

2º Semestre 2024

Estimado inversor,

Terminamos el segundo año de un mercado alcista, muy fuerte en la renta variable americana y moderado en el resto de las zonas geográficas importantes. Un año que ha sorprendido a los analistas que no vaticinaban tales ganancias y que han sido consecuencia de varios factores como las bajadas de los tipos de interés, unos beneficios empresariales al alza y la inteligencia artificial como nuevo motor de cambio. A nivel macro, una inflación y un desempleo bajo control han ayudado a un mayor y mejor desempeño económico.

Pero el segundo semestre, del que trata esta carta, no ha mostrado una evolución uniforme en las principales plazas bursátiles. Estados Unidos ha seguido su senda marcando máximos aupado por las “Magnificent 7”, en un proceso de concentración jamás visto en el principal índice americano. Europa ha languidecido en estos seis meses, con leves descensos, que los ha provocado el mercado francés como consecuencia de las nuevas elecciones y la dificultad de establecer un gobierno fuerte. La ausencia de un sector tecnológico potente como en el caso americano también ha actuado en detrimento de una buena evolución de la eurozona. Para terminar, el mercado chino, tras más de tres años de fuertes bajadas se ha dado la vuelta como consecuencia de una serie de medidas importantes de todo tipo con el fin de dinamizar la economía y volver al crecimiento del 5%, siendo el mejor mercado de junio a diciembre tras años penalizado.

Estamos en un entorno predecible que los anglosajones, en su capacidad de sintetizar en una palabra algo más complejo, llaman “Goldilocks” (Ricitos de Oro). Como en el cuento, la inflación no está ni fría que provoca desinflación, ni caliente que presione los tipos arriba; el empleo no está débil que afecta al crecimiento económico ni recalentado que provoque algún tipo de burbujas; y el crecimiento, si bien desigual, sigue su ritmo moderado. En definitiva, estamos en un escenario que ni frío ni calor, ni grandes ni pequeñas (en el cuento como la sopa, las sillas y las camas), lo que hace todo más predecible como decía y no es nada malo como marco para la inversión.

Ha sido año de elecciones a lo largo y ancho del planeta, pero las más importantes se han producido en noviembre en Estados Unidos con un triunfo abrumador de Donald Trump. Esto abre una nueva etapa, aunque siempre es una incógnita. Nos tendremos que acostumbrar a una mayor volatilidad como consecuencia de unas declaraciones o un “tweet” del nuevo Presidente. Lo incuestionable es que es “pro-mercado” y se encargará de favorecerlo a lo largo de su mandato.


Destacar, que en este 2024 se ha iniciado un proceso de bajadas de tipos de interés por parte de casi todos los Bancos Centrales del mundo que continuará en el año en el que entramos. Solamente de junio a diciembre la Reserva Federal ha recortado en un 1% los tipos pasando éstos del 5,25%-5.5% al 4.25%-4.5%, mientras que el Banco Central Europeo los ha reducido 75 puntos básicos hasta el 3,0% desde del 3,75% de hace seis meses.

La evolución de los principales activos de junio a diciembre ha sido la siguiente: el S&P500 ha obtenido una revalorización del 7,7%, mientras que el Eurostoxx600 ha descendido un 0,7%. Por otro lado, en Asia, el Nikkei ha estado casi plano con una leve apreciación del 0,8% mientras que las bolsas chinas se han revalorizado entorno al 13%. La evolución de la renta fija a largo ha sido dispar, mientras que el 10 años americano terminaba el año en el 4,57% desde el 4,41% de junio, el bund alemán descendía al 2,36% desde el 2,49%. En materias primas, el petróleo y el cobre desciende fuertemente un 8% y un 12% respectivamente, mientras que el oro se alza más de un 12%. Cabe destacar, como hemos mencionado antes el proceso de concentración de los grandes valores en el S&P500 y que son éstos los que han aupado el índice, ya que para 2024 el índice presenta una rentabilidad positiva del 23.3% pero si le restamos lo que han aportado las siete principales empresas tecnológicas, la rentabilidad se reduce hasta el 6.3%.

Llevamos dos años de mercado alcista, en el caso americano, con rentabilidades superiores al 20%, pero cuando ha sucedido otras veces la historia nos dice que en el 75% de los casos, la rentabilidad del tercer año suele estar alrededor de un 12% adicional, lo cual es bastante favorable.

Up 20% Two Years In A Row Isn't A Reason To Be Bearish			
S&P 500 Returns After Back-To-Back 20% Returns (1950 - Current)			
	S&P 500 Total Returns		
Years That Gained 20%	Year 1	Year 2	Year After Back-To-Back 20% Gains
1950 and 1951	30.8%	23.7%	18.2% (1952)
1954 and 1955	52.6%	32.6%	7.4% (1956)
1975 and 1976	37.0%	23.8%	-7.0% (1977)
1982 and 1983	20.4%	22.3%	6.1% (1984)
1995 and 1996	37.2%	22.7%	33.1% (1997)
1996 and 1997	22.7%	33.1%	28.3% (1998)
1997 and 1998	33.1%	28.3%	20.9% (1999)
1998 and 1999	28.3%	20.9%	-9.0% (2000)
2023 and 2024	26.1%	26.7%	?
	Average		12.3%
	Median		12.8%
	Higher		6
	Count		8
	% Higher		75.0%

Source: Carson Investment Research, NYU 11/24/2024
@ryandetrick



Existen también riesgos que nos mantienen alertas. El riesgo geopolítico con dos guerras abiertas y Trump de presidente provocará, en algunos momentos, movimientos bruscos. Las valoraciones de determinados segmentos del mercado también son exigentes y hemos de estar atentos a que no haya un repunte excesivo de la inflación o el crecimiento descarrile, Pero existen multitud de oportunidades: hay mercados que cotizan por debajo de su media histórica, como el caso Europeo y el de China, hay sectores como el de salud o el de materiales que llevan dos año en descenso y están a precios más que atractivos, o por ejemplo, la renta fija a largo plazo también nos gusta porque ofrece rendimientos bastantes altos.

En definitiva, entramos en el que consideramos puede ser un año de transición. En el que existen oportunidades fuera de los valores de alta capitalización que han aupado el índice, que será menos tendencial que los dos años que hemos vivido y en el que podemos asistir a cierto trasvase de las inversiones de Estados Unidos a otras zonas. La gestión más activa va a tener premio en este entorno con mercados con dientes de sierra y rotaciones sectoriales a lo largo del ejercicio en el que entramos.

Atentamente,



Kai Torrella Fajas
Consejero Delegado

DOSIER DE PRENSA

Un año más tarde

citywire.com/es/news/un-año-más-tarde/a2454203

mercados 12 nov., 2024

Artículo de opinión de Kai Torrella Fajas, Consejero Delegado de Gesinter SGIC.

En el clásico del cine *Doce hombres sin piedad*, al principio del juicio, casi todos los miembros del jurado están convencidos de la culpabilidad del acusado sin apenas cuestionar las pruebas presentadas. Pero, poco a poco, a medida que uno de ellos insiste en revisar cada detalle y no conformarse con el juicio inicial, la percepción de los demás empieza a cambiar. Lo que parecía evidente se transforma en una visión mucho más matizada y compleja. Al igual que en la película, **en muchas situaciones de la vida y en los mercados, es esencial no quedarse solo con la impresión inicial**. Con un poco de paciencia y apertura, lo que parecía un obstáculo puede terminar siendo una gran oportunidad.

Esto lo traigo a colación con la espectacular reacción de los mercados y diferentes activos que hemos vivido en esta última semana tras la **apabullante victoria de Donald Trump** en las elecciones americanas. ¿Va a ser este el relato que van a tomar los mercados, digamos, a un año vista? Pues osaría decir que no. No solamente porque vivimos en un mundo cambiante, a una velocidad jamás vista, sino porque a veces, y sobre todo en los mercados financieros, vale la pena analizar lo que ha pasado otras veces y, al menos, asignarle una probabilidad a que suceda algo parecido de nuevo. Se trata de **ser flexible** como sugiere el proverbio japonés que dice “el bambú que se dobla es más fuerte que el roble que resiste”. Y me lo hago venir porque he visto esta tabla de *Carson Research* (sigan en twitter a @RyanDetrick y sus tablas) en la que se observa el comportamiento de 32 activos el primer mes tras la victoria de Trump en 2016 y seguidamente un año más tarde.

Policy Emphasis Faded After the First Month Post-Election in 2016

Index	11/8/2016 - 12/8/2016		12/8/2016 - 11/8/2017	
	Rank	Return	Rank	Return
Russell 2000 Value	1	19.3%	29	2.4%
S&P Financial Select Sector	2	18.6%	18	12.6%
Russell 2000	3	16.2%	24	8.2%
Russell 2000 Growth	4	12.9%	16	14.5%
S&P Energy Select Sector	5	10.2%	32	-5.5%
Russell Midcap Value	6	9.9%	28	6.8%
S&P Industrial Select Sector	7	9.5%	15	15.3%
S&P Materials Select Sector	8	9.1%	14	16.1%
Russell Midcap	9	8.1%	19	11.9%
DJ Industrial Average	10	7.4%	6	22.5%
Russell Top 200 Value	11	7.3%	21	9.3%
S&P Consumer Discretionary Select Sector	12	6.7%	20	11.1%
Russell Midcap Growth	13	5.9%	11	18.7%
S&P 500	14	5.2%	12	17.6%
MSCI USA ESG Leaders	15	4.8%	13	16.3%
Russell Top 200	16	4.6%	10	19.3%
Bloomberg Commodity Index	17	4.6%	31	0.9%
NASDAQ Composite Index	18	4.5%	4	26.5%
Russell Top 200 Growth	19	2.1%	3	29.1%
S&P Technology Select Sector	20	2.0%	1	34.8%
S&P Communication Services Select Sector Index	21	1.9%	9	19.4%
MSCI EAFE	22	1.5%	5	23.7%
Real Estate Select Sector Index	23	1.0%	17	13.7%
S&P Health Care Select Sector	24	-0.5%	7	22.2%
Bloomberg U.S. Government: Intermediate	25	-1.6%	30	1.4%
Bloomberg US Aggregate	26	-2.2%	28	3.6%
Bloomberg US Corporate Investment Grade	27	-2.4%	27	6.4%
MSCI EM (Emerging Markets)	28	-2.5%	2	32.3%
S&P Consumer Staples Select Sector	29	-2.6%	25	7.7%
S&P Utilities Select Sector	30	-3.4%	8	21.4%
Bloomberg U.S. Government: Long	31	-7.8%	23	8.2%
Bloomberg Gold	32	-8.2%	22	8.8%

Source: Carson Investment Research, FactSet 10/10/2024

@bgilbert3142



Es increíble ver como los cambios son drásticos. Se trata casi de un péndulo que va de un extremo a otro. Vemos que, a la semana de las elecciones en 2016, el Russell 2000 Value se había revalorizado un 19% siendo el mejor de los activos, pasando al año siguiente a ser el 29 de los 32 activos estudiados, así como el sector energético que pasó de ser el quinto mejor al último de la lista con rendimientos negativos. Por el contrario, y para nombrar solamente dos, el sector tecnológico pasó de ser el 20 al mejor sector MSCI con una revalorización cercana al 35% y los mercados emergentes del 28 al 2, con un 32%.

No va a ser calcado esta vez. Pero creo que la dispersión de las variaciones en rentabilidades sí que se va a asemejar, lo que no sabemos, a día de hoy, son cuáles van a ser estos activos que van a pendular de un extremo a otro.

Si me tengo que mojar en algún activo que de aquí un año haga el trayecto inverso que lo que viviremos estos primeros días tras las elecciones, y yendo de menos a más, me inclino por los mercados emergentes, especialmente China, y por decir un sector, alguno cíclico como el energético o el de materiales. A finales del 25 lo vemos.

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	2024
GESINTER FLEXIBLE STRATEGY Intervalor Bolsa Mixto	+2,22%	-11,56%	+6,98%	-3,37%	+7,00%	-10,98%	+14,87%	+6,79%
GESINTER CHINA INFLUENCE Intervalor Fondos	+9,51%	-15,32%	+11,37%	-11,25%	+2,46%	-15,56%	+0,67%	+7,30%
GESINTER WORLD SELECTION Intervalor Accs. Int.	+12,25%	-22,66%	+6,69%	-10,19%	+10,21%	-17,43%	+18,82%	+11,60%
TORRELLA INVERSIONES SICAV	+11,65%	-23,23%	+6,51%	-8,44%	+9,06%	-16,48%	+16,76%	+10,94%
GESINTER GOLDEN FOCUS							+10,50%	+6,08%