

Resumen mensual de mercados

Informe de mercados en el primer trimestre de 2024

Autor



Vincent Juvyns
Global Market Strategist

Los buenos datos económicos ayudaron a los inversores a contagiarse del espíritu de la primavera en el primer trimestre de 2024. La economía estadounidense creció más de lo esperado en el cuarto trimestre de 2023, mientras que los datos de las encuestas del índice de directores de compras (PMI) compuesto se mantuvieron en territorio de expansión, lo que impulsó la confianza de los inversores. Los datos macroeconómicos de otras partes del mundo también dejaron ver algunos indicios esperanzadores, reforzando la perspectiva de un aterrizaje suave.

En este contexto, la renta variable global obtuvo unas rentabilidades sólidas y el MSCI ACWI creció un 7,4% en el primer trimestre. Mientras tanto, la volatilidad se mantuvo baja y el índice VIX, un punto de referencia para la volatilidad del mercado de renta variable, con un valor medio de 14 durante el mismo período.

Mientras que los inversores en renta variable celebraron los buenos datos económicos, para los inversores en renta fija el periodo fue más difícil. Los bonos registraron rentabilidades negativas al combinarse distintos factores: la inflación se mantuvo en los mismos niveles, la actividad económica se mostró resiliente y la Reserva Federal (Fed) dio marcha atrás ligeramente en su tono moderado de diciembre. El cambio en el contexto macroeconómico también se reflejó en las expectativas del mercado con respecto a posibles recortes en los tipos de interés, y el número esperado de recortes en los tipos estadounidenses para 2024 se redujo de seis/siete recortes a finales de 2023, a no más de tres recortes en total, a partir del verano. Las cotizaciones actuales del mercado se corresponden en general con el último dot plot de la Fed. Al reducirse las expectativas de bajadas agresivas en los tipos de interés, la tir del Bloomberg Global Aggregate Index se incrementó 28 puntos básicos (pb) durante el trimestre, dando lugar a una rentabilidad negativa del -2,1%.

Gráfico 1: Rentabilidades por clase de activo y estilo

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	1T'24
Small cap	32,9%	Global REITS 22,9%	Growth 3,5%	Small cap 13,3%	MSCI EM 37,8%	Global Agg -1,2%	Growth 34,1%	Growth 34,2%	Global REITS 32,6%	Cmdty 16,1%	Growth 37,3%	Growth 10,3%
Value	27,5%	Growth 6,5%	Global REITS 0,6%	Value 13,2%	Growth 28,5%	Global REITS -4,9%	DM Equities 28,4%	MSCI EM 18,7%	Cmdty 27,1%	Value -5,8%	DM Equities 24,4%	DM Equities 9,0%
DM Equities	27,4%	DM Equities 5,5%	Small cap 0,1%	Cmdty 11,8%	Small cap 23,2%	Growth -6,4%	Small cap 26,8%	DM Equities 16,5%	Value 22,8%	Global Agg -16,2%	Small cap 16,3%	Value 7,7%
Growth	27,2%	Value 4,4%	DM Equities -0,3%	MSCI EM 11,6%	DM Equities 23,1%	DM Equities -8,2%	Global REITS 24,4%	Small cap 16,5%	DM Equities 22,3%	DM Equities -17,7%	Value 12,4%	Small cap 4,5%
Global REITS	2,3%	Small cap 2,3%	Global Agg -3,2%	DM Equities 8,2%	Value 18,0%	Value -10,1%	Value 22,7%	Global Agg 9,2%	Growth 21,4%	Small cap -18,4%	Global REITS 10,9%	MSCI EM 2,4%
MSCI EM	-2,3%	Global Agg 0,6%	Value -4,1%	Global REITS 6,5%	Global REITS 8,0%	Cmdty -11,2%	MSCI EM 18,9%	Value -0,4%	Small cap 16,2%	MSCI EM -19,7%	MSCI EM 10,3%	Cmdty 2,2%
Global Agg	-2,6%	MSCI EM -1,8%	MSCI EM -14,6%	Growth 3,2%	Global Agg 7,4%	Small cap -13,5%	Cmdty 7,7%	Cmdty -3,1%	MSCI EM -2,2%	Global REITS -23,7%	Global Agg 5,7%	Global REITS -1,5%
Cmdty	-9,5%	Cmdty -17,0%	Cmdty -24,7%	Global Agg 2,1%	Cmdty 1,7%	MSCI EM -14,2%	Global Agg 6,8%	Global REITS -10,4%	Global Agg -4,7%	Growth -29,1%	Cmdty -7,9%	Global Agg -2,1%

Fuente: Bloomberg Barclays, FTSE, LSEG Datastream, MSCI, J.P. Morgan Asset Management. *DM Equities*: MSCI World. *REIT*: FTSE NAREIT Global Real Estate Investment Trusts. *Cmdty*: Bloomberg Commodity Index. *Global Agg*: Bloomberg Global Aggregate. *Growth*: MSCI World Growth. *Value*: MSCI World Value. *Small cap*: MSCI World Small Cap. Todos los índices son de rentabilidad total en USD. La rentabilidad histórica no es un indicador fiable de los resultados actuales ni futuros. Datos a 31 de marzo de 2024.

Los altos tipos de interés también afectaron a otras clases de activos sensibles a los tipos de interés, como los bienes inmuebles. El Global REITs Index terminó el trimestre con una caída del -1,5%.

En cuanto a los mercados de materias primas, el Bloomberg Commodity Index creció apenas un 2,2% en el último trimestre, ya que la bajada de los precios del gas compenso con creces el incremento en los precios del petróleo por los continuos recortes de suministro y las tensiones geopolíticas.

La renta variable de los mercados desarrollados experimentó un primer trimestre muy fuerte gracias, principalmente, al comportamiento de las acciones de crecimiento, que lograron una rentabilidad de un 10,3%.

Esto se hizo patente especialmente en EE. UU., donde el S&P 500 creció un 10,6%, superando a la mayoría de sus homólogos, impulsado, una vez más, por el buen rendimiento de los «siete magníficos», que registraron un crecimiento de los beneficios del 56% en el cuarto trimestre de 2023, lo que contribuyó a elevar el crecimiento general de los beneficios del índice al 8%.

Sin embargo, el mercado que mejor se comportó en el trimestre volvió a ser Japón. En los primeros tres meses del año, el Topix terminó con un crecimiento del 18,1%, a pesar de que el Banco de Japón comenzó a normalizar su política monetaria en marzo. El banco central anunció el fin de su política de tipos de interés negativos, el control de la curva de tipos y sus compras de fondos cotizados en bolsas de renta variable y fondos de inversión inmobiliaria.

Aunque algunos índices de renta variable europeos, como el CAC 40 francés, alcanzaron nuevos máximos, la renta variable europea en general obtuvo resultados inferiores a EE. UU. y Japón, y el MSCI Europe ex-UK Index registró una rentabilidad del 9,7%. Las acciones europeas, sin embargo, terminaron el trimestre con mejores perspectivas. Los inversores globales, preocupados por los riesgos de concentración del mercado estadounidense, pueden estar empezando a recurrir a Europa; la región resulta cada vez más atractiva gracias a unas valoraciones más bajas y a una posible reducción de la brecha de crecimiento económico en relación con EE. UU.

Gráfico 2: Rentabilidades de los mercados de renta variable a nivel global

2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	1T'24
Japan TOPIX 54,4%	US S&P 500 13,7%	Japan TOPIX 12,1%	UK FTSE All-Share 16,8%	MSCI Asia ex-Japan 42,1%	US S&P 500 -4,4%	US S&P 500 31,5%	MSCI Asia ex-Japan 25,4%	US S&P 500 28,7%	UK FTSE All-Share 0,3%	Japan TOPIX 28,3%	Japan TOPIX 18,1%
US S&P 500 32,4%	Japan TOPIX 10,3%	MSCI Europe ex-UK 9,1%	US S&P 500 12,0%	MSCI EM 37,8%	UK FTSE All-Share -9,5%	MSCI Europe ex-UK 27,5%	MSCI EM 18,7%	MSCI Europe ex-UK 24,4%	Japan TOPIX -2,5%	US S&P 500 26,3%	US S&P 500 10,6%
MSCI Europe ex-UK 24,2%	MSCI Europe ex-UK 7,4%	US S&P 500 1,4%	MSCI EM 11,6%	Japan TOPIX 22,2%	MSCI Europe ex-UK -10,6%	UK FTSE All-Share 19,2%	US S&P 500 18,4%	UK FTSE All-Share 18,3%	MSCI Europe ex-UK -12,2%	MSCI Europe ex-UK 17,3%	MSCI Europe ex-UK 9,7%
UK FTSE All-Share 20,8%	MSCI Asia ex-Japan 5,1%	UK FTSE All-Share 1,0%	MSCI Asia ex-Japan 5,8%	US S&P 500 21,8%	MSCI Asia ex-Japan -14,1%	MSCI EM 18,9%	Japan TOPIX 7,4%	Japan TOPIX 12,7%	US S&P 500 -18,1%	MSCI EM 10,3%	UK FTSE All-Share 3,6%
MSCI Asia ex-Japan 3,3%	UK FTSE All-Share 1,2%	MSCI Asia ex-Japan -8,9%	MSCI Europe ex-UK 3,2%	MSCI Europe ex-UK 14,5%	MSCI EM -14,2%	MSCI Asia ex-Japan 18,5%	MSCI Europe ex-UK 2,1%	MSCI EM -2,2%	MSCI Asia ex-Japan -19,4%	UK FTSE All-Share 7,9%	MSCI Asia ex-Japan 2,4%
MSCI EM -2,3%	MSCI EM -1,8%	MSCI EM -14,6%	Japan TOPIX 0,3%	UK FTSE All-Share 13,1%	Japan TOPIX -16,0%	Japan TOPIX 18,1%	UK FTSE All-Share -9,8%	MSCI Asia ex-Japan -4,5%	MSCI EM -19,7%	MSCI Asia ex-Japan 6,3%	MSCI EM 2,4%

Fuente: FTSE, LSEG Datastream, MSCI, S&P Global, TOPIX, J.P. Morgan Asset Management. Todos los índices son de rentabilidad total en divisa local, salvo el MSCI Asia ex-Japan y el MSCI EM, cuya moneda es el dólar estadounidense. La rentabilidad histórica no es un indicador fiable de los resultados actuales ni futuros. Datos a 31 de marzo de 2024.

La renta variable de los mercados emergentes se comportó peor que la de los mercados desarrollados y el MSCI EM Index obtuvo una rentabilidad de un 2,4%, al mantenerse la preocupación de los inversores por las perspectivas de crecimiento de China en ausencia de estímulos fiscales significativos. Sin embargo, el MSCI China remontó un 12,3% desde su mínimo de enero debido a los mejores datos de actividad económica de las vacaciones del Año Nuevo chino y a algunas medidas de flexibilización del Banco Popular de China, que rebajó su tasa prime de préstamos a cinco años por primera vez desde junio de 2023.

La renta variable de Reino Unido obtuvo resultados peores a la mayoría de sus homólogos internacionales, con un crecimiento del FTSE All-Share de solo un 3,6% desde principios de año. El mercado de Reino Unido se vio perjudicado por su sesgo a los títulos de valor, así como por el mal comportamiento de la economía británica, al confirmarse que había entrado en una recesión técnica en el segundo semestre de 2023.

En los mercados de renta fija, el Bloomberg Global Aggregate Bond Index cayó -2,1% en el último trimestre, al aumentar las tires gracias a que los datos de la inflación estadounidense fueron mejores de lo esperado tanto en enero como en febrero.

En Europa, los países con niveles de tires más elevados, como Italia (+0,8%), registraron mejores resultados que Alemania (-1,0%). En general, esto ayudó a los bonos soberanos europeos a superar a los títulos del Tesoro de EE. UU. con una rentabilidad del -0,6% frente al -1,0% de estos últimos. Los gilts continuaron con pérdidas (-1,8%), ya que la inflación de los servicios y el crecimiento salarial aún elevados hicieron que el Banco de Inglaterra mantuviera su orientación de expectativas, reiterando que la política tendrá que «permanecer restrictiva durante el tiempo necesario» para que la inflación alcance su objetivo.

Gráfico 3: Rentabilidades de la deuda pública

2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	1T'24
Italy 4,8%	UK 10,7%	Global 7,5%	Spain 2,5%	Italy 10,6%	Global 9,7%	Japan -0,2%	Japan -5,4%	Italy 9,3%	Italy 0,8%
Spain 1,7%	Spain 4,1%	US 2,3%	Germany 1,9%	Spain 8,3%	UK 8,9%	US -2,3%	US -12,5%	Spain 6,9%	Spain -0,3%
Japan 1,2%	Germany 3,4%	UK 2,0%	Japan 1,0%	UK 7,1%	US 8,0%	Germany -2,9%	Global -16,8%	Germany 5,7%	Japan -0,6%
US 0,8%	Japan 3,2%	Spain 1,1%	US 0,9%	US 6,9%	Italy 7,9%	Italy -3,0%	Italy -17,2%	Global 4,3%	US -1,0%
UK 0,5%	Global 1,7%	Italy 0,8%	UK 0,5%	Global 5,6%	Spain 4,3%	Spain -3,0%	Germany -17,4%	US 4,1%	Germany -1,0%
Germany 0,4%	US 1,0%	Japan 0,2%	Global -0,7%	Germany 3,1%	Germany 3,0%	UK -5,3%	Spain -17,5%	UK 3,6%	UK -1,8%
Global -3,7%	Italy 0,8%	Germany -1,0%	Italy -1,3%	Japan 1,7%	Japan -0,8%	Global -5,8%	UK -25,1%	Japan 0,5%	Global -2,7%

Fuente: Bloomberg Barclays, LSEG Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Todos los índices son índices de referencia de renta fija gubernamental de Bloomberg Barclays. Todos los índices son de rentabilidad total en divisa local, salvo los índices globales, cuya moneda es el dólar estadounidense. La rentabilidad histórica no es un indicador fiable de los resultados actuales ni futuros. Datos a 31 de marzo de 2024.

Dentro del crédito, el *high yield* superó al *investment grade* gracias a su menor sensibilidad a los tipos de interés y a unas condiciones financieras más fáciles. Los índices de *high yield* europeos y estadounidenses registraron rentabilidades de +1,6% y +1,5% respectivamente, mientras que el Global Investment Grade Index finalizó el trimestre con una rentabilidad negativa del -0,8%.

La deuda de los mercados emergentes creció un 1,4% en el trimestre, ya que las tires reales más elevadas lograron contrarrestar el efecto del fortalecimiento del dólar estadounidense en la clase de activos.

Gráfico 4: Rentabilidades del sector de renta fija

2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	1T'24
Euro Gov. 1,6%	US HY 17,5%	EM Debt 9,3%	Euro Gov. 1,0%	EM Debt 14,4%	Global IL 12,7%	US HY 5,3%	US HY -11,2%	US HY 13,5%	Euro HY 1,6%
EM Debt 1,2%	EM Debt 10,2%	Global IG 9,1%	US Treas. 0,9%	US HY 14,4%	Global IG 10,4%	Euro HY 3,4%	Euro HY -11,7%	Euro HY 11,9%	US HY 1,5%
US Treas. 0,8%	Euro HY 10,1%	Global IL 8,7%	US HY -2,3%	Global IG 11,5%	US Treas. 8,0%	Global IL 2,7%	US Treas. -12,5%	EM Debt 10,5%	EM Debt 1,4%
Euro HY 0,5%	Global IG 4,3%	US HY 7,5%	Global IG -3,6%	Euro HY 10,7%	US HY 6,1%	EM Debt -1,5%	EM Debt -16,5%	Global IG 9,6%	Euro Gov. -0,6%
Global IG -3,6%	Global IL 3,9%	Euro HY 6,1%	Euro HY -3,6%	Global IL 8,0%	EM Debt 5,9%	US Treas. -2,3%	Global IG -16,7%	Euro Gov. 7,1%	Global IG -0,8%
US HY -4,6%	Euro Gov. 3,2%	US Treas. 2,3%	Global IL -4,1%	US Treas. 6,9%	Euro Gov. 5,0%	Global IG -2,9%	Euro Gov. -18,5%	Global IL 5,8%	US Treas. -1,0%
Global IL -5,0%	US Treas. 1,0%	Euro Gov. 0,2%	EM Debt -4,6%	Euro Gov. 6,8%	Euro HY 2,7%	Euro Gov. -3,5%	Global IL -22,9%	US Treas. 4,1%	Global IL -1,8%

Fuente: Bloomberg Barclays, BofA/Merrill Lynch, J.P. Morgan Economic Research, LSEG Datastream, J.P. Morgan Asset Management. *Global IL*: Bloomberg Global Inflation-Linked. *Euro Gov*: Bloomberg Euro Aggregate – Government. *US Treas*: Bloomberg US Aggregate Government – Treasury. *Global IG*: Bloomberg Global Aggregate – Corporate. *US HY*: BofA/Merrill Lynch US HY Constrained. *Euro HY*: BofA/Merrill Lynch Euro Non-Financial HY Constrained. *EM Debt*: J.P. Morgan EMBIG. Todos los índices son de rentabilidad total en divisa local, salvo los índices globales y de ME, cuya moneda es el dólar estadounidense. La rentabilidad histórica no es un indicador fiable de los resultados actuales ni futuros. Datos a 31 de marzo de 2024.

En general, ha sido un buen comienzo de año para los inversores, aunque con una mayor concentración de las ganancias en crecimiento de gran capitalización en un contexto marcado por el aumento de las valoraciones de los mercados de renta variable.

Si bien la resiliencia de la economía mundial y la expectativa de bajadas en los tipos en la segunda mitad del año podrían seguir respaldando esta tendencia, algunos mercados presentan valoraciones en niveles cada vez más “óptimos” y, por lo tanto, no podemos descartar recogidas de beneficios.

De hecho, los mercados se ven, como siempre, amenazados por distintos riesgos económicos, medioambientales, políticos y geopolíticos que podrían influir en la volatilidad futura. Con este contexto, resulta más importante que nunca mantener una cartera bien diversificada. La buena noticia es que los inversores ahora tienen una gran variedad de opciones para diversificar y aumentar la resiliencia de sus carteras.

Los mercados de renta fija tienen un precio más razonable hoy que a finales de 2023 y parecen estar bien posicionados para ayudar a servir de amortiguación para la rentabilidad de las carteras si se produce un impacto adverso en el crecimiento. En los mercados de renta variable, las acciones que ofrecen dividendos y recompras de acciones atractivas también podrían aumentar la resiliencia de las carteras.

Gráfico 5: Rentabilidades de los índices en marzo de 2024

Índice	GBP	USD	JPY	EUR	LOC
Renta variable (MSCI)					
MSCI World Index	3,4	3,3	4,4	3,5	3,4
MSCI USA	3,3	3,2	4,3	3,4	3,2
MSCI Europe ex-UK	3,8	3,7	4,9	3,9	4,5
MSCI United Kingdom	4,6	4,5	5,6	4,7	4,6
MSCI Japan	3,3	3,2	4,3	3,4	4,3
MSCI AC Asia ex-JP	2,7	2,6	3,7	2,8	3,2
MSCI EM Latin America	1,2	1,1	2,2	1,3	0,8
MSCI EM (Emerging Markets)	2,7	2,5	3,7	2,7	3,1
Renta fija					
Bloomberg Barclays Global Aggregate	0,7	0,6	1,7	0,8	
Bloomberg Barclays US Aggregate	1,1	0,9	2,1	1,1	0,9
Bloomberg Barclays Japan Aggregate	-1,0	-1,1	0,0	-0,9	0,0
Bloomberg Barclays UK Aggregate	1,7	1,6	2,7	1,8	1,7
Bloomberg Barclays Euro Aggregate	1,0	0,9	2,0	1,1	1,1
Divisas					
Libra esterlina		-0,1	0,9	0,1	
Dólar estadounidense	0,1		1,1	0,2	
Yen	-0,9	-1,1		-0,9	
Euro	-0,1	-0,2	0,9		

Fuente: Bloomberg Barclays, LSEG Datastream, MSCI, J.P. Morgan Asset Management. La rentabilidad histórica no es un indicador fiable de los resultados actuales ni futuros. Datos a 31 de marzo de 2024.

El programa Market Insights proporciona información exhaustiva y comentarios sobre mercados globales sin hacer referencia a ningún producto en particular. Diseñada como una herramienta para ayudar a los clientes a comprender mejor los mercados y servirles como apoyo en la toma de sus decisiones de inversión, el programa explora y sopesa las implicaciones de la información actual de la economía y las condiciones variables del mercado.

Con respecto a la Directiva Europea 2014/65/UE (MiFID II / MiFIR), los programas Market Insights y Portfolio Insights son comunicaciones publicitarias y no están incluidos en el ámbito de alcance de ningún requisito MiFID II / MiFIR específicamente relacionado con los informes de inversiones. Además, los programas Market Insights y Portfolio Insights de J.P. Morgan Asset Management, al no tratarse de un tipo de análisis independiente, no se han elaborado con arreglo a las disposiciones legales orientadas a promover la independencia de los informes de inversiones, y no existe prohibición alguna que impida la negociación antes de su divulgación.

Este documento constituye una comunicación general y se facilita para fines exclusivamente informativos. Tiene carácter educativo y no debe ser considerado como asesoramiento o recomendación sobre ningún producto, estrategia, característica de plan o para otros fines en ninguna jurisdicción. Tampoco constituye un compromiso por parte de J.P. Morgan Asset Management o sus filiales de participar en las operaciones mencionadas en este documento. Los ejemplos utilizados tienen carácter genérico o hipotético, y se facilitan exclusivamente con fines ilustrativos. Este material no contiene información suficiente para apoyar una decisión de inversión y no debería ser tomado como referencia para evaluar las ventajas de invertir en cualquier valor o producto. Asimismo, los usuarios deben evaluar de manera independiente las consecuencias legales, reglamentarias, fiscales, crediticias y contables, y determinar, junto con sus propios asesores profesionales, si alguna de las inversiones aquí mencionadas se considera adecuada para alcanzar sus objetivos personales. Los inversores deben velar por obtener toda la información pertinente que se encuentre disponible antes de realizar una inversión. Las previsiones, cifras, opiniones o técnicas y estrategias de inversión aquí reflejadas se ofrecen exclusivamente para fines informativos, sobre la base de ciertos supuestos y condiciones actuales de mercado, y están sujetas a cambios sin previo aviso. Toda información aquí contenida se considera exacta en el momento de su preparación. Sin embargo, no puede garantizarse su exactitud y no se acepta responsabilidad alguna en relación con cualquier error u omisión. Cabe señalar que la inversión conlleva riesgos, que el valor de las inversiones y las rentas que estas generan pueden fluctuar en función de las condiciones del mercado y los convenios en materia tributaria, y que los inversores podrían no recuperar todo el dinero invertido. La rentabilidad y los rendimientos históricos no constituyen una indicación fiable de los resultados actuales y futuros.

J.P. Morgan Asset Management es la marca del negocio de gestión de activos de JPMorgan Chase & Co. y sus filiales en todo el mundo. En la medida en que lo permita la legislación aplicable, podremos grabar conversaciones telefónicas y controlar comunicaciones electrónicas para cumplir nuestras obligaciones legales y reglamentarias, así como las políticas internas. Los datos personales serán recopilados, almacenados y procesados por J.P. Morgan Asset Management de conformidad con nuestra Política de protección de datos para EMEA (www.jpmorgan.com/emea-privacy-policy).

Publicado por JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l. Sucursal en España con domicilio en Paseo de la Castellana, 31. Registrada en la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Copyright 2024 JPMorgan Chase & Co. Todos los derechos reservados.

LV-JPM54777 | 04/24 | ES | 0968240904092644
