



Construcción de Carteras

Estrategia 3T 2024

Posicionamiento

Nuestro escenario base se centra en una suave desaceleración económica, con inflación y tipos de interés a la baja. Es un entorno positivo para los activos de riesgo, si bien consideramos que ya puede estar implícito en la valoración de muchos de ellos, con los índices más relevantes en niveles superiores a la media histórica.

Nuestro posicionamiento se beneficiará de las bajadas de tipos, con estrategias relativas agresivas tanto en renta variable como renta fija, que nos conducirían a una sensibilidad a los índices mayor que 1. Crecimiento sobre valor, el mercado asiático, pequeñas sobre grandes compañías o sectores como tecnología son algunas de ellas en renta variable, mientras que la inversión en bonos subordinados sería un ejemplo en renta fija. Para compensar esta Beta alta, optamos por una exposición algo inferior a nuestra neutralidad en el mercado de acciones y sobreponderamos la exposición a renta fija en el tramo medio de la curva.

En renta fija corporativa, aunque pensamos que no está especialmente barata, optamos por mantener las posiciones abiertas actualmente y estaríamos pendientes de aprovechar momentos de ampliación de los diferenciales de crédito para incrementar nuestro riesgo.

Aunque seremos pacientes para ello, no podemos olvidar que actualmente se pueden hacer carteras a 5 años, con calidad crediticia dentro del grado de inversión y rentabilidades por encima del 4%. Para aquellos inversores dispuestos a asumir mayor riesgo, antes que los bonos de alta rentabilidad, seguimos prefiriendo bonos híbridos corporativos de compañías sólidas, con buena calidad de balance y cuyo emisor disfrute de una buena calificación crediticia.

En cuanto a renta variable, creemos que el mercado está cotizando un escenario demasiado complaciente. La subida se ha concentrado en sectores vinculados a la inteligencia artificial, que, si bien goza de nuestra confianza sobre su capacidad transformadora, quizá el mercado lo ha puesto en precio de forma prematura y de manera muy concentrada en unas compañías que deberán mostrar su capacidad de generar beneficios en esta temática. Confiamos en su enorme potencial de largo plazo, pero no descartamos correcciones en el corto.

Mantenemos nuestra preferencia por economías que mantengan un fuerte crecimiento en beneficios, como Estados Unidos, áreas donde el mercado mantiene bajas expectativas y existe un menor riesgo de decepción, como Asia, ciertos sectores defensivos como consumo estable o Utilities o ciertos sectores más cíclicos como energía y tecnología. Así mismo, también sobreponderamos las pequeñas compañías, cuya valoración relativa es atractiva y se beneficiarían en un entorno de desaceleración moderada con tipos de interés a la baja.



Asset Allocation

- Continuamos viendo **más valor en la Renta Fija que en la Renta Variable**. Las valoraciones continúan siendo elevadas en Renta Variable mientras que en la Renta Fija, el carry compensa subidas en las rentabilidades.



Posicionamiento Geográfico

- Positivos en Estados Unidos respecto a Europa
- Positivos en Asia



Estilos de Inversión

- Positivos en crecimiento respecto valor
- Positivos en pequeñas compañías respecto grandes
- Neutrales en cíclicas respecto defensivas

[\(volver al índice\)](#)

Renta Variable

Positivos en Estados Unidos respecto a Europa

Preferimos tanto la economía americana como la estructura sectorial de sus índices. A pesar que las valoraciones de los índices europeos están por debajo de los americanos, entendemos que están más que justificadas por la composición de sus respectivos índices y nuestra preferencia por sectores ligados a crecimiento respecto valor. Si además tenemos en cuenta los diferenciales de crecimiento, la agilidad de Bancos Centrales y estamentos públicos y su independencia energética, nuestra convicción es aún mayor.

Positivos en Asia

Dentro de la región asiática encontramos una diversidad de países que contribuyen al dinamismo y al atractivo de la región. **El crecimiento robusto de estas economías emergentes y desarrolladas subraya la resiliencia y el potencial de Asia**, consolidándola como un **actor crucial en el panorama económico mundial**. El resurgimiento de **China** gracias a través de políticas fiscales y monetarias expansivas y el extremo pesimismo en la región, provoca que, a pesar de los riesgos de contagio del sector inmobiliario, las primas de riesgo están en niveles muy atractivos. **India**, con su creciente mercado de consumo y su impulso hacia la digitalización, **Corea del Sur que continúa destacándose por su innovación tecnológica** y **Taiwán**, con su fortaleza en la producción de semiconductores hacen que estemos positivos en la región gracias al alto crecimiento y unas **valoraciones atractivas**. **Estimamos que inversores más conservadores pueden ligar su posición a Japón en lugar de las economías emergentes.**

Positivos en crecimiento respecto valor

Una vez alcanzado el techo de los tipos de intervención de los Bancos Centrales y descontarse unos tipos menores para los diferentes períodos, **mantenemos nuestra preferencia en aquellas compañías ligadas a crecimiento con sesgo a calidad**, si bien encontramos **sectores como el energético que disponen de un gran potencial dentro del estilo de inversión denominado valor**.

Positivos en pequeñas compañías respecto grandes

El hecho de que los principales bancos centrales den indicaciones sobre el inicio del ciclo de bajadas de tipos y el buen tono de la economía que parece estar en un aterrizaje suave, nos lleva a sobreponderar las pequeñas compañías, que encuentran un entorno que las beneficia y que tienen unas **valoraciones muy inferiores a las de las grandes compañías**.

Neutrales en cíclicas respecto defensivas

A pesar que el entorno de bajada de tipos de interés y alimentación de la demanda es positivo para el ciclo, no terminamos de sobreponderarlo al entender que el desmesurado optimismo del mercado sobre la política monetaria versus crecimiento, invita a mantener cierta cautela antes de dar el paso definitivo.

Renta Fija

Positivos en duración

Los tipos de intervención han tocado techo y el principal catalizador de la renta fija serán las expectativas de bajadas de tipos de interés. No debemos olvidar que el mercado parece tener cada vez más claro que no veremos nuevas subidas y por tanto, la dirección es de bajadas y esto es lo que tiene que importar. Entendemos que es buen momento para complementar gobiernos con crédito, en el tramo medio de la curva, donde vemos cierta revalorización si los tipos caen desde estos niveles y por otro lado, colchón de seguridad ante posibles repuntes.

[\(volver al índice\)](#)

Neutrales en gobiernos respecto a grado de inversión

A pesar de que los diferenciales de crédito cotizan en niveles por debajo de sus medias históricas, no podemos olvidar que **existen compañías con grado de inversión bien financiadas**, con mucha caja o capacidad de generarla **que están ofreciendo rentabilidades cercanas al 4% a 5 años, donde además, factores técnicos** como unas perspectivas de entradas de flujos positivas por las salidas inminentes de fondos monetarios y el cada vez mayor apetito en mercado primario por los tramos medios y largos, **deberían ayudar a controlar los diferenciales.**

Positivos en híbridos y AT1s respecto a High Yield

A estos niveles evitaríamos las compañías con peor calificación crediticia, que deberían sufrir más en un entorno de desaceleración. En ese mismo nivel de rentabilidades y a pesar de su subordinación, preferimos híbridos corporativos de aquellas compañías sólidas, con buena calidad de balance y que gozan del grado de inversión como emisor. Los AT1s también gozan de buenas señales, con un mercado primario y amortizaciones a la call que van volviendo a la normalidad, buenos resultados de la banca, atractivos datos de solvencia, mejoras de los ratings crediticios y el respaldo de los reguladores. **Son dos de nuestras principales posiciones.**

Divisas

Neutrales en dólar frente a Euro

No esperamos una apreciación del dólar. Su elevado déficit público y posible agresividad en las bajadas de tipos deberían limitarlo, si bien es cierto que la incertidumbre en Europa no debería fortalecer al Euro.

Inversiones Privadas

Neutrales

Continuamos encontrando buenas oportunidades de inversión en los mercados privados, donde después de las fuertes subidas de tipos, creemos que hemos pasado lo peor en términos de valoraciones de algunas estrategias. Por otro lado, la inversión en mercados privados históricamente han aportado rentabilidades superiores al mercado cotizado, a pesar de que se enfrentan a un entorno algo más complicado que el de los últimos 10 años. Creemos que activos que recojan el riesgo sistémico de esta clase de activos y/o aquellos que reflejen la necesaria transición energética son generadores de valor.

[\(volver al índice\)](#)

Posicionamiento



Renta Variable



Renta Fija



Liquidez

Infraponderar Neutral Sobreponderar



Cambio Clase de Activos

		Infraponderar	Neutral	Sobreponderar
=	Renta Variable	■	□	□
=	Renta Fija	□	□	■
=	Liquidez	□	■	□
=	Renta Variable			
=	Europa	□	■	□
=	USA	□	□	■
=	Emergentes	□	■	□
	Relativos			
=	Europa / USA	■	□	□
=	Desarrollados / Emergentes	□	■	□
=	Growth / Value	□	□	■
▼	Large / Small	■	□	□
=	Cíclicos / Defensivos	□	■	□
=	Asia / Resto Emergentes	□	□	■
	Renta Fija			
=	Duración	□	□	■
	Relativos			
▼	Gobiernos / Grado de Inversión	□	■	□
=	Grado de Inversión / Alta rentabilidad	□	□	■
	Divisas			
=	USD	□	■	□
=	Inversiones Privadas	□	■	□

[\(volver al índice\)](#)



www.ayg.es

El presente documento contiene exclusivamente información relativa a cifras y hechos del mercado. La presente documentación no propone, sugiere ni recomienda estrategias de inversión o tomas de decisión sobre valores o instrumentos financieros, no contiene valoraciones o juicios de valor sobre decisiones de inversión, ni constituye un informe de inversiones, un análisis financiero u otra forma de recomendación general relativa a operaciones sobre instrumentos financieros, su precio, su valor presente o futuro o a sus emisores, elaborada con sujeción a las disposiciones normativas orientadas a promover la independencia de los informes de inversiones. Queda prohibida su transmisión a terceros, copia o reproducción sin el consentimiento previo y expreso de A&G