

evolutio capital investment

Análisis a 31 de diciembre de 2023



Índice

Planteamiento base e inicial	4
Evolución de la renta variable	5
Estimación de la profundidad del recorte actual/esperado	5
Recomendaciones en RV	6
En los EE. UU	6
En Europa	7
La RV Japonesa	7
Correlaciones	7
Datos de riesgo	13
La renta fija	14
Las diferentes curvas a cierre de año y su evolución	14
Recomendaciones	19
Tensiones de liquidez por el QT - Quantitative Tightening o ajuste cuantitativo-	20
Divisas	21
Datos de emergentes	21
Precios del crudo como evolución de la demanda	24
Análisis de los datos macro de la última semana	25
PMIs manufactureros	25
Pedidos de fábrica en los EE. UU.	27
PMI servicios	28
IPP Alemania	30

Empleo.....31

 Alemania31

 Empleo manufacturero del PMI por ISM de los EE. UU.....32

 Ofertas de empleo en los EE. UU. JOLTs33

 Empleo privado ADP no agrícola34

Peticiones de subsidio por desempleo semanales en los EE. UU......35

Tasa de desempleo de los EE. UU......36

Tasa de participación laboral EE. UU......37

Nóminas no agrícolas mensuales por el Dto. Del Trabajo de los EE. UU.38

 El empleo del ISM -Institute for Supply Management-39

Por lo tanto, el empleo en los EE. UU......40

Reservas semanales de crudo por API41

Reservas de crudo semanal AIE.....42

Ventas minoristas Alemania i.a.43

Precios44

 Ingresos medios i.a. por hora trabajada en los EE. UU. (lectura mensual).....44

 Precios por el ISM del PMI manufacturero45

 IPC Alemania46

 IPC de Francia.....47

 IPC Zona Euro subyacente i.a.....48

Previsiones49

Conclusiones.....50

Planteamiento base e inicial

Observando los principales indicadores macroeconómicos, siguiendo su evolución y uniéndolo al pronóstico de los análisis anteriores, **pasamos de la base de “suave recesión” en los EE. UU., a “nula recesión con suave crecimiento”.**

Muy probablemente Europa tenga más problemas de crecimiento, por lo que no se descarta una recesión en la Zona Euro. Sería somera y dependiente del manejo de la política monetaria del BCE.

Como base también reseñar, en general, que **se espera una corrección de los mercados para coger impulso.** Y que probablemente venga, si no es por otro detonante fortuito, por las altas estimaciones de recortes de tasas. Sobre todo, en los EE. UU. donde los mercados descuentan el doble de recortes que la media proyectada por los miembros de la Reserva Federal en su última reunión de 2023. Cualquier giro de los precios, en cualquier mes, provocaría una cascada de declaraciones en contra de dichos miembros y podría ser la excusa para el recorte esperado.

Las valoraciones y las tendencias históricas son meramente referencias. Para prueba un botón. Que se lo pregunten a muchos inversores del 2023. Las situaciones actuales tienen que ver poco con las advertencias históricas. Estamos en plena revolución tecnológica, estamos en otro nuevo mundo. Por no hablar de las valoraciones. Estas son reseñas de lo caro o barato que se encuentra un activo, pero cuantas veces se han tenido que comprar activos con PER por encima de 70 o de 100: es una cuestión de tendencia y beneficios futuros. ¿Qué beneficios a futuro puede tener la división de IA de Alphabet? Buena pregunta, los niveles serán escandalosos. Se regulará lo más objetivamente que puedan, pero no se caerá, es el futuro, nos guste o no.

Históricamente esta escalada de tipos por parte de los bancos centrales hubiera desatado la recesión que siempre tienen como planteamiento “A” cuando se inicia. No obstante, al margen de las valoraciones y de las réplicas históricas que se buscan, esta situación mostrada por la afamada definición de “resiliencia”, es paradójica. Ya que esta proviene de la psicología y esta situación de fortaleza, de fuerte crecimiento, contra viento y marea, probablemente provenga más por un cambio de chip personal, psicológico, después de la “depresión” provocada por la pandemia, que por una fuerte expansión.

Los precios se están reduciendo, como veremos. Pero, así como la Pandemia los impulso a nivel mundial sin tener en cuenta la política monetaria de cada país, podríamos pensar en que las políticas actuales tampoco podrían haber sido el detonante principal del retroceso de estos. Lo que nos lleva a considerar que los IPC están más expuestos al entorno internacional que a los tipos de interés. Así, los bancos centrales se deberían de preocupar

más por las posibles recesiones que por los repuntes de precios temidos por las réplicas históricas. Aunque el chip personal se haya retocado, los ahorros se están acabando. Iremos observando las publicaciones de datos, pero actualmente se piensa en que, tanto en Europa, como en los EE. UU. los tipos retrocederán 100 puntos básicos, 25 por reunión. Comenzando en junio y mayo respectivamente.

Veremos donde nos llevan los datos macro de la semana pasada. También podría ser positivo que con unos tipos menos bajos tengamos una tendencia positiva de la economía. Es decir, que con menos recortes de tasas de nuevo nos encontraríamos con el escenario base, de “suave crecimiento”.

Evolución de la renta variable

	S&P 500	Nasdaq Comp	Dow Jones	Financiero S&P 500	Bancos S&P 500	Salud S&P 500	Cº Cíclico S&P 500	Lujo S&P 500	Industrias S&P 500	Utilities S&P 500	Cº Básico S&P 500	Tecnología S&P 500	Telecos S&P 500	Materiales S&P 500	Stoxx 600 Europa	Cº Cíclico Europa	Cº Básico Europa	Bancos Europa	CAC 40	Viajes & Ocio S&P 500	Bono 2y EE. UU.	Bono 2y Alemania	Bono 10y EE. UU.	Bono 10y Alemania	Euro-USD	Yen-USD
2023	24,79%	43,42%	13,70%	9,94%	1,93%	0,30%	41,04%	-3,47%	16,04%	-10,20%	-2,16%	56,39%	54,36%	10,23%	12,74%	15,36%	1,10%	20,38%	16,52%	20,44%	-1,00%	1,07%	-0,49%	3,23%	3,12%	-7,03%
Agosto	-1,77%	-2,17%	-2,36%	-2,86%	-6,91%	-0,80%	-1,30%	-7,28%	-2,26%	-6,72%	-3,82%	-0,40%	-1,45%	-3,46%	-2,79%	-6,20%	-2,08%	-3,44%	-2,42%	-5,83%	0,37%	0,11%	-0,34%	0,14%	-1,38%	-2,23%
Septiembre	-4,92%	-5,85%	-3,50%	-3,20%	-5,72%	-3,12%	-5,97%	-5,88%	-6,15%	-5,58%	-4,83%	-7,02%	-3,27%	-5,11%	-1,55%	-5,88%	-3,19%	3,11%	-1,70%	-5,63%	-0,63%	-0,12%	-2,67%	-3,42%	-2,50%	-2,58%
Octubre	-2,21%	-3,43%	-1,14%	-1,80%	-2,02%	-3,23%	-4,78%	4,33%	-2,07%	6,24%	-0,73%	-1,38%	-3,42%	-1,93%	-2,68%	-4,71%	-1,11%	-4,49%	-2,12%	-5,72%	-0,01%	0,23%	-1,08%	0,27%	0,06%	-1,51%
Noviembre	8,64%	10,70%	8,77%	10,68%	14,24%	5,23%	10,76%	9,45%	8,51%	4,52%	3,75%	12,73%	7,81%	8,06%	6,45%	7,05%	1,87%	7,49%	6,17%	4,68%	0,58%	0,20%	4,52%	2,56%	2,93%	2,35%
Diciembre	5,28%	5,52%	4,84%	5,25%	14,05%	4,14%	6,07%	4,27%	6,85%	1,69%	2,43%	3,79%	4,78%	4,33%	3,77%	3,79%	0,92%	3,61%	3,18%	11,44%	0,33%	1,10%	3,23%	3,73%	1,38%	5,07%

Estimación de la profundidad del recorte actual/esperado

Si tomamos como referencia la corrección de agosto a octubre de 2023.

Se estima que podría llegar a un 50% de esa corrección teniendo en cuenta:

- El número de recortes tipos estimados por los mercados (1,5%) y los de proyectados por la FED en su última reunión (0,75%) con los que coincide “evolutive”.
- Dada la resistencia de la economía de los EE. UU. (ver últimos datos de empleo).
- La proyección base de “crecimiento suave”, descartando la recesión.

La entrada o incremento de posiciones las podemos realizar una vez que se den los siguientes recortes:

	S&P 500	Nasdaq Comp.	Dow Jones	Financiero S&P 500	Bancos S&P 500	Salud S&P 500	Cº Cíclico S&P 500	Lujo S&P 500	Industrias S&P 500	Utilities S&P 500	Cº Básico S&P 500	Tecnología S&P 500	Telecos S&P 500	Materiales S&P 500	Stoxx 600 Europa	Cº Cíclico Europa	Cº Básico Europa	Bancos Europa	CAC 40	Viajes & Ocio	Bono 2y EE. UU.	Bono 2y Alemania	Bono 10y EE. UU.	Bono 10y Alemania	Euro-USD	Yen-USD
Agost+Sep+Oct	-8.90%	-11.49%	-7.00%	-7.86%	-14.65%	-7.16%	-12.05%	-8.83%	-10.49%	-6.06%	-9.38%	-8.81%	-8.14%	-10.49%	-7.02%	-16.79%	-6.38%	-4.82%	-6.24%	-17.18%	-0.26%	0.22%	-4.10%	-3.00%	-3.83%	-6.32%
Estimación 50%	-6.23%	-8.05%	-4.90%	-5.50%	-10.26%	-5.01%	-8.43%	-6.18%	-7.34%	-4.24%	-6.57%	-6.16%	-5.70%	-7.35%	-4.92%	-11.75%	-4.46%	-3.37%	-4.37%	-12.03%	-0.19%	0.16%	-2.87%	-2.10%	-2.68%	-4.42%

Una vez estimado el momento de referencia, podemos establecer **que sectores y activos se encuentran mejor nivelados:**

En función del recorrido desde 2022:

	S&P 500	Nasdaq Comp.	Dow Jones	Financiero S&P 500	Bancos S&P 500	Salud S&P 500	Cº Cíclico S&P 500	Lujo S&P 500	Industrias S&P 500	Utilities S&P 500	Cº Básico S&P 500	Tecnología S&P 500	Telecos S&P 500	Materiales S&P 500	Stoxx 600 Europa	Cº Cíclico Europa	Cº Básico Europa	Bancos Europa	CAC 40	Viajes & Ocio	Bono 2y EE. UU.	Bono 2y Alemania	Bono 10y EE. UU.	Bono 10y Alemania	Euro-USD	Yen-USD
2023	24.79%	43.42%	13.70%	9.94%	1.93%	0.30%	41.04%	-3.47%	16.04%	-10.20%	-2.16%	56.39%	54.36%	10.23%	12.74%	15.38%	1.10%	20.38%	16.52%	20.44%	-1.00%	1.07%	-0.49%	3.23%	3.12%	-7.03%
2022	-19.44%	-33.10%	-8.78%	-12.35%	-17.25%	-3.55%	-37.58%	-32.63%	-7.10%	-1.44%	-3.17%	-28.91%	-40.42%	-14.06%	-12.90%	-17.02%	-9.17%	-3.19%	-9.50%	-16.28%	-6.32%	-5.90%	-13.93%	-22.14%	-5.86%	-12.23%
2023 + 2022	5,35%	10,32%	4,92%	-2,42%	-15,32%	-3,25%	3,46%	-36,10%	8,93%	-11,64%	-5,32%	27,49%	13,94%	-3,83%	-0,16%	-1,64%	-8,07%	17,18%	7,02%	4,16%	-7,33%	-4,83%	-14,41%	-18,92%	-2,74%	-19,25%

Se podría establecer que los sectores con mayor recorrido son los que se encuentran sombreados.

Si le añadimos nuestro escenario base, de crecimiento suave, nos quedaremos con:

	S&P 500	Nasdaq Comp.	Dow Jones	Financiero S&P 500	Bancos S&P 500	Salud S&P 500	Cº Cíclico S&P 500	Lujo S&P 500	Industrias S&P 500	Utilities S&P 500	Cº Básico S&P 500	Tecnología S&P 500	Telecos S&P 500	Materiales S&P 500	Stoxx 600 Europa	Cº Cíclico Europa	Cº Básico Europa	Bancos Europa	CAC 40	Viajes & Ocio	Bono 2y EE. UU.	Bono 2y Alemania	Bono 10y EE. UU.	Bono 10y Alemania	Euro-USD	Yen-USD
2023	24.79%	43.42%	13.70%	9.94%	1.93%	0.30%	41.04%	-3.47%	16.04%	-10.20%	-2.16%	56.39%	54.36%	10.23%	12.74%	15.38%	1.10%	20.38%	16.52%	20.44%	-1.00%	1.07%	-0.49%	3.23%	3.12%	-7.03%
2022	-19.44%	-33.10%	-8.78%	-12.35%	-17.25%	-3.55%	-37.58%	-32.63%	-7.10%	-1.44%	-3.17%	-28.91%	-40.42%	-14.06%	-12.90%	-17.02%	-9.17%	-3.19%	-9.50%	-16.28%	-6.32%	-5.90%	-13.93%	-22.14%	-5.86%	-12.23%
2023 + 2022	5,35%	10,32%	4,92%	-2,42%	-15,32%	-3,25%	3,46%	-36,10%	8,93%	-11,64%	-5,32%	27,49%	13,94%	-3,83%	-0,16%	-1,64%	-8,07%	17,18%	7,02%	4,16%	-7,33%	-4,83%	-14,41%	-18,92%	-2,74%	-19,25%

Recomendaciones en RV

En los EE. UU.:

El lujo, como sector cíclico, pero no muy sensible al ciclo en determinadas situaciones como la actual, es un nicho que encaja en las recomendaciones generales.

En 2023 cayó un -3,5% y en 2022 un -32,5%, por lo que por valoración es atractivo para un medio y largo plazo. También por la buena acogida de los mercados en los dos últimos meses del año.

Los servicios públicos o utilities y el consumo básico, con lo rezagados que se han quedado en el 2023 y con expectativas de recortes de tipos, también es una de las elecciones sectoriales para este 2024.

La tecnología seguirá siendo la piedra angular de las recomendaciones, pero hay que ser más selectivo en los subsectores. El 2023 se sobreponderó la IA y este seguirá siendo la punta de lanza de este sector.

Se tiene que observar el recorte que se produzca dentro de la tecnología para determinar si nos centramos más en las grandes o en las de medio tamaño. Sólo en 2023, las grandes del S&P 500 se revalorizaron un 56,39%, pesando en el índice un ~25%.

En Europa, comenzamos a incrementar posiciones a través del **consumo cíclico y de lujo** a finales del año. **Sus bancos ya no** parecen atractivos, dados los altos niveles a los que se encuentran y las bajadas de tipos a la vista.

La RV Japonesa es recomendable, por el momento, hasta que no se vea cierto recalentamiento -PIB 3T en negativo-. Que incite a la eliminación en Japón de la política monetaria laxa (tipos en el -0,10%), que mantiene en la actualidad.

Correlaciones

Las correlaciones nos van a servir para:

- ❖ Confirmar la dirección que han tenido los diferentes sectores.
- ❖ Cómo se han comportado.
- ❖ Buscar la descorrelación de los sectores.
- ❖ Encontrar algún punto que se haya escapado, dado que, probablemente, sectores que se han comportado diferente a los ganadores, sean los que tomen el relevo en las rentabilidades de 2024.

El detalle por períodos

Todo 2023:

ANUAL	S&P 500	Nasdaq Comp.	Dow Jones	Financiero S&P 500	Bancos S&P 500	Salud S&P 500	Cíclico S&P 500	Lujo S&P 500	Industrias S&P 500	Utilities S&P 500	Cíclico S&P 500	Tecnología S&P 500	Telecos S&P 500	Materiales S&P 500	Stoxx 600 Europa	Cíclico Europa	Cíclico Europa	Bancos Europa	CAC 40	Viajes & Ocio Europa	Bono 2y EE. UU.	Bono 2y Alemania	Bono 10y EE. UU.	Bono 10y Alemania
S&P 500	1	0,98	0,86	0,37	-0,08	0,28	0,98	-0,49	0,86	-0,45	-0,14	0,96	0,92	0,43	0,42	0,17	-0,23	0,59	0,46	0,14	-0,67	-0,17	-0,47	-0,32
Nasdaq Comp.	0,98	1	0,76	0,22	-0,22	0,12	0,98	-0,59	0,77	-0,57	-0,22	0,99	0,96	0,27	0,33	0,15	-0,24	0,53	0,42	0,12	-0,72	-0,24	-0,54	-0,41
Dow Jones	0,86	0,76	1	0,69	0,30	0,57	0,80	-0,10	0,90	-0,13	0,06	0,72	0,67	0,69	0,61	0,19	-0,18	0,64	0,54	0,13	-0,39	0,14	-0,21	0,04
Financiero S&P 500	0,37	0,22	0,69	1	0,87	0,50	0,35	0,23	0,66	0,13	0,02	0,15	0,11	0,81	0,46	0,01	-0,35	0,73	0,24	-0,03	-0,16	0,13	-0,05	0,21
Bancos S&P 500	-0,08	-0,22	0,30	0,87	1	0,34	-0,09	0,48	0,31	0,32	0,04	-0,29	-0,32	0,65	0,26	-0,07	-0,32	0,48	0,01	-0,10	0,15	0,25	0,18	0,40
Salud S&P 500	0,28	0,12	0,57	0,50	0,34	1	0,20	0,31	0,50	0,49	0,60	0,04	0,03	0,68	0,51	0,37	0,35	0,18	0,39	0,33	0,18	0,24	0,34	0,38
Cíclico S&P 500	0,98	0,98	0,80	0,35	-0,09	0,20	1	-0,54	0,85	-0,50	-0,17	0,94	0,91	0,41	0,37	0,18	-0,25	0,60	0,43	0,16	-0,72	-0,26	-0,50	-0,37
Lujo S&P 500	-0,49	-0,59	-0,10	0,23	0,48	0,31	-0,54	1	-0,18	0,79	0,58	-0,61	-0,70	0,32	0,36	0,37	0,41	-0,15	0,23	0,31	0,84	0,60	0,82	0,83
Industrias S&P 500	0,86	0,77	0,90	0,66	0,31	0,50	0,85	-0,18	1	-0,15	0,09	0,71	0,63	0,76	0,54	0,30	-0,19	0,69	0,51	0,22	-0,48	-0,11	-0,23	-0,06
Utilities S&P 500	-0,45	-0,57	-0,13	0,13	0,32	0,49	-0,50	0,79	-0,15	1	0,83	-0,61	-0,70	0,36	0,32	0,50	0,62	-0,29	0,19	0,47	0,80	0,37	0,88	0,75
Cíclico S&P 500	-0,14	-0,22	0,06	0,02	0,04	0,60	-0,17	0,58	0,09	0,83	1	-0,28	-0,37	0,41	0,49	0,77	0,83	-0,22	0,48	0,71	0,58	0,20	0,77	0,57
Tecnología S&P 500	0,96	0,99	0,72	0,15	-0,29	0,04	0,94	-0,61	0,71	-0,61	-0,28	1	0,97	0,18	0,28	0,09	-0,26	0,48	0,37	0,06	-0,73	-0,23	-0,57	-0,43
Telecos S&P 500	0,92	0,96	0,67	0,11	-0,32	0,03	0,91	-0,70	0,63	-0,70	-0,37	0,97	1	0,09	0,18	-0,04	-0,31	0,44	0,28	-0,04	-0,77	-0,25	-0,67	-0,53
Materiales S&P 500	0,43	0,27	0,69	0,81	0,65	0,68	0,41	0,32	0,76	0,36	0,41	0,18	0,09	1	0,65	0,44	0,05	0,58	0,52	0,36	0,00	0,09	0,23	0,33
Stoxx 600 Europa	0,42	0,33	0,61	0,46	0,26	0,51	0,37	0,36	0,54	0,32	0,49	0,28	0,18	0,65	1	0,74	0,46	0,56	0,93	0,70	0,13	0,23	0,35	0,38
Cíclico Europa	0,17	0,15	0,19	0,01	-0,07	0,37	0,18	0,37	0,30	0,50	0,77	0,09	-0,04	0,44	0,74	1	0,75	0,14	0,78	0,94	0,30	0,02	0,59	0,38
Cíclico Europa	-0,23	-0,24	-0,18	-0,35	-0,32	0,35	-0,25	0,41	-0,19	0,62	0,83	-0,26	-0,31	0,05	0,46	0,75	1	-0,33	0,53	0,73	0,54	0,13	0,67	0,38
Bancos Europa	0,59	0,53	0,64	0,73	0,48	0,18	0,60	-0,15	0,69	-0,29	-0,22	0,48	0,44	0,58	0,56	0,14	-0,33	1	0,46	0,10	-0,54	-0,25	-0,38	-0,23
CAC 40	0,46	0,42	0,54	0,24	0,01	0,39	0,43	0,23	0,51	0,19	0,48	0,37	0,28	0,52	0,93	0,78	0,53	0,46	1	0,70	0,05	0,11	0,27	0,22
Viajes & Ocio Europa	0,14	0,12	0,13	-0,03	-0,10	0,33	0,16	0,31	0,22	0,47	0,71	0,06	-0,04	0,36	0,70	0,94	0,73	0,10	0,70	1	0,31	0,06	0,60	0,40
Bono 2y EE. UU.	-0,67	-0,72	-0,39	-0,16	0,15	0,18	-0,72	0,84	-0,48	0,80	0,58	-0,73	-0,77	0,00	0,13	0,30	0,54	-0,54	0,05	0,31	1	0,66	0,92	0,84
Bono 2y Alemania	-0,17	-0,24	0,14	0,13	0,25	0,24	-0,26	0,60	-0,11	0,37	0,20	-0,23	-0,25	0,09	0,23	0,02	0,13	-0,25	0,11	0,06	0,66	1	0,55	0,81
Bono 10y EE. UU.	-0,47	-0,54	-0,21	-0,05	0,18	0,34	-0,50	0,82	-0,23	0,88	0,77	-0,57	-0,67	0,23	0,35	0,59	0,67	-0,38	0,27	0,60	0,32	0,55	1	0,88
Bono 10y Alemania	-0,32	-0,41	0,04	0,21	0,40	0,38	-0,37	0,83	-0,06	0,75	0,57	-0,43	-0,53	0,33	0,38	0,38	0,38	-0,23	0,22	0,40	0,84	0,81	0,88	1

Del período correctivo entre agosto y octubre:

Las correlaciones de los plazos más cortos son mayores, pero notamos un incremento de esta. Salvo determinados sectores con el consumo básico. Si esperamos períodos correctivos de debe de tener en cuenta este sector. De hecho, esta seleccionado para afrontar este 2024:

Agosto-Dic.	S&P 500	Nasdaq Comp.	Dow Jones	Financiero S&P 500	Bancos S&P 500	Salud S&P 500	C* Cíclico S&P 500	Lujo S&P 500	Industrias S&P 500	Utilities S&P 500	C* Básico S&P 500	Tecnología S&P 500	Telecos S&P 500	Materiales S&P 500	Stoxx 600 Europa	C* Cíclico Europa	C* Básico Europa	Bancos Europa	CAC 40	Viajes & Ocio Europa	Bono 2y EE. UU.	Bono 2y Alemania	Bono 10y EE. UU.	Bono 10y Alemania
S&P 500	1	0,98	0,98	0,98	0,94	0,71	0,97	0,77	0,93	0,64	0,54	0,89	0,82	0,90	0,95	0,70	0,26	0,81	0,93	0,69	0,81	0,77	0,85	0,90
Nasdaq Comp.	0,98	1	0,95	0,96	0,91	0,62	0,93	0,78	0,89	0,56	0,45	0,94	0,87	0,85	0,91	0,64	0,17	0,80	0,88	0,60	0,79	0,77	0,80	0,89
Dow Jones	0,98	0,95	1	0,99	0,98	0,70	0,93	0,85	0,94	0,66	0,56	0,87	0,75	0,88	0,95	0,71	0,24	0,81	0,93	0,67	0,86	0,82	0,86	0,94
Financiero S&P 500	0,98	0,96	0,99	1	0,96	0,70	0,95	0,79	0,93	0,68	0,56	0,86	0,77	0,89	0,96	0,71	0,26	0,83	0,94	0,68	0,83	0,79	0,86	0,91
Bancos S&P 500	0,94	0,91	0,98	0,96	1	0,71	0,91	0,87	0,94	0,64	0,58	0,81	0,68	0,89	0,93	0,74	0,25	0,80	0,91	0,70	0,88	0,83	0,87	0,94
Salud S&P 500	0,71	0,62	0,70	0,70	0,71	1	0,77	0,49	0,86	0,69	0,78	0,36	0,35	0,87	0,78	0,87	0,69	0,56	0,80	0,89	0,65	0,40	0,85	0,67
C* Cíclico S&P 500	0,97	0,93	0,93	0,95	0,91	0,77	1	0,70	0,93	0,71	0,65	0,79	0,72	0,94	0,95	0,79	0,41	0,74	0,95	0,80	0,78	0,68	0,90	0,87
Lujo S&P 500	0,77	0,78	0,85	0,79	0,87	0,49	0,70	1	0,77	0,49	0,42	0,78	0,60	0,66	0,72	0,57	0,06	0,62	0,71	0,45	0,79	0,76	0,67	0,85
Industrias S&P 500	0,93	0,89	0,94	0,93	0,94	0,86	0,93	0,77	1	0,74	0,73	0,73	0,62	0,97	0,94	0,87	0,49	0,73	0,95	0,83	0,84	0,67	0,95	0,91
Utilities S&P 500	0,64	0,56	0,66	0,68	0,64	0,69	0,71	0,49	0,74	1	0,87	0,39	0,22	0,77	0,69	0,81	0,72	0,35	0,74	0,76	0,59	0,28	0,81	0,62
C* Básico S&P 500	0,54	0,45	0,56	0,56	0,58	0,78	0,65	0,42	0,73	0,87	1	0,21	0,08	0,79	0,59	0,90	0,84	0,23	0,67	0,85	0,54	0,13	0,81	0,53
Tecnología S&P 500	0,89	0,94	0,87	0,86	0,81	0,36	0,79	0,78	0,73	0,39	0,21	1	0,89	0,65	0,78	0,40	-0,09	0,73	0,73	0,32	0,70	0,77	0,60	0,81
Telecos S&P 500	0,82	0,87	0,75	0,77	0,68	0,35	0,72	0,60	0,62	0,22	0,08	0,89	1	0,55	0,70	0,27	-0,17	0,73	0,62	0,28	0,56	0,68	0,46	0,65
Materiales S&P 500	0,90	0,85	0,88	0,89	0,89	0,87	0,94	0,66	0,97	0,77	0,79	0,65	0,55	1	0,91	0,89	0,57	0,66	0,92	0,88	0,80	0,58	0,95	0,83
Stoxx 600 Europa	0,95	0,91	0,95	0,96	0,93	0,78	0,95	0,72	0,94	0,69	0,59	0,78	0,70	0,91	1	0,79	0,40	0,86	0,98	0,78	0,79	0,73	0,88	0,89
C* Cíclico Europa	0,70	0,64	0,71	0,71	0,74	0,87	0,79	0,57	0,87	0,81	0,90	0,40	0,27	0,89	0,79	1	0,78	0,51	0,85	0,93	0,65	0,34	0,90	0,68
C* Básico Europa	0,26	0,17	0,24	0,26	0,25	0,69	0,41	0,06	0,49	0,72	0,84	-0,09	-0,17	0,57	0,40	0,78	1	0,05	0,48	0,77	0,22	-0,15	0,61	0,25
Bancos Europa	0,81	0,80	0,81	0,83	0,80	0,56	0,74	0,62	0,73	0,35	0,23	0,73	0,73	0,66	0,86	0,51	0,05	1	0,79	0,47	0,64	0,73	0,59	0,71
CAC 40	0,93	0,88	0,93	0,94	0,91	0,80	0,95	0,71	0,95	0,74	0,67	0,73	0,62	0,92	0,98	0,85	0,48	0,79	1	0,83	0,80	0,68	0,92	0,88
Viajes & Ocio Europa	0,69	0,60	0,67	0,68	0,70	0,89	0,80	0,45	0,83	0,76	0,85	0,32	0,28	0,88	0,78	0,93	0,77	0,47	0,83	1	0,61	0,38	0,89	0,67
Bono 2y EE. UU.	0,81	0,79	0,86	0,83	0,88	0,65	0,78	0,79	0,84	0,59	0,54	0,70	0,56	0,80	0,79	0,65	0,22	0,64	0,80	0,61	1	0,77	0,86	0,91
Bono 2y Alemania	0,77	0,77	0,82	0,79	0,83	0,40	0,68	0,76	0,67	0,28	0,13	0,77	0,68	0,58	0,73	0,34	-0,15	0,73	0,68	0,38	0,77	1	0,59	0,87
Bono 10y EE. UU.	0,85	0,80	0,86	0,86	0,87	0,85	0,90	0,67	0,95	0,81	0,81	0,60	0,46	0,95	0,88	0,90	0,61	0,59	0,92	0,89	0,86	0,59	1	0,88
Bono 10y Alemania	0,90	0,89	0,94	0,91	0,94	0,67	0,87	0,85	0,91	0,62	0,53	0,81	0,65	0,83	0,89	0,68	0,25	0,71	0,88	0,67	0,91	0,87	0,88	1

Dos últimos meses, de incrementos:

Dic-Nov	S&P 500	Nasdaq Comp.	Dow Jones	Financiero S&P 500	Bancos S&P 500	Salud S&P 500	C* Cíclico S&P 500	Lujo S&P 500	Industrias S&P 500	Utilities S&P 500	C* Básico S&P 500	Tecnología S&P 500	Telecos S&P 500	Materiales S&P 500	Stoxx 600 Europa	C* Cíclico Europa	C* Básico Europa	Bancos Europa	CAC 40	Viajes & Ocio Europa	Bono 2y EE. UU.	Bono 2y Alemania	Bono 10y EE. UU.	Bono 10y Alemania
S&P 500	1	0,99	0,98	0,99	0,96	0,96	0,99	0,87	0,99	0,79	0,94	0,96	0,85	0,98	0,95	0,92	0,42	0,92	0,95	0,93	0,91	0,87	0,96	0,92
Nasdaq Comp.	0,99	1	0,97	0,97	0,93	0,93	0,99	0,83	0,97	0,76	0,93	0,98	0,90	0,96	0,94	0,89	0,37	0,92	0,93	0,90	0,90	0,83	0,94	0,89
Dow Jones	0,98	0,97	1	1,00	0,98	0,97	0,98	0,90	1,00	0,82	0,94	0,93	0,78	0,98	0,98	0,93	0,53	0,96	0,97	0,94	0,92	0,91	0,97	0,95
Financiero S&P 500	0,99	0,97	1,00	1	0,98	0,97	0,99	0,89	0,99	0,83	0,94	0,94	0,80	0,98	0,98	0,93	0,49	0,95	0,97	0,92	0,92	0,89	0,97	0,94
Bancos S&P 500	0,96	0,93	0,98	0,98	1	0,96	0,97	0,91	0,98	0,83	0,90	0,88	0,72	0,96	0,96	0,94	0,52	0,92	0,96	0,96	0,92	0,94	0,97	0,97
Salud S&P 500	0,96	0,93	0,97	0,97	0,96	1	0,95	0,86	0,97	0,85	0,94	0,87	0,74	0,95	0,95	0,89	0,58	0,91	0,93	0,93	0,89	0,90	0,95	0,93
C* Cíclico S&P 500	0,99	0,99	0,98	0,99	0,97	0,95	1	0,89	0,99	0,79	0,93	0,95	0,84	0,97	0,97	0,93	0,46	0,94	0,96	0,94	0,93	0,88	0,97	0,94
Lujo S&P 500	0,87	0,83	0,90	0,89	0,91	0,86	0,89	1	0,89	0,74	0,77	0,80	0,59	0,84	0,91	0,92	0,52	0,86	0,92	0,90	0,85	0,88	0,90	0,91
Industrias S&P 500	0,99	0,97	1,00	0,99	0,98	0,97	0,99	0,89	1	0,81	0,94	0,93	0,80	0,98	0,98	0,93	0,50	0,95	0,97	0,94	0,91	0,91	0,97	0,95
Utilities S&P 500	0,79	0,76	0,82	0,83	0,83	0,85	0,79	0,74	0,81	1	0,82	0,73	0,52	0,81	0,82	0,82	0,49	0,82	0,82	0,72	0,75	0,70	0,78	0,74
C* Básico S&P 500	0,94	0,93	0,94	0,94	0,90	0,94	0,93	0,77	0,94	0,82	1	0,89	0,77	0,93	0,90	0,82	0,52	0,87	0,87	0,83	0,85	0,80	0,88	0,85
Tecnología S&P 500	0,96	0,98	0,93	0,94	0,88	0,87	0,95	0,80	0,93	0,73	0,89	1	0,89	0,91	0,91	0,88	0,31	0,91	0,91	0,83	0,84	0,74	0,88	0,82
Telecos S&P 500	0,85	0,90	0,78	0,80	0,72	0,74	0,84	0,59	0,80	0,52	0,77	0,89	1	0,82	0,74	0,68	0,12	0,74	0,73	0,73	0,76	0,60	0,76	0,69
Materiales S&P 500	0,98	0,96	0,98	0,98	0,96	0,95	0,97	0,84	0,98	0,81	0,93	0,91	0,82	1	0,95	0,88	0,44	0,91	0,93	0,91	0,94	0,88	0,96	0,92
Stoxx 600 Europa	0,95	0,94	0,98	0,98	0,96	0,95	0,97	0,91	0,98	0,82	0,90	0,91	0,74	0,95	1	0,96	0,59	0,98	0,99	0,93	0,89	0,89	0,95	0,94
C* Cíclico Europa	0,92	0,89	0,93	0,93	0,94	0,89	0,93	0,92	0,93	0,82	0,82	0,88	0,68	0,88	0,96	1	0,53	0,94	0,98	0,92	0,83	0,85	0,91	0,90
C* Básico Europa	0,42	0,37	0,53	0,49	0,52	0,58	0,46	0,52	0,50	0,49	0,52	0,31	0,12	0,44	0,59	0,53	1	0,55	0,55	0,52	0,40	0,57	0,50	0,57
Bancos Europa	0,92	0,92	0,96	0,95	0,92	0,91	0,94	0,86	0,95	0,82	0,87	0,91	0,74	0,91	0,98	0,94	0,55	1	0,97	0,88	0,85	0,83	0,91	0,90
CAC 40	0,95	0,93	0,97	0,97	0,96	0,93	0,96	0,92	0,97	0,82	0,87	0,91	0,73	0,93	0,99	0,98	0,55	0,97	1	0,93	0,87	0,89	0,94	0,93
Viajes & Ocio Europa	0,93	0,90	0,94	0,92	0,96	0,93	0,94	0,90	0,94	0,72	0,83	0,83	0,73	0,91	0,93	0,92	0,52	0,88	0,93	1	0,87	0,95	0,95	0,97
Bono 2y EE. UU.	0,91	0,90	0,92	0,92	0,92	0,89	0,93	0,85	0,91	0,75	0,85	0,84	0,76	0,94	0,89	0,83	0,40	0,85	0,87	0,87	1	0,87	0,96	0,91
Bono 2y Alemania	0,87	0,83	0,91	0,89	0,94	0,90	0,88	0,88	0,91	0,70	0,80	0,74	0,60	0,88	0,89	0,85	0,57	0,83	0,89	0,95	0,87	1	0,93	0,98
Bono 10y EE. UU.	0,96	0,94	0,97	0,97	0,97	0,95	0,97	0,90	0,97	0,78	0,88	0,88	0,76	0,96	0,95	0,91	0,50	0,91	0,94	0,95	0,96	0,93	1	0,98
Bono 10y Alemania	0,92	0,89	0,95	0,94	0,97	0,93	0,94	0,91	0,95	0,74	0,85	0,82	0,69	0,92	0,94	0,90	0,57	0,90	0,93	0,97	0,91	0,98	0,98	1

Meses de corrección desde agosto a octubre de 2023:

Agosto-Dic.	S&P 500	Nasdaq Comp.	Dow Jones	Financiero S&P 500	Bancos S&P 500	Salud S&P 500	C* Cíclico S&P 500	Lujo S&P 500	Industrias S&P 500	Utilities S&P 500	C* Básico S&P 500	Tecnología S&P 500	Telecos S&P 500	Materiales S&P 500	Stoxx 600 Europa	C* Cíclico Europa	C* Básico Europa	Bancos Europa	CAC 40	Viajes & Ocio Europa	Bono 2y EE. UU.	Bono 2y Alemania	Bono 10y EE. UU.	Bono 10y Alemania
S&P 500	1	0,98	0,98	0,98	0,94	0,71	0,97	0,77	0,93	0,64	0,54	0,89	0,82	0,90	0,95	0,70	0,26	0,81	0,93	0,69	0,81	0,77	0,85	0,90
Nasdaq Comp.	0,98	1	0,95	0,96	0,91	0,62	0,93	0,78	0,89	0,56	0,45	0,94	0,87	0,85	0,91	0,64	0,17	0,80	0,88	0,60	0,79	0,77	0,80	0,89
Dow Jones	0,98	0,95	1	0,99	0,98	0,70	0,93	0,85	0,94	0,66	0,56	0,87	0,75	0,88	0,95	0,71	0,24	0,81	0,93	0,67	0,86	0,82	0,86	0,94
Financiero S&P 500	0,98	0,96	0,99	1	0,96	0,70	0,95	0,79	0,93	0,68	0,56	0,86	0,77	0,89	0,96	0,71	0,26	0,83	0,94	0,68	0,83	0,79	0,86	0,91
Bancos S&P 500	0,94	0,91	0,98	0,96	1	0,71	0,91	0,87	0,94	0,64	0,58	0,81	0,68	0,89	0,93	0,74	0,25	0,80	0,91	0,70	0,88	0,83	0,87	0,94
Salud S&P 500	0,71	0,62	0,70	0,70	0,71	1	0,77	0,49	0,86	0,69	0,78	0,36	0,35	0,87	0,78	0,87	0,69	0,56	0,80	0,89	0,65	0,40	0,85	0,67
C* Cíclico S&P 500	0,97	0,93	0,93	0,95	0,91	0,77	1	0,70	0,93	0,71	0,65	0,79	0,72	0,94	0,95	0,79	0,41	0,74	0,95	0,80	0,78	0,68	0,90	0,87
Lujo S&P 500	0,77	0,78	0,85	0,79	0,87	0,49	0,70	1	0,77	0,49	0,42	0,78	0,60	0,66	0,72	0,57	0,06	0,62	0,71	0,45	0,79	0,76	0,67	0,85
Industrias S&P 500	0,93	0,89	0,94	0,93	0,94	0,86	0,93	0,77	1	0,74	0,73	0,73	0,62	0,97	0,94	0,87	0,49	0,73	0,95	0,83	0,84	0,67	0,95	0,91
Utilities S&P 500	0,64	0,56	0,66	0,68	0,64	0,69	0,71	0,49	0,74	1	0,87	0,39	0,22	0,77	0,69	0,81	0,72	0,35	0,74	0,76	0,59	0,28	0,81	0,62
C* Básico S&P 500	0,54	0,45	0,56	0,56	0,58	0,78	0,65	0,42	0,73	0,87	1	0,21	0,08	0,79	0,59	0,90	0,84	0,23	0,67	0,85	0,54	0,13	0,81	0,53
Tecnología S&P 500	0,89	0,94	0,87	0,86	0,81	0,36	0,79	0,78	0,73	0,39	0,21	1	0,89	0,65	0,78	0,40	-0,09	0,73	0,73	0,32	0,70	0,77	0,60	0,81
Telecos S&P 500	0,82	0,87	0,75	0,77	0,68	0,35	0,72	0,60	0,62	0,22	0,08	0,89	1	0,55	0,70	0,27	-0,17	0,73	0,62	0,28	0,56	0,68	0,46	0,65
Materiales S&P 500	0,90	0,85	0,88	0,89	0,89	0,87	0,94	0,66	0,97	0,77	0,79	0,65	0,55	1	0,91	0,89	0,57	0,66	0,92	0,88	0,80	0,58	0,95	0,83
Stoxx 600 Europa	0,95	0,91	0,95	0,96	0,93	0,78	0,95	0,72	0,94	0,69	0,59	0,78	0,70	0,91	1	0,79	0,40	0,86	0,98	0,78	0,79	0,73	0,88	0,89
C* Cíclico Europa	0,70	0,64	0,71	0,71	0,74	0,87	0,79	0,57	0,87	0,81	0,90	0,40	0,27	0,89	0,79	1	0,78	0,51	0,85	0,93	0,65	0,34	0,90	0,68
C* Básico Europa	0,26	0,17	0,24	0,26	0,25	0,69	0,41	0,06	0,49	0,72	0,84	-0,09	-0,17	0,57	0,40	0,78	1	0,05	0,48	0,77	0,22	-0,15	0,61	0,25
Bancos Europa	0,81	0,80	0,81	0,83	0,80	0,56	0,74	0,62	0,73	0,35	0,23	0,73	0,73	0,66	0,86	0,51	0,05	1	0,79	0,47	0,64	0,73	0,59	0,71
CAC 40	0,93	0,88	0,93	0,94	0,91	0,80	0,95	0,71	0,95	0,74	0,67	0,73	0,62	0,92	0,98	0,85	0,48	0,79	1	0,83	0,80	0,68	0,92	0,88
Viajes & Ocio Europa	0,69	0,60	0,67	0,68	0,70	0,89	0,80	0,45	0,83	0,76	0,85	0,32	0,28	0,88	0,78	0,93	0,77	0,47	0,83	1	0,61	0,38	0,89	0,67
Bono 2y EE. UU.	0,81	0,79	0,86	0,83	0,88	0,65	0,78	0,79	0,84	0,59	0,54	0,70	0,56	0,80	0,79	0,65	0,22	0,64	0,80	0,61	1	0,77	0,86	0,91
Bono 2y Alemania	0,77	0,77	0,82	0,79	0,83	0,40	0,68	0,76	0,67	0,26	0,13	0,77	0,68	0,58	0,73	0,34	-0,15	0,73	0,68	0,38	0,77	1	0,59	0,87
Bono 10y EE. UU.	0,85	0,80	0,86	0,86	0,87	0,85	0,90	0,67	0,95	0,81	0,81	0,60	0,46	0,95	0,88	0,90	0,61	0,59	0,92	0,89	0,86	0,59	1	0,88
Bono 10y Alemania	0,90	0,89	0,94	0,91	0,94	0,67	0,87	0,85	0,91	0,62	0,53	0,81	0,65	0,83	0,89	0,68	0,25	0,71	0,88	0,67	0,91	0,87	0,88	1

Todo el período, recortes más incrementos, desde agosto 2023:

Agosto-Oct.	S&P 500	Nasdaq Comp.	Dow Jones	Financiero S&P 500	Bancos S&P 500	Salud S&P 500	C* Cíclico S&P 500	Lujo S&P 500	Industrias S&P 500	Utilities S&P 500	C* Básico S&P 500	Tecnología S&P 500	Telecos S&P 500	Materiales S&P 500	Stoxx 600 Europa	C* Cíclico Europa	C* Básico Europa	Bancos Europa	CAC 40	Viajes & Ocio Europa	Bono 2y EE. UU.	Bono 2y Alemania	Bono 10y EE. UU.	Bono 10y Alemania
S&P 500	1	0,37	0,34	0,96	0,84	0,88	0,97	0,42	0,91	0,77	0,80	0,81	0,54	0,95	0,94	0,87	0,87	0,44	0,91	0,92	0,52	0,06	0,86	0,77
Nasdaq Comp.	0,37	1	0,88	0,88	0,81	0,82	0,92	0,44	0,89	0,65	0,71	0,92	0,61	0,91	0,88	0,82	0,80	0,42	0,85	0,86	0,49	0,12	0,81	0,76
Dow Jones	0,34	0,88	1	0,97	0,95	0,92	0,92	0,61	0,97	0,87	0,93	0,68	0,32	0,97	0,92	0,95	0,92	0,36	0,92	0,95	0,68	0,03	0,92	0,85
Financiero S&P 500	0,96	0,88	0,97	1	0,90	0,88	0,95	0,44	0,92	0,86	0,88	0,66	0,37	0,95	0,95	0,90	0,91	0,46	0,94	0,96	0,58	0,00	0,89	0,77
Bancos S&P 500	0,84	0,81	0,95	0,90	1	0,85	0,83	0,72	0,95	0,79	0,91	0,61	0,19	0,94	0,83	0,94	0,84	0,37	0,84	0,90	0,73	0,13	0,89	0,84
Salud S&P 500	0,88	0,82	0,92	0,88	0,85	1	0,86	0,51	0,93	0,74	0,82	0,60	0,35	0,88	0,87	0,90	0,87	0,45	0,89	0,87	0,63	-0,04	0,86	0,78
C* Cíclico S&P 500	0,97	0,92	0,92	0,95	0,83	0,86	1	0,37	0,88	0,76	0,81	0,72	0,46	0,94	0,92	0,86	0,86	0,39	0,92	0,94	0,55	0,08	0,88	0,76
Lujo S&P 500	0,42	0,44	0,61	0,44	0,72	0,51	0,37	1	0,63	0,49	0,64	0,38	0,02	0,53	0,35	0,62	0,45	-0,04	0,38	0,48	0,59	0,14	0,51	0,62
Industrias S&P 500	0,91	0,89	0,97	0,92	0,95	0,93	0,88	0,63	1	0,80	0,90	0,72	0,29	0,97	0,90	0,96	0,91	0,37	0,91	0,93	0,73	0,06	0,94	0,89
Utilities S&P 500	0,77	0,65	0,87	0,86	0,79	0,74	0,76	0,49	0,80	1	0,90	0,45	0,04	0,82	0,79	0,83	0,89	0,16	0,83	0,86	0,68	0,00	0,86	0,81
C* Básico S&P 500	0,80	0,71	0,93	0,88	0,91	0,82	0,81	0,64	0,90	0,90	1	0,48	0,01	0,90	0,79	0,94	0,91	0,18	0,86	0,92	0,76	-0,01	0,93	0,85
Tecnología S&P 500	0,81	0,92	0,68	0,66	0,61	0,60	0,72	0,38	0,72	0,45	0,48	1	0,63	0,74	0,68	0,61	0,61	0,25	0,63	0,63	0,35	0,17	0,61	0,65
Telecos S&P 500	0,54	0,61	0,32	0,37	0,19	0,35	0,46	0,02	0,29	0,04	0,01	0,63	1	0,30	0,42	0,17	0,17	0,44	0,28	0,26	-0,14	0,08	0,12	0,09
Materiales S&P 500	0,95	0,91	0,97	0,95	0,94	0,88	0,94	0,53	0,97	0,82	0,90	0,74	0,30	1	0,92	0,95	0,91	0,37	0,93	0,96	0,67	0,08	0,94	0,85
Stoxx 600 Europa	0,94	0,88	0,92	0,95	0,83	0,87	0,92	0,35	0,90	0,79	0,79	0,68	0,42	0,92	1	0,89	0,90	0,60	0,96	0,94	0,52	-0,01	0,86	0,74
C* Cíclico Europa	0,87	0,82	0,95	0,90	0,94	0,90	0,86	0,62	0,96	0,83	0,94	0,61	0,17	0,95	0,89	1	0,93	0,39	0,94	0,96	0,73	0,04	0,94	0,86
C* Básico Europa	0,87	0,80	0,92	0,91	0,84	0,87	0,86	0,45	0,91	0,89	0,91	0,61	0,17	0,91	0,90	0,93	1	0,34	0,95	0,94	0,67	-0,03	0,93	0,86
Bancos Europa	0,44	0,42	0,38	0,46	0,37	0,45	0,39	-0,04	0,37	0,16	0,18	0,25	0,44	0,37	0,60	0,39	0,34	1	0,47	0,38	0,02	-0,10	0,24	0,08
CAC 40	0,91	0,85	0,92	0,94	0,84	0,89	0,92	0,38	0,91	0,83	0,86	0,63	0,28	0,93	0,96	0,94	0,95	0,47	1	0,97	0,63	-0,01	0,92	0,80
Viajes & Ocio Europa	0,92	0,86	0,95	0,96	0,90	0,87	0,94	0,48	0,93	0,86	0,92	0,63	0,26	0,96	0,94	0,96	0,94	0,38	0,97	1	0,65	0,04	0,95	0,83
Bono 2y EE. UU.	0,52	0,49	0,68	0,58	0,73	0,63	0,55	0,59	0,73	0,68	0,76	0,35	-0,14	0,67	0,52	0,73	0,67	0,02	0,63	0,65	1	0,26	0,82	0,85
Bono 2y Alemania	0,06	0,12	0,03	0,00	0,13	-0,04	0,08	0,14	0,06	0,00	-0,01	0,17	0,08	0,08	-0,01	0,04	-0,03	-0,10	-0,01	0,04	0,26	1	0,10	0,26
Bono 10y EE. UU.	0,86	0,81	0,92	0,89	0,89	0,86	0,88	0,51	0,94	0,86	0,93	0,61	0,12	0,94	0,86	0,94	0,93	0,24	0,92	0,95	0,82	0,10	1	0,93
Bono 10y Alemania	0,77	0,76	0,85	0,77	0,84	0,78	0,76	0,62	0,89	0,81	0,85	0,65	0,09	0,85	0,74	0,86	0,86	0,08	0,80	0,83	0,85	0,26	0,93	1

Qué nos dicen las correlaciones sobre los movimientos sectoriales:

- 🌀 En 2023, en el año, ha habido una gran dispersión. Estos datos ayudarán a la toma de decisiones sectoriales, determinando la dirección que podrían tener los sectores que tomen el relevo.
- 🌀 Alta correlación en los meses de bajadas y posteriores subidas desde agosto a diciembre.
 - 🌀 Alta correlación en las subidas.
 - 🌀 Alta correlación en las bajadas. Con el “**schazt**” -bono alemán a dos años- subiendo en precio. Observando un **buen nicho para los afrontar períodos correctivos.**

Datos de riesgo

	Nasdaq			Financiero		Bancos	Salud	Cº Cíclico	Lujo	Industrias	Utilities	Cº Básico	Tecnología	Telecos	Materiales	Stoxx 600	Cº Cíclico	Cº Básico	Bancos	Viajes & Ocio		Bono 2y	Bono 2y	Bono 10y	Bono 10y	Euro-USD	Yen-USD
	S&P 500	Comp.	Dow Jones	S&P 500	S&P 500	S&P 500	S&P 500	S&P 500	S&P 500	S&P 500	S&P 500	S&P 500	S&P 500	S&P 500	S&P 500	Europa	Europa	Europa	Europa	CAC 40	Europa	EE. UU.	Alemania	EE. UU.	Alemania	Euro-USD	Yen-USD
Volatilidad día 2023	0,84%	1,10%	0,72%	1,03%	2,10%	0,73%	1,27%	1,78%	0,93%	1,13%	0,71%	1,21%	1,37%	1,06%	0,74%	1,16%	0,69%	1,29%	0,90%	1,30%	0,19%	0,15%	0,61%	0,60%	0,48%	0,63%	
Volatilidad 1 año 2023	13,33%	17,37%	11,43%	16,34%	33,18%	11,53%	20,12%	28,10%	14,74%	17,80%	11,24%	19,12%	21,64%	16,79%	11,70%	18,40%	10,89%	20,43%	14,17%	20,52%	3,02%	2,33%	9,66%	9,49%	7,59%	9,94%	
Volatilidad Agost-Oct. Día	0,81%	1,07%	0,63%	0,81%	1,40%	0,62%	1,31%	1,37%	0,84%	1,22%	0,71%	1,19%	1,36%	0,91%	0,69%	1,06%	0,71%	1,02%	0,81%	1,26%	0,14%	0,10%	0,60%	0,49%	0,39%	0,40%	
Volatilidad Agost-Oct. Año	12,79%	16,85%	10,01%	12,88%	22,06%	9,88%	20,70%	21,61%	13,23%	19,35%	11,19%	18,77%	21,55%	14,44%	10,97%	16,75%	11,24%	16,19%	12,75%	19,96%	2,21%	1,59%	9,48%	7,69%	6,16%	6,31%	
Volatilidad Dic-Nov. Día	0,69%	0,83%	0,58%	0,73%	1,98%	0,72%	0,98%	1,84%	0,73%	1,18%	0,75%	0,89%	0,93%	0,93%	0,53%	1,05%	0,59%	0,60%	0,59%	1,14%	0,16%	0,10%	0,59%	0,45%	0,52%	0,67%	
Volatilidad Dic-Nov. Año	10,96%	13,06%	9,23%	11,61%	31,32%	11,40%	15,46%	29,04%	11,49%	18,58%	11,80%	14,01%	14,70%	14,71%	8,33%	16,60%	9,33%	9,52%	9,27%	18,06%	2,53%	1,56%	9,35%	7,04%	8,17%	10,60%	
Volatilidad Agost-Dic. Día	0,80%	1,01%	0,65%	0,83%	1,69%	0,68%	1,22%	1,60%	0,84%	1,21%	0,73%	1,10%	1,22%	0,94%	0,66%	1,08%	0,67%	0,90%	0,75%	1,25%	0,15%	0,10%	0,61%	0,48%	0,45%	0,56%	
Volatilidad Agost-Dic. Año	12,61%	15,99%	10,24%	13,06%	26,75%	10,78%	19,28%	25,23%	13,25%	19,12%	11,59%	17,45%	19,28%	14,92%	10,42%	17,11%	10,63%	14,23%	11,87%	19,77%	2,33%	1,58%	9,63%	7,55%	7,06%	8,79%	
VaR 95 día	1,39%	1,81%	1,19%	1,71%	3,46%	1,20%	2,10%	2,93%	1,54%	1,86%	1,17%	2,00%	2,26%	1,75%	1,22%	1,92%	1,14%	2,13%	1,48%	2,14%	0,32%	0,24%	1,01%	0,99%	0,79%	1,04%	
VaR 95 1 YTD	22,00%	28,66%	18,87%	26,97%	54,75%	19,03%	33,20%	46,37%	24,33%	29,37%	18,55%	31,55%	35,70%	27,71%	19,31%	30,35%	17,97%	33,70%	23,39%	33,86%	4,99%	3,84%	15,94%	15,65%	12,53%	16,40%	
Beta / S&P 500 YTD	1	1,30	0,86	1,23	2,49	0,86	1,51	2,11	1,11	1,34	0,84	1,43	1,62	1,26	0,88	1,38	0,82	1,53	1,06	1,54	0,23	0,17	0,72	0,71	0,57	0,75	
Beta / S&P 500 Agost-Oct.	1	1,32	0,78	1,01	1,73	0,77	1,62	1,69	1,03	1,51	0,88	1,47	1,69	1,13	0,86	1,31	0,88	1,27	1,00	1,56	0,17	0,12	0,74	0,60	0,48	0,49	
Beta / S&P 500 Dic-Nov	1	1,19	0,84	1,06	2,86	1,04	1,41	2,65	1,05	1,69	1,08	1,28	1,34	1,34	0,76	1,51	0,85	0,87	0,85	1,65	0,23	0,14	0,85	0,64	0,75	0,97	
Beta / S&P 500 Agost-Dic.	1	1,27	0,81	1,04	2,12	0,85	1,53	2,00	1,05	1,52	0,92	1,38	1,53	1,18	0,83	1,36	0,84	1,13	0,94	1,57	0,18	0,13	0,76	0,60	0,56	0,70	

Rojo < 1,30
Verde > 1,30

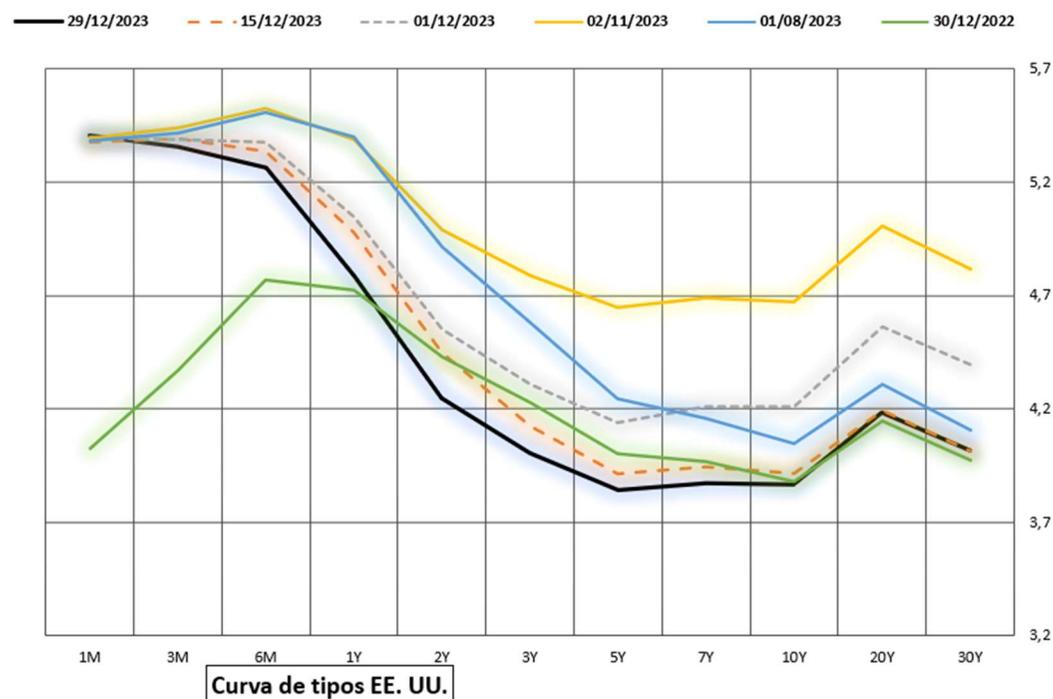
Nos confirman las importantes oscilaciones que han experimentado los diferentes sectores, más acusadas en los cíclicos. **La alta beta de los bancos y el lujo americano nos ayudarán a empujar las rentabilidades de sus carteras a lo largo del año.**

La renta fija

La RF también ha corrido mucho. Todas las curvas están por debajo de sus rendimientos de inicio de año, desde el 1-2 años, salvo la del Reino Unido. También la japonesa de medio plazo -hasta los 8 años- se encuentra por debajo.

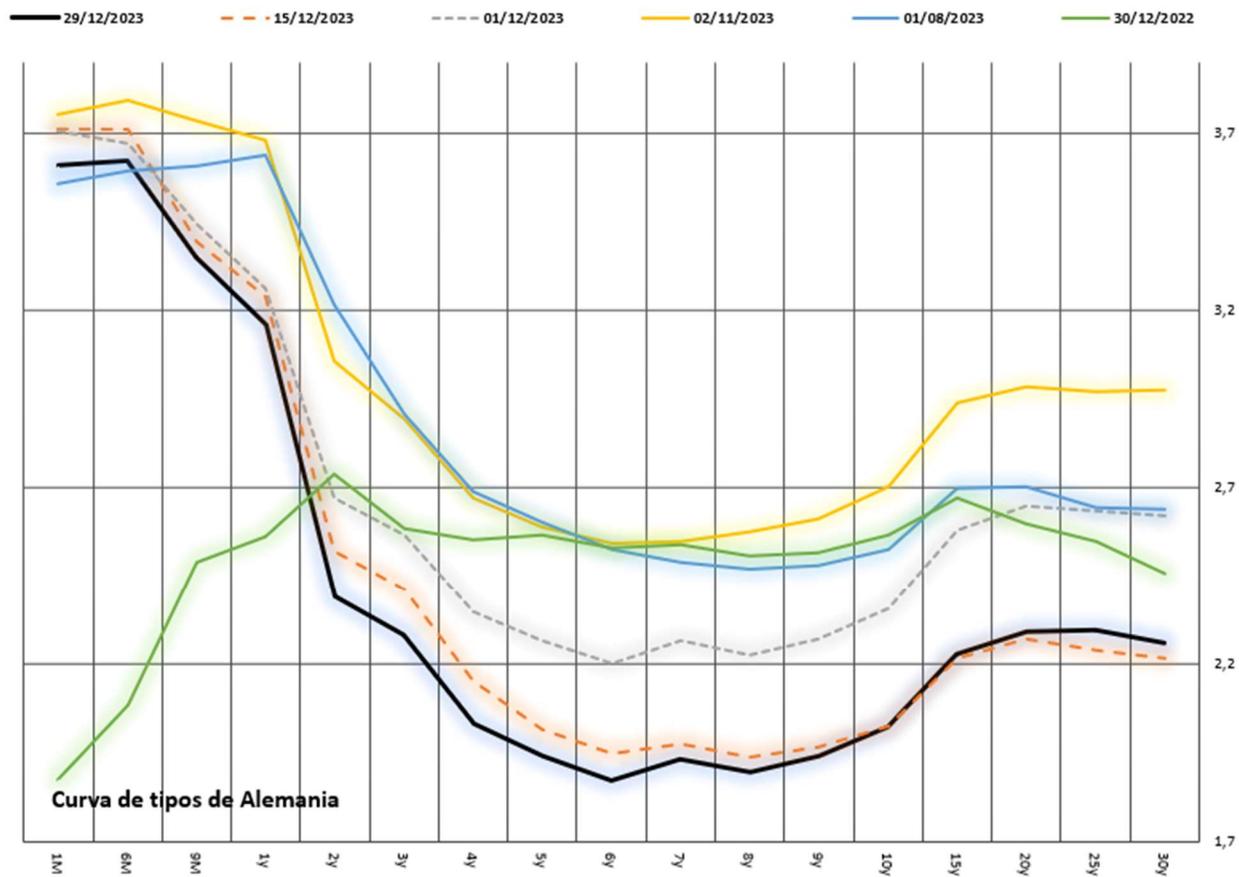
Las diferentes curvas a cierre de año y su evolución

EE. UU.:



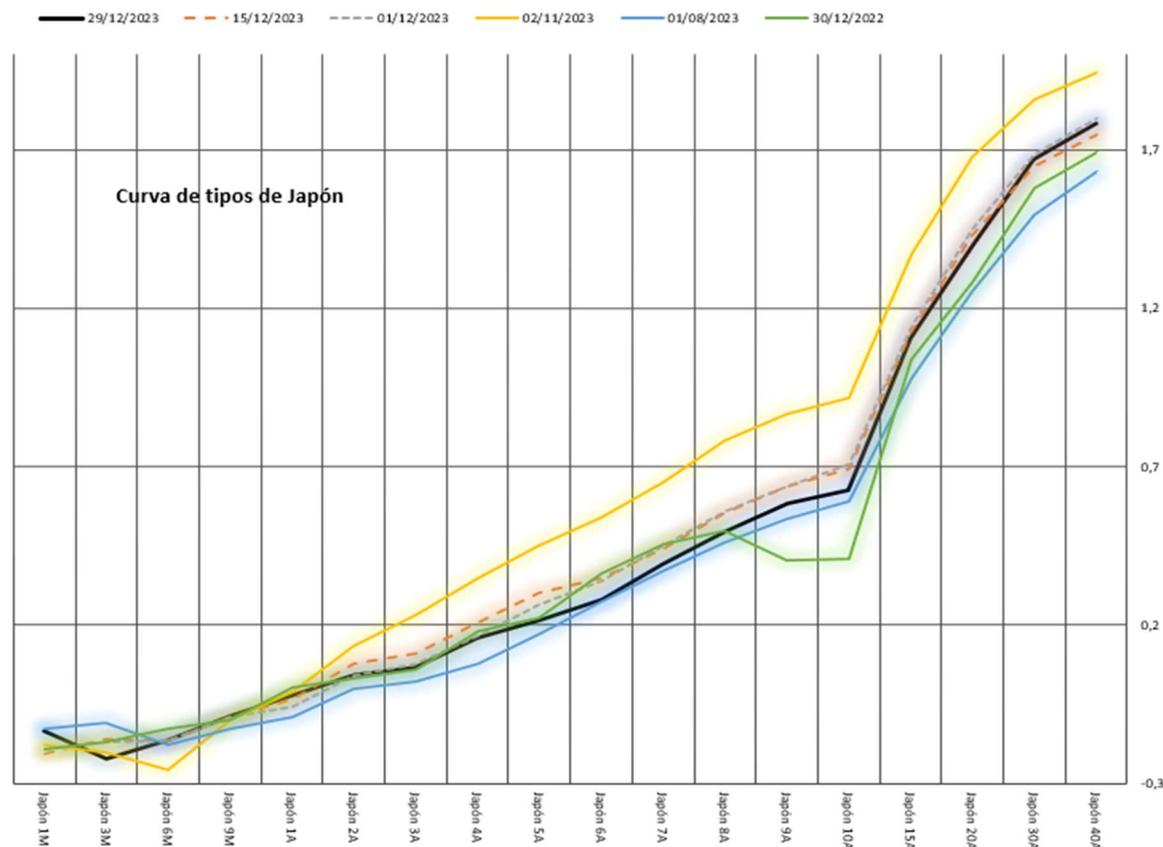
Tremenda subida en precio de prácticamente toda la curva. Como se puede ver, la curva de los EE. UU., los rendimientos, se encuentran por debajo de inicio de 2023, salvo los extremos.

Alemania:



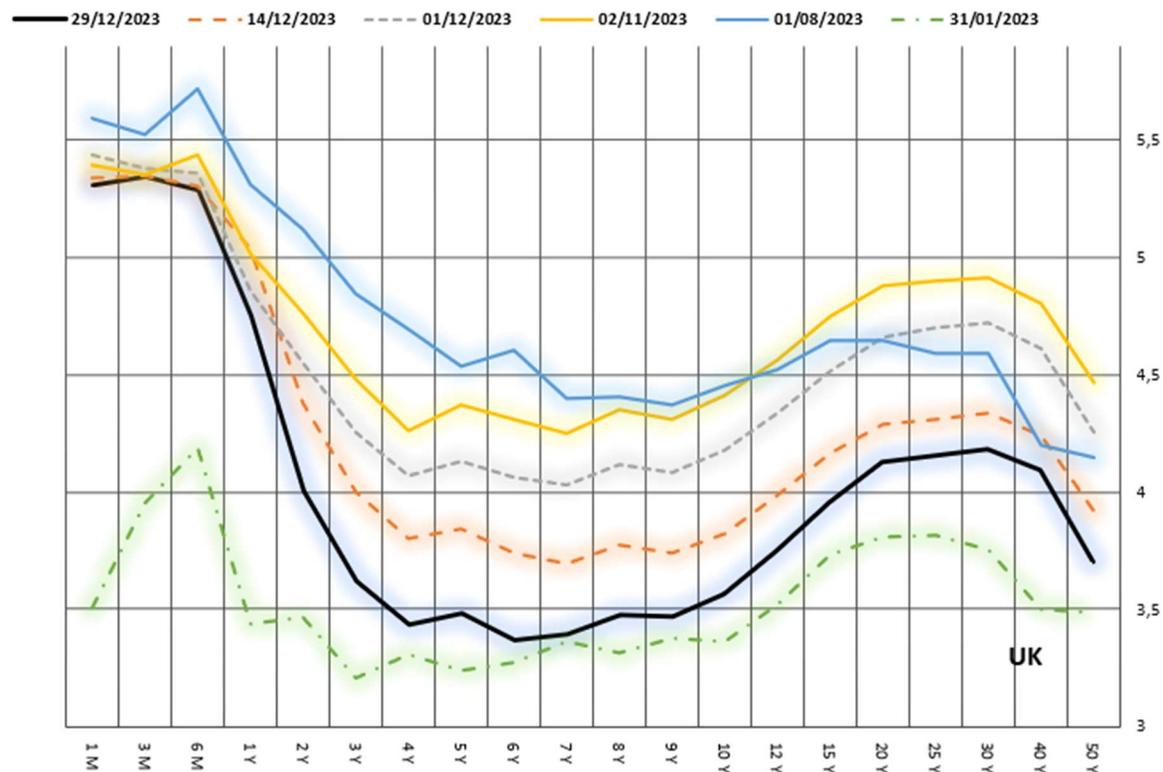
El mismo comentario para los bonos alemanes. Con la salvedad de que esta curva está y ha estado por debajo de los rendimientos de la americana. Las letras alemanas son una muy buena opción.

Japón:



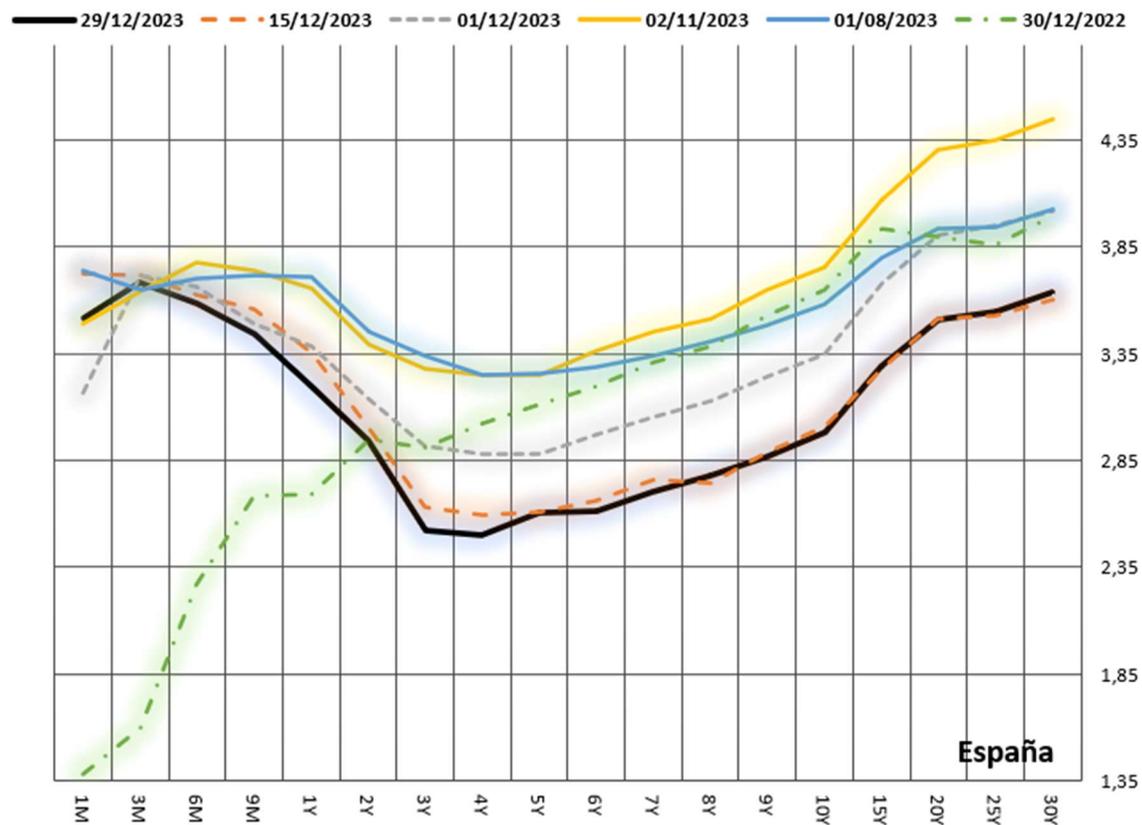
También se han reducido sus rendimientos -subida en precio-. Hasta los 8 años está por debajo del inicio de 2023. Se espera que la normalización de tipos negativos que mantiene Japón se pueda dar para el segundo semestre. Por lo que, como no hay motivos para que se mueva más a la baja, no se recomiendan los bonos japoneses. Si que le podría apoyar la apreciación esperada del Yen, pero es una apuesta más de corto plazo, por lo que se desecha.

Reino Unido:



Una curva muy volátil, que, aunque han bajado muchos sus rendimientos, aún se encuentra por encima del inicio de 2023. En estos momentos se trata de evitar, pero puede ser interesante en función de los precios -si van a la baja-, de la debilidad de la economía y de la fortaleza de la libra.

España



Movimientos similares en la curva española. Los cortos y largos plazos son interesantes, aún con los escalofriantes movimientos de la clase política.

Estas curvas occidentales también deben de ascender -rendimientos y caída en precio- **y formular esa oportunidad de entrada** para aquellos que quieran iniciar o retomar su recorrido positivo. Como en la renta variable.

Lo normal es que, en **Japón**, a unos seis meses vista, vayan subiendo sus rendimientos. En función de las expectativas de subidas de tipos que, desde “evolutio”, no se barruntan a corto plazo. Por lo que su **RF no presenta una apuesta firme**.

Alta correlación con la RV. Tanto la europea, como la de los EE. UU., esperamos al recorte para entrar. A no ser que estas economías se deterioren más de repente, por lo que entraríamos en ese instante.

Hay que recordar que las curvas han finalizado el año ligeramente por debajo -por encima en precio- del inicio de 2023. Hemos perdido una parte de la subida, pero aún queda bastante recorrido. Objetivamente, no se ha perdido mucho.

Recomendaciones

Los plazos medios y cortos son los más recomendados. A la espera de observar cómo se mueven las curvas en el recorte esperado. Los cortos plazos, hasta los dos años, seguirán siendo una **opción muy digna para la liquidez**.

Con el recorte ya en proceso, una vez se estabilice, el que no haya entrada que entre, dentro de sus cánones de riesgo.

Lo que pudiésemos haber perdido por esta parte, lo compensamos con los **bonos emergentes** seleccionados, en moneda local. Que se seguirán sobreponderando en las carteras.

Por lo tanto, en renta fija, sería la europea y la de los EE. UU., tanto de gobierno, como corporativa con grado de inversión. Y la emergente en moneda local.

Tensiones de liquidez por el QT - Quantitative Tightening o ajuste cuantitativo-

Las importantes tensiones que se vivieron en septiembre de 2009 comienzan a reflejarse en la actualidad: la reducción de balance de la Reserva Federal.

Cuando hay que reanimar a las economías los bancos centrales inundan con liquidez al sistema -QE-, comprando bonos y activos análogos a los bancos: dan dinero -o crean dinero- a cambio de los bonos que hay en circulación en el sistema, los cuales se almacenan en su caja, en su balance. Cuando la economía sale de la UCI, se realiza la operación contraria -QT. Los bancos centrales venden los bonos comprados para deshacer su balance, esperando que el propio sistema financiero, los bancos e instituciones financieras, tomen el relevo y sean capaces de desarrollar su propia actividad, dotar de dinero a los mercados, tanto a medio y largo plazo, como a muy corto, a días o al día.

Los retoques de reservas de fin de año de los bancos han mantenido los niveles de financiación del día a día -repos inversos a un día- muy bajos, lo que tiene las siguientes implicaciones:

- ❖ No prestan, por lo que los intereses repuntan.
- ❖ Desaparece gran parte de la liquidez del sistema, de las necesidades de financiación de las operaciones del día.
- ❖ Se colapsa la financiación, con los consiguientes perjuicios para la economía y, por tanto, para la renta fija y variable.

En los EE. UU. se lleva desde noviembre con este problema. Puede parecer baladí, pero la agitación está servida y el manejo de la cantidad de balance a vender por la Reserva Federal se debe manejar con una sensibilidad exquisita. En concreto la propia FED no sabe con exactitud que niveles de liquidez son los apropiados para que el sistema de financiación ruede por sí mismo. Y están en ello. En septiembre de 2009, los mercados en general temblaron cuando los tipos a un día se fueron al 10%, cuando la Reserva Federal comenzó a deshacer su balance de los estímulos de las crisis anteriores. Afortunadamente la situación se revirtió rápidamente, retomando dicho relevo, de nuevo, la Reserva Federal y reduciendo la cantidad de ventas al mes.

Este problema, junto con las ganancias de las empresas en 2024, son los problemas más importantes a los que se enfrentan los mercados durante el primer semestre del nuevo año. Y, el del segundo semestre, las elecciones presidenciales de noviembre en los EE. UU.

Divisas

El USD está muy descorrelacionado con los mercados de RV y RF.

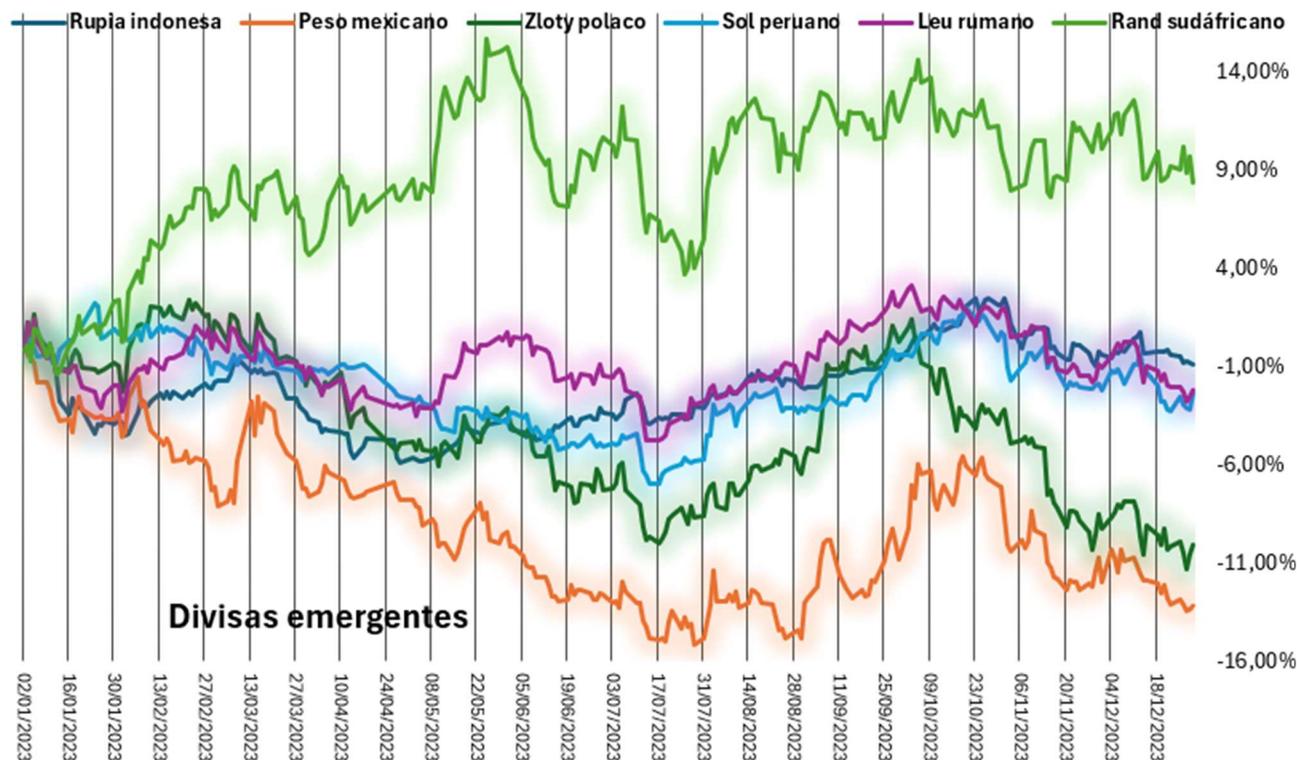
Se apostará por el euro, el yen y las monedas locales de países emergentes de los países seleccionados que podemos ver en el siguiente apartado sobre “emergentes”.

Datos de emergentes

Evolución del USD contra las divisas correspondientes:

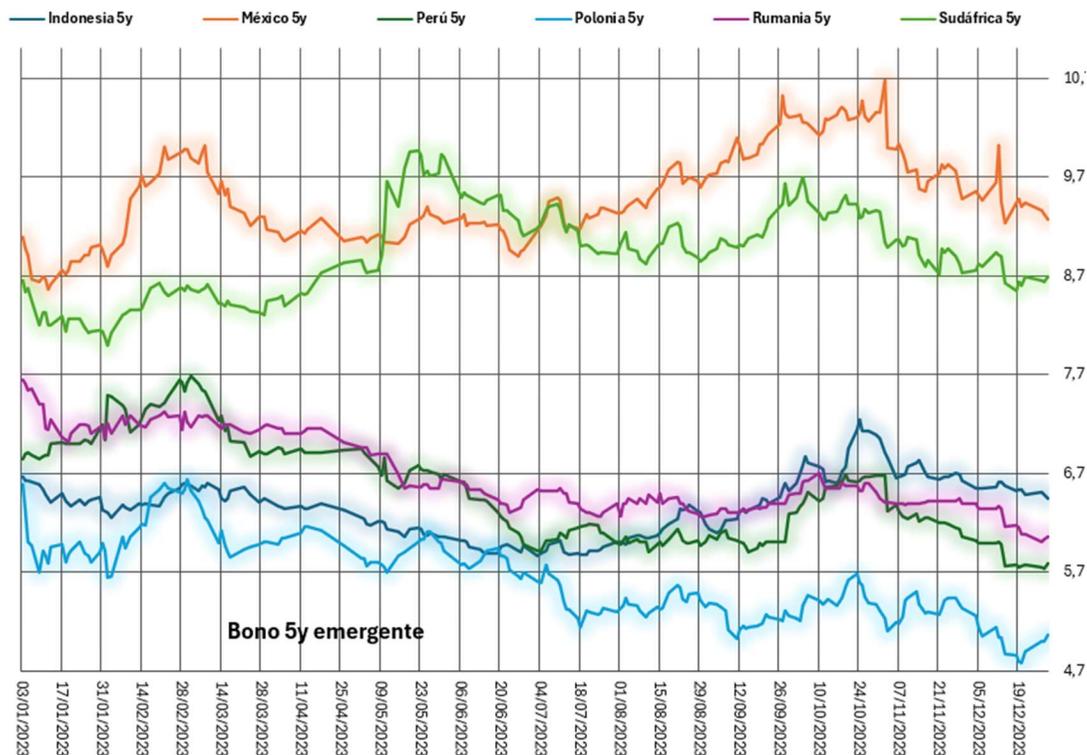
	Rupia indonesia	Peso mexicano	Zloty polaco	Sol peruano	Leu rumano	Rand sudáfricano
2023	-1,09%	-12,94%	-10,16%	-2,60%	-2,44%	7,51%

Gráficamente:



Podemos observar la tendencia a la baja del USD, desde el inicio de noviembre, también sobre las monedas emergentes seleccionadas.

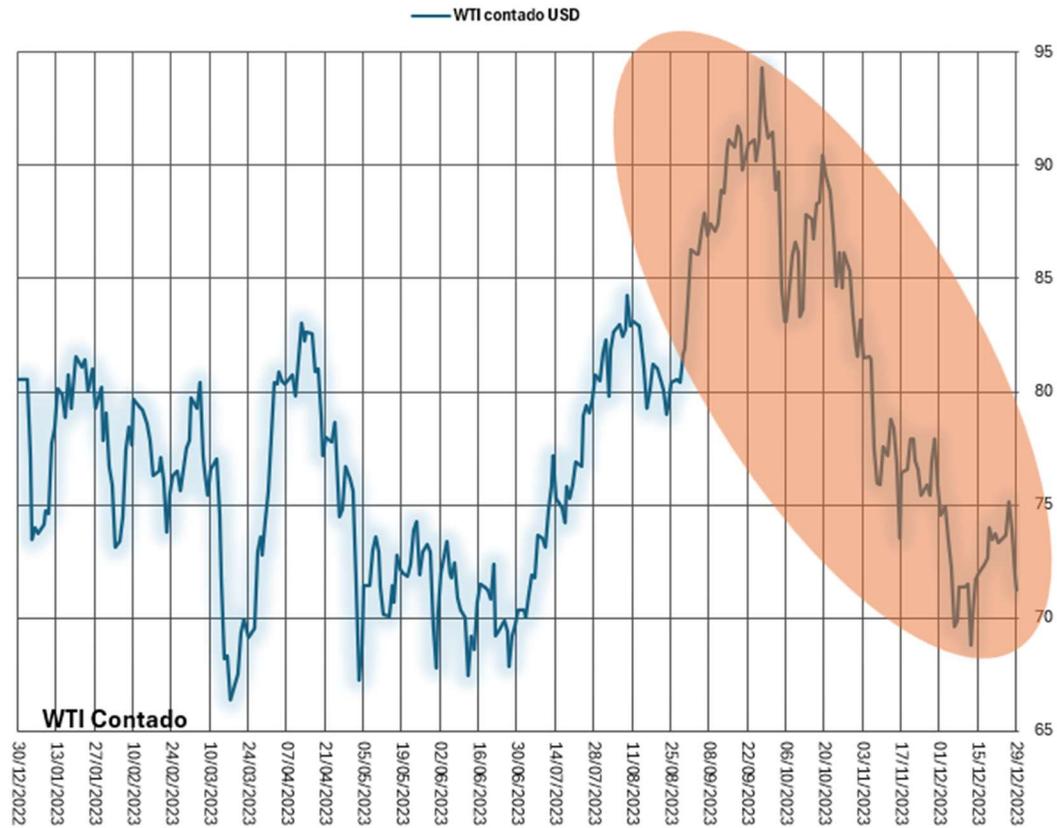
Bonos a 5 años de los países emergentes seleccionados:



Las rentabilidades son atractivas y a la baja -bueno para el precio-.

Como base tenemos los retrocesos de los tipos en EE. UU. Pero también los descensos de tasas que se darán en estos países. Por lo que, **tanto por divisa, como por tirs a la baja, la RF emergente es un activo que nos seguirá proporcionando buenos resultados. Ante unos tipos de los países más desarrollados, ya más ajustados.**

Precios del crudo como evolución de la demanda



El problema del crudo a medio plazo, eliminando el efecto por el conflicto en Oriente Medio, **es de debilidad** de la demanda.

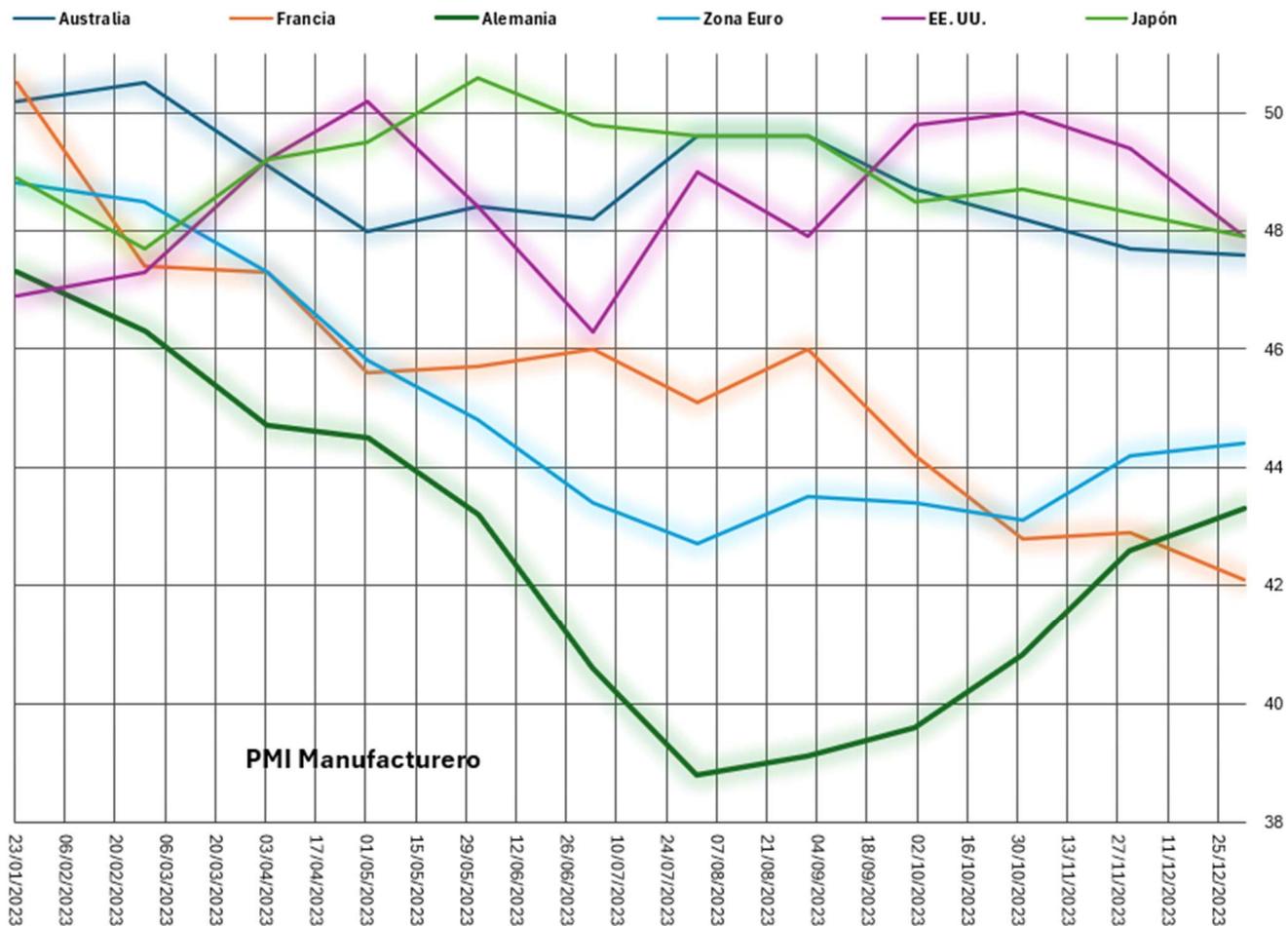
- 🌀 En determinadas circunstancias como la actual, cuando la demanda baja:
 - 🌀 Los productores tienen mucho menos poder de fijación sobre los precios.
 - 🌀 Peligran sus ingresos.
 - 🌀 Intentan ganar cuota de mercado y rompen sus acuerdos sobre los recortes de producción con OPEP+.
 - 🌀 Extraen mayores cantidades y el precio se deprime aún más.

Desde diciembre hasta la actualidad está presente un pequeño contango -precio al contado inferior al del futuro-, lo que denota aún más la debilidad de la demanda de esta materia prima. Ya que cuando se compra al contado, entre otras cosas, existe un coste de almacenaje.

Análisis de los datos macro de la última semana

PMIs manufactureros

La fábrica ha estado deprimida, en contracción, durante el 2023 y con una tendencia plana o negativa. Salvo la alemana que, viniendo desde lo más bajo, está repuntando desde la encuesta de julio:

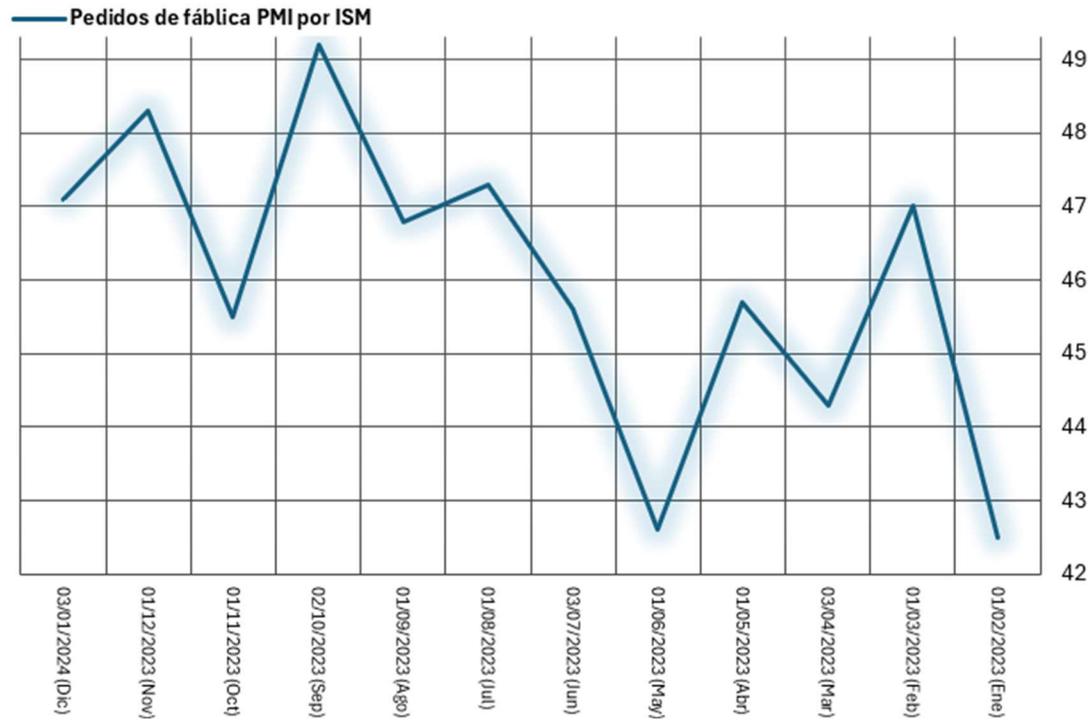


Podría ser interesante seguir o apostar por la tendencia al alza de la fábrica alemana. Pero esta presenta una serie de problemas de fondo, como la adaptación verde a su proceso productivo, como la fabricación de los coches eléctricos. La pandemia y la factura de la energía por la guerra rusa contra Rumania son las rémoras más importantes. Si bien la demanda de coches eléctricos de batería está bajando de un modo notable.

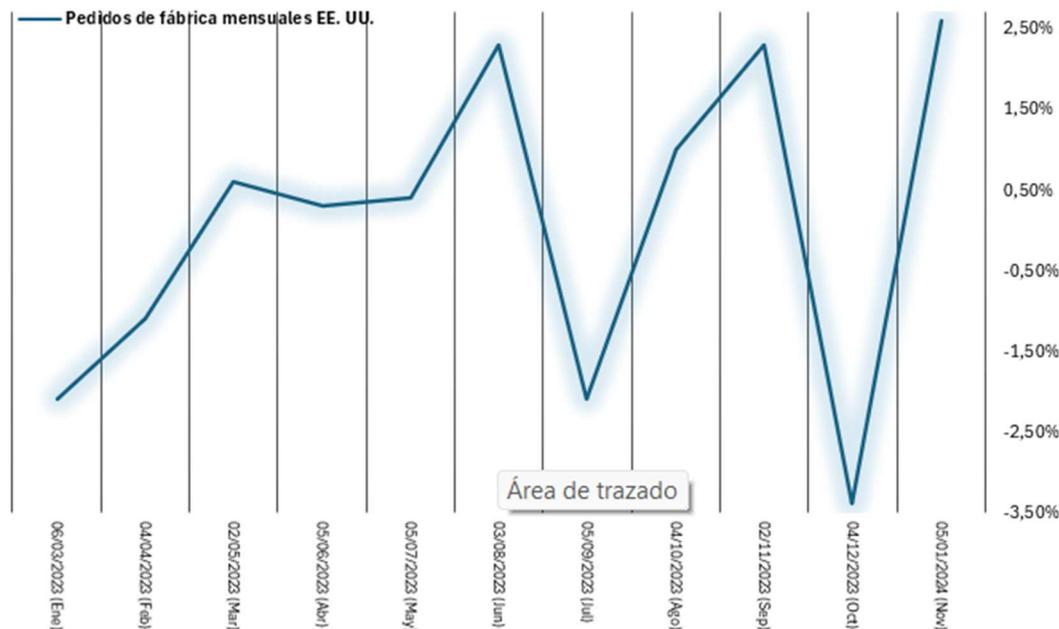
Pedidos de fábrica en los EE. UU.

Por ISM -Institute Supply Managment-

Los últimos de datos de muestran debilidad:



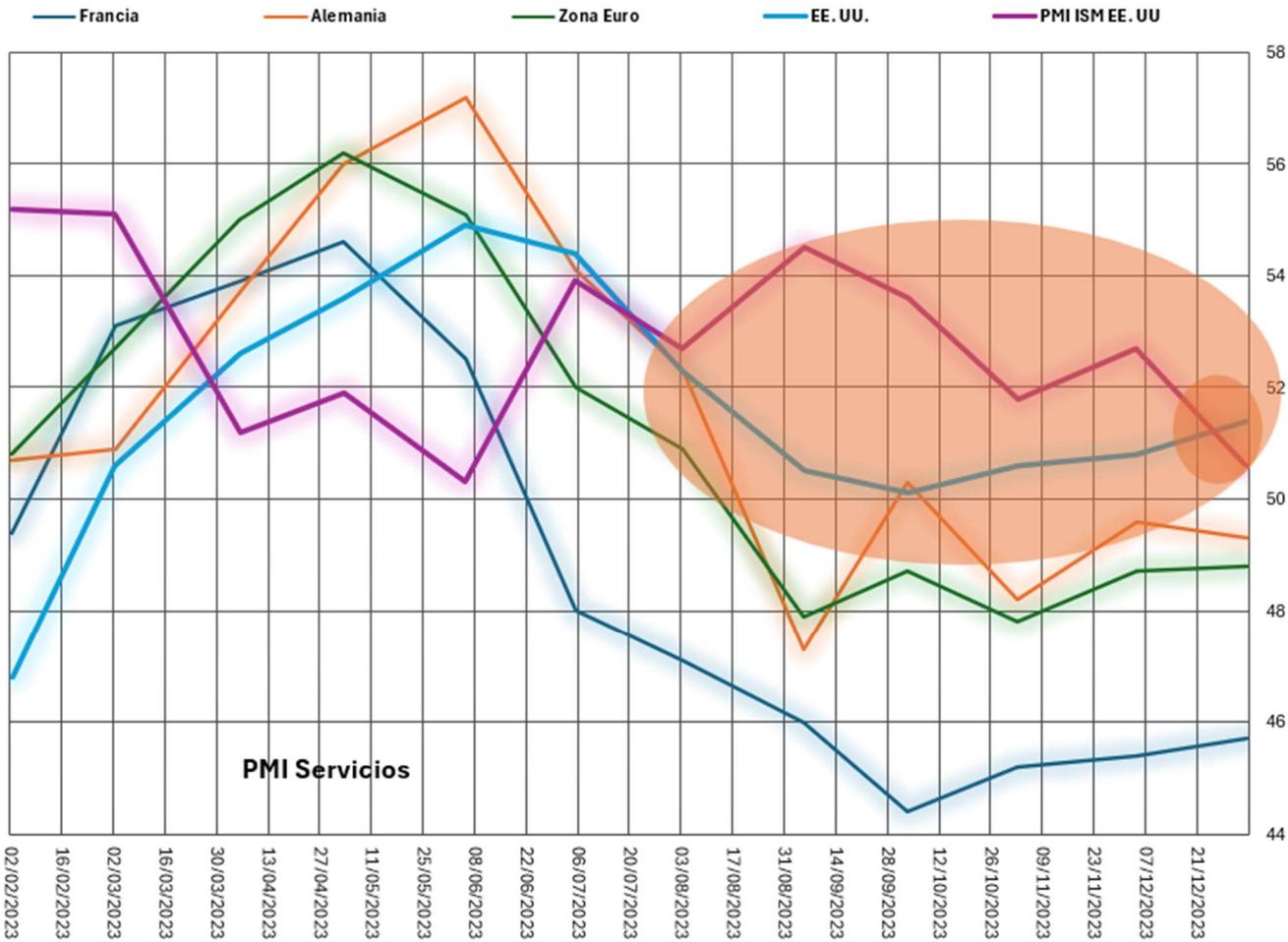
En cambio, los ofrecidos por S&P Global ofrecen lo contrario. “evolutive” se acerca más a la posición de S&P Global PMI:



PMI servicios

Los servicios tienden a normalizarse desde las previsiones de los gestores de compra para septiembre y octubre. Todos los países en contracción, menos EE. UU. Francia podría comenzar a levantar cabeza.

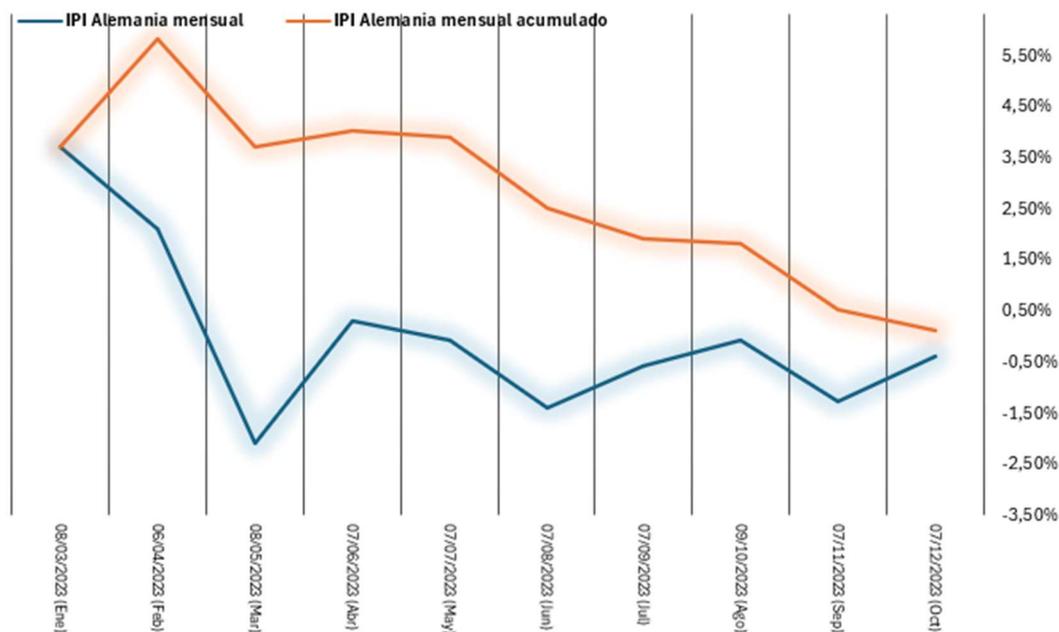
Destacable la descorrelación a corto y a medio plazo entre los datos ofrecidos por PMI y los del ISM. “evolutive” se aproxima más a los ofrecidos por el propio PMI S&P Global:



Los PMIs nos podrían estar indicando que habría que apostar por la fabrica alemana y los servicios americanos y franceses. Puede ser que este sector presente una oportunidad para el 2024. Si bien el DAX subió casi un 18% en 2023, por lo que se tendría que estar más seguro. Tenemos que seguir observando sus datos para recomendar su entrada.

IPP Alemania

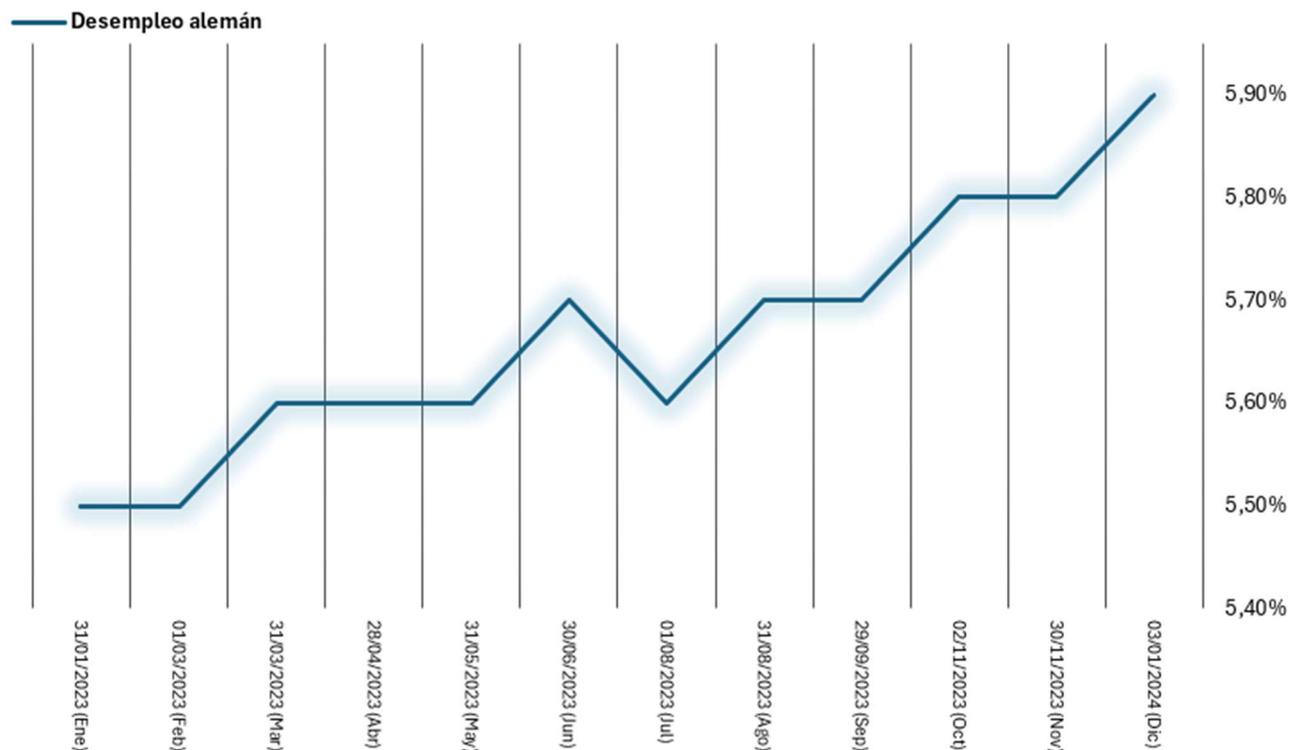
Se confirma con la tendencia bajista de la industria alemana. No obstante, las bolsas descuentan acontecimientos y se estima que esta puede estar recuperándose, por lo que se sigue pensando que puede ser una oportunidad a futuro.



Empleo

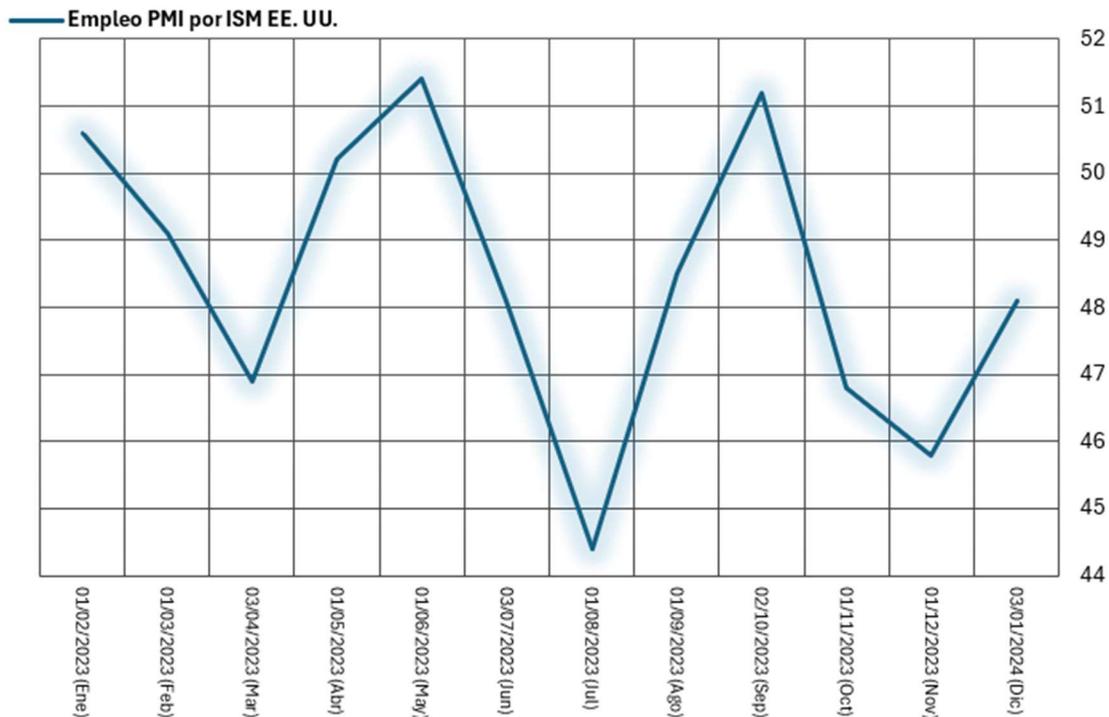
Alemania

Se puede observar cierta tendencia al alza del desempleo :



Esta tasa podría cambiar si se acometiesen las inversiones necesarias para el desarrollo verde, pero una orden judicial ha frenado el endeudamiento del país. Poniendo límites a su deuda.

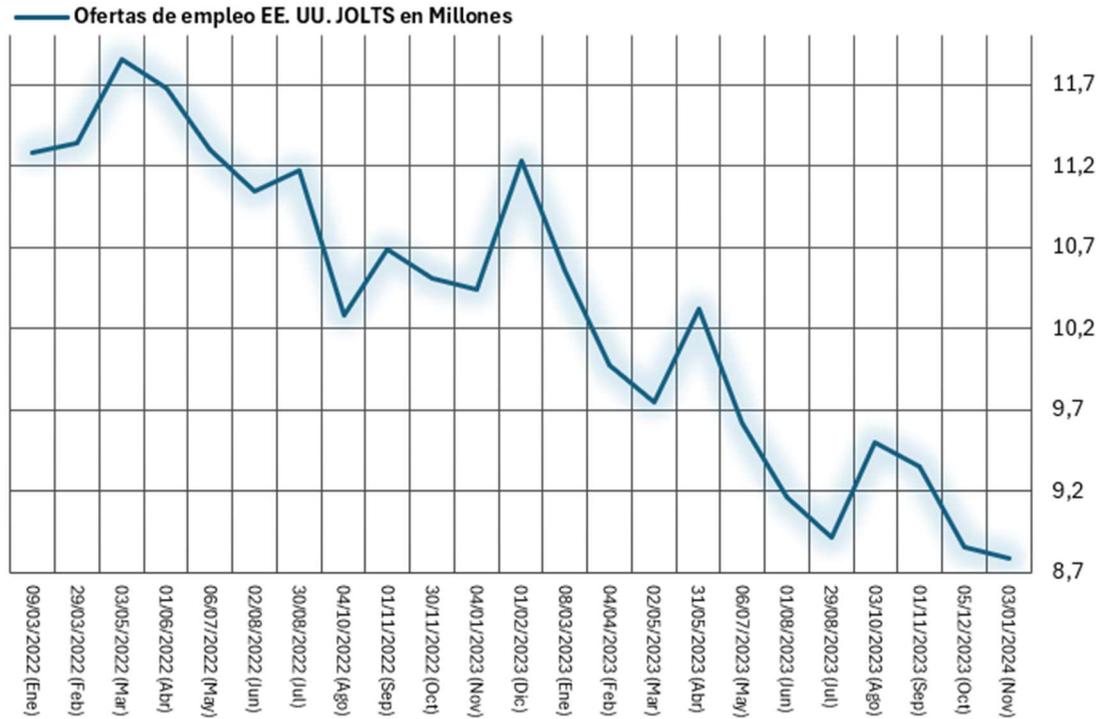
Empleo manufacturero del PMI por ISM de los EE. UU.



Este empleo presenta una revalorización en el mes de diciembre, pero con una tendencia a medio plazo negativa.

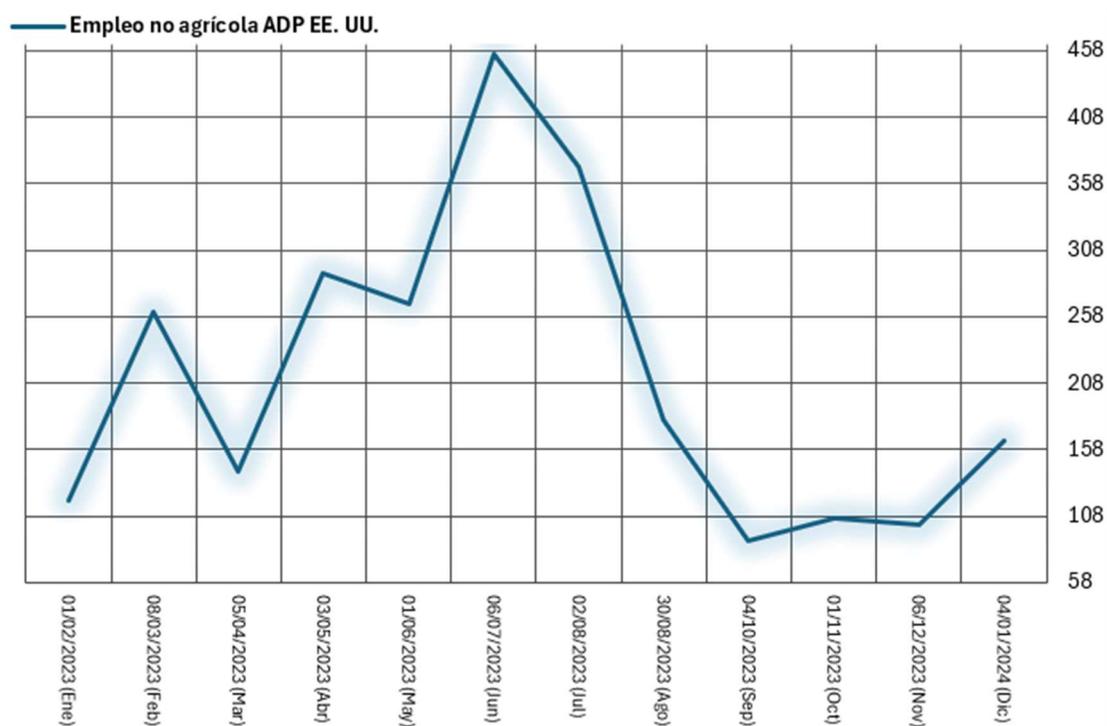
Ofertas de empleo en los EE. UU. JOLTS

Se entiende que se está ajustando el mercado laboral por el lado de la oferta:



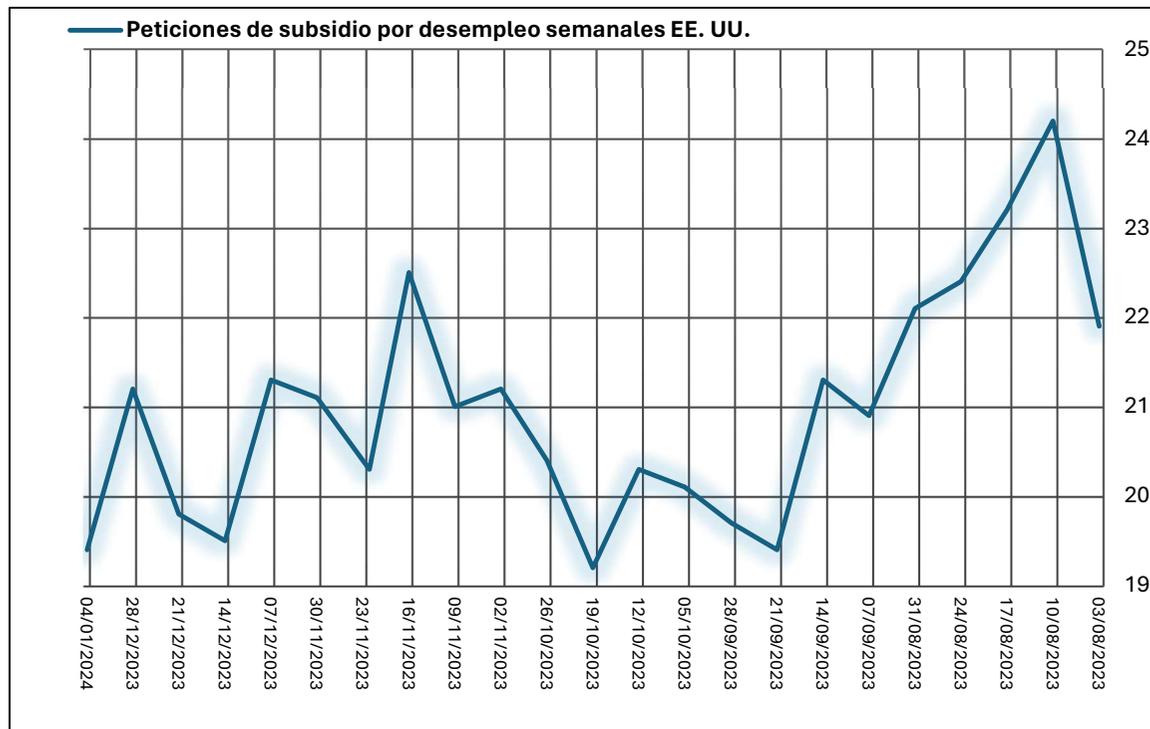
Empleo privado ADP no agrícola

Después del importante retroceso, se observa un repunte de la creación de empleo americano desde la encuesta de octubre en este sector:



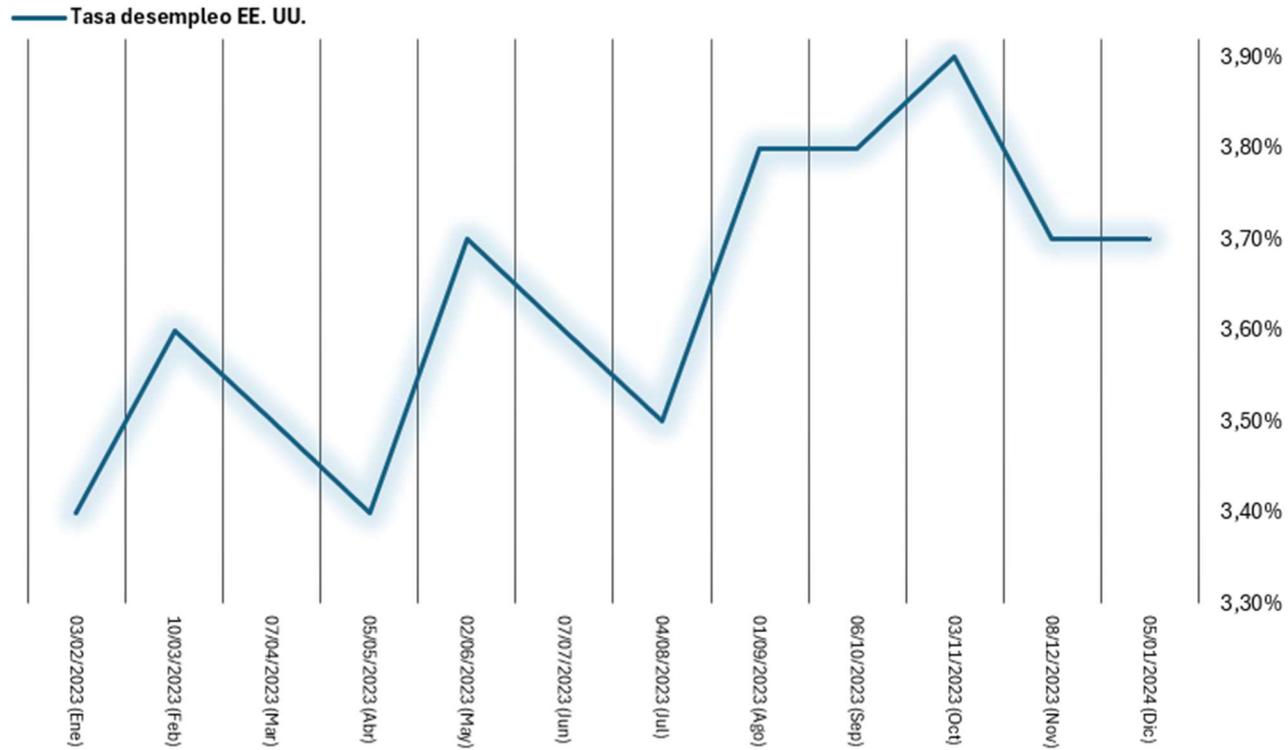
Peticiones de subsidio por desempleo semanales en los EE. UU.

La lectura de la última semana arroja una caída de cierto calado, lo que confirma el impulso del último mes:



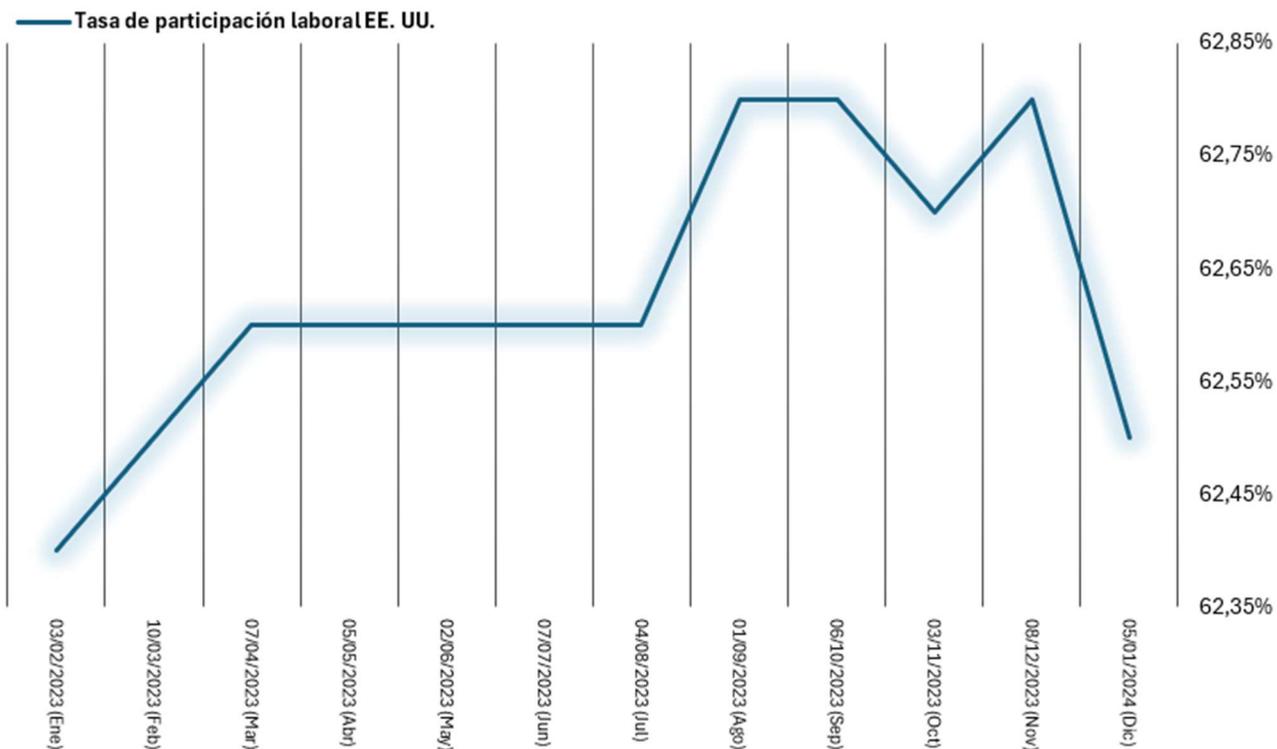
Tasa de desempleo de los EE. UU.

Tendencia de medio plazo al alza rota desde noviembre, pero con tendencia a nuevos incrementos. Es decir, un mercado laboral ajustándose poco a poco. El último dato de diciembre igualó a noviembre en un 3,7%



Tasa de participación laboral EE. UU.

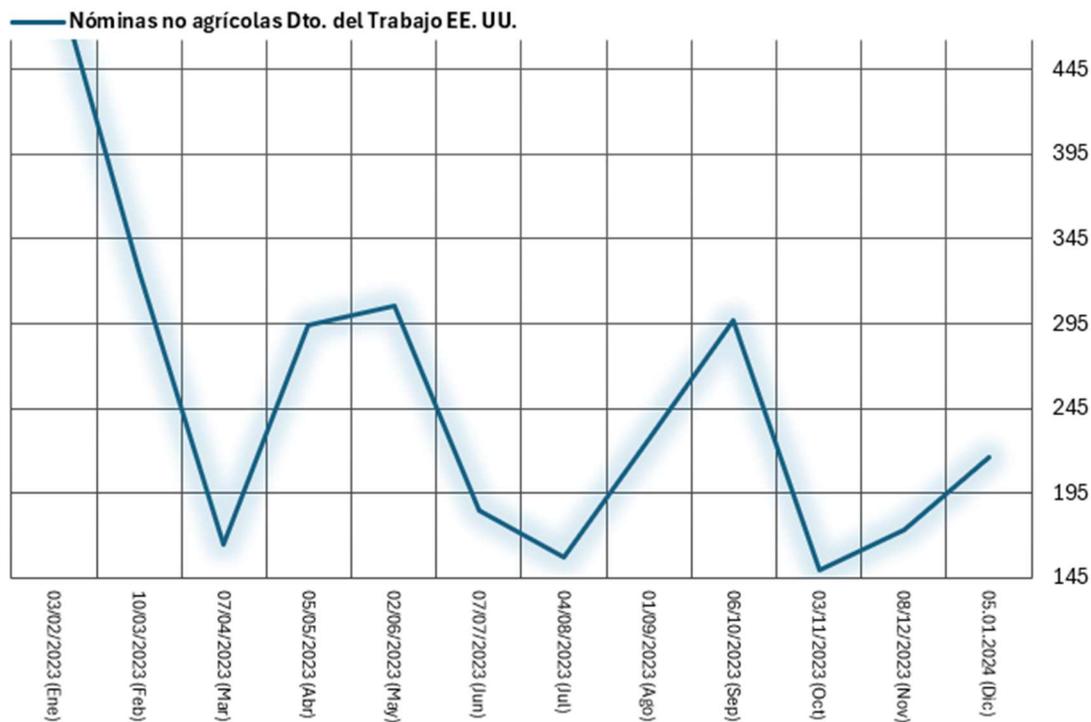
Este recorte puede explicar en parte el descenso observado en la tasa de desempleo:



Se ha incrementado en el rango de edad más activo en una décima, de los a los 24 a los 56 años. Pero los más jóvenes y los mayores han abandonado la búsqueda de empleo. Por lo que es una mala noticia suavizada.

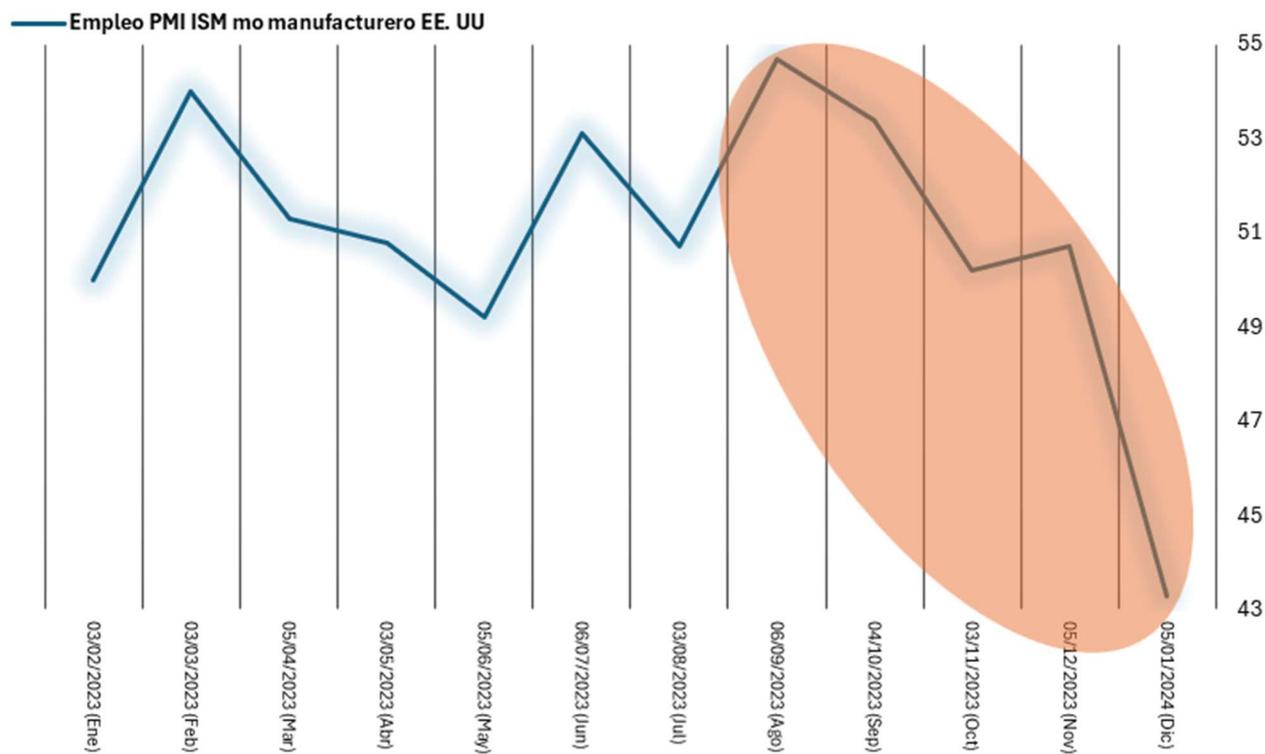
Nóminas no agrícolas mensuales por el Dto. Del Trabajo de los EE. UU.

Muestran un descenso a medio plazo. Probablemente la estacionalidad de la Navidad en diciembre tenga algo que ver con este último repunte.



El empleo del ISM -Institute for Supply Management-

Ofreció el viernes sobre la encuesta sobre gerentes de compras -PMI- en el sector no manufacturero de diciembre, una caída importante de las contrataciones, que podría poner en duda la fortaleza del empleo ofrecido -más arriba- este mismo día por el Dto. del Trabajo de los EE. UU.:



Dado que, en estos momentos, “evolutive” se acerca más a la postura de S&P Global PMI, con datos encontrados, se suaviza este dato y no se espera que la caída sea tan pronunciada. Si no una moderación a la baja.

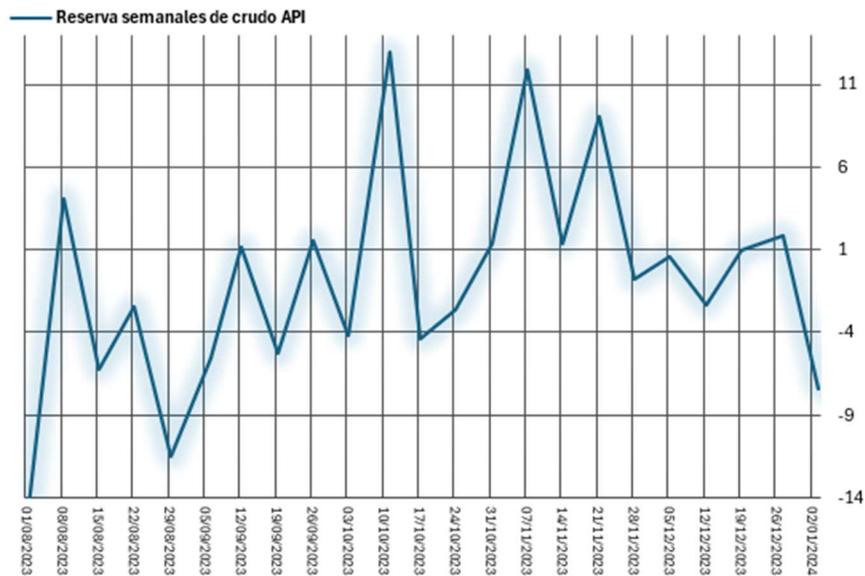
Por lo tanto, el empleo en los EE. UU.

- 🌐 Los ingresos de los trabajadores se incrementan. ¿Menos actividad, menos trabajadores o más ganancias empresariales?
- 🌐 Menos horas de trabajo a la semana.
- 🌐 Hay menos oferta laboral -JOLTs-. Niveles de mayo de 2021 y bajando.
- 🌐 La tasa de participación laboral baja -los jóvenes y los mayores buscan menos empleo-.
- 🌐 La tasa de desempleo se mantiene con una tendencia moderada al alza.

Se puede deducir que, aunque las encuestas llevan tiempo bajo crítica por su baja respuesta, y, por tanto, baja el grado del acierto, **se nota que el empleo en los EE. UU. se modera suavemente.**

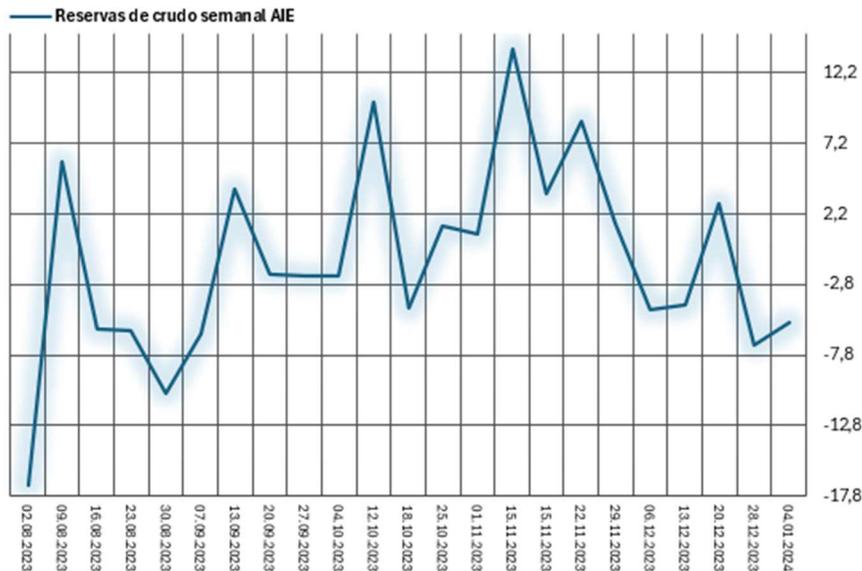
Reservas semanales de crudo por API

Nos muestra la liberación, el descenso, de las reservas de crudo americano para estabilizar los precios del crudo por las decisiones de recorte de producción de la OPEP y los ataques a buques en el Mar Rojo y estrecho de Suez:



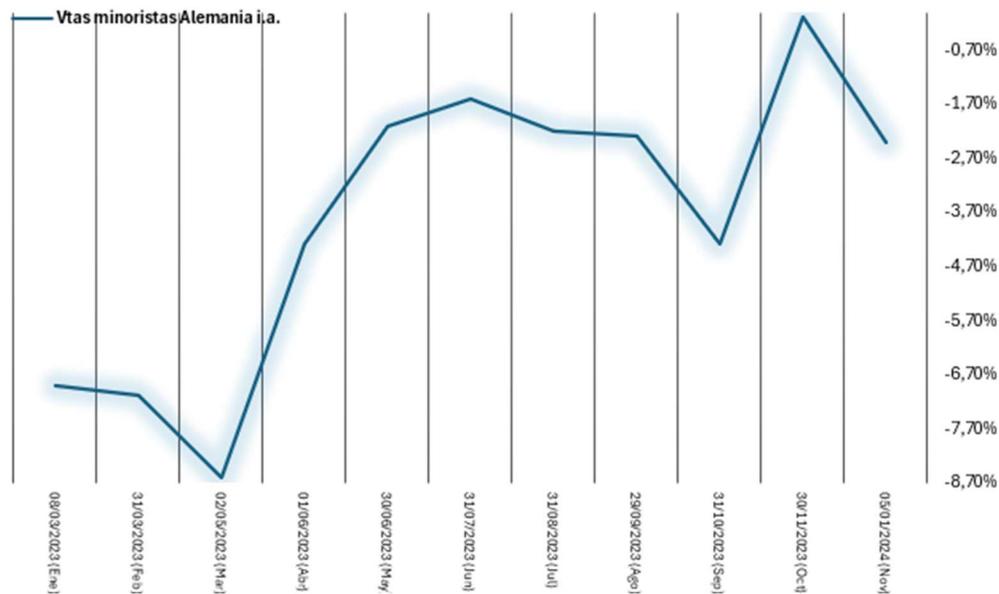
Reservas de crudo semanal AIE

También nos muestran una tendencia a medio plazo de liberación de las reservas.



Ventas minoristas Alemania i.a.

El gráfico muestra debilidad del consumidor alemán:

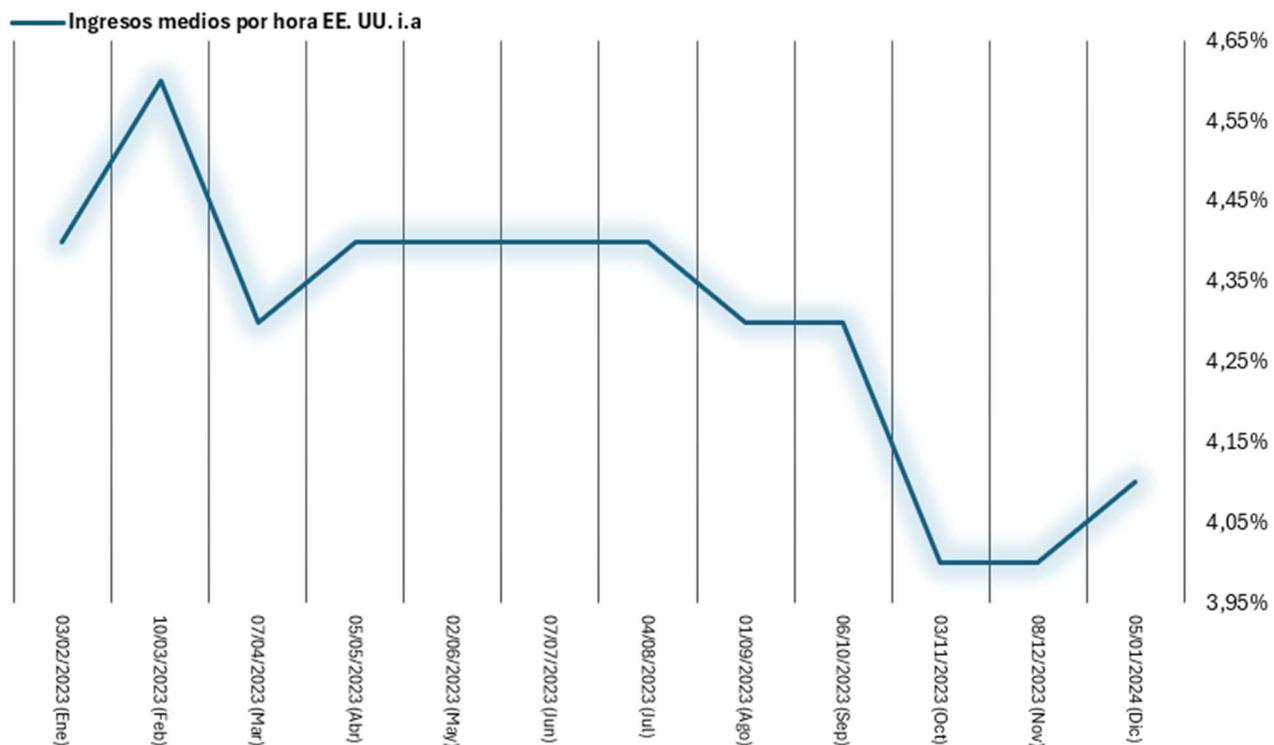


El consumo personal alemán no acaba de recuperarse.

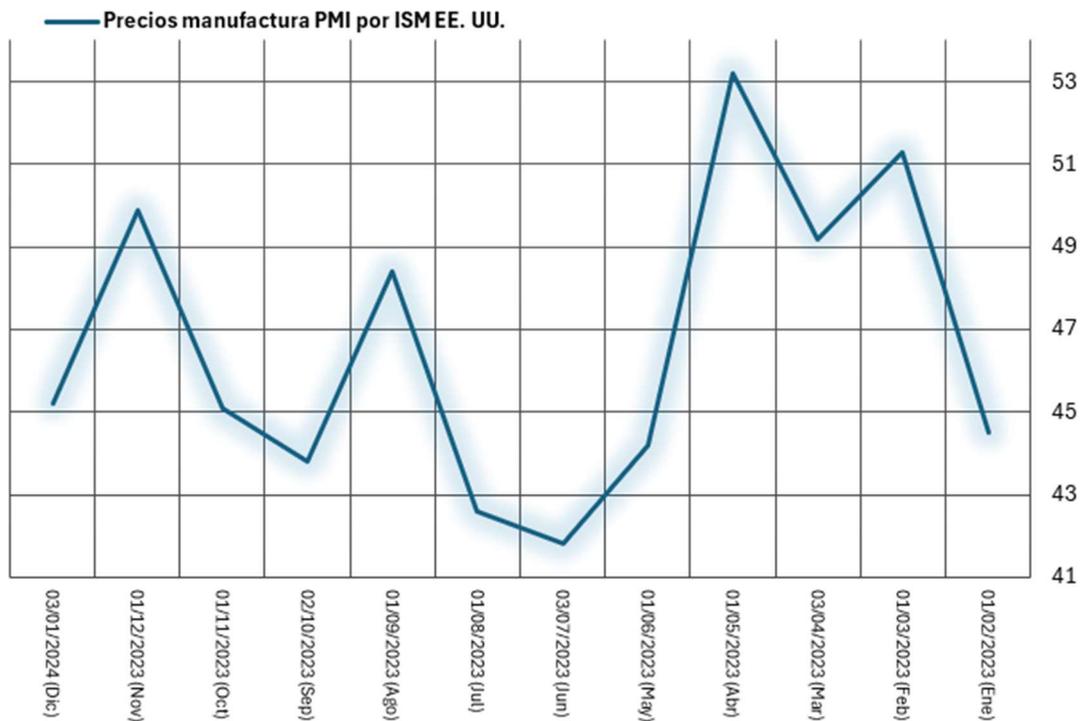
Precios

Ingresos medios i.a. por hora trabajada en los EE. UU. (lectura mensual)

Tendencia hacia menores ingresos por parte de los trabajadores. Lo que indica un menor poder de negociación de los trabajadores al no tener tanta oferta de trabajos alternativos. Mercado laboral más ajustado:



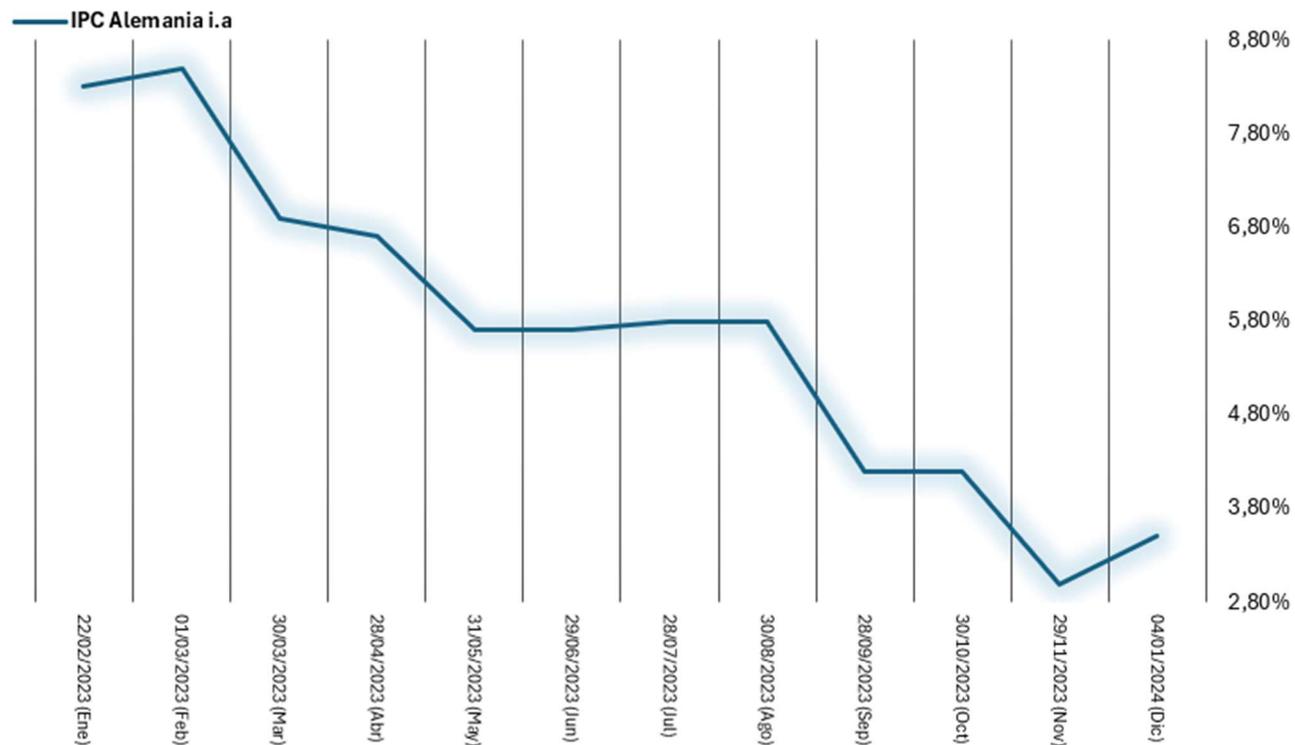
Precios por el ISM del PMI manufacturero



El ISM muestra unos datos de ingresos a la baja en la fábrica.

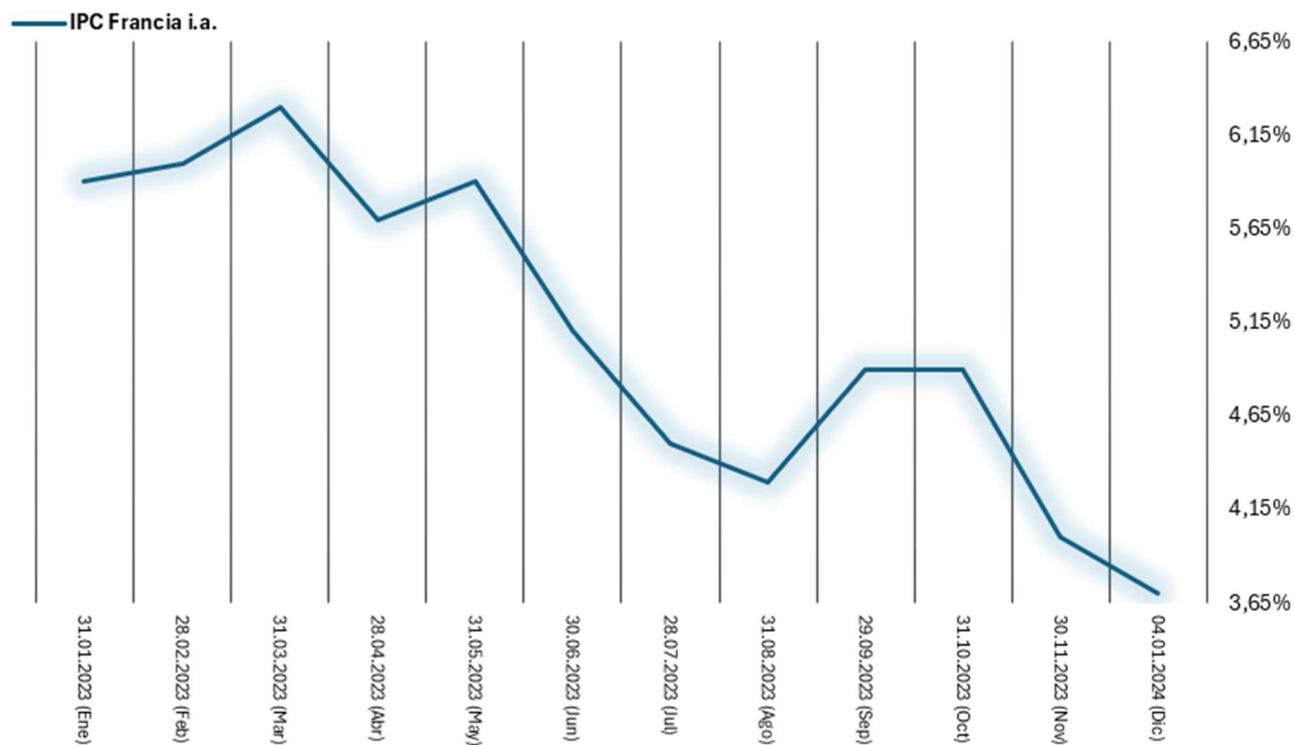
IPC Alemania

Retroceden los precios en Alemania, con un ligero repunte en el mes de diciembre:



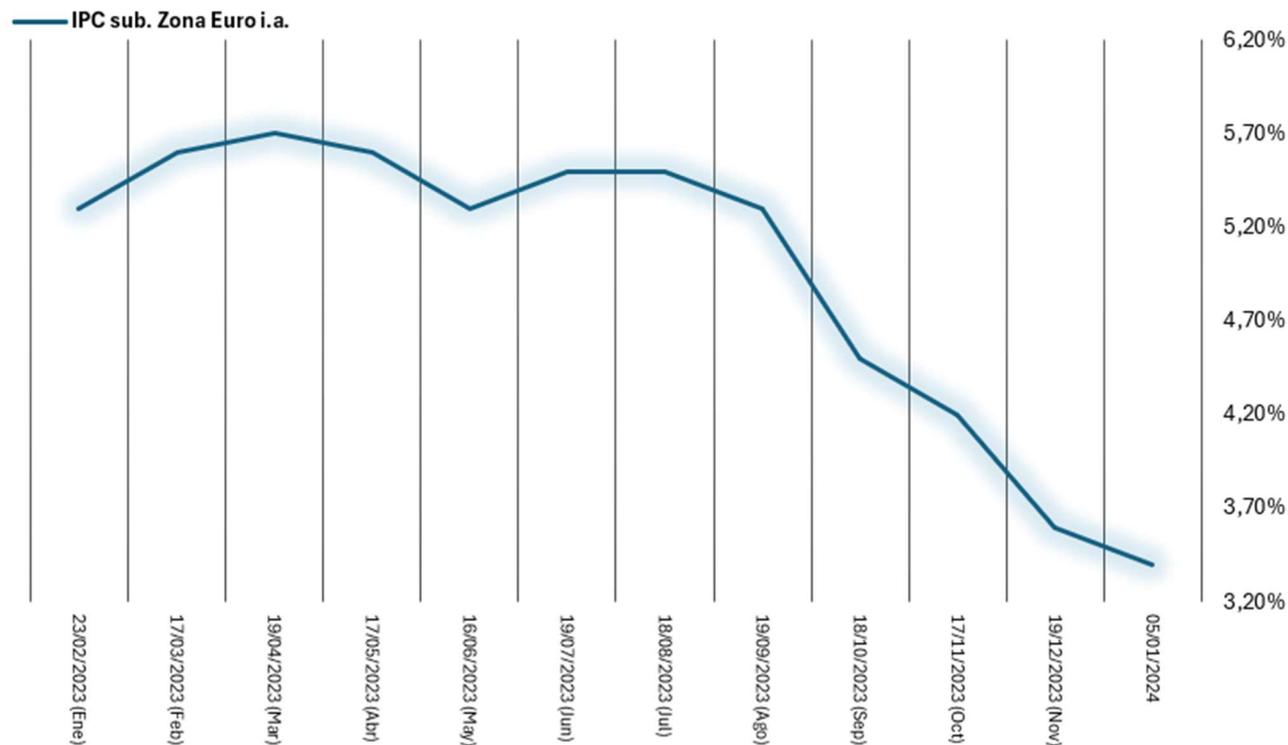
IPC de Francia

Sigue cayendo el IPC francés:



IPC Zona Euro subyacente i.a.

Clara caída de la parte más núcleo de los precios en Europa:



Por el lado de los precios, estos se están reduciendo por los diferentes ángulos que podemos observar a lo largo de esta última semana y más allá.

Previsiones

- ❖ Lo normal es que, a estos niveles, muchos mercados y sectores en máximos históricos o muy cerca, se den recortes generalizados, en la RV, RF y en las divisas frente al dólar americano. Tal vez la RF se quede un poco por detrás, si las economías siguen presentando fortaleza.
- ❖ El detonante principal muy probablemente sea la actualización de los recortes de tipos por los mercados a los niveles más objetivos expuestos por los propios bancos centrales.
- ❖ Los activos seleccionados tienen una proyección de revalorización importante. La RV sobre los dos dígitos cortos, la RF en un dígito largo. Las divisas deberían de apreciarse más contra el USD, pero las más recomendadas son las emergentes.
- ❖ Muy atentos tanto a la macro, como a las ganancias corporativas. Las cuales nos proporcionarán más información sobre el posicionamiento y revalorizaciones.
- ❖ Muy probablemente realizaremos cambios sectoriales. Tantos como sea necesario, manteniendo el medio plazo como línea temporal objetivo.
- ❖ 2024 se presenta con múltiples barreras, ya expuestas, y unas revaloraciones muy cuestionadas. Será un año más para remangarse, pero positivo en cuanto a las selecciones marcadas.
- ❖ **El precio del crudo, como baremo de la demanda global, está tocado.** Lo que nos arrastra a un problema en el consumo internacional, que deben de tener en cuenta los bancos centrales, a través de los recortes de tipos.

Conclusiones

- ❖ “evolutio” pasa **de la base de “suave recesión” en los EE. UU., a “nula recesión con suave crecimiento. Europa tendrá más problemas de crecimiento**, por lo que no se descarta una recesión en la Zona Euro.
- ❖ **Empleo:** se puede deducir que, aunque las encuestas llevan tiempo bajo crítica por su baja respuesta y, por tanto, baja el grado del acierto, **se nota que el empleo en los EE. UU. se modera suavemente:**
 - ❖ Los ingresos de los trabajadores se incrementan. ¿Menos actividad, menos trabajadores o más ganancias empresariales?
 - ❖ Menos horas de trabajo a la semana.
 - ❖ Hay menos oferta laboral -JOLTs-. Niveles de mayo de 2021 y bajando.
 - ❖ La tasa de participación laboral baja -los jóvenes y los mayores buscan menos empleo-.
 - ❖ La tasa de desempleo se mantiene con una tendencia moderada al alza.
- ❖ **La demanda del consumidor** a través del crudo baja. A medio plazo, eliminando el efecto por el conflicto en Oriente Medio, la tendencia del precio muestra una debilidad de la demanda. También se observa un **pequeño contango**.
- ❖ Los precios se están reduciendo, por los diferentes ángulos que podemos observar. A lo largo de esta última semana y más allá.
- ❖ Actualmente se piensa que, tanto en Europa, como en los EE. UU. los tipos retrocederán 100 puntos básicos, 25 por reunión. Comenzando en junio y mayo respectivamente.
- ❖ Observando el PMI no Alemán y su IPI -Ind. Producción Inst.- . Podría ser interesante seguir o apostar por la tendencia al alza de la fábrica alemana. Pero esta presenta una serie de problemas de fondo, como la adaptación verde a su proceso productivo y los límites de endeudamiento judiciales. Se queda en revisión.

- 🌐 **La reducción del balance** -QT- de la Reserva Federal junto con las **ganancias de las empresas en 2024**, son los **problemas más importantes** a los que se enfrentan los mercados durante el primer semestre del nuevo año. Y el del segundo semestre, las elecciones presidenciales de noviembre en los EE. UU.

“evolutio” se centra en:

- 🌐 Lo normal es que, a estos niveles, muchos mercados y sectores en máximos históricos o muy cerca, se den recortes generalizados, en la RV, RF y en las divisas frente al dólar americano. **La corrección esperada**, se estima que podría llegar aproximadamente a un **50%** desde sus máximos. El detonante probable será la revisión de los recortes de tipos por los mercados.

🌐 **Renta variable**

- 🌐 EE. UU.: tecnología pesada y Nasdaq Composite, bancos, lujo, servicios públicos y consumo básico.
 - 🌐 Tecnología. De momento no hay que dar mucha importancia a la capitalización. Hay que centrarse más en la industria de los chips y en la IA en general.
 - 🌐 Bancos, han corrido bastante desde finales de octubre, pero aún les queda recorrido. Más si bajan los tipos, por el menor daño en los balances, no en sus cuentas de resultados.
 - 🌐 Lujo acíclico. De alta gama. Muy penalizado.
- 🌐 Europa: CAC 40 con su lujo, consumo cíclico y básico.
- 🌐 Muy probablemente la emergente comience este año a dar resultados. Depende en gran medida de los estímulos en China.

- 🌐 **En renta fija**, crédito y gobierno europeo y de los EE. UU. También la emergente en moneda local:

- 🌐 **La RF también ha corrido mucho**. Todas las curvas están por debajo de sus rendimientos de inicio de año, desde el 1-2 años, salvo la del Reino Unido. También la japonesa de medio plazo -hasta los 8 años- se encuentra por debajo
- 🌐 **Esperando la oportunidad, las curvas europeas y de los EE. UU. también deben de ascender** -rendimientos y caída en precio- **y formular esa oportunidad de entrada** para aquellos que quieran iniciar o retomar su recorrido positivo. Como en la renta variable.

- 🌐 La **japonesa** no se encuentra entre las curvas seleccionadas.
- 🌐 Los bonos emergentes más atractivos son los de países como Indonesia, Perú, Polonia y Rumanía.

🌐 **Divisas**

- 🌐 Se ve recorrido en el euro y, para más horizonte temporal, el yen.
- 🌐 Podemos observar la tendencia a la baja del USD, desde el inicio de noviembre, también sobre las monedas emergentes seleccionadas. Como la rupia de Indonesia, peso mexicano, sol peruano, zloty polaco o el leu rumano. Son una buena opción. Junto con sus bonos.
- 🌐 Los activos seleccionados tienen una proyección de revalorización importante. La RV sobre los dos dígitos cortos, la RF en un dígito largo.
- 🌐 Muy probablemente realizaremos más cambios sectoriales que en el 2023 . Tantos como sea necesario, manteniendo el medio plazo como línea temporal objetivo.

Pablo de Vicente