

1er Trimestre 2024

Estimado inversor,

Cerramos estos primeros tres meses del año con la tendencia positiva que tomó fuerza a finales del ejercicio pasado. Entramos en el segundo año del mercado alcista iniciado en octubre de 2022, y esta tiene que ser la estrategia, a seguir a lo largo de este año: aprovechar las correcciones para sumarse a la tendencia principal.

Si el inicio de la tendencia se inició en Estados Unidos, y con las grandes tecnológicas como referentes, ésta se ha ido ampliando a diferentes sectores y también a diferentes zonas geográficas. Han tomado el relevo sectores más ligados al ciclo de la economía, lo cual es bueno, como el sector financiero, tanto bancos como aseguradoras, el sector de automoción, el aeroespacial, retail y recientemente se ha sumado, de manera importante, el sector petrolero. Además, ya no es solamente la bolsa americana la que experimenta las alzas, pues tanto Europa como Japón han alcanzado niveles no vistos en muchos años, y en algunos determinados índices incluso los han sobrepasado. Incluso la bolsa china, tras marcar mínimos en enero, se ha sumado a esta bonanza bursátil.

A nivel macroeconómico se ha apuntalado el control de la inflación. Si bien parece más difícil “la última milla” o el último tramo hasta llegar al 2% esperado, los niveles actuales eran impensables tan solo hace pocos trimestres: 2,4% en la eurozona y 3,2% en Estados Unidos. A nivel de crecimiento económico, la economía americana continúa mostrando una robustez importante, con un crecimiento por encima del 3% y en pleno empleo. Por otro lado, la economía europea apenas crece mientras que los países emergentes lideran el crecimiento mundial.

Las necesarias políticas agresivas de subidas de tipos de interés durante estos dos años, jamás vistas en tan corto espacio de tiempo en la historia, llegaron a su fin el año pasado. Ahora, la diatriba está en ¿cuándo veremos los recortes? La fuerza del empleo y la economía parecen ir retrasando las rebajas. Pensamos que es posible que el Banco Central Europeo se adelante esta vez (el Banco de Suiza ya los ha rebajado en marzo) a la Reserva Federal, pero lo que cotiza el mercado es que a partir del mes de junio pueden verse entre uno y tres movimientos a la baja, dependerá de los datos que se publiquen en este trimestre, llevamos unos meses con los tipos sin cambios, y parece lógico, que la bajada se producirá en el segundo semestre. Lo que sería interesante es que se produjera por que los tipos de interés reales fuesen ya demasiado altos, y no porque la actividad económica disminuyera de manera importante.


En este entorno, y ya hace varios trimestres que lo comentamos, las empresas han sabido adaptarse una vez más. Siendo los beneficios empresariales, al final del día lo que acaban mostrando las cotizaciones, uno de los motivos para explicar el alza de los mercados. La productividad aumenta con todos los avances tecnológicos que tenemos al alcance y los economistas empiezan a descartar el aterrizaje fuerte de la economía, en favor de un aterrizaje suave o incluso sin recesión.

Los principales índices han ofrecido buenos rendimientos, el Stoxx600 se alza un 7% mientras que el Dow Jones lo ha hecho en más de un 5%. En Asia, el Nikkei japonés se alza un 20% en divisas local que se queda en un 15% en euros, mientras que en la bolsa china continental sube un 3% y la de Hong Kong baja un 3%. La rentabilidad de los principales bonos a 10 años se tensiona, así el 10 años americano cotiza en el 4,21% desde el 3,87% con que terminó diciembre, y el bund cierra en el 2,29% desde el 2,03% anterior.

Llevamos cinco meses de subidas continuadas en la bolsa americana, y aunque puede invitar a recortes, lo cierto es que es una estadística que muestra una fuerza de mercado que se alarga en el tiempo como podemos ver en la siguiente tabla de Carson Investment Research, en la que desde 1950, siempre que ha sucedido, había ganancias del 12% en los siguientes 12 meses con una probabilidad del 93%.

Five Month Wins Streaks Can Mean More Strength					
S&P 500 After Five Month Win Streaks					
Signal Date	Ultimate Monthly Win Streak	S&P 500 Index Returns			
		1 Month	3 Month	6 Months	12 Months
1/29/1954	11	0.3%	8.4%	18.4%	40.5%
7/31/1958	11	1.2%	8.8%	17.4%	28.2%
3/30/1961	11	0.4%	-0.6%	2.6%	6.9%
4/30/1964	7	1.1%	4.7%	6.8%	12.1%
3/31/1971	8	3.5%	-0.6%	-2.0%	6.9%
4/28/1972	6	1.6%	-0.3%	3.6%	-0.7%
5/30/1975	6	4.4%	-4.7%	0.1%	9.9%
8/29/1980	6	2.5%	14.8%	7.3%	0.3%
12/31/1982	8	3.3%	8.8%	19.5%	17.3%
2/28/1986	9	5.3%	9.0%	11.5%	25.2%
3/28/1991	6	0.0%	-1.1%	3.4%	7.6%
1/29/1993	7	1.0%	0.3%	2.1%	9.8%
4/28/1995	7	3.6%	9.2%	13.0%	27.1%
3/29/1996	8	1.3%	3.9%	6.5%	17.3%
3/31/1998	8	0.9%	2.9%	-7.7%	16.8%
1/29/1999	6	-3.2%	4.3%	3.8%	9.0%
7/31/2003	5	1.8%	6.1%	14.2%	11.3%
2/27/2004	6	-1.6%	-2.1%	-3.6%	5.1%
12/31/2004	5	-2.5%	-2.6%	-1.7%	3.0%
10/31/2006	5	1.6%	4.4%	7.6%	12.4%
7/31/2009	8	3.4%	4.9%	8.7%	11.6%
3/28/2013	7	1.8%	2.4%	7.2%	19.3%
6/30/2014	7	-1.5%	0.6%	5.0%	5.2%
7/29/2016	5	-0.1%	-2.2%	4.8%	13.6%
8/31/2017	5	1.9%	7.1%	9.8%	17.4%
8/31/2018	6	0.4%	-4.9%	-4.0%	0.9%
8/31/2020	5	-3.9%	3.5%	8.9%	29.2%
6/30/2021	7	2.3%	0.2%	10.9%	-11.9%
7/31/2023	5	-1.8%	-8.6%	5.6%	?
3/29/2024	5*	?	?	?	?
Average		1.0%	2.6%	6.2%	12.5%
Median		1.2%	2.9%	6.5%	11.4%
% Higher		75.9%	65.5%	82.8%	92.9%
All Years (1950 - 2023)					
Average		0.7%	2.2%	4.4%	9.0%
Median		1.0%	2.5%	4.9%	10.3%
% Higher		60.5%	65.8%	69.9%	73.6%

Source: Carson Investment Research, FactSet 03/26/2023
 * March not officially up 5 in a row yet and the streak isn't over yet
 @ryandetrick



Tenemos riesgos también que nos tienen que hacer estar alerta. El más importante probablemente sea el geopolítico: dos conflictos presentes que se muestran enquistados y de difícil solución, que en algún momento pueden aportar volatilidad a los mercados ante ulteriores complicaciones. También es año de elecciones: más de 60 países y una cuarta parte de la población mundial votará este 2024, entre la que destaca y marcará el devenir del final del ejercicio, las elecciones americanas. Otro riesgo es el macroeconómico, un repunte importante de la inflación o una ralentización mayor de la esparada, pueden sorprender negativamente. Estaremos atentos.

Pero cuando venga la consolidación, la estrategia tiene que ser la misma que el ejercicio pasado: correcciones superiores al 5% son oportunidades para sumarse a la tendencia principal, que sigue siendo alcista y fuerte.

Atentamente,



Kai Torrella Fajas
Consejero Delegado

DOSIER DE PRENSA

China y el Leicester

 opinión 12 mar., 2024

**Tribuna de opinión de Kai Torrella Fajas, Consejero Delegado de Gesinter SGIIC.
Citywire España.**

Haciendo un esfuerzo de síntesis de tal gesta, el **Leicester** era un equipo recién ascendido a la *Premier League* en 2014 que se salvó en la penúltima jornada. Al año siguiente, para la temporada 2015/2016 ficharon de entrenador a Claudio Ranieri, de extensa trayectoria en equipos muy importantes, pero que solamente había ganado una Copa del Rey con el Valencia y una Supercopa de Europa, nunca una liga ni como entrenador ni como jugador. Las aspiraciones eran de mantenerse, había estado más tiempo en la segunda (Championship) que en la Premier. Tan evidente era, que las casas de apuestas cotizaban el título de Liga para el Leicester 5000-1, nunca lo había ganado en sus 132 años de historia. Para sorpresa de todo el mundo, el 2 de mayo de 2016 el Leicester City se proclamó campeón de la Premier League. Las casas de apuestas tuvieron que pagar 14 millones de libras a los que apostaron por el club al inicio de temporada.

El símil es sencillo. ¿**Quién apostaría a que China será la mejor bolsa del 2024?** Muy pocos inversores. Tiene casi todo en contra.

Recapitemos: viene de una guerra comercial con Estados Unidos, es el país en el que se inició el Covid y el último en reabrir, ha tenido problemas con las compañías cotizadas en el mercado americano, el famoso “*delisting*”, una crisis inmobiliaria de calado cuando suponía el 29% del PIB, una demografía preocupante, que le ha provocado dejar de ser el país más poblado del mundo, en favor de la India, la huida del inversor institucional como si no hubiera un mañana, y por último, un gobierno intervencionista que ha regulado sectores claves de la economía como la tecnología, la educación, la salud, etc. Pienso que las casas de apuestas cotizarían algún par de miles a uno a que esto no sucedería.

Pero el relato está poco a poco cambiando, de ser “*uninvestable*” ya empiezan a alzarse voces de un “*risk/reward*” interesante para los inversores con coraje. Permitidme ser atrevido y apuntar otros aspectos: *el Hang Seng y el Shanghai Shenzhen CSI300* han caído alrededor del 45% desde máximos de 2021. Es más, el Hang Seng se situó antes del rebote a niveles de 1997, más de 25 años atrás. El pesimismo es máximo si atendemos a la portada del *The Economist* del 12 de febrero, o que en el estudio mensual de sentimiento de Bank of America, **estar corto de China es el segundo “trade” más concurrido.**

Pero ya lo decía Buffet, “*be greedy when others are fearful and fearful when others are greedy*”. A principio de año se activó un indicador con un 100% de acierto, el diferencial de rentabilidad entre acciones y bonos alcanza el 5,5%, ha habido cinco períodos en los último

20 años, incluidos la crisis financiera del 2008 y la pandemia del 2020, en todos ellos las acciones subieron al cabo de un año, con un impresionante promedio del 57%.

Además, China se ha convertido en la bolsa más barata del mundo con PERs de un dígito. Poca gente queda por vender. Si comparamos las principales acciones chinas de tecnología con sus similares americanas están tremendamente baratas. Si hacemos una analogía en el tema demográfico, el pico de las preocupaciones demográficas de Japón sucedió con el Nikkei por debajo de 10.000 puntos. Tras cuatro meses con la inflación cayendo, ha vuelto a aparecer en el último dato mostrando la reactivación del consumo. El gobierno ha tomado diversas medidas, entre ellas, la creación de un fondo para comprar directamente acciones. Y para ampliar el relato, tras la publicación de las posiciones de los principales fondos americanos del cierre del año pasado observamos que gestores como **Howard Marks, David Tepper, Michael Burry, The Behemoth Canada Pension Plan, Millenium Management o Two Sigma** han incrementado de manera muy significativa su exposición a empresas como **Alibaba o JD.com** situándolas entre sus principales inversiones.

Así que visto lo visto, podría China ser la sorpresa de este año, nadie lo espera. El relato está cambiando y los mercados reaccionando. La apuesta se paga bien.

Por cierto, tuve la oportunidad de visitar los stands chinos en el **Mobile World Congress** de Barcelona, y no hay duda de que el futuro tecnológico es suyo.

CUADRO DE RENTABILIDADES

IIC	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
GESINTER FLEXIBLE STRATEGY Intervalor Bolsa Mixto	+20,23%	+3,19%	-12,01%	+7,85%	+12,17%	-3,53%	+11,21%	+14,08%
GESINTER CHINA INFLUENCE Intervalor Fondos	+19,56%	+5,50%	-15,32%	+6,91%	+8,45%	-2,29%	-0,47%	+13,17%
GESINTER WORLD SELECTION Intervalor Accs. Int.	+34,74%	+4,72%	-17,52%	+5,11%	+31,85%	-5,80%	-3,67%	+17,89%
TORRELLA INVERSIONES SICAV	+27,49%	+6,21%	-15,92%	+3,52%	+32,15%	-4,76%	-3,05%	+16,66%

IIC	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Marzo 2024
GESINTER FLEXIBLE STRATEGY Intervalor Bolsa Mixto	+2,22%	-11,56%	+6,98%	-3,37%	+7,00%	-10,98%	+14,87%	+3,97%
GESINTER CHINA INFLUENCE Intervalor Fondos	+9,51%	-15,32%	+11,37%	-11,25%	+2,46%	-15,56%	+0,67%	+2,19%
GESINTER WORLD SELECTION Intervalor Accs. Int.	+12,25%	-22,66%	+6,69%	-10,19%	+10,21%	-17,43%	+18,82%	+4,20%
TORRELLA INVERSIONES SICAV	+11,65%	-23,23%	+6,51%	-8,44%	+9,06%	-16,48%	+16,76%	+4,02%
GESINTER GOLDEN FOCUS							+10,50%	+7,71%