

## Una senda de bajada de tipos difícil para los bancos centrales



**Vincent  
MORTIER**

Director de Inversiones  
del Grupo



**Matteo  
GERMANO**

Director adjunto de  
Inversiones  
del Grupo

Los mercados están reevaluando las vías de actuación de los bancos centrales (BC) en un contexto de ralentización de la inflación y de una posible desaceleración económica, pero con unos datos históricos resistentes. Sin embargo, la velocidad de la desinflación podría verse afectada por las tensiones en el Mar Rojo, en particular para Europa. Así, la labor de los BC se está complicando, ya que su objetivo es mantener los tipos en un nivel restrictivo durante el tiempo adecuado.

En términos de crecimiento, prevemos una desaceleración prolongada en EE.UU., concentrada hacia mediados de año. En Europa, revisamos a la baja las previsiones de crecimiento para este año y esperamos una inflación inferior al consenso en China. Estos cambios no afectan a nuestras visiones sobre la actividad económica:

- **Debilitamiento del mercado laboral estadounidenses.** El crecimiento salarial está cayendo y la mayor parte de la fortaleza de las nóminas está en sectores no cíclicos (gobierno, etc.). Esto podría afectar al consumo, que por ahora es fuerte.
- **Sin previsión de recesión para la zona euro, pero los riesgos son elevados.** Es probable que la debilidad del gasto público y las restricciones (Alemania, Francia) pesen sobre la economía, pero el consumo familiar y el crecimiento salarial son positivos para la región. Esto último también es importante para la toma de decisiones del BCE.
- **Ralentización del crecimiento económico y riesgos de desinflación en China.** Un *bazooka* fiscal parece improbable mientras el gobierno intenta desapalancarse. Pero los esfuerzos parciales para levantar el ánimo no tendrán un efecto duradero dados los problemas fundamentales del sector inmobiliario y las presiones sobre el consumo.
- **La geopolítica/política gana protagonismo.** La mitad de la población mundial elegirá a sus líderes este año. Las relaciones entre EE.UU., China, la UE y los países emergentes se verán afectadas por la elección de los líderes y la retórica doméstica.

### La tarea de la Reserva Federal no es fácil, pero la caída del crecimiento salarial indica que la desinflación probablemente continuará



Fuente: Amundi Investment Institute, Bloomberg, a 25/01/2024. Indicador de crecimiento salarial de Atlanta (EE.UU.) en el margen derecho.



*"El telón de fondo económico parece más resistente de lo esperado, pero las valoraciones están demasiado ajustadas en algunas áreas. Un planteamiento fundamental, con un enfoque global, es clave en esta fase del ciclo".*

Seguimos centrándonos en los siguientes ámbitos:

- **Cross Asset.** Observamos una ralentización en EE.UU., pero no un desplome de los beneficios. Es probable que los beneficios sigan siendo débiles, lo que nos lleva a mantenernos vigilantes en general. Aunque mantenemos una postura defensiva en la renta variable de mercados desarrollados, nos volvemos ligeramente positivos en Japón. Incluso en los mercados emergentes, seguimos siendo constructivos, pero ahora principalmente a través de Asia. También somos ligeramente optimistas sobre la duración en EE.UU. y Europa, ya que la desinflación está en marcha, pero vemos una fuerte necesidad de ser activos, especialmente en Europa. También creemos que el crédito IG de la región es atractivo. En cuanto a las divisas, somos menos cautelosos con el USD frente al JPY, ya que los mercados ya han descontado excesivos recortes de tipos en las valoraciones del dólar. Pero el yen sigue siendo una buena cobertura frente a los riesgos de crecimiento mundial y el petróleo frente a los riesgos geopolíticos.
- **En renta fija, somos ligeramente positivos en duración en EE.UU. y ligeramente prudentes en Europa y Japón. Sin embargo, dada la cambiante valoración del mercado sobre los recortes de tipos de los bancos centrales, nos mantenemos flexibles.** En cuanto al crédito, somos ligeramente más constructivos en bonos corporativos de la UE de calidad (con calificación BBB, bancarios) y creemos que los inversores podrían considerar oportunidades en el mercado primario. Del mismo modo, preferimos los bonos corporativos estadounidenses investment grade a los de high yield, dados los riesgos de default y las elevadas valoraciones. Además, los mercados titulizados estadounidenses, como los MBS de agencia, ofrecen valor a largo plazo pero, en general, somos conscientes de los riesgos de liquidez y de la volatilidad de los tipos.
- **Aunque los mercados estadounidenses en general y Growth parecen sobrevalorados, vemos segmentos (es decir, US value) que ofrecen negocios atractivos y perspectivas de crecimiento de los beneficios.** Japón también está mostrando signos de recuperación y la posibilidad de salir de la deflación debería ser positiva. En Europa, donde las valoraciones son mejores que en EE.UU., nos mantenemos equilibrados y nos gustan los negocios cíclicos de calidad y los defensivos.
- **Los activos de los mercados emergentes, especialmente en Asia, donde vive más de la mitad de la población mundial, constituyen un sólido telón de fondo para la renta fija y la renta variable.** Sin embargo, vigilamos la inflación y el hecho de que los ME no son homogéneos: cada uno de estos países en Latinoamérica (Brasil, México y Colombia), y en Asia (India e Indonesia) son únicos. En renta fija, nos gustan divisa fuerte y local, pero preferimos HY a IG. También estamos atentos a los riesgos geopolíticos entre EE.UU. y China y en Oriente Medio, lo que nos hace ser algo cautos con respecto a la región del CCG (Consejo de Cooperación del Golfo)



### Sentimiento general de riesgo



Reconocemos un contexto económico menos débil, lo que subraya la importancia de explorar las áreas de calidad de los mercados. Pero también nos mantenemos positivos en deuda pública en medio de la incertidumbre.

### Cambios respecto al mes anterior

- Renta variable: marginalmente positivos en Japón; más constructivos en mercados emergentes sin China.
- Renta Fija: ligeramente más positivos en IG de la UE, dada su atractiva valoración y fundamentales.
- Divisas: menos cautelosos sobre el dólar a corto plazo, cerca de neutral

*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, DM = mercados desarrollados, EM = mercados emergentes, BC = bancos centrales, FI = renta fija, IG = grado de inversión, HY = alto rendimiento, HC = moneda fuerte, LC = moneda local. CCG = Consejo de Cooperación del Golfo. Para otras definiciones, véase la última página de este documento.

## Tres preguntas clave

### 1. ¿Qué opina de las perspectivas de inflación y crecimiento en China tras los débiles datos recientes sobre inflación?

No abogamos por una deflación total en China, pero hemos rebajado nuestras previsiones de inflación al 0,2% y al 0,4% para 2024 y 2025, respectivamente. El consumo en China está sometido a tensiones. Los hogares se verán afectados por las presiones sobre los salarios y los menores efectos riqueza, ya que una gran parte de sus activos se mantiene en el sector inmobiliario (en un contexto de precios inmobiliarios más bajos). Por otra parte, vemos una transición más rápida de China hacia un crecimiento menor pero más sostenible a largo plazo. Sin embargo, si Pekín presenta un gran paquete de estímulo (no es nuestro caso base) en forma de gasto en seguridad social o transferencias e infraestructuras, eso podría afectar a nuestro escenario de crecimiento débil.

#### Consecuencias de la inversión:

- Neutral sobre la deuda soberana y el crédito chinos

### 2. ¿Cómo evoluciona su asignación de activos?

Desde una perspectiva *cross asset*, seguimos vigilantes en general, pero redujimos nuestra visión defensiva sobre la renta variable mundial, para tener en cuenta una recesión estadounidense más leve de lo previsto. En cuanto a los beneficios, no vemos una recesión de beneficios este año, pero el crecimiento de los beneficios seguirá siendo moderado. Sin embargo, las valoraciones son elevadas, por lo que resulta difícil prever una subida rápida y considerable de la renta variable.

#### Consecuencias de la inversión:

- Renta variable: ligeramente cautelosos en la renta variable global; positivos en calidad y altos dividendos en EE.UU. y Europa; constructivos con Japón.
- Crédito: IG positivo, HY negativo

### 3. ¿Cómo espera que evolucione el entorno económico en Europa este año?

Hemos revisado a la baja nuestras previsiones de crecimiento de la zona euro para este año (0,3%) y 2025 (1,0%), pero no prevemos una recesión en la región porque los mercados laborales están ajustados y es probable que la renta real de los hogares mejore este año. Por otra parte, es probable que la debilidad de la producción industrial, la retirada de las ayudas fiscales a escala nacional y la rápida transmisión de una política monetaria restrictiva en la región lastren la demanda.

#### Consecuencias de la inversión:

- Ligera cautela en duración en deuda europea *core*, neutralidad en deuda periférica.
- EUR/USD: Alrededor de 1,09 en el 2T'24, pero podríamos ver una fortaleza marginal del EUR en el 1T.

**"El consumidor estadounidense sigue gastando, aunque sea recurriendo a un endeudamiento excesivo, lo que da cierto apoyo al repunte de los activos de riesgo. Pero las elevadas valoraciones y la incertidumbre económica nos mantienen alerta".**



**Monica DEFEND**  
Directora del Amundi  
Investment Institute

# Buscar oportunidades en Asia

Reconocemos que el telón de fondo económico es un poco favorable: una ralentización estadounidense más leve de lo previsto debería evitar un desplome masivo de los beneficios y no vemos una recesión de beneficios en 2024. Sin embargo, esto no significa que estemos de acuerdo con las expectativas de beneficios del mercado, que nos parecen demasiado optimistas tanto para EE.UU. como para Europa. Así pues, aunque seguimos atentos a la renta variable de los mercados desarrollados, vemos algunos países, por ejemplo en Asia, donde el telón de fondo es mejor. Por otra parte, mantenemos nuestras opiniones positivas sobre la deuda pública, y también creemos que los inversores deberían permanecer bien diversificados a través de las materias primas.

**Ideas de alta convicción.** Aunque somos prudentes con los valores estadounidenses y europeos, nos mostramos ligeramente positivos con Japón. El país está experimentando una recuperación en el sector servicios, reformas empresariales y negociaciones salariales que ayudarían a la economía a salir de la deflación. Incluso en los mercados emergentes, tras el repunte de México, cambiamos nuestra visión hacia Asia a través de Indonesia y Corea del Sur (ciclo de semiconductores) debido a factores específicos del país, mientras que nos mantenemos positivos en India.

La desinflación en EE.UU. y Europa avanza según nuestras expectativas. Así pues, mantenemos una visión positiva sobre la duración en EE.UU. y Europa, pero somos conscientes de la necesidad de ser ágiles en ambas regiones, dadas las elecciones en EE.UU., que podrían afectar a la prudencia fiscal. Mantenemos nuestras opiniones sobre el pronunciamiento de la curva en EE.UU. y Canadá. En cuanto a los BTP periféricos italianos, mantenemos nuestra postura constructiva. Sin embargo, mantenemos una opinión negativa sobre los bonos japoneses, que podrían verse afectados por unas perspectivas económicas

ligeramente positivas para Japón. Esto también actúa como diversificador de nuestra postura general sobre la duración.

Los bonos de mercados emergentes siguen mostrando un fuerte potencial en medio de las indicaciones de pivote de los bancos centrales de los países desarrollados, que podrían traducirse en una bajada de los tipos en Estados Unidos. El sólido crecimiento de los mercados emergentes también es positivo, pero nos mantenemos alerta ante los riesgos geopolíticos y las sanciones.

En crédito, el crédito europeo de alta calidad es un punto brillante para nosotros debido a la alta calidad y a las atractivas valoraciones relativas, que deberían beneficiarse de la relajación monetaria. Sin embargo, no nos gustan los HY estadounidenses, donde las valoraciones están ajustadas.

En el mercado de divisas, la política de la Reserva Federal es clave para los movimientos del dólar y creemos que el dólar sufrirá una vez que la Reserva Federal empiece realmente a recortar los tipos. Sin embargo, a corto plazo, podría fortalecerse, dado que los mercados ya han descontado unos recortes de tipos excesivos y demasiado rápidos. Así pues, hemos reducido nuestra postura positiva sobre el yen frente al dólar. El yen sigue siendo una buena cobertura frente a los riesgos para el crecimiento mundial. En los mercados emergentes, no esperamos una fuerte apreciación, pero mantenemos una preferencia relativa por América Latina.

**Riesgos y cobertura.** Las tensiones geopolíticas en Oriente Medio y el reciente flujo de noticias en torno al Mar Rojo subrayan la necesidad de cubrir los riesgos en este frente a través del petróleo. Los precios del petróleo se han quedado rezagados con respecto al reciente repunte de otras materias primas cíclicas, lo que deja margen para un impulso adicional.

**"Estamos cerca de la neutralidad en nuestra asignación de riesgos, pero creemos que es el momento de explorar regiones/zonas que divergen de la narrativa de crecimiento mundial débil".**



**Francesco SANDRINI**  
Director de Estrategias Multiactivo



**John O'TOOLE**  
Director de Soluciones de Inversión Multiactivo

**Convicciones de Amundi en Cross-Asset** ◆ Posición actual ◀▶ Variación respecto al mes anterior

		---	--	-	=	+	++	+++
<b>Acciones</b>	MD			◆				
	ME					◆		
<b>Crédito</b>				◆				
<b>Duración</b>	MD						◆	
	ME					◆		
<b>Petróleo</b>						◆		
<b>Oro</b>				◆				

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.

# Utilizar la calidad para sortear las bajadas de tipos y la desaceleración

**Valoración global.** La fortaleza de la economía estadounidense, hasta el momento, nos hace confiar en que la Fed no iniciará recortes de su política monetaria antes de finales de mayo, y el BCE también se mantendrá vigilante respecto a la desinflación. Las escasas expectativas de crecimiento de cara al futuro implican que aumentará el énfasis en el crédito de calidad y las valoraciones, por ejemplo en Europa.

**Renta fija global y europea.** Persiste la preocupación por el crecimiento en Europa, ya que los indicadores prospectivos son débiles. En cuanto a la inflación, existen riesgos en Oriente Medio, ya que aumentan los costes de transporte (mercancías) de Asia a Europa. Estamos vigilando estos riesgos y su duración y nos mantenemos tácticamente un poco defensivos en cuanto a la duración, aunque somos ágiles a la hora de ajustar esta postura. El crédito corporativo presenta oportunidades, pero en HY la relación riesgo/rentabilidad no es óptima, lo que nos lleva a mantenernos defensivos en este segmento, especialmente en las zonas de baja calificación, como B- y CCs. Sin embargo, en IG, donde las valoraciones son decentes desde una perspectiva histórica, preferimos los BBB, que constituyen un punto óptimo de calidad y rentabilidad. También nos gustan los vencimientos a medio plazo y el sector bancario. Además, los inversores pueden considerar el mercado primario en busca de nombres atractivos de alta calidad, como ocurrió en enero.

**Renta fija estadounidense.** Mantenemos nuestra visión sobre los recortes de tipos de la Fed, pero esto depende de que baje la inflación y se ralentice la actividad económica. Así pues, mantenemos una postura ligeramente constructiva y reconocemos la necesidad de mantenernos activos en un año electoral con un posible impulso fiscal (que no es nuestro escenario principal). Es importante señalar que, si la economía se mantiene fuerte, es poco probable que los tipos bajen de forma significativa. Al mismo tiempo, nos centramos en los MBS de agencia, que ofrecen un ingreso adicional y sus valoraciones también están ajustadas en relación con la historia. Otro segmento en el que vemos valor es el de IG, en el que preferimos los valores financieros a los no financieros, pero creemos que los inversores deben ser selectivos con la exposición a los emisores. También hay oportunidades en las nuevas emisiones, siempre que haya suficiente compensación por asumir riesgos de liquidez y de crédito. Sin embargo, somos conscientes de la volatilidad de los tipos en HY y evaluamos cómo los sectores cíclicos podrían verse afectados a medida que la economía se ralentiza.

**Bonos de Mercados Emergentes.** Mantenemos una postura positiva sobre la deuda de los ME, pero los riesgos geopolíticos en Oriente Medio y Ucrania, junto con la sorpresa de la inflación estadounidense y los riesgos idiosincrásicos, podrían crear sorpresas. Por ejemplo, creemos que es improbable que los estímulos de China cambien las reglas del juego a largo plazo y que la política monetaria no convencional de Turquía no puede mantenerse. Nos gustan la deuda corporativa y los bonos corporativos de mercados emergentes, pero preferimos los HY a los IG, dadas las mejores valoraciones. En LC, preferimos Latinoamérica y somos selectivos en Asia.

**DIVISAS.** El USD podría registrar cierta fortaleza a corto plazo en medio de los riesgos geopolíticos y los movimientos del mercado, lo que nos hace ser ligeramente positivos. En mercados emergentes, somos positivos en divisas latinoamericanas e INR, pero estamos atentos al MXN, dadas las próximas elecciones que podrían causar volatilidad.



**Amaury D'ORSAY**  
Director de Renta fija

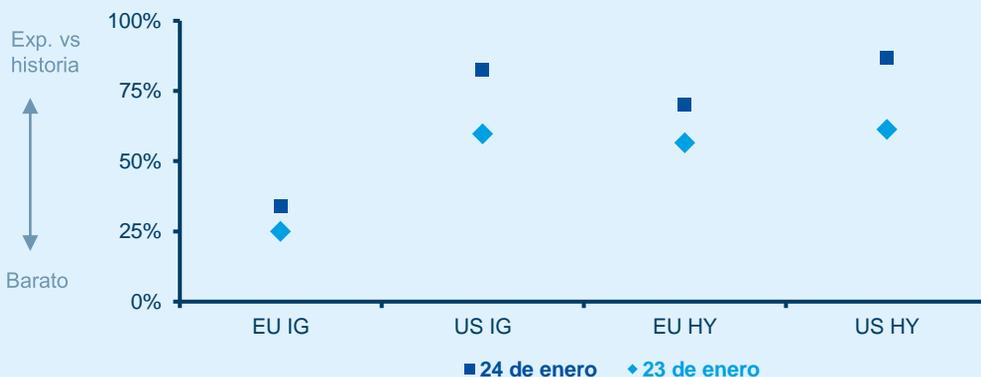


**Yeran SYZDYKOV**  
Director Global de Mercados Emergentes



**Marco PIRONDINI**  
CIO  
Gestión de Inversiones EE.UU.

## El grado de inversión europeo parece atractivo en crédito



Fuente: Amundi Investment Institute, Bloomberg, a 25 de enero de 2024. Percentiles históricos de las valoraciones sobre datos mensuales a partir del 31/01/1998.

*"La ralentización de la economía y los recortes de las políticas podrían ofrecer puntos de entrada convincentes en crédito, especialmente en Europa".*

# Priorizar los fundamentales y la capacidad de fijación de precios



**Andreas WOSOL**  
Director de Value

**Valoración general.** Los mercados intentan adivinar el calendario de los recortes de tipos y la resistencia de la actividad económica. Creemos que Europa registrará un crecimiento lento y que una ligera contracción de la actividad en EE.UU. afectará a los beneficios; aunque no vemos una recesión de los beneficios, creemos que las expectativas del mercado son elevadas. Así pues, damos prioridad a los fundamentales y exploramos negocios sólidos en Japón y en value estadounidense. En los mercados emergentes, las perspectivas en determinados países asiáticos (India, Indonesia) y Latinoamérica son sólidas.

**Renta variable europea.** Es probable que el repunte se vea afectado por la evolución de la actividad económica y las comunicaciones del BCE. Además, la actual temporada de resultados puede brindar oportunidades, especialmente en los sectores de consumo. Pero no esperamos que las empresas ofrezcan unas orientaciones sólidas debido a la incertidumbre macroeconómica y a los riesgos geopolíticos. En general, nos mantenemos equilibrados (cíclicos de calidad, defensivos) y nos gustan las empresas de calidad con un fuerte poder de fijación de precios, marcas y balances ricos en efectivo. En defensivos, somos ligeramente más positivos en sanidad, pero reducimos ligeramente nuestra postura en industriales tras los fuertes movimientos de precios en el sector del transporte. No obstante, los industriales y los bancos (dividendos y crecimiento de beneficios) siguen siendo nuestras principales convicciones. Por el contrario, nos hemos mostrado prudentes en el sector discrecional durante algún tiempo debido a la preocupación por la erosión del poder de fijación de precios en áreas como los artículos deportivos.



**Yerlan SYZDYKOV**  
Director Global de Mercados Emergentes

**Renta variable estadounidense.** El mercado presenta anomalías agudas en relación con la norma histórica, con una elevada dispersión de las valoraciones entre crecimiento y valor y una extraordinaria concentración en los valores más grandes. Estas anomalías tienden a normalizarse a largo plazo en detrimento de las altas valoraciones y las megacapitalizaciones. Además, observamos signos de ralentización en las empresas de consumo e industriales. En particular, los consumidores de gama baja son vulnerables, ya que en su mayoría han gastado el ahorro extra acumulado durante el Covid y ahora están aumentando su endeudamiento. En este entorno, mantenemos nuestra postura de fin de ciclo con la previsión de que la economía siga debilitándose. Nos gusta el sector financiero, pero preferimos modelos de negocio bien capitalizados y menos expuestos al sector inmobiliario comercial. El sector sanitario es otra área que ofrece oportunidades razonablemente valoradas que no dependen de la economía. En general, nos centramos en la calidad y la valoración de empresas con modelos empresariales sostenibles.

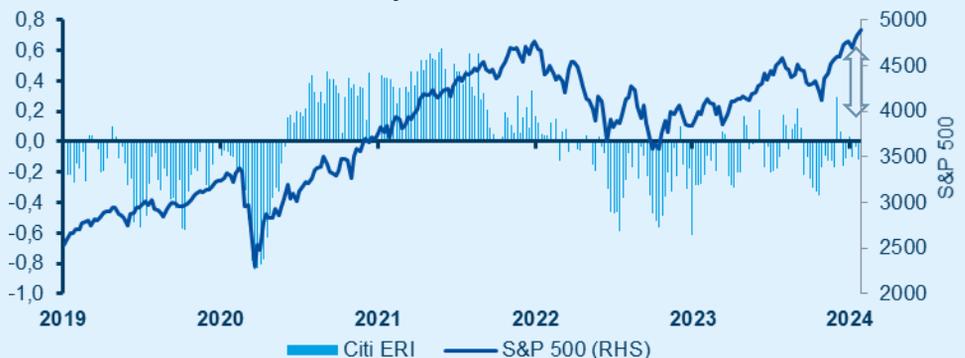


**Marco PIRONDINI**  
CIO  
Gestión de Inversiones EE.UU

**Renta variable de Mercados Emergentes.** En un entorno globalmente constructivo para los mercados emergentes, nos mostramos más optimistas sobre los mercados emergentes sin China. El aumento del estímulo chino es positivo a corto plazo, pero es poco probable que cambie la trayectoria de crecimiento económico o los problemas del sector inmobiliario del país. Nuestras principales convicciones están en Brasil, México, India y Emiratos Árabes Unidos. En cuanto a los sectores, nos gustan el inmobiliario y el financiero en India e Indonesia debido a las tendencias estructurales y a las atractivas valoraciones. Sin embargo, estamos a la defensiva en Malasia y Arabia Saudí y somos menos positivos en consumo

*"Los inversores no deberían ignorar la incoherencia de las valoraciones y los beneficios, sobre todo cuando el margen de decepción es pequeño".*

## Las bolsas estadounidenses tocan nuevos máximos, a pesar de las revisiones a la baja de los beneficios



Fuente: Amundi Investment Institute, Bloomberg, 26/01/2024. Citi Earnings Revision Index para EE.UU. en el LHS.



# Perspectivas por clases de activos de Amundi

	Clase de activos	Ver	Cambia	Justificación
PLATAFORMA DE RENTA VARIABLE	EE.UU.	-/=		Dado que los mercados ignoran las valoraciones excesivas y las expectativas de beneficios son demasiado optimistas para nosotros, no hay argumentos de peso para la revalorización. Nos mantenemos equilibrados.
	Value en EE.UU.	+		El value, un fenómeno a largo plazo para nosotros, debería ganar si se produce el aterrizaje suave (a corto plazo). Combinamos esto con atributos de calidad, es decir, propiedad intelectual y márgenes estables.
	Crecimiento en EE.UU.	--		Algunos segmentos del mercado, como las grandes capitalizaciones y la tecnología, presentan valoraciones infladas y se verían más afectados si se produjera una crisis de liquidez en los mercados.
	Europa	-/=		Las buenas noticias sobre los tipos ya están descontadas, pero las valoraciones son relativamente mejores. Mantenemos el estilo "barbell" y las opiniones sobre la resistencia de los consumidores, los bancos y las empresas industriales.
	Japón	=/+	▲	El país asiste a una recuperación interna de su sector servicios, junto con un impulso a las reformas empresariales y las negociaciones salariales, que deberían contribuir a atajar la deflación.
	China	=		Los últimos datos de inflación nos hacen estar atentos a los riesgos deflacionistas y al consumo. Pero mantenemos que China avanza hacia un modelo de crecimiento menor, pero sostenible.
	EM sin China	+	▲	Es probable que el crecimiento de los mercados emergentes, al margen de China, siga siendo sólido debido a factores específicos de cada país, especialmente en las economías asiáticas (fuerte consumo en India e Indonesia) y latinoamericanas.
PLATAFORMA DE RENTA FIJA	Gobiernos de EE.UU.	=/+		Somos ligeramente positivos a la luz de los atractivos rendimientos sin riesgo, en un contexto de ralentización económica. Sin embargo, dado que el mercado se centra en la política monetaria, nos mantenemos activos y tácticos.
	IG corporativo de EE.UU.	=/+		El aumento de los rendimientos de las empresas de este segmento sigue teniendo una repercusión limitada, debido a sus escasas necesidades de refinanciación. Seguimos siendo selectivos y preferimos las empresas financieras a las no financieras.
	US HY corporate	-		El panorama de la morosidad es peor en los nombres de baja calificación, como CCC, y mantenemos la cautela. Las divergencias de calidad son cada vez más evidentes.
	Gobiernos europeos	-/=		La política restrictiva del BCE está contribuyendo a la desinflación, pero el banco se muestra prudente en cuanto al ritmo de la misma, las negociaciones salariales y los riesgos para la cadena de suministro procedentes de Oriente Medio.
	Euro IG corporate	+	▲	Unos fundamentales sólidos, unas valoraciones relativas atractivas y un mercado primario fuerte (rendimientos atractivos) nos mantienen positivos. Nos centramos en vencimientos bancarios, con calificación BBB y a medio plazo.
	Euro HY corp.	-/=		Las condiciones restrictivas pesan sobre las perspectivas, aunque aún vemos un impacto limitado de la subida de tipos en las empresas. Somos prudentes en consumo y tecnología, pero nos gusta selectivamente la banca.
	Gobiernos chinos	=		El panorama de los bonos chinos es heterogéneo, a pesar de nuestras previsiones de baja inflación y de las ventajas de diversificación que ofrecen a los inversores. Seguimos atentos a los esfuerzos de desapalancamiento.
	EM HC	=/+		La deuda hipotecaria debería beneficiarse de la bajada de tipos en EE.UU., pero vemos más valor en los valores de alta calidad que en los de baja calidad, dadas las atractivas valoraciones de estos últimos. Nos gustan las empresas/países con una sólida solidez fiscal.
	EM LC	=/+		Mantenemos una posición positiva en Latinoamérica y, de forma selectiva, constructiva en Asia y EMEA, en un contexto de tendencia desinflacionista y expectativas de que la Fed empiece a recortar los tipos en breve.
OTROS	Materias primas			Se espera que la demanda de petróleo resista, junto con un modesto déficit de la oferta en el primer semestre, lo que llevaría a un pequeño repunte del Brent en torno a los 85 \$/bbl en el trimestre actual. Pero existen riesgos para estas previsiones, si Joe Biden impulsa la oferta estadounidense en un año electoral.
	FX			Vemos cierta fortaleza táctica en el dólar debido a unos recortes de tipos de la Reserva Federal demasiado agresivos, que los mercados han descontado. Pero una vez que se aclare el panorama del crecimiento mundial y comience la relajación monetaria de la Reserva Federal, el dólar podría debilitarse.

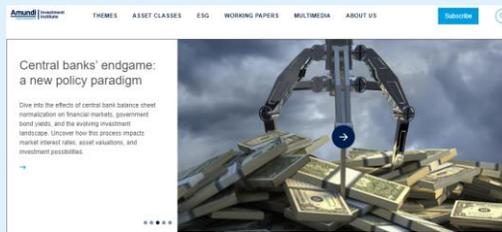


Fuente: Amundi, a enero de 2024, opiniones relativas a un inversor basado en EUR. Este material representa una evaluación del entorno de mercado en un momento determinado y no pretende ser una previsión de acontecimientos futuros ni una garantía de resultados futuros. El lector no debe considerar esta 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.

En un mundo cada vez más complejo y cambiante, los inversores han expresado una necesidad crítica de comprender mejor su entorno y la evolución de las prácticas de inversión para definir su asignación de activos y ayudar a construir sus carteras. Situado en el corazón del proceso de inversión global, el objetivo del Instituto Amundi es proporcionar liderazgo de pensamiento, reforzar el asesoramiento, la formación y el diálogo diario sobre estos temas en todos los activos para todos sus clientes: distribuidores, instituciones y empresas. El Instituto Amundi reúne las actividades de investigación, estrategia de mercado, perspectivas de inversión y asesoramiento sobre asignación de activos de Amundi. Su objetivo es proyectar los puntos de vista y las recomendaciones de inversión de Amundi.

Visítenos en:     

Descubra más información de Amundi en [www.amundi.com](http://www.amundi.com)



## Colaboradores del Instituto Amundi

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

FIOROT Laura, *directora 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

La información de MSCI sólo puede ser utilizada para su uso interno, no puede ser reproducida o difundida en ninguna forma y no puede ser utilizada como base o componente de ningún instrumento o producto financiero o índice. Ninguna información de MSCI pretende constituir un asesoramiento de inversión o una recomendación para tomar (o abstenerse de tomar) cualquier tipo de decisión de inversión y no puede ser considerada como tal. Los datos y análisis históricos no deben tomarse como indicación o garantía de ningún análisis, previsión o predicción de rendimiento futuro. La información de MSCI se proporciona "tal cual" y el usuario de la misma asume todo el riesgo derivado del uso que haga de ella. MSCI, cada una de sus filiales y cualquier otra persona involucrada o relacionada con la compilación, computación o creación de cualquier información MSCI (colectivamente, las "Partes MSCI") renuncian expresamente a todas las garantías (incluyendo, sin limitación, cualquier garantía de originalidad, exactitud, integridad, puntualidad, no infracción, comerciabilidad e idoneidad para un fin determinado) con respecto a esta información. Sin perjuicio de lo anterior, ninguna de las Partes de MSCI será responsable en ningún caso de ningún daño directo, indirecto, especial, incidental, punitivo, consecuente (incluido, sin limitación, el lucro cesante) o de cualquier otro tipo. (www.msicibarra.com). El Global Industry Classification Standard (GICS) SM fue desarrollado por y es propiedad exclusiva y una marca de servicio de Standard & Poor's y MSCI. Ni Standard & Poor's, ni MSCI, ni ninguna otra parte involucrada en la elaboración o compilación de las clasificaciones GICS ofrece garantías expresas o implícitas o representaciones con respecto a dicha norma o clasificación (o los resultados que se obtengan mediante el uso de la misma), y todas estas partes renuncian expresamente a todas las garantías de originalidad, exactitud, integridad, comerciabilidad o idoneidad para un propósito particular con respecto a cualquiera de dicha norma o clasificación. Sin perjuicio de lo anterior, en ningún caso Standard & Poor's, MSCI, cualquiera de sus filiales o cualquier tercero involucrado en la elaboración o compilación de cualquier clasificación GICS tendrá responsabilidad alguna por cualquier daño directo, indirecto, especial, punitivo, consecuente o de cualquier otro tipo (incluido el lucro cesante), incluso si se les notifica la posibilidad de tales daños.

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. Cualquier 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 en este documento pretende proporcionar asesoramiento fiscal, jurídico o de inversión. Salvo que se indique lo contrario, toda la información contenida en este documento procede de Amundi Asset Management S.A.S. y es a fecha de 1 de febrero de 2024. La diversificación no garantiza beneficios ni protege contra pérdidas. 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 S.A.S., 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 para ningún producto de Amundi. La inversión conlleva riesgos, incluidos los riesgos de mercado, políticos, de liquidez y cambiarios. Además, en ningún caso Amundi será responsable de ningún daño directo, indirecto, especial, incidental, punitivo, consecuente (incluyendo, sin limitación, el lucro cesante) o de cualquier otro tipo debido a su uso. **Fecha de primera utilización:** 1 de febrero 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 - Domicilio social: 91-93 boulevard Pasteur, 75015 París - Francia - 437 574 452 RCS París - [www.amundi.com](http://www.amundi.com).