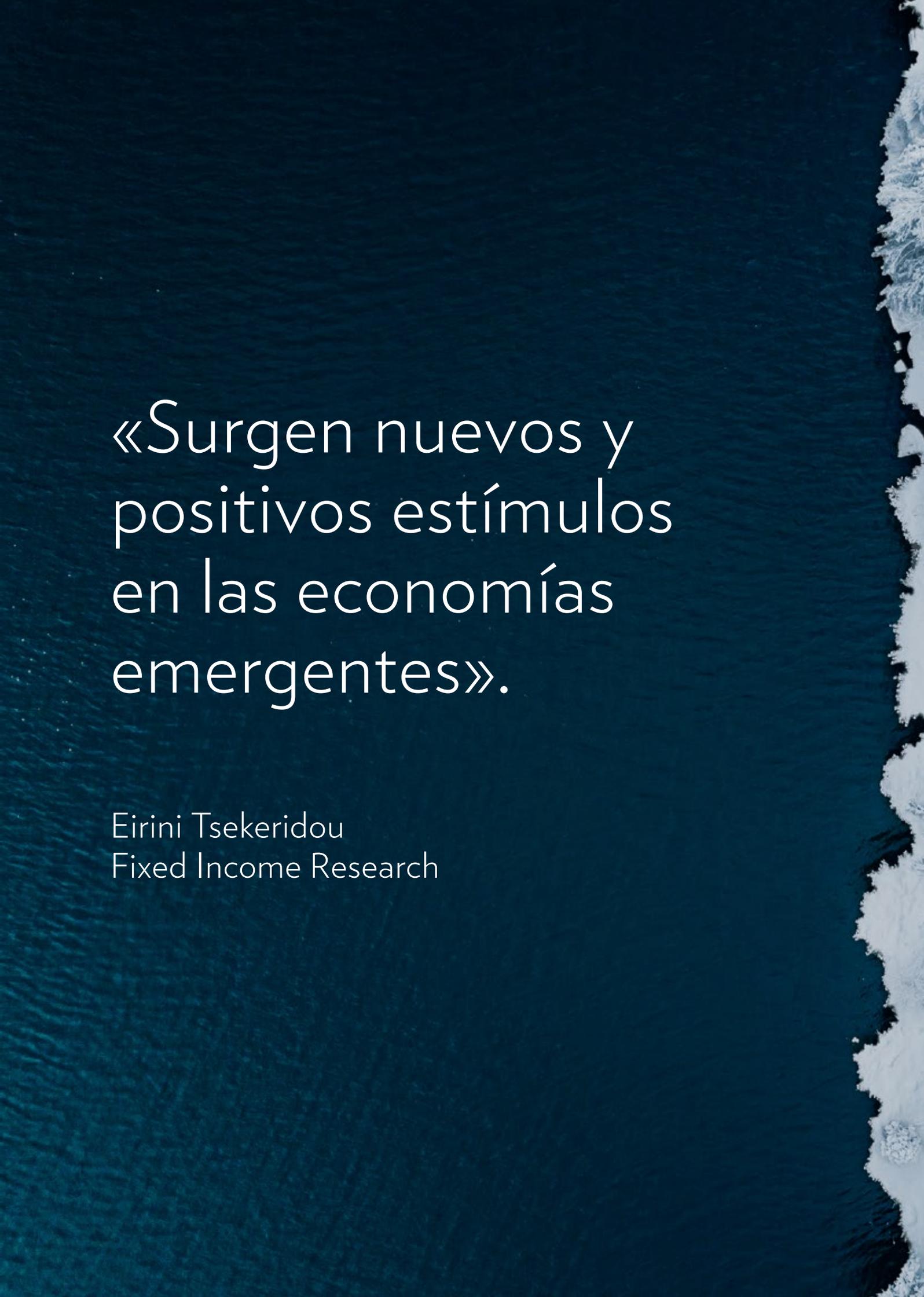
¹ Los precios de equilibrio fiscal del petróleo son los precios mínimos por barril que los países necesitan para satisfacer sus niveles de gasto previstos manteniendo un presupuesto equilibrado.

Research Focus



Este año debería ofrecer muchas oportunidades para los inversionistas en renta fija. Revise los segmentos que más atraen a nuestros analistas.





«Surgen nuevos y
positivos estímulos
en las economías
emergentes».

Eirini Tsekeridou
Fixed Income Research



Especial

Cuatro puntos principales para 2024

Nuestro Head of Fixed Income, Markus Allenspach, analiza cuatro factores centrales que tuvieron un impacto considerable en el mundo de la renta fija en 2023, y qué podemos aprender de ellos.

1. La resiliencia de la economía estadounidense

A fines de 2022, el mercado de bonos se había posicionado para una economía estadounidense débil y una serie anticipada de recortes en las tasas de interés. Sin embargo, los datos pronto apuntaron a una demanda interna muy robusta, alimentada principalmente por el aumento de las prestaciones sociales del Gobierno y una respuesta inesperadamente fuerte de la inversión privada a las iniciativas gubernamentales para la transición energética y la autosuficiencia en el sector de los semiconductores. De ahí que, en lugar de recortes de tasas, hubo cuatro alzas en 2023 (en febrero, marzo, mayo y julio),

las que impulsaron al alza los rendimientos de los bonos. Para 2024, las restricciones presupuestarias son duras, lo que apunta a una probable retirada de los estímulos fiscales en lugar de un mayor impulso fiscal. Y, lo que es más importante, la desaceleración de la inflación estadounidense ha dejado de ser una previsión optimista para convertirse en una realidad económica. Por consiguiente, la probabilidad de que la Reserva Federal (Fed) estadounidense recorte las tasas es considerablemente mayor para 2024.

2. La desaceleración de la economía china

A diferencia de EE. UU., China no estuvo a la altura de las grandes expectativas del mercado. La rápida reapertura de la economía tras la completa eliminación de las restricciones por el Covid-19 a fines de 2022 no reactivó ni la demanda interna ni el sector inmobiliario como esperaba el mercado, lo que repercutió negativamente en el mercado mundial de materias primas. Las perspectivas para China siguen siendo sombrías y creemos que la segunda economía mundial crecerá por debajo de su potencial en 2024, con un mercado inmobiliario que seguirá débil. Dicho esto, aunque las autoridades han mostrado hasta ahora poco interés en estímulos adicionales a gran escala, consuela saber que todavía tienen mucho margen para un estímulo proactivo, lo que podría ayudar a proteger la economía de una fuerte caída en el futuro.



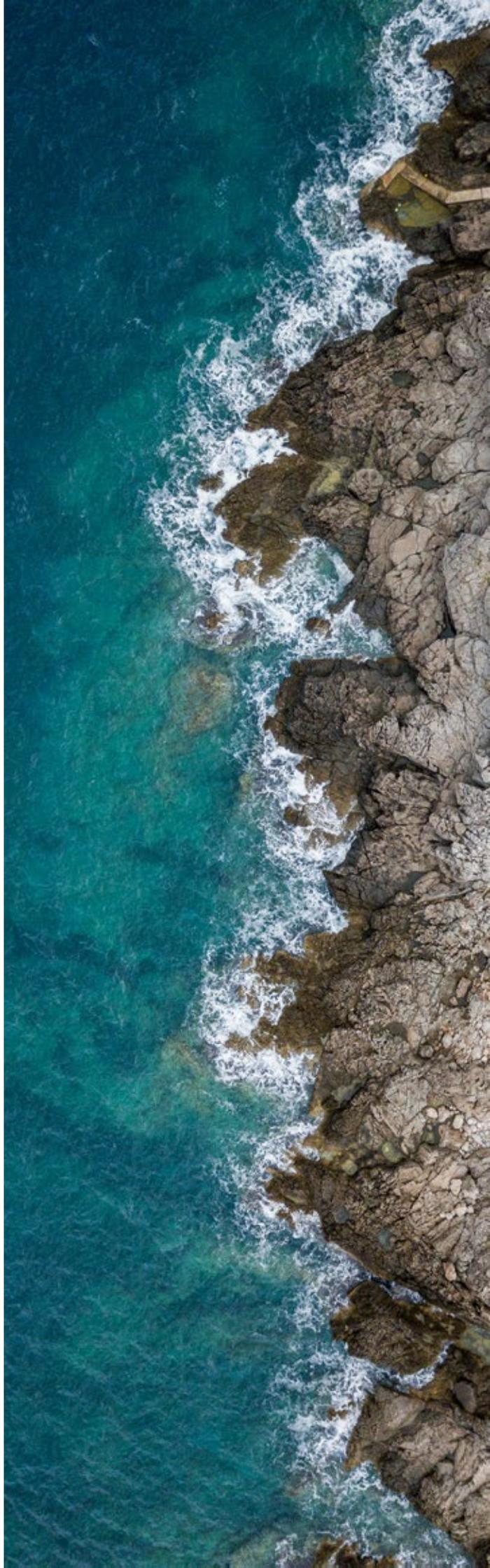
3. La desaparición de varios bancos

Hubo varias quiebras y rescates bancarios en la primavera de 2023, por motivos muy diferentes. Sin embargo, los temores a una crisis sistémica no se materializaron gracias a la rápida intervención de los organismos reguladores y bancos centrales. No obstante, los acontecimientos conmocionaron a todo el sistema financiero. Consideramos la quiebra de los bancos afectados como eventos idiosincrásicos y no prevemos una crisis sistémica que exija adoptar una postura más defensiva en 2024.

4. El fin de la expansión cuantitativa

Durante años, los bancos centrales occidentales mantuvieron bajas las tasa de interés y compraron grandes cantidades de deuda pública, desplazando básicamente a los inversionistas privados. La falta de activos seguros fue un reto importante para los inversionistas institucionales. Sorprendentemente, en lugar de darle la bienvenida al regreso de la oferta de deuda pública, el mercado tuvo dificultades para asumir la afluencia de bonos gubernamentales. Esto se debió al todavía elevado déficit en los ingresos públicos y a la reducción de los balances de los bancos centrales de EE. UU., el Reino Unido y la zona euro. Prevedemos que la oferta de deuda pública siga siendo alta a lo largo de 2024, incluso cuando los déficits públicos disminuyan en términos reales.

El impulso fiscal del primer semestre de 2023 conllevó una mayor resiliencia económica y, en última instancia, nuevas subidas de las tasas de interés estadounidenses. La combinación de los cuatro factores aquí descritos ha conducido a unos rendimientos de los bonos considerablemente más altos y creemos que ahora es el momento de asegurar esos rendimientos y disfrutar de ingresos más altos en el futuro.





Renta variable

Basándonos en nuestra expectativa de una desaceleración del crecimiento mundial a principios de 2024, preveemos que el crecimiento repuntará nuevamente hacia la segunda mitad del año y que los bancos centrales volverán a ser más acomodaticios a medida que la inflación siga bajando hacia los niveles objetivo. Seguimos prefiriendo los activos estadounidenses, sobre todo los valores de crecimiento de calidad junto con cierta exposición defensiva; los activos cíclicos, por su parte, deberían volver a captar la atención de los inversionistas antes del próximo ciclo económico.

Un conjunto de oportunidades cada vez mayor

En línea con nuestra opinión de que la economía estadounidense se expandirá en 2024, aunque a un ritmo más lento, el contexto para los valores de TI de gran capitalización sigue siendo positivo, mientras que los valores defensivos y cíclicos también merecen una mención. Hablamos con Mathieu Racheter, Head of Equity Strategy, quien expone sus principales ideas en el contexto del cambio de ciclo económico.

Esperamos un aterrizaje suave de la economía en 2024. ¿Qué significa esto para su estrategia de renta variable?

A comienzo del nuevo año, no esperamos ni un auge del crecimiento económico ni una recesión. Tras la subida casi sin precedentes de los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense el año pasado, prevemos un aterrizaje suave en EE. UU., caracterizado por la estabilidad del crecimiento y de las tasas de interés. Esto permitiría que los rendimientos de los bonos sigan bajando y que los precios de la renta variable sigan subiendo, lo que sería favorable para las acciones de crecimiento. Por eso, somos optimistas en general con respecto a la renta variable y, dentro de esta, preferimos claramente los valores estadounidenses con un sesgo de crecimiento de calidad.

Tras el buen rendimiento de las acciones estadounidenses en 2023, ¿sigue viéndolas como las favoritas en 2024?

Nuestra clara preferencia regional por la renta variable estadounidense frente a la europea está respaldada por el buen contexto que proporcionan los factores fundamentales de la renta variable estadounidense. El mercado de la renta variable estadounidense ha mejorado en general en los últimos meses, ya que el crecimiento de los beneficios empresariales vuelve a ser positivo y el apetito por el riesgo se ha recuperado con fuerza de los efectos de los picos de inflación, el frenesí de las tasas, la geopolítica y los temores de recesión. La consiguiente reanudación de un mercado alcista duradero de la renta variable

estadounidense podría marcar el inicio de un nuevo intento de superar sus máximos de 2021. Además de nuestra opinión sobre los factores fundamentales, el panorama técnico habla a favor de la renta variable estadounidense frente a sus contrapartes europeas. Asimismo, el rendimiento relativo de la renta variable estadounidense frente a los activos refugio, como el oro y la deuda pública, sigue fortaleciéndose, lo que indica que la confianza inversionista está mejorando. En cuanto al USD, prevemos que se mantenga dentro de su rango de negociación en 2024.



El rendimiento relativo de la renta variable estadounidense frente a los activos refugio sigue fortaleciéndose y sugiere que la confianza inversionista está mejorando.

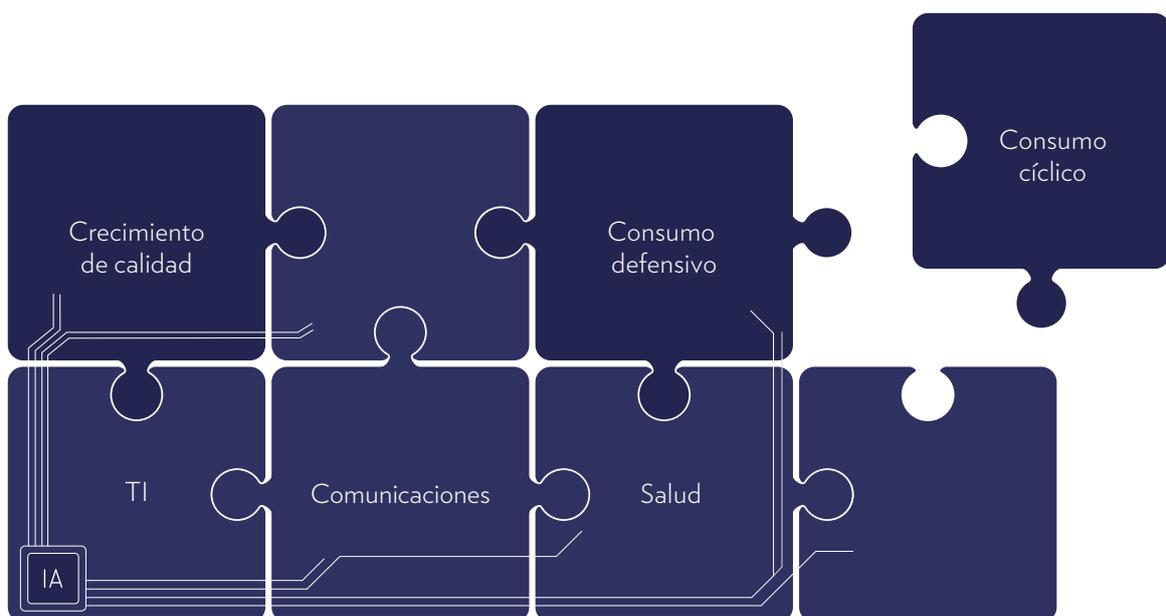
Mathieu Racheter, Head of Equity Strategy

La IA acaparó la atención en 2023 y «Los siete magníficos» demostraron ser dignos de ese nombre. ¿Significa esto que seguirá decantándose por el crecimiento de calidad en 2024?

En cuanto a los estilos, nos gusta el crecimiento de calidad, sobre todo de las empresas de TI y comunicaciones, que representan cerca del 40% del S&P 500, debido a su mayor dinámica de beneficios frente a otros sectores. Al mismo tiempo, esas empresas se benefician de los rendimientos de bonos estables o inferiores debido a su perfil de duración relativamente más largo. El actual superciclo de crecimiento e innovación en la tecnología de la IA tiene grandes implicaciones para la asignación de activos, dado que, en el pasado, ha dado lugar a una importante creación de valor para los accionistas de las empresas a la vanguardia del movimiento. El mercado alcista en el sector estadounidense de la TI debería continuar en 2024, a medida que la IA siga estableciéndose en sectores tan diversos como la salud, la automoción, la publicidad y la educación.

La IA también ha sido el motor del alza de «Los siete magníficos». Así lo demostró su fenomenal repunte

Nuestras principales ideas de inversión en renta variable para 2024



Fuente: Julius Baer Equity Strategy Research

en los siete primeros meses de 2023, cuando dominaron la rentabilidad del mercado al mejorar aún más sus factores fundamentales ascendentes. Dado su enorme impacto en el rendimiento del mercado bursátil estadounidense y su prevalencia en muchas carteras de inversión, las perspectivas para este grupo revisten gran importancia. Nos siguen gustando los ganadores del año pasado y vemos cualquier posible corrección como una oportunidad para aumentar la exposición a este conjunto. Su continua y sólida generación de flujo de caja libre y sus posiciones de liderazgo en mercados de crecimiento clave significa que siguen estando al frente de la creación de valor.

A causa del dominio y del rendimiento superior de los sectores de TI y comunicaciones, muchos mercados defensivos quedaron rezagados en 2023. ¿Son ahora más atractivas las perspectivas para los valores defensivos?

Desde luego. Las valuaciones más atractivas de los valores defensivos representan ahora un punto de entrada atractivo. A los inversionistas que deseen añadir un poco de solidez a sus carteras

Video

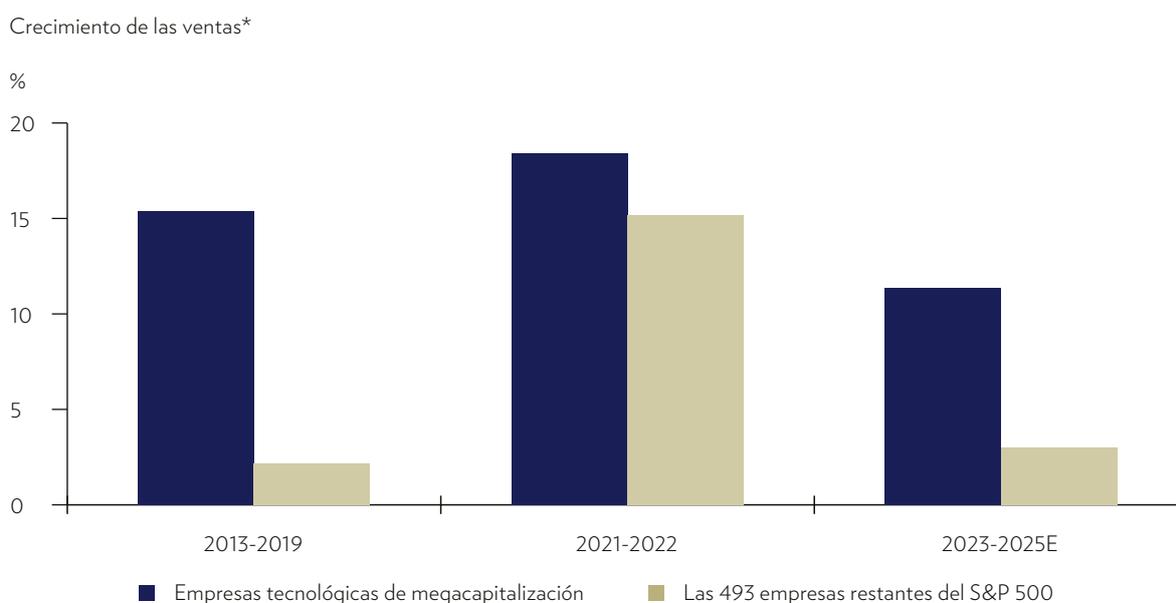
Vea por qué «Los siete magníficos» siguen brillando.



les recomendamos aumentar la exposición defensiva. Aquí vemos oportunidades en los segmentos de salud, renta variable suiza y servicios públicos europeos.

El sector de la salud nos gusta por sus características defensivas inherentes y vemos oportunidades sobre todo en las biofarmacéuticas de gran capitalización. Por ejemplo, las empresas que ofrecen fármacos

«Los siete magníficos»: crecimiento continuo a precio atractivo



Fuente: FactSet, Julius Baer

Nota: «Los siete magníficos» = Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia, Tesla; ponderado por los ingresos.

* tasa de crecimiento compuesto anual; E = estimación de consenso. No se incluyen las cifras de 2020 debido a los efectos especiales relacionados con la pandemia. El rendimiento pasado y las previsiones de rendimiento no son indicadores fiables de resultados futuros. La rentabilidad puede aumentar o disminuir como consecuencia de las fluctuaciones de las divisas.

BEYOND MARKETS

**¿No tiene tiempo suficiente
para leer análisis de inversión?
Lo entendemos.**

Escuche nuestro pódcast Beyond Markets para conocer opiniones de especialistas e información estratégica sobre las novedades del mercado y las tendencias de inversión alrededor del mundo.

[juliusbaer.com](https://www.juliusbaer.com)

APPLE



SPOTIFY



Los pódcast están disponibles en inglés.

Julius Bär
YOUR WEALTH MANAGER

contra la obesidad han sido noticia últimamente, pues la demanda de sus tratamientos para adelgazar supera con creces la oferta. Creemos que el sector de la salud ofrece las mejores perspectivas de crecimiento a largo plazo. También vemos más potencial de creación de valor en el área de los seguros médicos y oportunidades de inversión atractivas en tecnología médica, ya que los crecientes costos de más intervenciones ortopédicas y cardiovasculares validan los argumentos a favor de una dinámica positiva de estos valores.

El mercado de renta variable suizo tampoco debe pasarse por alto, pues es uno de los mercados más defensivos dentro del universo de la renta variable. Los inversionistas en valores suizos no solo se benefician de la exposición a empresas estables y en crecimiento, sino también de la apreciación de la divisa. El franco suizo es una de las divisas más fuertes del mundo y suele servir de cobertura frente a los riesgos para el crecimiento mundial y los riesgos geopolíticos. A largo plazo, esperamos que el mercado de renta variable suizo siga siendo una reserva de valor, ofreciendo a los inversionistas un grado comparativamente alto de estabilidad, con una perspectiva de crecimiento a largo plazo.

A medida que avance el año y emerja el nuevo ciclo económico, ¿veremos por fin el regreso de los valores cíclicos?

Tras un posible inicio agitado de 2024, se espera que la confianza se recupere a fines de año. Una vez que la economía haya tocado fondo, las perspectivas a partir de 2025 deberían descontarse en el segundo semestre de 2024. A partir de entonces, esperamos que se amplíe la participación en el mercado y abogaríamos por añadir tácticamente exposición cíclica en previsión del inicio de un nuevo ciclo económico. Quienes deseen incrementar su exposición a los mercados cíclicos pueden considerar algunos de nuestros subsectores preferidos, como automoción, semiconductores, maquinaria y equipos, y transporte.

Pódcast



Todo el mundo
 está hablando
 sobre los nuevos
 medicamentos para
 adelgazar. Escuche
 lo que dicen nuestros
 expertos.

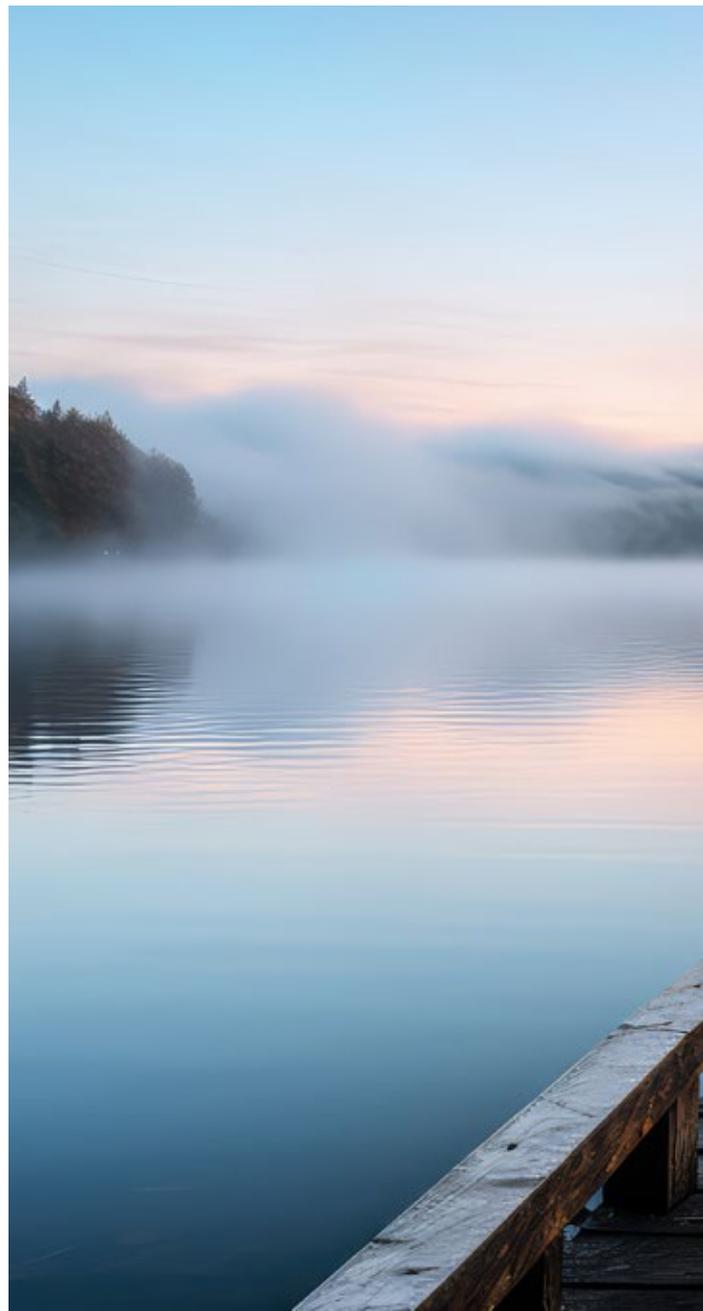


Next Generation

La IA en primer plano

Los temas de Next Generation se han visto afectados últimamente por el temor a una desaceleración económica mundial, lo cual ha provocado revisiones a la baja de sus previsiones de beneficios. Esto nos recuerda que, aunque la inversión temática suele abordar tendencias estructurales a largo plazo, sigue siendo susceptible a los cambios cíclicos a corto plazo, con la notable excepción de la IA.

Como la mayoría de los parámetros de valuación están por debajo de sus promedios plurianuales, creemos que 2024 puede brindar a los inversionistas oportunidades para aprovechar estas atractivas valuaciones invirtiendo en nuestros temas preferidos. Por ejemplo, «Computación en la nube e IA» fue, por amplio margen, el tema más exitoso de 2023, no solo por los revolucionarios avances tecnológicos de la IA, sino también por su impresionante rendimiento bursátil. Si bien la IA seguirá siendo una tecnología de mejora de la eficiencia, en los próximos años sus aplicaciones se expandirán a casi todos los sectores imaginables. El reciente interés por la IA generativa (GenAI, por sus siglas en inglés), en particular, dio un nuevo impulso a los mercados de renta variable, con los valores tecnológicos de gran capitalización a la cabeza. Hemos visto un repunte del ritmo de innovación y del número de anuncios de nuevos productos en este campo y observado la creciente capacidad de la GenAI para resolver problemas cada vez más complejos. Además, el potencial de monetización de los avances en IA la torna muy atractiva y nos hace confiar en la oportunidad de inversión a largo plazo en este tema. De cara al futuro, esperamos que el rendimiento de los valores del sector de la IA se vea impulsado por los factores fundamentales y las capacidades de monetización más que por la mera euforia por esta tecnología. Creemos que la carrera por la IA recién ha empezado y que durará muchos años, dada su creciente capacidad para resolver problemas cada vez más complejos.



Más allá de la IA, vemos también oportunidades en otros temas de Next Generation. En «Movilidad del futuro» vemos que se ha intensificado la competencia entre las empresas, han bajado los precios de las materias primas y la confianza ha caído mucho más de lo justificable teniendo en cuenta que las ventas de vehículos eléctricos siguen creciendo con solidez en los principales mercados mundiales. En el tema «Ciudades del futuro» vemos un contexto fundamental sólido en el segmento de tecnología y eficiencia para edificios, p. ej., en relación con el rápido envejecimiento de los edificios en Europa, tres cuartas partes de los cuales ya no son energéticamente eficientes. Además, el tema «Longevidad prolongada» explora cómo el envejecimiento de la población ofrece oportunidades debido al auge de las enfermedades crónicas, el cambio en las preferencias

de consumo para mejorar la longevidad y la salud, y la mayor demanda de planificación financiera.

Para el futuro, seguimos confiando en el potencial de las tendencias estructurales que impulsan nuestros temas de inversión. El comienzo de un nuevo ciclo en 2024 debería abrir muchas oportunidades y, después de un posible inicio accidentado, recompensar a quienes estén dispuestos a asumir riesgos, en especial a quienes decidieron invertir desde el principio. El tema ganador del año pasado, «Computación en la nube e IA», sigue siendo interesante gracias al fuerte apoyo estructural y cíclico, y las valuaciones continúan pareciendo razonables en este contexto. Los inversionistas actuales deberían mantener sus posiciones, mientras que los nuevos deberían aprovechar los retrocesos temporales para obtener exposición.



En profundidad

Una mirada a los mercados emergentes y Asia

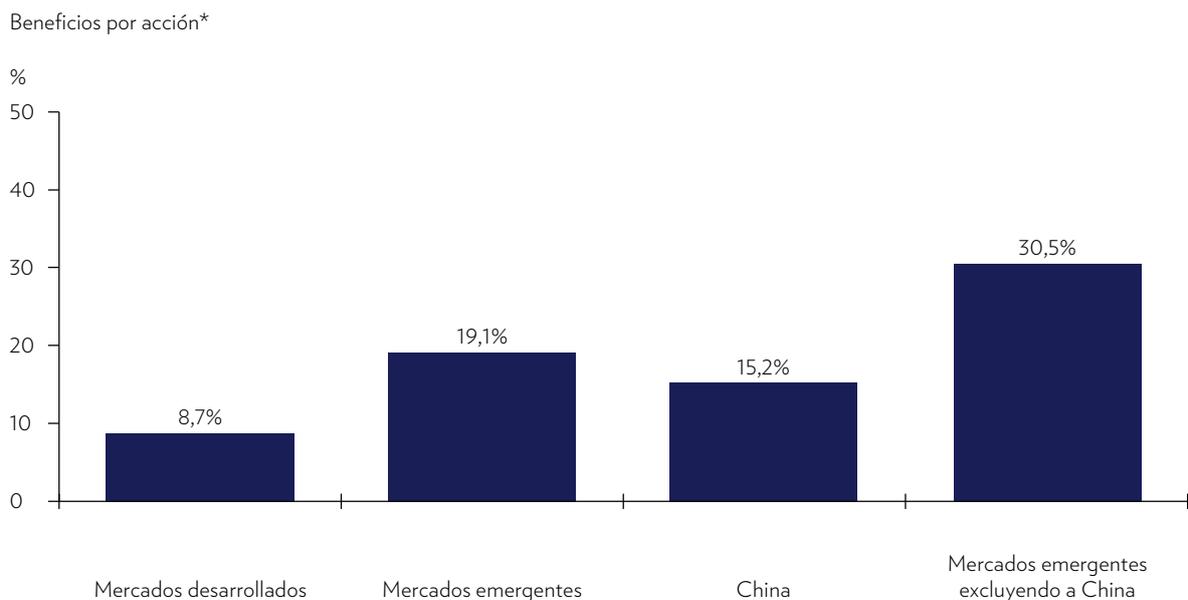
La mejora de la dinámica del mercado en Asia, excluyendo a China, debería ofrecer oportunidades atractivas en renta variable de mercados emergentes en el segundo semestre del año. Nos enfocamos en India, pero los vientos de cambio en Japón hacen que su mercado de renta variable también vuelva a parecer atractivo. Más allá de Asia, Brasil ofrece valor gracias a la mejora del contexto económico.

Los mercados emergentes ofrecen perspectivas de crecimiento atractivas

El año pasado, la renta variable de los mercados emergentes defraudó las expectativas de los inversionistas con rentabilidades planas y muy por debajo de los mercados desarrollados debido al menor

crecimiento de China, la fuerte subida de los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense y la incertidumbre geopolítica. Al comenzar 2024, somos más optimistas con respecto a la renta variable de los mercados emergentes (excluyendo a China), frente a sus contrapartes de los mercados

Postura alcista sobre los mercados emergentes excluyendo a China



Fuente: Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

Nota: * crecimiento anual previsto en los próximos 2 años. El rendimiento pasado y las previsiones de rendimiento no son indicadores fiables de resultados futuros. La rentabilidad puede aumentar o disminuir como consecuencia de las fluctuaciones de las divisas.

desarrollados, debido a las mejores perspectivas de crecimiento de las economías de aquellos mercados tanto en términos de producto interior bruto como de beneficios empresariales.

En concreto, nuestra elección más convincente en los mercados emergentes para 2024 es el mercado indio. La transformación estructural y la tendencia de crecimiento de la India siguen intactas, impulsadas por factores que —como el auge del consumo, una población muy joven y la urbanización actual— incrementan el gasto de los hogares. Estas perspectivas positivas se ven afirmadas por el empeoramiento de la confianza inversionista en China, lo que convierte a India en una alternativa viable a China a ojos de los inversionistas mundiales.

Aun cuando hay signos de progreso gradual, China sigue acosada por problemas, como los de su sector inmobiliario. Por eso nos mantenemos al margen, especialmente en ausencia de grandes estímulos económicos que cambien las reglas del juego.

Fuera de Asia, vemos potencial en la renta variable brasileña, que actualmente ofrece una buena oportunidad de entrada a valuaciones muy atractivas. Creemos que los beneficios obtenidos del descenso de las tasas de interés aún no se han hecho sentir del todo.

Video



Profundizamos en las razones por las que India constituye un caso de inversión tan convincente en Asia.



Japón: un cambio en la política monetaria debería impulsar las acciones



Con la esperanza de que este año sea el punto de inflexión de la política monetaria japonesa, la dinámica del mercado en Japón parece estar mejorando. Vemos varias oportunidades en la renta variable japonesa, que, más allá de su naturaleza cíclica, está ahora respaldada por vientos de cambio en el panorama empresarial. Esto debería generar una mayor rentabilidad y un mejor valor tras el fuerte estancamiento de los rendimientos del capital y servir de imán para nuevas entradas de inversionistas nacionales e internacionales en busca de alternativas a los activos chinos.

Subimos nuestra calificación de la renta variable japonesa a Sobreponderar por varias razones. Creemos que el reciente paso de deflación a inflación debería beneficiar a las empresas y a la economía en general. Además, la bolsa de valores de Tokio ha implementado varias reformas importantes que deberían conducir a una mejora de la gobernanza, a una mayor eficiencia y a valuaciones más atractivas de las empresas. Por último, la mejora de los flujos de fondos procedentes tanto de inversionistas extranjeros como nacionales debería proporcionar un impulso favorable a los precios de los activos.

An aerial photograph of a dense, vibrant green forest. A dark blue river winds through the trees, creating a natural path through the canopy. The perspective is from directly above, looking down on the forest floor and the water. The lighting is bright, highlighting the various shades of green in the foliage.

Inversiones alternativas

En este capítulo, ofrecemos un resumen y nuestras perspectivas sobre nuestras estrategias de fondos de cobertura preferidas. El «valor relativo» fue una de nuestras estrategias y estilos de inversión predilectos en 2023 y sigue siendo una gran opción para 2024, dado que nos embarcamos en un nuevo ciclo macroeconómico que viene acompañado de opiniones muy divergentes en los mercados. Entre otras estrategias, creemos que también es buen momento para la «deuda privada en dificultades», pues algunas empresas más débiles están sufriendo gran presión por los altos costos de financiación.

Cosechar los beneficios de la diversificación

La naturaleza heterogénea del universo de los fondos de cobertura significa que hay estrategias adecuadas a lo largo de todo el ciclo de inversión, muchas de ellas en línea con nuestras perspectivas de mercado. Estas estrategias ofrecen fuentes potenciales de rentabilidad que no existen en las estrategias tradicionales y añaden ventajas de diversificación a las carteras tradicionales.

Nuestro foco estratégico en 2024

Seguimos prefiriendo las estrategias y estilos de inversión de «valor relativo», las que, entre otras cosas, explotan la disparidad de los precios de instrumentos financieros comparables o correlacionados en los mercados financieros. Los factores detrás de esta disparidad de los precios pueden ser de naturaleza macroeconómica o estar relacionados con la dinámica del mercado financiero; también pueden ser operaciones societarias o desequilibrios a corto plazo de la oferta y la demanda. Los gestores de inversiones que usan estas estrategias toman posiciones largas en activos que consideran infravalorados y posiciones cortas en otros que consideran sobrevalorados, en previsión de una convergencia de precios. En consecuencia, la rentabilidad puede lograrse independientemente de la dirección del mercado, y las operaciones suelen estar motivadas por expectativas de reversión al promedio. Las estrategias de «valor relativo» pueden generar rendimientos atractivos y relativamente estables, pero no son infalibles, pues los imprevistos y los casos de iliquidez pueden descarrilarlas, mientras que el apalancamiento puede amplificar las pérdidas. Las estrategias de «renta variable a largo/corto» con un enfoque neutro con respecto al mercado también están bien posicionadas para potencialmente beneficiarse del nerviosismo por el crecimiento, independientemente de los movimientos del mercado general.

Otras estrategias eficaces en la actualidad que están algo más correlacionadas con el mercado (es decir, que son direccionales) son las estrategias de «trading», especialmente la subestrategia «discrecional», ya que los mercados siguen experimentando importantes cambios macroeconómicos. Además, en la estrategia «dirigida por acontecimientos», se espera que la subestrategia de «deuda privada en dificultades»¹ se beneficie del creciente número de empresas con deuda de alto rendimiento que sufren por el aumento de los costos de financiación.

En las siguientes secciones profundizaremos sobre nuestras estrategias preferidas, destacando la evolución reciente del mercado y nuestras perspectivas para 2024.

¹ La subestrategia «deuda privada en dificultades» se refiere a fondos de cobertura que invierten tanto en empresas que aún rinden, pero que enfrentan retos, como en aquellas que no rinden o están en quiebra.

Estrategias y estilos de inversión de «valor relativo»

Beneficiarse de una volatilidad y tasas más altas

En esta sección abordamos nuestras estrategias y estilos de inversión de «valor relativo» preferidos, que en su mayoría son neutrales con respecto al mercado. Su enfoque estratégico hace que a menudo dispongan de abundante efectivo en su balance, que ahora pueden invertir a tasas a corto plazo más atractivas.

Monetizar el inicio de un nuevo ciclo
Tras más de dos años de alzas de las tasas de interés para combatir la inflación, se espera que los bancos centrales cambien de rumbo en 2024 y empiecen a bajar las tasas para fomentar el crecimiento económico. Las experiencias pasadas sugieren que podría haber inestabilidad en ciertas áreas del mercado cuando los bancos centrales pasen de una política monetaria a otra.

Una de las razones de esta posible inestabilidad es que existe una gran incertidumbre sobre cuánto cambiarán las tasas de interés estadounidenses, un factor crucial para los mercados financieros. Actualmente, el rango objetivo de los fondos federales está entre el 5,25% y el 5,50%. Sin embargo, las expectativas para fines de 2024 varían considerablemente, desde un ligero descenso hasta un 3%, según las previsiones de inflación y crecimiento para 2024 al cierre de edición. Desde el punto de vista de la inversión, esto significa un reposicionamiento rápido y masivo de muchas carteras a lo largo del año, a



medida que se aclare qué medidas tomará finalmente la Fed. Cuando se reposicionan las carteras, algunos valores se venden y otros se compran sin tener en cuenta el precio, lo que abre oportunidades de «valor relativo» en todas las clases de activos.

Las subestrategias de «valor relativo» mejor posicionadas en esta situación son el «valor relativo de renta fija» y el «arbitraje de volatilidad» entre activos. También puede haber algunas oportunidades para los gestores de la estrategia de «trading: discrecional» (relacionada con la macroeconomía) que prevean con exactitud movimientos considerables en las clases de activos en 2024.

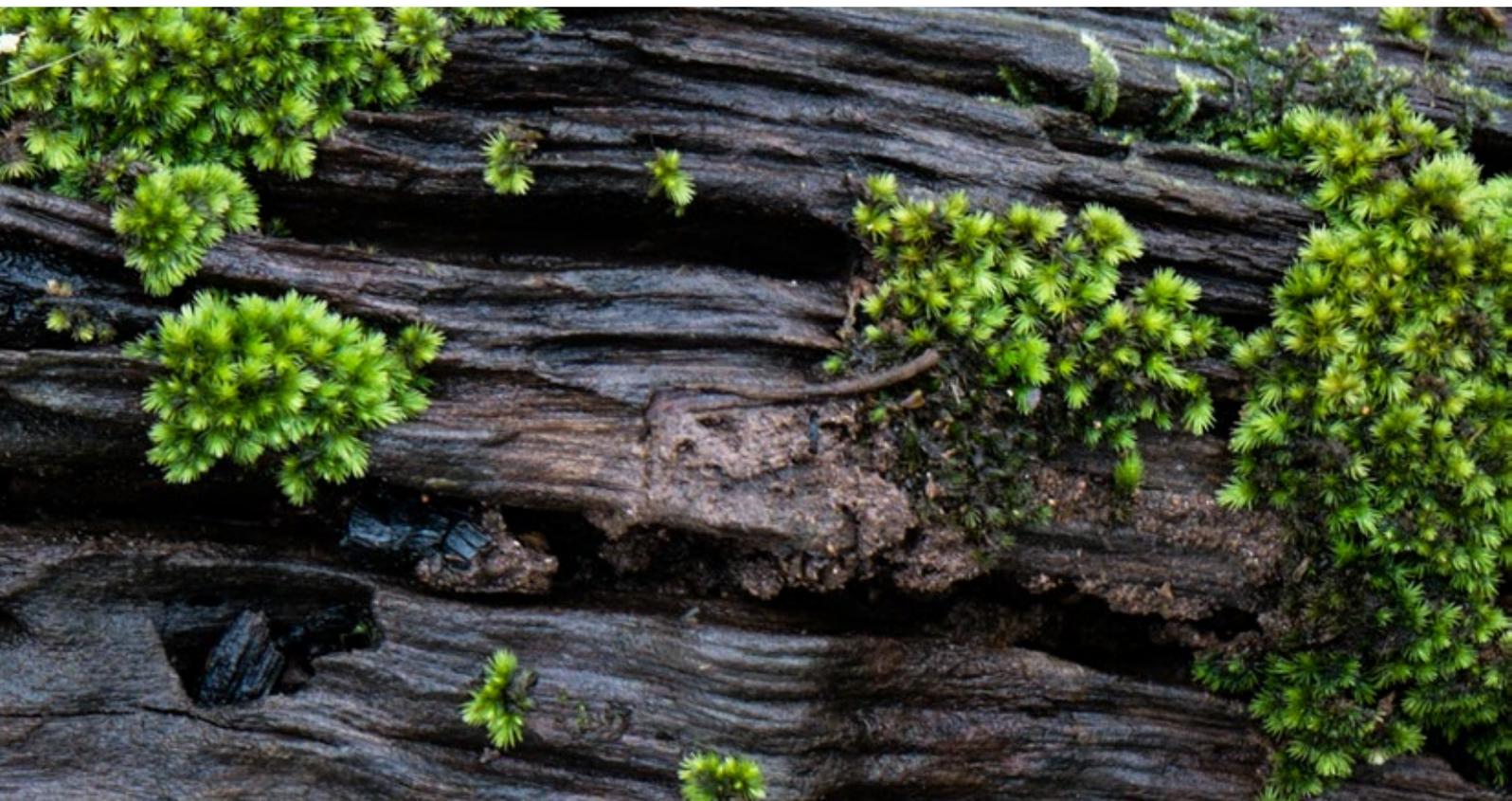
Estrategias relevantes: «valor relativo» y «trading: discrecional» (relacionada con la macroeconomía)

«Una volatilidad y tasas de interés más altas ofrecen oportunidades para las estrategias de “valor relativo”».

Ivan Iliev, experto en fondos de cobertura de Julius Baer

Enfoque neutro con respecto al mercado en medio del nerviosismo por el crecimiento
Dentro de la estrategia de «renta variable a largo/corto» preferimos a los gestores que tienen un enfoque neutral con respecto al mercado. Estos suelen encontrarse en plataformas multigestor. Este enfoque de inversión incluye el *trading* activo (tanto a largo como a corto) de valores individuales. El objetivo es identificar los catalizadores específicos de las acciones que harán que estas suban (*trading* a largo) o bajen (*trading* a corto) y cubrir los riesgos no específicos de las acciones a nivel de mercado, sector, industria y estilo. Esta estrategia prospera en un entorno más volátil. Teniendo en cuenta que esperamos un comienzo de año agitado en medio de una desaceleración del crecimiento, con algunos temores de recesión, las estrategias de renta variable neutras con respecto al mercado podrían ser las más adecuadas, al menos en la primera mitad del año. Además, como la rentabilidad en 2023 estuvo muy sesgada hacia un número relativamente pequeño de valores la mayor parte del año, un mayor número de activos debería contribuir a una rentabilidad positiva en 2024, lo que también debería ayudar al rendimiento de la estrategia.

Estrategia relevante: «Renta variable a largo/corto: *trading* oportunista»



MOVING MARKETS

¿Quiere saber qué mueve los mercados hoy?

Sintonice Moving Markets, nuestra serie de pódcast diarios en los que nuestros expertos analizan los últimos acontecimientos bursátiles y ponen los titulares en perspectiva para prepararlo para el día que empieza.

www.juliusbaer.com



SPOTIFY



APPLE



GOOGLE



Julius Bär
YOUR WEALTH MANAGER

La naturaleza, la política y la economía también impulsarán las materias primas en 2024. Las materias primas pueden ser una clase de activo fértil para estrategias direccionales y, a veces, incluso para estrategias no direccionales de «valor relativo». Esto se debe principalmente a que cualquier cambio brusco en el precio, ya sea positivo o negativo, es seguido tarde o temprano por un movimiento contrario impulsado por factores fundamentales. Por ejemplo, cuando los precios suben, la oferta entra en el mercado y, si la demanda no cambia, los precios vuelven a bajar. Además, las materias primas están, y siempre estarán, sujetas a los vaivenes de las tensiones mundiales, que han ido en aumento en los últimos años. Los fenómenos meteorológicos, como El Niño, también pueden provocar perturbaciones. Por último, parece que 2024 será uno de los años de mayor actividad en el calendario electoral de los mercados emergentes, con elecciones en los principales países importadores o productores de materias primas, lo que puede generar incertidumbre en los mercados. Como las materias primas sufren episodios de volatilidad y, a veces, movimientos bruscos, los fondos de cobertura que negocian con materias primas deberían estar bien posicionados para aprovechar las oportunidades que surjan a lo largo del año.

Estrategia relevante: «*Trading*: materias primas»

Mayores tasas a corto plazo, mayor rentabilidad de la estrategia. Un ejemplo de estrategia que se beneficia directamente de la subida de tasas es la estrategia «dirigida por acontecimientos: arbitraje de fusiones». Su objetivo es beneficiarse del diferencial entre el valor de cotización de una empresa objetivo tras el anuncio de una adquisición y el precio de oferta del adquirente al cierre de la operación. Se espera que las acciones de la empresa a adquirir coticen a un nivel que implique una rentabilidad superior a la de las tasas de depósito a corto plazo; de lo contrario, el fondo de cobertura no obtiene ningún valor añadido. Por lo tanto, tasas a corto plazo más altas se traducen en una mayor rentabilidad de la estrategia.

Además, cuando cambian las probabilidades de éxito de una operación, surgen oportunidades de *trading*; por ejemplo, cuando los organismos reguladores indican posibles obstáculos que podrían poner en peligro la adquisición. Esto haría que la acción se aleje más del precio de adquisición anunciado a corto plazo. Evaluar correctamente estas situaciones, por ejemplo, en la adquisición de Activision por parte de Microsoft el año pasado, podría conllevar una rentabilidad prevista aún mayor.

De cara al futuro, prevemos que las operaciones societarias se vean impulsadas por los abundantes recursos de los fondos de capital riesgo, los fondos de deuda pública y la solidez financiera de muchas empresas. Sectores como el de la biotecnología podrían experimentar un aumento de las fusiones y adquisiciones debido a menores valuaciones, que atraen a las empresas biofarmacéuticas de gran capitalización en busca de nuevas líneas de producción de fármacos para su crecimiento futuro.

Estrategia relevante: «Dirigida por acontecimientos: arbitraje de fusiones»

Estrategias de crédito direccionales

Empresas en dificultades

En esta sección explicamos por qué las estrategias de crédito direccionales con empresas en dificultades están en el comienzo de un ciclo de inversión atractivo para los fondos de cobertura.

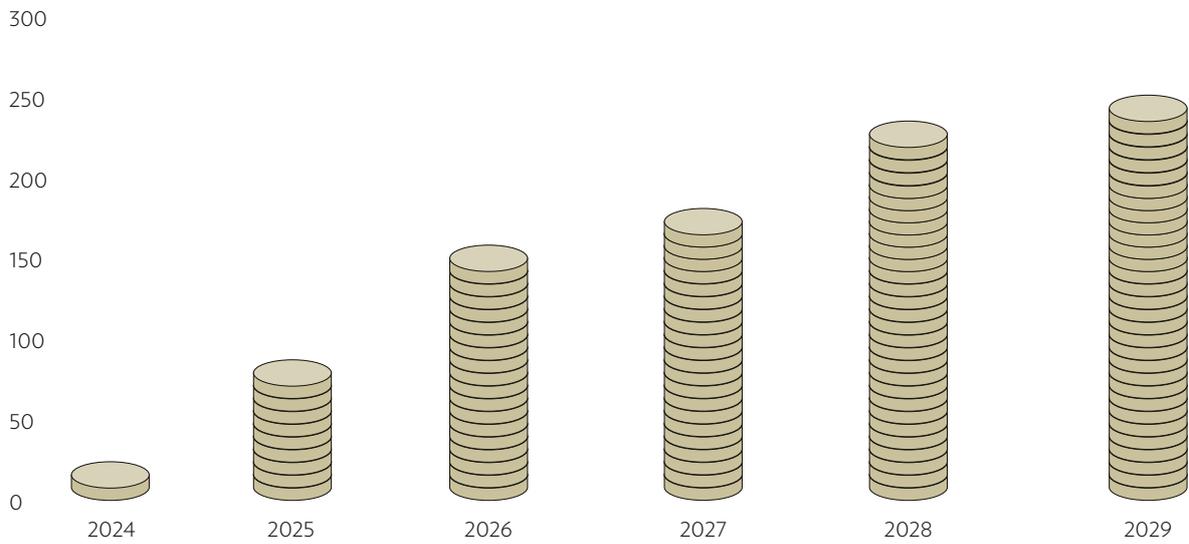
Oportunidades de inversión debido a mayores costos de refinanciación. Nuestros analistas de renta fija sugieren evitar, por ahora, la deuda de alto rendimiento debido a sus diferenciales relativamente bajos, el previsto aumento de las tasas de impago y la incapacidad de muchas empresas de cubrir sus costos de capital. En este entorno, se espera que aumenten las oportunidades para los fondos de cobertura «dirigidos por acontecimientos» que invierten en empresas en dificultades. Algunas empresas con deuda a tasa variable ya han visto aumentar sus costos de financiación y otras tendrán que refinanciarse a tasas mucho más altas de lo que probablemente puedan soportar. De hecho,

se calcula que en los próximos cinco años habrá que refinanciar alrededor de USD 1 billón en deuda de empresas con baja calificación crediticia. Los fondos de cobertura parte de la estrategia «dirigida por acontecimientos» tratan de monetizar estas situaciones invirtiendo tanto en empresas que aún rinden, pero que enfrentan retos, como en aquellas que no rinden o están en quiebra. Esto puede implicar adquirir la deuda de una empresa en quiebra con un descuento, convertir parte de esa deuda en capital («préstamos con finalidad de control»), reestructurar la empresa y, por último, venderla o sacarla a bolsa. **Estrategia relevante:** «Dirigida por acontecimientos: deuda privada en dificultades»



La estrategia «dirigida por acontecimientos» podría beneficiarse del creciente volumen de deuda a vencer

Bonos de alto rendimiento de EE. UU. con vencimiento anual (USD mil millones)



Fuente: ICE Bank of America Merrill Lynch, Bloomberg Finance L.P., Julius Baer Investment & Wealth Management Solutions



Especial

Las seis estrategias fundamentales de fondos de cobertura

El siguiente cuadro ofrece una breve explicación de las seis estrategias fundamentales de fondos de cobertura y la opinión de nuestros especialistas al respecto.

Estrategia y variantes	Opinión de nuestros especialistas	Qué es
Renta variable a largo/corto		Invertir en posiciones a largo y a corto en valores de renta variable.
Fundamental	Infraponderar	Intenta adoptar una posición a largo en acciones infravaloradas y otra a corto en acciones sobrevaloradas.
Trading oportunista	Sobreponderar	Intenta sacar beneficio de ineficiencias y desajustes en los mercados financieros a nivel macroeconómico, de sectores del mercado, en títulos individuales, por factores o en la tasa de cambio.
Dirigida por acontecimientos (<i>event-driven</i>)		Invertir en empresas inmersas en operaciones societarias como fusiones, reestructuraciones y quiebras.
Activismo	Neutral	Intenta explotar las ineficiencias en el precio que pueden darse antes o después de una noticia o un acontecimiento corporativo.
Deuda privada en dificultades	Sobreponderar	Intenta encontrar valores de deuda privada que vayan a enfrentar un acontecimiento a corto o medio plazo, como una venta del activo, refinanciación o fusión, o para los que se prevea una mejora operativa o financiera.
Arbitraje de fusiones	Sobreponderar	Intenta explotar las ineficiencias del mercado antes o después de una fusión o adquisición.
Situaciones especiales	Neutral	Intenta aprovechar las oportunidades que surgen a lo largo de la vida de una empresa a raíz de acontecimientos societarios extraordinarios o especiales.

Estrategia y variantes	Opinión de nuestros especialistas	Qué es
Valor relativo		Invertir en valores del mismo emisor u otro muy comparable que muestren una disparidad en el precio entre sí.
Arbitraje de estructura de capital	Sobreponderar	Intenta sacar beneficio de la disparidad relativa en el precio de distintas clases de activos de la estructura de capital de la misma empresa.
Arbitraje de convertibles	Neutral	Intenta sacar beneficio de la discrepancia entre el precio de los bonos convertibles de una empresa y el de sus acciones subyacentes.
Valor relativo de renta fija	Sobreponderar	Intenta sacar beneficio de la dispersión en el valor relativo de instrumentos de deuda privada con un perfil de riesgo idéntico o similar.
Arbitraje de volatilidad	Sobreponderar	Intenta sacar partido de la diferencia entre la volatilidad futura prevista en el precio de un activo y el precio real pagado.
Renta variable cuantitativa	Sobreponderar	También conocida como <i>inversión basada en datos</i> , intenta encontrar relaciones de precio (de reversión al promedio) y sacarles beneficio.
Trading		Invertir en posiciones a largo y a corto en los mercados financieros con una visión descendente de los mercados mundiales.
Materias primas	Sobreponderar	Intenta generar rentabilidad en los mercados de materias primas mediante el análisis técnico y los fundamentales. Se trata de un enfoque sin índice de referencia.
Discrecional	Sobreponderar	Intenta generar rentabilidad en las distintas clases de activos mediante el análisis técnico y los fundamentales. Se trata de un enfoque sin índice de referencia.
Sistemática	Neutral	También conocida como <i>trading metódico</i> , intenta generar rentabilidad recurriendo a programas algorítmicos de <i>trading</i> .
Deuda privada/ingresos		Invertir en títulos de deuda y otros activos que generen ingresos para obtener ingresos y una apreciación del capital.
Deuda privada a largo/corto	Neutral	Intenta generar beneficios combinando bonos simples y coberturas superpuestas (principalmente cobertura del riesgo crediticio y del riesgo por tasas de interés).
Crédito estructurado	Neutral	Intenta generar valor a partir de agrupaciones de distintos préstamos (sin liquidez).
Valores vinculados a seguros/reaseguros	Neutral	Intenta obtener rentabilidad a partir de la exposición a riesgos catastróficos de reaseguro.
Multiestrategia		Los fondos de cobertura multiestrategia intentan generar ingresos mezclando algunos o todos los estilos de inversión principales en fondos de cobertura.

Fuente: Julius Baer Fund Offering, Julius Baer Investment Writing

Información adicional

A continuación, encontrará información adicional sobre los valores de referencia y los índices utilizados en la sección «Resumen de mercado» de esta publicación.

Resumen de mercado

Renta variable por región

Región	Índice
Mercados emergentes (excl. China)	MSCI Emerging Markets excluding China Net TR USD
Suiza	MSCI Switzerland NR CHF
Zona euro	MSCI EMU Net TR EUR
China	MSCI China Net TR USD
EE. UU.	MSCI USA Net TR USD
Japón	MSCI Japan NR JPY
Reino Unido	MSCI United Kingdom NR GBP

Renta variable por estilo

Estilo	Índice
Calidad	MSCI World Quality Net TR USD
Valor	MSCI World Value Net TR USD
Crecimiento	MSCI World Growth Net TR USD
Altos dividendos	MSCI World High Dividend Yield Net TR
Cíclico	MSCI World Cyclical Sectors TR USD
Defensivo	MSCI World Defensive Sectors TR USD
Pequeña capitalización	MSCI World Small Cap Net TR USD
Gran capitalización	MSCI World Large Cap Net TR USD

Renta variable por sector

Sector	Índice
Tecnología de la información	MSCI World Information Technology Net TR USD
Materiales	MSCI World Materials Net TR USD
Petróleo y gas	MSCI World Energy Net TR USD
Industria	MSCI World Industrials Net TR USD
Comunicaciones	MSCI World Communication Services Net TR USD
Salud	MSCI World Health Care Net TR USD
Finanzas	MSCI World Financials Net TR USD
Consumo cíclico	MSCI World Consumer Discretionary Net TR USD
Consumo defensivo	MSCI World Consumer Staples Net TR USD
Bienes inmuebles	MSCI World Real Estate Net TR USD
Servicios públicos	MSCI World Utilities Net TR USD

Renta fija

Segmento	Índice
Deuda pública de EE. UU.	Bloomberg US Treasury Total Return Unhedged USD
TIPS de EE. UU.	Bloomberg US Treasury Inflation Notes TR Index Value Unhedged USD
Bonos corporativos con grado de inversión en USD	Bloomberg US Corporate Total Return Value Unhedged USD
Bonos de alto rendimiento en USD	Bloomberg US Corporate High Yield Total Return Index Value Unhedged USD
Bonos con tasa variable en USD	Bloomberg US Floating Rate Notes TR Index Value Unhedged USD
Bonos de mercados emergentes en divisa fuerte	Bloomberg Barclays EM Hard Currency Aggregate TR Value Unhedged USD
Bonos de mercados emergentes en divisa local	Bloomberg Barclays EM Local Currency Government TR Unhedged USD

Materias primas

Materia prima	Futuros
Petróleo crudo Brent	Generic 1st «CO» Future, ICE Futures Europe Commodities
Gas natural de EE. UU.	Generic 1st «NG» Future, New York Mercantile Exchange
Oro	Generic 1st «GC» Future, Commodity Exchange, Inc.
Plata	Generic 1st «SI» Future, Commodity Exchange, Inc.
Platino	Generic 1st «PL» Future, New York Mercantile Exchange
Aluminio	Generic 1st «LA» Future, London Metal Exchange
Cobre	Generic 1st «LP» Future, London Metal Exchange
Mineral de hierro	Generic 1st «SCO» Future, Singapore Exchange

Fondos de cobertura

Estrategia	Índice
Renta variable a largo/corto	HFRI Equity Hedge Total Index
Dirigida por acontecimientos	HFRI Event-Driven Total Index
Valor relativo	HFRI Relative Value Total Index
<i>Trading</i>	HFRI Macro Total Index
Deuda privada/ingresos	HFRI Credit Index
Multiestrategia	HFRI Fund Weighted Composite Index

Nota: 1st = primer mes del contrato de futuros

Colofón

Autores

Michael Rist, Head Investment Content & Campaigns,
michael.rist@juliusbaer.com¹

Roman Canziani, Head Investment Writing,
roman.canziani@juliusbaer.com¹

Bernadette Anderko, Investment Writing,
bernadette.anderko@juliusbaer.com¹

Jan Bopp, Investment Writing,
jan.bopp@juliusbaer.com¹

Lucija Caculovic, Investment Writing,
lucija.caculovic@juliusbaer.com¹

Helen Freer, Investment Writing,
helen.freer@juliusbaer.com¹

Jacques Michael Rauber, Investment Writing,
mike.rauber@juliusbaer.com¹

Jonti Warris, Investment Writing,
jonti.warris@juliusbaer.com¹

¹ Empleado/a por Bank Julius Baer & Co. Ltd., Zúrich, entidad autorizada y regulada por la Autoridad Suiza de Supervisión de los Mercados Financieros FINMA.

Este contenido constituye **material de marketing** y no es el resultado de una investigación financiera o de inversión independiente. La información y las opiniones expresadas fueron elaboradas por Bank Julius Baer & Co. Ltd., Zúrich (Julius Baer), entidad autorizada y regulada por la Autoridad Suiza de Supervisión de los Mercados Financieros FINMA. Este contenido puede contener información obtenida de terceros. **La información y las opiniones expresadas son válidas al momento de redactarse, pueden basarse en numerosos supuestos y, por lo tanto, estar sujetas a cambios sin previo aviso.** Este contenido **tiene fines exclusivamente informativos y no constituye un asesoramiento legal, contable o fiscal, ni una oferta** o invitación para comprar o vender productos o instrumentos financieros. No constituye **una recomendación personal y no toma en cuenta las circunstancias individuales** (p. ej., objetivos de inversión, situación financiera o estrategias de inversión). Aunque se confía en que la información es exacta y completa y que los datos que contiene han sido obtenidos de buena fe de fuentes que se consideran confiables, no se hace ninguna declaración o garantía, explícita o implícita, al respecto. **En la medida en que lo permitan las leyes o reglamentos aplicables, Julius Baer no acepta responsabilidad alguna por las reclamaciones por pérdidas o daños de cualquier tipo derivadas directa o indirectamente de este contenido** (incluidos los actos u omisiones de terceros, como personas auxiliares o agentes de Julius Baer).

Riesgos generales

El precio y el valor de cualquier clase de activo que se mencione, como así también los ingresos de las inversiones en dichos activos, pueden bajar o subir y **los inversionistas podrían no recuperar la cantidad invertida.** Los riesgos asociados a cualquier clase de activos mencionada pueden incluir, pero no están necesariamente limitados a, los riesgos del mercado, riesgos de crédito, riesgos políticos y riesgos económicos. El inversionista puede estar expuesto al **riesgo de divisa** si el instrumento financiero o los activos subyacentes están denominados en divisas distintas de la del país de residencia del inversionista. En dicho caso, tanto la inversión como su rendimiento estarían expuestos a las fluctuaciones cambiarias y su valor podría variar al alza o a la baja. Las inversiones en mercados emergentes son especulativas y pueden ser considerablemente más volátiles que las inversiones en mercados establecidos. Este contenido puede incluir cifras relativas a simulaciones de rendimiento pasado. **El rendimiento pasado, las simulaciones, y las previsiones de rendimiento no son indicadores fiables de resultados futuros.**

Cuando el contenido es distribuido en el Reino Unido por una entidad extraterritorial, ha sido aprobado en la fecha indicada en este contenido para su distribución como promoción financiera en el Reino Unido por Julius Baer International Limited, entidad autorizada y regulada por la FCA (FRN 139179). Si se proporciona información sobre un determinado tratamiento fiscal, esto no implica su aplicación a las circunstancias individuales y dicha información podría estar sujeta a cambios. Antes de decidir si invertir o no, los clientes deben obtener asesoramiento impositivo independiente.

Para obtener más información legal (p. ej., en relación con los riesgos, la sostenibilidad o la información de terceros) y las exenciones de responsabilidad específicas de cada país en relación con este contenido, por favor consulte el siguiente código QR:

Información legal importante (clic aquí)



Julius Bär

Founding Signatory of:



UNEP
FINANCE
INITIATIVE

PRINCIPLES FOR
RESPONSIBLE
BANKING

Signatory of:



PR | Principles for
Responsible
Investment

GRUPO JULIUS BAER

Sede principal
Bahnhofstrasse 36
Apartado de correos
8010 Zúrich
Suiza
Teléfono +41 (0) 58 888 1111
Telefax +41 (0) 58 888 1122
www.juliusbaer.com

El Grupo Julius Baer está presente en más de 60 ciudades en todo el mundo, incluyendo Zúrich (sede principal), Bangkok, Ciudad de México, Dubái, Dublín, Fráncfort, Ginebra, Hong Kong, Londres, Luxemburgo, Madrid, Milán, Mónaco, Mumbai, Santiago de Chile, São Paulo, Shanghái, Singapur, Tel Aviv y Tokio.

01/2024 Publ. No. PU00971ES
© GRUPO JULIUS BAER, 2024