

Perspectivas del departamento de Dirección de Inversiones de AXA IM Core

Octubre de 2024



Chris Iggo

Presidente del Investment Institute
AXA IM y CIO de AXA IM Core



Alessandro Tentori

Director de Inversiones de Europa
de AXA IM Core



Ecaterina Bigos

Directora de Inversiones de Asia
ex-Japón de AXA IM Core

TEMÁTICAS DE INVERSIÓN CLAVE



Las esperanzas de recorte de tipos impulsan a los bonos



Desequilibrio tecnológico de Europa



La IA potencia el comercio de Asia-Pacífico

Departamento de Dirección de Inversiones: opiniones

Chris Iggo, Director de Inversiones de AXA IM Core

La renta fija se beneficia de las expectativas de tipos más bajos

Las expectativas de tipos de interés más bajos, confirmadas aún más por el recorte de la Reserva Federal en septiembre, han ayudado a impulsar la sólida rentabilidad reciente de la renta fija. La rentabilidad de la deuda pública y privada mundial durante el tercer trimestre ha sido una de las más elevadas de los últimos 10 años. De cara al futuro, es posible que los rendimientos de los bonos no puedan caer mucho más, dado lo que ya está descontado. Para que las expectativas de tipos sigan cayendo, el argumento tendría que ser que los riesgos de recesión están aumentando o que un nivel «neutral» para los tipos es incluso inferior a lo que se pensaba. Sin embargo, se trata de una opinión poco convincente, dado que los signos de recesión son mínimos de momento. Las previsiones de tipos inferiores al 3% en Estados Unidos e inferiores al 2% en Europa a finales de 2025 tratarán de reflejar los resultados macroeconómicos más probables.

En este sentido, creemos que la mejor manera de acceder a la renta fija sigue siendo a través de estrategias de elevación de la pendiente de la curva de rendimientos, es decir, centrándonos en los bonos hacia el extremo más corto del espectro de vencimientos. Estos deberían beneficiarse del descenso de los tipos de interés de los bancos centrales. Además, los bonos corporativos siguen siendo atractivos con los rendimientos actuales. Se prevé que los tipos de interés del efectivo caigan por debajo de los rendimientos medios de los bonos corporativos investment grade, mientras que los bonos de alto rendimiento (high yield) ofrecen una prima de rendimiento significativa. Los fundamentales del sector empresarial son sólidos y la demanda de activos de mayor rendimiento y generación de rentas sigue siendo fuerte. Una consolidación de los rendimientos no es un signo negativo para los retornos de la renta fija.

Alessandro Tentori, Director de Inversiones de Europa

Renta variable europea: los beneficios mejoran, pero sigue rezagándose de Estados Unidos

Tras cinco trimestres de crecimiento negativo de los beneficios, la renta variable europea ha vuelto a territorio positivo. Y los datos sugieren que los mercados son alcistas con respecto a la renta variable europea. Sin embargo, el crecimiento absoluto de los beneficios sigue rezagando a Wall Street por un margen considerable. Dos factores podrían explicar la brecha de valoración precio-beneficio de 10 veces entre los índices MSCI US y MSCI EU.

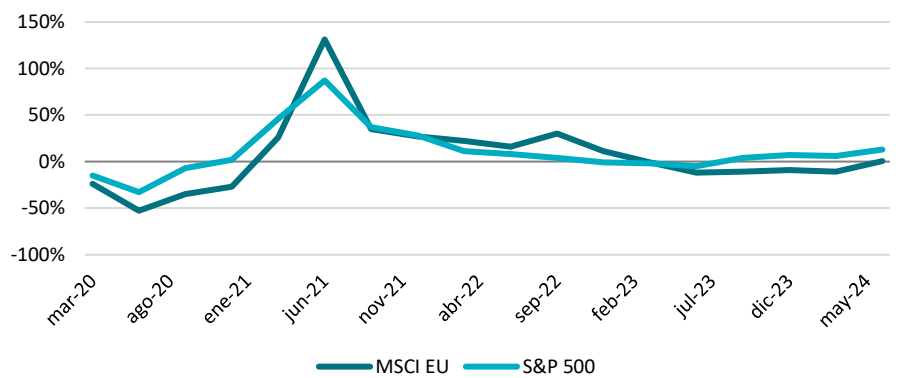
En primer lugar, los factores estructurales (productividad relativamente baja, fragmentación regional y problemas de ejecución en proyectos de la Unión Europea), como la Unión Bancaria, siguen deprimiendo la tasa de crecimiento potencial de Europa. El Fondo Monetario Internacional espera que Estados Unidos crezca casi el doble de rápido que Europa a largo plazo.

En segundo lugar, hay diferencias sectoriales. Si nos fijamos en la composición histórica de los principales índices, Europa

parece estar rezagada en sectores como el informático. Hace unos 20 años, el sector representaba el 16% del S&P 500 y el 4% de la capitalización bursátil del Stoxx 600. A finales de 2023, la proporción había aumentado hasta el 29% en Estados Unidos, pero solo hasta el 7% en Europa. Sin embargo, la industria y la atención sanitaria han ganado importancia en el bloque desde 2004.

Asumiendo que la tecnología basada en inteligencia artificial se situará a la cabeza en los próximos años, la configuración industrial específica de Europa podría ser un factor clave tanto en términos de macroeconomía a largo plazo como de rendimiento esperado, una cuestión crucial que destacó el reciente informe del expresidente del Banco Central Europeo, Mario Draghi, sobre la competitividad de la UE.

Crecimiento del beneficio por acción: Estados Unidos/UE



Fuente: Bloomberg, datos a 13 de septiembre de 2024

Ecaterina Bigos, Directora de Inversiones de Asia ex-Japón

El sector manufacturero de Asia-Pacífico se mantiene, impulsado por la inteligencia artificial

A pesar de la preocupación por el uso excesivo de inteligencia artificial, las importaciones de bienes de equipo en Estados Unidos se mantuvieron sólidas durante el año pasado, impulsadas por máquinas industriales, ordenadores, accesorios informáticos y semiconductores, probablemente debido a la inversión relacionada con la inteligencia artificial y alentadas por la ley CHIPS de 2022. Por el contrario, las importaciones de bienes de consumo han vuelto en gran medida a los niveles anteriores a la pandemia.

Esta inversión resiliente en tecnología está respaldando el comercio tecnológico de Asia. Los ganadores iniciales del ciclo de inversión han sido los facilitadores: empresas de infraestructuras, proveedores de almacenamiento y fabricantes de chips. Asia (excluido Japón) tiene la mayor cuota entre las principales regiones de empresas facilitadoras, principalmente en la cadena de suministro de semiconductores y hardware. Taiwán, seguido de Corea del

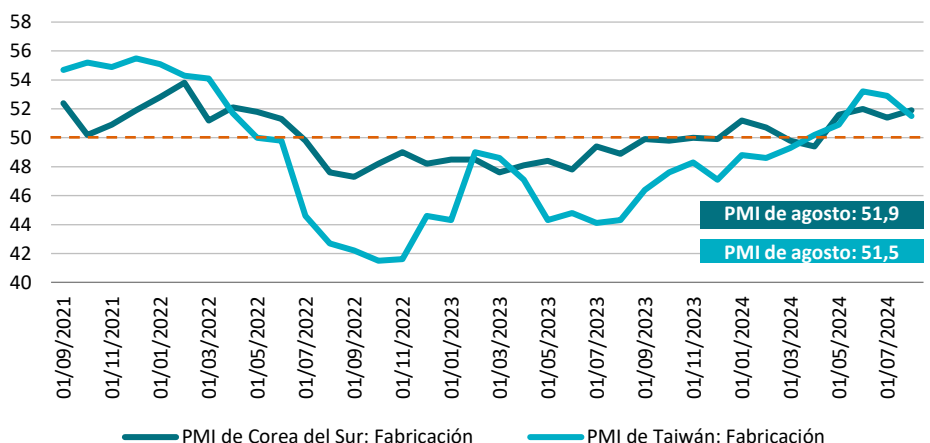
Sur, son los líderes del mercado y los pioneros del sector.

Taiwán registró un fuerte crecimiento de las exportaciones de chips del 89,8% interanual hasta septiembre de 2024, mientras que Corea del Sur aumentó un 44% en el mismo periodo. Esto ha contribuido a que los índices de gestores de compras del sector manufacturero de ambos países se mantengan resilientes a

pesar de la desaceleración del crecimiento mundial.

Los factores impulsores son indudablemente estrechos y podrían descarrilarse si la demanda flaquea, pero por ahora, con la escasa inversión en inteligencia artificial percibida por muchas empresas como un mayor riesgo que la sobreinversión, es probable que el ciclo siga avanzando.

Índice de gestores de compras del sector manufacturero: Corea del Sur y Taiwán



Fuente: Bloomberg, septiembre de 2024

Resumen de perspectivas por clase de activo

Las opiniones expresadas reflejan las expectativas del equipo de Dirección de Inversiones sobre los retornos y los riesgos de las clases de activos. Los colores indican el retorno esperado en un periodo de tres a seis meses en relación con las tendencias observadas a largo plazo.

Positiva	Neutra	Negativa
----------	--------	----------

Las opiniones del equipo de Dirección de Inversiones se basan en el Análisis Macroeconómico de AXA IM y los puntos de vista del equipo de inversión de AXA IM, y no pretenden ser un asesoramiento sobre asignación de activos.

Tipos		Ciclo de relajación en pleno apogeo, pero ya hay mucho descontado
Bonos del Tesoro de Estados Unidos		El mercado ya ha descontado importantes recortes de tipos en 2025
Euro – Deuda pública core		Poco valor en este momento, ya que los recortes de tipos del BCE están descontados
Euro – Deuda pública periférica		Presenta oportunidades y rendimientos reales más altos que los Bunds
Gilts británicos		Recortes de tipos de interés totalmente descontados; los mercados esperan planes fiscales
JGB		Incertidumbre sobre la senda de normalización de la política monetaria del Banco de Japón. El yen sigue volátil
Inflación		Los precios del mercado no descuentan ningún impacto de inflación posterior a las elecciones
Crédito		Los precios favorables están aumentando la contribución de la clase de activos al exceso de retornos
Investment Grade en USD		Sin un deterioro significativo del crecimiento, el crédito seguirá siendo resiliente
Investment Grade en EUR		El crecimiento resiliente y los tipos de interés más bajos respaldan el atractivo de las rentas del crédito
Investment Grade en GBP		Retornos respaldados por un mejor crecimiento y las expectativas de recortes de tipos
Alto rendimiento en USD		El relato del crecimiento sin inflación es favorable. Los fundamentales y la financiación siguen siendo sólidos
Alto rendimiento en EUR		Los sólidos fundamentales, los factores técnicos y los recortes del BCE respaldan el retorno total
Deuda emergente en divisa fuerte		Universo de mayor calidad, bien posicionado, con el inicio de los recortes de tipos de interés en Estados Unidos
Renta variable		Aterrizaje suave para apoyar a las acciones a finales de año
Estados Unidos		Los tipos más bajos deberían respaldar la confianza en los beneficios
Europa		Valoraciones interesantes, junto con sorpresas económicas y de beneficios positivas
Reino Unido		Valoraciones relativamente más atractivas e impulso económico positivo
Japón		Se beneficia del crecimiento de los semiconductores. Las reformas y la política monetaria serán claves para ampliar la rentabilidad
China		Los anuncios políticos pueden mejorar el crecimiento y los resultados del mercado
Temáticas de inversión*		Gasto a largo plazo en tecnología y automatización para respaldar la rentabilidad superior relativa

*AXA Investment Managers ha identificado seis temas, respaldados por megatendencias, que las empresas están aprovechando y que, en nuestra opinión, están mejor posicionadas para capear la evolución de la economía global: **Tecnología y Automatización, Consumidor Conectado, Envejecimiento y Estilo de vida, Prosperidad Social, Transición Energética y Biodiversidad.**

[Haga clic aquí](#) para obtener más información sobre el *Investment Institute*

La información aquí contenida está dirigida exclusivamente a inversores/clientes profesionales, tal como se establece en las definiciones de los artículos 194 y 196 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.

Este documento tiene fines informativos y su contenido no constituye asesoramiento financiero sobre instrumentos financieros de conformidad con la MiFID (Directiva 2014/65/UE), recomendación, oferta o solicitud para comprar o vender instrumentos financieros o participación en estrategias comerciales por AXA Investment Managers Paris, S.A. o sus filiales.

Las opiniones, estimaciones y previsiones aquí incluidas son el resultado de análisis subjetivos y pueden ser modificados sin previo aviso. No hay garantía de que los pronósticos se materialicen.

La información sobre terceros se proporciona únicamente con fines informativos. Los datos, análisis, previsiones y demás información contenida en este documento se proporcionan sobre la base de la información que conocemos en el momento de su elaboración. Aunque se han tomado todas las precauciones posibles, no se ofrece ninguna garantía (ni AXA Investment Managers Paris, S.A. asume ninguna responsabilidad) en cuanto a la precisión, la fiabilidad presente y futura o la integridad de la información contenida en este documento. La decisión de confiar en la información presentada aquí queda a discreción del destinatario. Antes de invertir, es una buena práctica ponerse en contacto con su asesor de confianza para identificar las soluciones más adecuadas a sus necesidades de inversión. La inversión en cualquier fondo gestionado o distribuido por AXA Investment Managers Paris, S.A. o sus empresas filiales se acepta únicamente si proviene de inversores que cumplan con los requisitos de conformidad con el folleto y documentación legal relacionada.

Usted asume el riesgo de la utilización de la información incluida en este documento. La información incluida en este documento se pone a disposición exclusiva del destinatario para su uso interno, quedando terminantemente prohibida cualquier distribución o reproducción, parcial o completa por cualquier medio de este material sin el consentimiento previo por escrito de AXA Investment Managers Paris, S.A.

Queda prohibida cualquier reproducción, total o parcial, de la información contenida en este documento. Por AXA Investment Managers Paris, S.A., sociedad de derecho francés con domicilio social en Tour Majunga, 6 place de la Pyramide, 92800 Puteaux, inscrita en el Registro Mercantil de Nanterre con el número 393 051 826. En otras jurisdicciones, el documento es publicado por sociedades filiales y/o sucursales de AXA Investment Managers Paris, S.A. en sus respectivos países.

Este documento ha sido distribuido por AXA Investment Managers Paris, S.A., Sucursal en España, inscrita en el registro de sucursales de sociedades gestoras del EEE de la CNMV con el número 38 y con domicilio en Paseo de la Castellana 93, Planta 6 - 28046 Madrid (Madrid).

© AXA Investment Managers Paris, S.A. 2024. Todos los derechos reservados.