Trust must be earned

Amundi ASSET MANAGEMENT

Perspectivas Globales de Inversión

Los bonos y los mercados emergentes destacan en el rally de Santa Claus

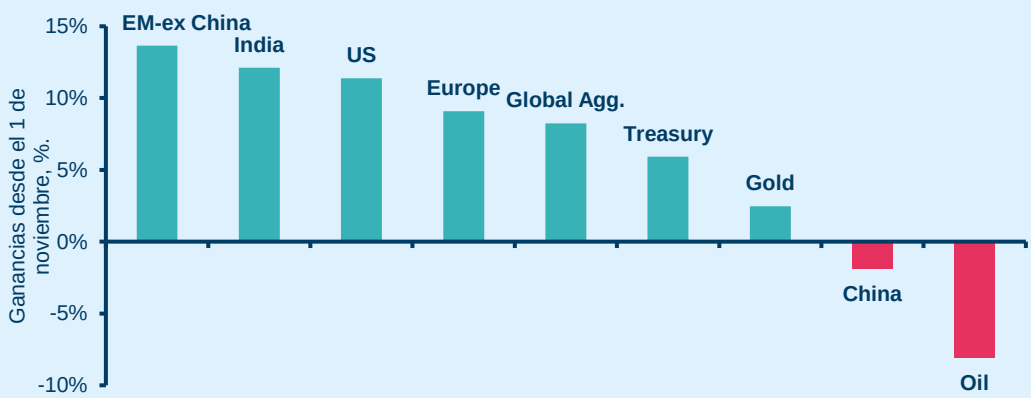
El descenso de las presiones inflacionistas y una Reserva Federal relativamente moderada han provocado ganancias en los bonos y activos de riesgo en las últimas semanas. Pero los riesgos relacionados con la especulación están aumentando, pues los mercados ya han descontado muchas de las ganancias previstas para 2024. Estamos de acuerdo en que los bancos centrales pivotarán en 2024, pero creemos que los recortes de tipos comenzarán a partir de mayo/junio. Las razones que subyacen a estos movimientos también son importantes. En nuestra opinión, la ralentización de la economía (no sólo de la inflación) empujará a la Reserva Federal hacia la relajación, estando el banco central atento a cualquier sorpresa al alza de la inflación. Consideramos que los temas que se exponen a continuación son los que probablemente impulsen el entorno económico mundial:

Vincent MORTIER
Director de Inversiones del Grupo Amundi

Matteo GERMANO
Director Adjunto de Inversiones Grupo Amundi

- **La inflación desciende, pero es demasiado pronto para cantar victoria.** La inflación subyacente de EE.UU. está mostrando rigidez, y al BCE le preocupan las subidas salariales, ya que contrarresta las expectativas del mercado de recortes en un futuro próximo. Los bancos centrales podrían esperar unos meses antes de relajar su política monetaria.
- **Debilitamiento en EE.UU. y Europa.** Los mercados laborales se están relajando, y las opiniones de los consumidores sobre el empeoramiento de la seguridad laboral se suman a nuestras previsiones de una leve recesión en EE.UU. en el primer semestre. Esto, unido a una ralentización en China, afectaría a Europa, donde los indicadores prospectivos son débiles, mientras que el resto de Asia y los mercados emergentes deberían seguir resistiendo.
- **Restricciones fiscales en EE.UU. y Europa.** Actualmente, los mercados ignoran los problemas de sostenibilidad de la deuda estadounidense a largo plazo y se dejan llevar por las perspectivas de la política de la Reserva Federal. En Europa, el acuerdo presupuestario alemán es un compromiso que pretende recortar el gasto, pero podría afectar al crecimiento.
- **La geopolítica está en el punto de mira al entrar en un año de elecciones,** empezando por Taiwán en enero.

El repunte ha sido positivo, pero cuidado con los excesos



Fuente: Amundi Investment Institute, Bloomberg, 21 de diciembre de 2023. Clases de activos representadas mediante índices. Las acciones son índices de precios MSCI en moneda local. Los bonos son índices Bloomberg.

"Aunque el rally de fin de año puede ofrecer algunas oportunidades tácticas, mantenemos una visión prudente sobre la renta variable, ya que los mercados están preparados para un escenario "goldilocks"."

Los inversores podrían explorar las siguientes clases de activos:

- **Cross Asset– A pesar de la reciente subida de las yields, los UST y determinados bonos de Estado pueden actuar como diversificadores de las carteras en un momento de posibles tensiones económicas en el primer semestre**. En el otro extremo, nos mantenemos prudentes en cuanto a la renta variable de los mercados desarrollados, pero los inversores no deberían descartar una subida táctica que podría conseguirse a través de derivados. En cuanto a los mercados emergentes, somos positivos, pero vemos posibilidades de cierta consolidación tras el comportamiento de mercados como Brasil. En cuanto a las divisas, nos acercamos más a la neutralidad con respecto al USD tras su reciente caída excesiva frente a las divisas cíclicas. No obstante, mantenemos nuestra vision prudente sobre el USD frente al JPY. En general, mantenemos la diversificación a través de las materias primas.
- **Unas yields libres de riesgos fundamentalmente atractivas respaldan una postura positiva sobre los bonos estadounidenses, pero tras el reciente repunte, los inversores deberían mantener un enfoque flexible en gestión de la duración.** En Europa, hay valor a largo plazo en duración, pero nos volvimos marginalmente cautelosos tácticamente en medio de los fuertes movimientos recientes. Seguimos siendo defensivos en Japón, con una postura muy activa. En cuanto al crédito corporativo, los diferenciales de IG y HY estadounidenses se han estrechado hasta niveles de principios de 2022, lo que nos mantiene muy selectivos y sesgados hacia el high grade.
- El entorno operativo y de beneficios para la renta variable es difícil y una normalización de la economía después del primer semestre favorece una ampliación más saludable del sentimiento en los mercados. Por ahora, **nos mantenemos neutrales con respecto a Japón y prudentes con respecto a EE.UU. y Europa, en particular las grandes capitalizaciones, el crecimiento** y los "siete magníficos" valores tecnológicos. En su lugar, preferimos mantener una postura equilibrada, y nos gustan los nombres defensivos y de baja beta, pero no sólo en los sectores tradicionales. Además, nuestras opiniones se inclinan hacia la calidad, el valor y los valores orientados a los dividendos en Europa, EE.UU. y Europa.
- **El sólido crecimiento económico de los mercados emergentes y el potencial de recuperación de los beneficios refuerzan nuestra opinión positiva sobre la renta variable**. Nos gustan los valores financieros y de consumo discrecional, y por países, vemos oportunidades en la India e Indonesia. En cuanto a la renta fija, el posible giro de la Reserva Federal, la ralentización de la inflación en los mercados emergentes y el fuerte crecimiento económico son los principales factores que impulsan nuestras opiniones. A escala regional, favorecemos a Latinoamérica y buscamos ideas selectivas en deuda soberana y empresas.

Sentimiento general de riesgo

Risk off — *Risk on*

Somos menos cautos con los activos de riesgo para tener en cuenta las oportunidades tácticas de fin de año. La deuda pública es un buen diversificador a medida que nos adentramos en una desaceleración.

Cambios respecto al mes anterior

- Renta fija: Tácticamente nos hemos vuelto ligeramente cautelosos en duración en Europa.
- Cross Asset: gestionamos tácticamente la postura en renta variable, con un sesgo general de cautela. En divisas, nos acercamos a la neutralidad con respecto al USD.

El sentimiento de riesgo global es una opinión cualitativa sobre los activos de riesgo (crédito, renta variable, materias primas) expresada por las distintas plataformas de inversión y compartida en el comité de inversión global. Nuestra postura puede ajustarse para reflejar cualquier cambio en el contexto económico y de mercado.

BCE = Banco Central Europeo, MD = mercados desarrollados, EM = mercados emergentes, BC = bancos centrales, IG = grado de inversión, HY = alto rendimiento, HC = moneda fuerte, LC = moneda local. Para otras definiciones, véase la última página de este documento.

Tres preguntas candentes

1. Tras las últimas cifras de inflación en EE.UU. y Europa, ¿cómo podría evolucionar la política de la Fed y el BCE?

Ante el rápido avance de la inflación y la inminente desaceleración económica, hemos asistido a una fuerte caída de los rendimientos subyacentes. Los mercados anticipan una política monetaria mucho menos restrictiva para 2024. En general, estamos de acuerdo con la magnitud de los recortes de tipos que actualmente prevén los mercados: La Fed y el BCE prevén una relajación de 130 puntos básicos en diciembre de 2024, frente a nuestras previsiones internas de 150 puntos básicos para la Fed y 125 puntos básicos para el BCE. Sin embargo, somos escépticos en cuanto al calendario. Mientras que los mercados esperan que la Fed y el BCE inicien los recortes de tipos en marzo, nosotros pensamos que es probable que los recortes comiencen en mayo/junio.

Consecuencias de inversión:

- Duración en EE.UU.: ligeramente positivos
- Europa *core*: neutral a ligeramente defensivo

2. ¿Cuál es su opinión sobre el dólar en un contexto de preocupación por el crecimiento de EE.UU. y un posible pivote de la Reserva Federal?

La reciente caída del dólar indica que el excepcionalismo estadounidense se ha visto afectado por unos datos más débiles de lo esperado y porque los mercados han revalorizado significativamente la bajada de los tipos de los fondos de la Reserva Federal. A corto plazo, no vemos margen adicional para una caída significativa del dólar. Sin embargo, es posible que vuelva a debilitarse una vez que el banco central reduzca sus tipos de interés oficiales. Al mismo tiempo, tampoco es probable que se produzcan subidas masivas, dada la debilidad económica y la caída de la inflación.

Consecuencias de inversión:

- Un dólar y un euro próximos a la neutralidad

3. ¿Cómo pueden afectar las elecciones en Taiwán a China y a la relación entre Estados Unidos y China?

Es probable que las elecciones en Taiwán tengan un resultado favorable a China. El partido gobernante, el DPP, es favorito para ganar las elecciones presidenciales de enero, pero podría perder su mayoría parlamentaria. En este contexto, los riesgos geopolíticos en torno a la rivalidad entre EE.UU. y China pueden aumentar a medio plazo, y podrían impulsar temas como la deslocalización y la reasignación de la cadena de suministro en el nuevo realineamiento mundial.

Consecuencias de inversión:

- Renta variable: neutralidad en China, cautela en Taiwán
- FX: ligeramente constructivo con TWD, ya que los riesgos electorales están en gran medida descontados

"La Fed estadounidense parece estar en modo 'pausa dovish' tras los avances en el frente de la inflación, pero creemos que el trabajo no ha terminado. Es probable que el banco central se mantenga en este modo hasta que empiece a recortar los tipos hacia finales del segundo trimestre".

Monica DEFEND
Directora del Amundi Investment Institute

La flexibilidad es clave tras el reciente repunte

El tono moderado de las comunicaciones del Banco Central y el descenso de la inflación han impulsado recientemente el contexto positivo de los activos de riesgo y los bonos. Aunque acogemos con satisfacción este repunte, somos escépticos sobre cuánto tiempo puede mantenerse y pensamos que a principios de 2024 podría producirse una vuelta a la realidad en un contexto de deterioro de los fundamentales. Una postura diversificada que equilibre las convicciones a largo plazo con las tendencias a corto plazo es clave para mejorar la rentabilidad potencial. Para ello, nos mantenemos ligeramente positivos en duración, cautos en renta variable de mercados emergentes (algo menos que antes), neutrales en USD y aprovechamos las oportunidades de mercado en los mercados emergentes y emergentes.

Ideas de alta convicción. Somos prudentes respecto a la renta variable estadounidense y europea, pero reconocemos el impulso táctico que pueden suponer las recompras y la mejora del sentimiento, que puede explorarse a través de los derivados. En cuanto a Japón, mantenemos una postura neutral en un contexto de mejora de la situación interna. En los mercados emergentes, somos positivos en un grupo selecto de países, pero también pensamos que los inversores deberían tratar de beneficiarse de este repunte de forma selectiva: por ejemplo, en Brasil. En general, el panorama de los mercados emergentes es optimista.

En cuanto a la duración, somos positivos en EE.UU. y observamos un pronunciamiento de la curva en EE.UU. y Canadá. En Europa, a pesar de la fuerte caída de los rendimientos, creemos que el débil crecimiento económico sigue respaldando una pequeña postura positiva sobre la duración europea. Además, al no haber riesgos inmediatos en torno a las rebajas de calificación de Italia, mantenemos una postura ligeramente positiva sobre los BTP.

En cuanto a Japón, unas perspectivas económicas positivas y las expectativas de que el Banco de Japón ponga fin a su NIRP a principios de 2024 nos permiten mantener nuestra postura prudente sobre los JGB.

En cuanto a los bonos de los mercados emergentes, nos gustan tanto HC como LC, debido a la solidez de los fundamentales, la desinflación en EE.UU. y la ralentización de la inflación en los mercados emergentes. Unos bancos centrales más acomodaticios en los mercados monetarios y emergentes deberían reducir algunos riesgos asociados a un aterrizaje brusco de la economía mundial.

Por otra parte, vemos potencial en el crédito europeo de alta calidad, pero somos cautos en cuanto al HY estadounidense.

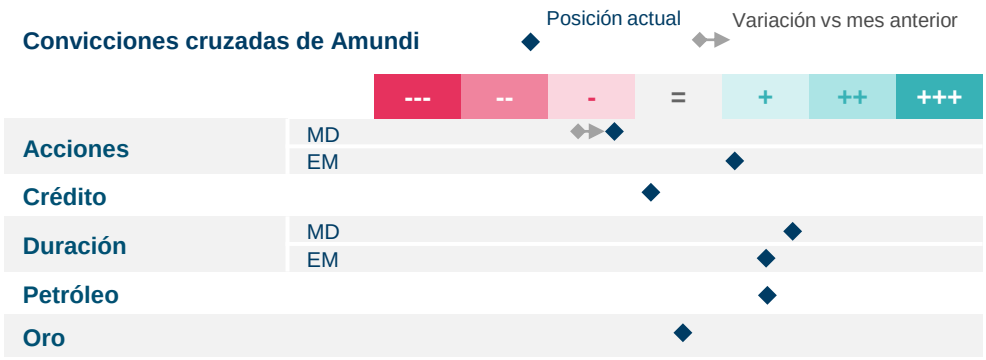
En cuanto a las divisas, tras la reciente caída, nos hemos vuelto neutrales con el dólar y ya no somos positivos con el AUD. El movimiento del dólar ha sido excesivo frente a divisas cíclicas como la SEK, sobre la que nos hemos vuelto cautos. Esto se debe a la debilidad de la economía sueca, en recesión. Sin embargo, frente al yen, defendemos el USD. En ME, somos positivos en el BRL/USD y el INR/CNH. Ante la persistencia de la guerra entre Israel y Hamás en Oriente Medio, mantenemos nuestras opiniones positivas sobre el petróleo.

Riesgos y cobertura. La coyuntura económica y la preocupación por los beneficios nos llevan a mantenernos a la defensiva en renta variable MD, pero creemos que la opcionalidad y los derivados pueden ayudar a los inversores a captar cualquier subida a corto plazo sin alterar la postura de cautela. También mantenemos las salvaguardas en renta fija.

Francesco SANDRINI
Director de Estrategias Multiactivos

John O'TOOLE
Director de Soluciones de Inversión Multiactivos

"La duración es una convicción para nosotros, pero la flexibilidad es importante tras la reciente caída de yields, y en la renta variable de MD, se puede explotar una subida táctica a través de opcionalidad sin cambiar la postura cautelosa".



Fuente: Amundi. El cuadro representa una evaluación cruzada de activos en un horizonte de tres a seis meses basada en las opiniones expresadas en el comité de inversión global más reciente. Las perspectivas, los cambios de perspectivas y las opiniones sobre la valoración de las clases de activos reflejan la dirección prevista (+/-) y la fuerza de la convicción (+/++/+++). Esta valoración está sujeta a cambios e incluye los efectos de los componentes de cobertura. FX = divisas, BTP = deuda pública italiana, BoJ = Banco de Japón, JGB = deuda pública japonesa, BoE = Banco de Inglaterra. Para otras definiciones y abreviaturas de divisas, véase la última página de este documento.

La Fed declara la victoria sobre la inflación – quizá demasiado pronto

Valoración general. El rápido retroceso de las yields provocado por la caída de la inflación y la actitud pesimista de los bancos centrales ha afectado a las valoraciones, pero los bonos siguen siendo un buen diversificador a medida que nos adentramos en una desaceleración. Sin embargo, es posible que veamos algún repunte de los rendimientos (debido a la inflación). Por lo tanto, es crucial mantenerse activos en la duración de los MD e inclinarse por la calidad en el crédito y los mercados emergentes.

Renta fija mundial y europea. Los bruscos movimientos de las yields *core* redujeron cierto atractivo para la duración, pero el entorno sigue evolucionando a medida que la economía europea se debilita. Nuestra convicción es que el BCE podría recortar tipos (algo positivo para los bonos) cuando observe una ralentización del crecimiento, pero hasta entonces, la inflación es una variable clave que podría volver a impulsar los rendimientos al alza. Por ahora, aunque nos volvimos ligeramente cautos sobre la duración europea desde un punto de vista táctico, nos mantenemos flexibles y creemos que hay valor a largo plazo por explorar. En crédito, somos marginalmente positivos y preferimos IG sobre HY, y nuestra opinión sobre la calidad se mantiene a través de los sectores de consumo y automóvil. Seguimos siendo muy cautelosos con las partes de menor calificación de HY, pero creemos que hay margen para explorar en segmentos de alta calificación en euros, como BB, ya que las divergencias son elevadas. En general, nos gusta explotar un buen equilibrio entre calidad y rentabilidad.

Renta fija EEUU. Esperamos que la Fed quiera asegurarse de que la inflación está bajo control y, después de eso, una recesión podría empujar al BC hacia recortes de tipos, que es más probable que comiencen a finales del segundo trimestre. Los rendimientos de la renta fija siguen siendo atractivos, pero algo menos ahora. De cara al futuro, la volatilidad de los tipos será elevada, ya que los mercados intentan equilibrar la política de la Reserva Federal con las perspectivas de crecimiento económico. Por lo tanto, mantenemos una posición positiva sobre la duración y también vemos valor en los TIPS, ya que la inflación de equilibrio está ahora en torno al objetivo a largo plazo de la Reserva Federal. En cuanto al crédito, los diferenciales IG son atractivos de forma selectiva, pero los inversores deberían considerar la posibilidad de aprovechar este repunte. Seguimos prefiriendo los valores financieros (bancos) a los no financieros y observamos grandes divergencias en estos dos sectores. Otro sector fundamentalmente atractivo es el de los valores respaldados por hipotecas de agencias. El mercado inmobiliario está recibiendo apoyo de un desajuste entre la oferta y la demanda, pero somos selectivos.

Bonos EM. Las perspectivas de crecimiento de los mercados emergentes y una Reserva Federal que indica recortes de tipos en 2024 respaldan la deuda de los mercados emergentes. Pero hay cuestiones idiosincrásicas a las que estamos atentos. Por ejemplo, estamos vigilando a las empresas exportadoras de petróleo, ya que el apoyo de la OPEP+ no ha sido suficiente para impulsar los precios. Somos constructivos respecto a los bonos HC, y preferimos los HY a los IG en los espacios soberano y corporativo. Por regiones, mantenemos una preferencia por Latinoamérica. En cuanto a los tipos locales, somos selectivos y favorecemos a los países con rendimientos reales atractivos.

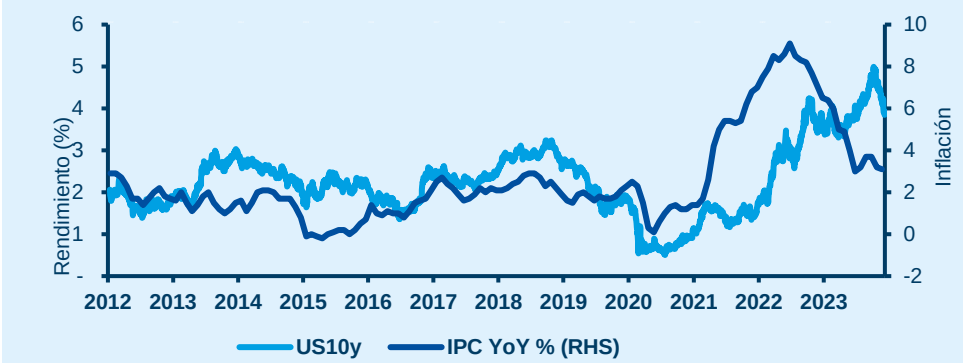
DIVISAS. Nos mantenemos neutrales con respecto al dólar, ya que las ventajas de las que gozaba anteriormente, como unos tipos estadounidenses más altos y el crecimiento económico, se están desvaneciendo. En los mercados emergentes, mantenemos una posición positiva sobre algunas divisas de alto rendimiento de Latinoamérica frente al dólar, y nos gustan el MXN, el BRL y la INR.

Amaury D'ORSAY
Director de Renta fija

Yerlan SYZDYKOV
Director Global de Mercados Emergentes

Kenneth J. TAUBES
CIO de Inversión EE.UU.

Los rendimientos cayeron desde el máximo, pero los recortes políticos y la ralentización de la economía son buenos para los bonos



Fuente: Amundi Investment Institute, Bloomberg, a 21 de diciembre de 2023.

"La inflación aún no es un hecho y podríamos ver algún repunte y volatilidad en los rendimientos que subraye la necesidad de ser ágiles en la duración".

Mantener el equilibrio en medio de una euforia excesiva

Fabio DI GIANSANTE
Director de Renta Variable Gran Capitalización

Yerlan SYZDYKOV
Director Global de Mercados Emergentes

Kenneth J. TAUBES
CIO de Inversión EE.UU.

Valoración general. El reciente repunte se basa en gran medida en la relajación de las condiciones financieras y las expectativas de un aterrizaje suave o nulo el próximo año. Existe una desconexión entre las valoraciones de algunos segmentos y su potencial de beneficios, lo que eleva los riesgos de depreciación. Sin embargo, algunos mercados, como el europeo, pueden beneficiarse de la subida de los tipos y de que la actividad económica toque fondo. Seguimos siendo selectivos y buscamos valores de calidad en los mercados emergentes y emergentes (EE.UU., Europa y Japón).

Renta variable europea. El crecimiento de los salarios reales mantiene robusto el consumo en Europa y prosigue la desinflación. Preferimos las empresas que pueden mantener los márgenes y recompensar a los accionistas. En segundo lugar, mantenemos el equilibrio a través de nuestras opiniones sobre valores cíclicos y defensivos de calidad, pero en ambos preferimos valoraciones baratas. En los cíclicos, los industriales figuran entre nuestras principales convicciones, pero hay oportunidades de beneficiarse de un fuerte repunte. En el extremo defensivo, nos gustan los productos básicos y la atención sanitaria. Esta última presenta empresas selectas que fueron excesivamente castigadas por la exuberancia en torno a la eficacia de los medicamentos contra la obesidad (como el GLP-1). En el sector financiero, creemos que algunos bancos podrían verse afectados por posibles impuestos extraordinarios sobre los beneficios. Por el contrario, somos prudentes en tecnología, pero en general favorecemos los modelos empresariales de buena calidad que, en nuestra opinión, ofrecen potencial alcista.

Renta variable estadounidense. Las valoraciones excesivas indican que el mercado espera un aterrizaje suave o nulo y un escenario de fuerte crecimiento de los beneficios. Pero a medida que la economía evolucione y tengamos más claridad, los mercados empezarán a prestar más atención a las valoraciones. Así pues, creemos que la calidad, el valor es un reclamo natural y los inversores deberían plantearse añadir defensas. Sin embargo, esto debería hacerse no sólo a través de los sectores defensivos tradicionales, sino también a través de oportunidades idiosincrásicas entre sectores. En concreto, nuestras mayores convicciones se centran en los sectores financiero, bancario y de materiales, aunque la energía está perdiendo atractivo progresivamente. En el sector bancario, preferimos los valores con depósitos estables y vigilamos el crecimiento de los préstamos. La fuerte caída de los rendimientos está reduciendo la tensión en sus pérdidas no realizadas en bonos. Sin embargo, nos mostramos cautos con respecto a la tecnología y a determinados sectores de consumo, debido al impacto de la subida de tipos y a la debilidad de los mercados laborales sobre el consumo. En general, evitamos los nombres en los que vemos una falta de disciplina de capital.

Renta variable de los mercados emergentes. Los beneficios de los mercados emergentes y el contexto económico son positivos, pero prevalecen las divergencias. Somos optimistas sobre el valor frente al crecimiento, y sobre el consumo discrecional, el sector inmobiliario y el financiero (especialmente en India e Indonesia). Sin embargo, somos menos constructivos en sanidad, materiales y energía. Por regiones, preferimos los países de Latinoamérica, como México y Brasil, que están más avanzados en la relajación de sus políticas. También nos gustan Indonesia e India, por su dinámica de crecimiento endógeno, y los EAU, mientras que somos más cautos con Taiwán, Arabia Saudí y Malasia.

"Los mercados esperan un escenario de 'todo perfecto', pero nosotros vemos riesgos a la baja y preferimos la resistencia de los beneficios".

El Nasdaq 100, en máximos históricos

Fuente: Amundi Investment Institute, Bloomberg, 20 de diciembre de 2023.

Perspectivas por clases de activos de Amundi

	Clase de activos	Visión	Cambio	Justificación
PLATAFORMA DE RENTA VARIABLE	US	-/=		Los mercados están valorando un escenario de Ricitos de Oro que ha dado lugar a algunas zonas de exceso de valoración. Mantenemos una visión equilibrada, centrándonos en valores con capacidad de recuperación de beneficios.
	Value EE.UU.	+		Tenemos una visión positiva a largo plazo del valor, pero la trayectoria no será lineal. En esta fase, lo combinamos con la calidad (resistencia de márgenes, productos diferenciados).
	Growth EE.UU.	--		Las expectativas de beneficios del mercado y las elevadas valoraciones no se corresponden con una probable recesión leve. Cualquier endurecimiento de la liquidez podría afectar más a estos segmentos inflados.
	Europa	-/=		Reconocemos que Europa puede beneficiarse de la ralentización de la inflación. Nuestra postura es selectiva y equilibrada, inclinándonos por los productos básicos y los industriales.
	Japón	=		Japón es una historia sólida en un momento de presiones sobre el crecimiento en otras partes de MD. Además, las negociaciones salariales del 1T24 deberían confirmar aún más la salida de la deflación.
	China	=		Seguimos siendo constructivos a largo plazo, pero a corto plazo nos mantenemos neutrales y atentos a la forma en que el Gobierno equilibra el dolor a corto plazo con un crecimiento más sostenible.
	EM sin China	=/+		Es probable que el diferencial de crecimiento entre los mercados emergentes y los mercados desarrollados siga siendo elevado. Nos inclinamos por India, Indonesia, Brasil y México.
PLATAFORMA DE RENTA FIJA	Gobiernos de EE.UU.	=/+		A pesar de la fuerte caída de los rendimientos, mantenemos nuestra postura positiva sobre la duración – pero seguimos muy activos, con preferencia por la parte intermedia de la curva de rendimientos.
	IG corporativo EEUU	=/+		Vemos que los fundamentales se deterioran ligeramente desde niveles saludables. Ante la desaceleración que se avecina, nos centramos en el sector financiero y en nombres de calidad, así como en los flujos de caja.
	US HY corporate	-		La divergencia entre la alta y la baja calidad se hace más evidente a medida que empeora el perfil de impago de la deuda de baja calificación, donde somos prudentes.
	Gobiernos europeos	-/=		Creemos que el BCE bajará los tipos cuando la inflación vuelva a su objetivo. Tras el repunte, vemos un perfil de riesgo-rentabilidad asimétrico, lo que nos lleva a adoptar una actitud marginalmente prudente (neutral en BTP).
	Euro IG corporativo	=/+		Somos ligeramente positivos en IG y nos gustan sectores como IG en consumo y automóvil. Mantenemos la cautela en los sectores que podrían verse más afectados por una ralentización.
	Euro HY corp.	-/=		Somos muy prudentes en los segmentos de baja calificación, como CCC, ya que los fundamentales se están deteriorando. Vemos valor en las partes de mayor calificación y en la deuda a corto plazo.
	Govies chinos	=		Las ventajas de diversificación de la deuda china para los inversores globales se mantienen. Los planes de desapalancamiento del Gobierno y las medidas políticas del PBoC son clave en este sentido.
	EM HC	=/+		Las valoraciones son atractivas tras el reciente movimiento a la baja de los rendimientos estadounidenses. Preferimos HY a IG, dados los niveles de diferenciales. Favorecemos a los países y empresas con finanzas sólidas.
	EM LC	=/+		El elevado carry, las expectativas de un USD más débil y unos BC proactivos en cuanto al anclaje de la inflación son positivos para la deuda LC. Somos selectivos a la luz del año electoral.
OTROS	Materias primas			La presión vendedora sobre el petróleo es excesiva, pero se produce a la luz del desvanecimiento de los efectos de los catalizadores a corto plazo (recortes de producción de la OPEP+) que impulsaron los precios anteriormente. Nuestro objetivo a medio plazo para el Brent es de 85-90 $/bbl. Nuestro objetivo para el oro a medio plazo es de 2.000-2.100 $/oz.
	FX			La agresiva venta del USD nos hace ser neutrales a corto plazo. El precio actual del USD ya refleja los recortes de tipos de la Fed para 2024. Al mismo tiempo, no vemos una subida masiva del dólar. Mantenemos una postura positiva sobre el yen frente al dólar.

--- -- - = + ++ +++

Opinión negativa Neutral Opinión positiva

▼ Descenso con respecto al mes anterior

▲ Mejorado respecto al mes anterior

Fuente: Amundi, diciembre de 2023, opiniones relativas a un inversor basado en EUR. Este material representa una evaluación del entorno de mercado en un momento determinado y no pretende ser una previsión de acontecimientos futuros ni una garantía de resultados futuros. El lector no debe considerar esta información como investigación, asesoramiento de inversión o recomendación sobre ningún fondo o valor en particular. Esta información tiene fines estrictamente ilustrativos y educativos y está sujeta a cambios. Esta información no representa la asignación de activos actual, pasada o futura ni la cartera de ningún producto de Amundi.

Colaboradores del Amundi Institute

BERTINO Claudia, *Directora de Amundi Investment Insights & Publishing*

FIOROT Laura, *Jefa de la División de Inversiones y Clientes*

CARULLA Pol, *Especialista en Perspectivas de Inversión y División de Clientes*

DHINGRA Ujjwal, *Especialista en Perspectivas de Inversión y División de Clientes*

NIALL Paula, *Especialista en Perspectivas de Inversión y División de Clientes*

PANELLI Francesca, *Especialista en Perspectivas de Inversión y División de Clientes*

DEFINICIÓN ABREVIATURAS

Abreviaturas de divisas: USD - dólar estadounidense, BRL - real brasileño, JPY - yen japonés, GBP - libra esterlina británica, EUR - euro, CAD - dólar canadiense, SEK - corona sueca, NOK - corona noruega, CHF - franco suizo, NZD - dólar neozelandés, AUD - dólar australiano, CNY - renminbi chino, CLP - peso chileno, MXN - peso mexicano, IDR - rupia indonesia, RUB - rublo ruso, ZAR - rand sudafricano, TRY - lira turca, KRW - won surcoreano, THB - baht tailandés, HUF - forint húngaro.

INFORMACIÓN IMPORTANTE

Este documento tiene únicamente fines informativos.

Este documento no constituye una oferta de venta, una solicitud de oferta de compra ni una recomendación de ningún valor ni de ningún otro producto o servicio. Los valores, productos o servicios a los que se hace referencia pueden no estar registrados para la venta ante la autoridad competente de su jurisdicción y pueden no estar regulados o supervisados por ninguna autoridad gubernamental o similar de su jurisdicción.

La información contenida en este documento sólo puede ser utilizada para su uso interno, no puede ser reproducida o redifundida de ninguna forma y no puede ser utilizada como base o componente de ningún instrumento o producto financiero o índice.

Además, nada de lo contenido en este documento pretende ofrecer asesoramiento fiscal, jurídico o de inversión.

Salvo que se indique lo contrario, toda la información contenida en este documento procede de Amundi Asset Management SAS y es a fecha de 9 de noviembre de 2023. La diversificación no garantiza un beneficio ni protege contra una pérdida. Este documento se proporciona "tal cual" y el usuario de esta información asume el riesgo total de cualquier uso que se haga de la misma. Los datos y análisis históricos no deben tomarse como indicación o garantía de ningún análisis, previsión o predicción de rendimiento futuro. Las opiniones expresadas en relación con las tendencias económicas y del mercado son las del autor y no necesariamente las de Amundi Asset Management SAS, y están sujetas a cambios en cualquier momento en función de las condiciones del mercado y de otro tipo, por lo que no puede garantizarse que los países, mercados o sectores vayan a comportarse como se espera. Estas opiniones no deben considerarse como un asesoramiento de inversión, una recomendación de valores o una indicación de negociación de ningún producto de Amundi. La inversión conlleva riesgos, incluidos los riesgos de mercado, políticos, de liquidez y cambiarios.

Además, en ningún caso cualquier persona implicada en la producción de este documento tendrá responsabilidad alguna por daños directos, indirectos, especiales, fortuitos, punitivos, consecuentes (incluido, sin limitación, el lucro cesante) o de cualquier otro tipo.

Amundi Iberia SGIIC, SAU registrada en CNMV nº 31. www.amundi.es

Fecha de primera utilización: 1 de Enero de 2024.

Documento emitido por Amundi Asset Management, "société par actions simplifiée"- SAS con un capital de 1.143.615.555 euros - Gestor de carteras regulado por la AMF con el número GP04000036 - Sede social: 90-93 boulevard Pasteur - 75015 París - Francia - 437 574 452 RCS París -

Crédito de la foto: ©iStock/Getty Images Plus - MathieuRivrin

Amundi ASSET MANAGEMENT | Investment Institute