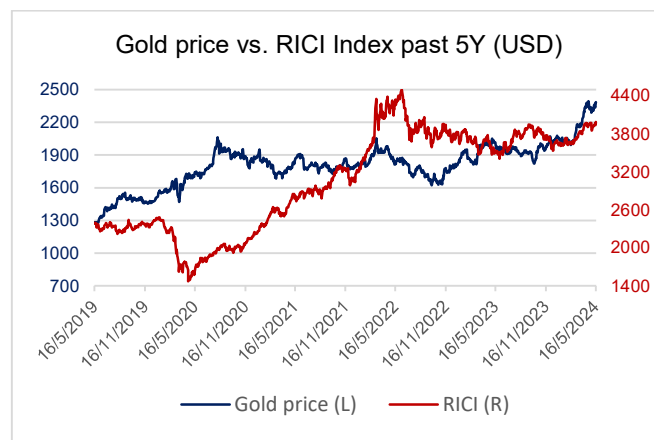


¡Mantengámos la calma!

- *Inflación persistente en EE.UU. que desafía la política monetaria de la FED.*
- *Mayor volatilidad en abril, influenciada por la retórica de "tipos más altos durante más tiempo".*
- *Aumento de los rendimientos de los bonos del gobierno de EE. UU. y Alemania y récord histórico del oro.*
- *Los resultados del primer trimestre de EE.UU. fueron mejores de lo esperado, impulsados por algunos sectores y el excepcional comportamiento de las "Siete Magníficas".*

A medida que transcurre el mes de mayo, el adagio bursátil "vende en mayo y vete" vuelve a estar de moda, especialmente después de un abril volátil. Hasta ahora, los activos de riesgo han resistido bien frente a las revisiones a la baja de la cantidad de recortes de tipos de interés en EE. UU. programados para el 2024. Sin embargo, la retórica de "tipos más altos durante más tiempo" resurgió en abril, lo que pesó sobre los activos de riesgo y la mayoría de los sectores sensibles a los tipos de interés. La combinación de la suba de los precios de energía y un tercer aumento mensual consecutivo del índice de precios al consumo (IPC) de EE.UU. reavivó los temores sobre la inflación. El IPC general de EE.UU. subió al 3,5% interanual, tras los niveles del 3,2% en febrero y del 3,1% en enero. Esta inflación persistente sigue dificultando el trabajo de la Fed, y se necesita una tendencia a la baja antes de que se puedan esperar los primeros recortes de tasas. En abril, el S&P 500 alcanzó su mínimo mensual a mediano plazo, con una caída de casi el 6%, antes de recuperarse gracias a los alentadores resultados trimestrales de las empresas estadounidenses. Sin embargo, el S&P 500 terminó el mes con una pérdida del 4,08%. El índice de Russell 2000 (de empresas con menor capitalización bursátil), más cíclico y sensible a los tipos de interés, cayó un 7,04%. En Europa, los mercados resistieron mejor gracias a las señales de que el BCE podría bajar sus tipos oficiales ya en junio de 2024. Sin embargo, el índice Stoxx 50 terminó el mes con una caída del 2,24%. En Estados Unidos, el sector de servicios públicos fue el único que cerró al alza. En Europa, los sectores de la salud, los materiales y la energía se encuentran entre los de mejor desempeño en el índice MSCI Europe. El Swiss Market Index (SMI) obtuvo una rentabilidad del -2,72%, lastrado por las pérdidas de Roche (-3,96%) y de compañías financieras como UBS (-10,2%) y Swiss Re (-8,45%). En general, las acciones defensivas resistieron mejor que las acciones cíclicas. El tema de "tipos más altos durante más tiempo" también afectó al mercado de bonos, ya que el rendimiento de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años subió casi 50 puntos básicos desde fines de marzo y el rendimiento del Bund alemán a 10 años subió alrededor de 33 puntos básicos. El crédito europeo con grado de inversión y el segmento de emisores de mayor riesgo (High Yield) superaron a los índices soberanos de los mercados desarrollados. A pesar de la caída de los índices bursátiles y de bonos, el oro tuvo una buena performance. Las crecientes tensiones geopolíticas y las continuas compras de oro físico por parte de los bancos centrales llevaron al oro a un nuevo máximo histórico de 2.431 dólares la onza a mediados de mayo. Aunque el oro retrocedió

hacia finales de mes, mantuvo la mayor parte de sus ganancias mensuales. Por último, el dólar estadounidense se fortaleció frente a la mayoría de las demás monedas, mientras que el franco suizo continuó su caída. El índice DXY, que mide al dólar frente a una canasta de otras divisas, subió un 1,66% en abril y un 4,8% desde principios de año. Para que los índices bursátiles mantengan sus ganancias en lo que va de año, se necesita que la inflación siga cediendo, para aliviar la presión alcista sobre el dólar, que también está frenando el crecimiento económico mundial.



Fuente: Bloomberg / Banque Heritage

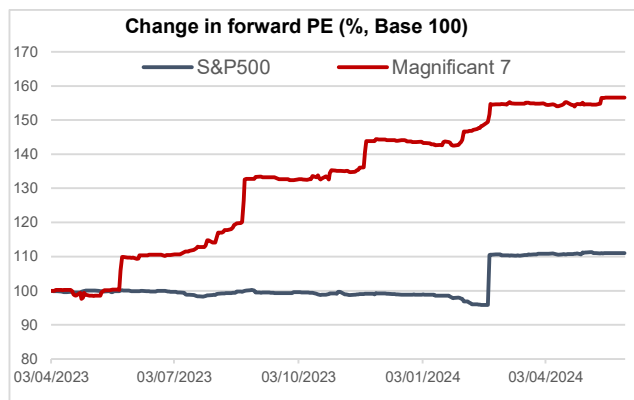
Una temporada de resultados que deslumbrara los inversores

La temporada de resultados del primer trimestre en Estados Unidos superó las expectativas de los inversores, con cifras mejores de lo esperado y una perspectiva optimista para todo el año 2024. El consenso actual para el índice S&P 500 es de un crecimiento de los ingresos del 4,5% y un crecimiento de las ganancias por acción del 9%, lo que indica una mejora significativa en los márgenes. El beneficio neto corporativo fue sólido, superando las expectativas en casi un 8%, mientras que las ventas superaron las previsiones en un 1%. Este



desempeño llevó a un aumento en los márgenes operativos de aproximadamente 75 puntos básicos en comparación con el primer trimestre de 2023. Para el 2024, esperamos mejoras en los márgenes de ciertos sectores. La salud, la energía y los materiales encabezan la lista. Por otro lado, los sectores de Consumo Discrecional y Consumo Básico podrían experimentar una contracción. Las finanzas, la tecnología y la energía son los sectores que han experimentado los mayores aumentos en las expectativas de ganancias para el año. Sin embargo, es el desempeño de las "Siete Magníficas" (MSFT, AMZN, META, AAPL, GOOG, NVDA, TSLA) el principal impulsor de este aumento en las previsiones.

Por lo tanto, los sólidos resultados del primer trimestre y las previsiones optimistas para 2024 siguen alimentando el impulso positivo observado en los mercados, a pesar de los desafíos económicos y geopolíticos mundiales.



Fuente: Bloomberg / Banque Heritage

Alocación de activos: ¿qué cambia?

En la reunión de nuestro Comité de Inversiones a principios de mayo, decidimos mantenernos neutrales en renta variable. Nuestro escenario central sigue siendo constructivo, basado en el supuesto de que el crecimiento mundial se desacelerará, pero seguirá siendo resiliente. Los riesgos de recesión, ya sea en Estados Unidos o en Europa, parecen estar disminuyendo gradualmente. Si bien la inflación sigue siendo una preocupación importante, vemos una clara tendencia hacia la desinflación.

A pesar de las últimas cifras menos alentadoras, esperamos que esta tendencia continúe en la segunda mitad del año, aunque a un ritmo más moderado.

Sin embargo, seguimos siendo cautelosos con respecto a las valoraciones del mercado, que en nuestra opinión son relativamente elevadas en determinados segmentos, lo que hace que las primas de riesgo en relación con los rendimientos de los bonos sean menos atractivas. Las próximas elecciones en Estados Unidos y las tensiones geopolíticas también se suman a la incertidumbre reinante. En cuanto a la exposición regional, realizamos ganancias parciales de nuestras posiciones en acciones japonesas, las cuales estaban ligeramente por debajo de nuestro punto neutral. Reinvertimos los ingresos de esta toma de ganancias en renta variable de mercados emergentes, con especial atención a Asia, reduciendo nuestra subponderación de larga data en esta región. Nos centramos en China, India, Corea del Sur y Taiwán.

Por último, hemos realizado un ligero aumento en nuestra ponderación en el sector industrial, tanto en Europa como en EEUU. Creemos que la deslocalización de industrias estratégicas, el rearme de los países y la transición energética, son temas que probablemente persistirán a mediano y largo plazo. Esta estrategia refleja nuestra convicción de que estos sectores se beneficiarán de una dinámica favorable en los próximos años.

Es importante tener en cuenta que oficialmente, la campaña para las elecciones presidenciales de Estados Unidos comenzará en las próximas semanas. Si bien el expresidente Trump se encuentra actualmente involucrado en el enésimo juicio en su contra en Nueva York, el jurado debería llegar a un veredicto antes del primer debate televisado entre Joe Biden y Donald Trump el 27 de junio. Incluso si es condenado a prisión, Trump seguiría haciendo campaña y comparecería ante el electorado el 5 de noviembre. Por lo tanto, es muy probable que las condiciones de volatilidad en los mercados, actualmente calmos, se vuelvan un poco más turbulentas con las estruendosas declaraciones del expresidente. Paciencia, rigor y lectura de los fundamentos... ¡estas son las palabras clave a tener en cuenta durante la temporada de verano!

Este documento es una publicación de marketing. Se proporciona únicamente con fines informativos y no constituye una investigación o análisis financiero, una oferta, una oferta pública, un asesoramiento de inversión, una recomendación o una invitación a comprar, suscribir, mantener o vender ningún instrumento financiero y/o a prestar un servicio financiero. Además, este documento no tiene en cuenta la situación personal, los objetivos de inversión o los conocimientos, necesidades y clasificación de cualquier persona que pueda recibir este documento, salvo que se indique lo contrario. Banque Heritage SA no verifica la adecuación y/o conveniencia de la información facilitada.

Los riesgos generales asociados con los servicios financieros y las inversiones se explican en el folleto de la Asociación de Banqueros Suizos sobre los riesgos implicados en el comercio de instrumentos financieros [www.swissbanking.ch]. Los riesgos específicos relacionados con los instrumentos financieros mencionados en este documento se describen en los folletos y fichas de información básica (KID), que están disponibles de forma gratuita en Banque Heritage SA. Toda decisión de inversión debe basarse en un estudio previo de la documentación y, en particular, del folleto y de la ficha de información básica, si la hubiera.

Esta presentación y su contenido no deben ser distribuidos, transmitidos o vistos por ninguna persona en ninguna jurisdicción donde la distribución, transmisión o visualización de este documento sea ilegal según las leyes de valores u otras leyes de esa o cualquier jurisdicción.

Este documento no es el resultado de un análisis financiero en el sentido de la Directiva Bancaria Suiza sobre Investigación Financiera Independiente, que no se aplica a esta publicación. En consecuencia, las opiniones expresadas en este documento deben considerarse como comentarios de mercado a corto plazo únicamente con fines informativos. Como tal, las opiniones aquí contenidas son solo indicativas y pueden estar sujetas a cambios frecuentes sin previo aviso. Cada persona debe realizar su propio



análisis independiente de los riesgos (incluidos los legales, regulatorios, fiscales), con asesores profesionales, si es necesario, antes de invertir en cualquier valor, instrumento financiero o mercado financiero mencionado en este documento. Los inversores tendrán en cuenta, en particular, que los rendimientos pasados no deben tomarse como una indicación o garantía de rendimientos actuales o futuros. La información proporcionada se basa en fuentes que se consideran fiables. Sin embargo, Banque Heritage SA no garantiza su integridad o exactitud, ni acepta ninguna responsabilidad por cualquier pérdida o daño que resulte de su uso. Toda la información y opiniones, así como los precios, las valoraciones de mercado y los cálculos contenidos en este documento están sujetos a cambios sin previo aviso. Su contenido está destinado únicamente al destinatario y no debe ser reproducido, publicado, circulado o divulgado a ninguna otra persona sin el consentimiento previo de Banque Heritage SA.

Banque Heritage SA no hace ninguna declaración o da garantía, expresa o implícita, con respecto al material incluido en esta presentación. A excepción de la responsabilidad estatutaria que no puede excluirse, cada uno de los miembros del Banco, sus directores, funcionarios, empleados, asesores y agentes no acepta expresamente ninguna responsabilidad por la integridad del material incluido en esta presentación, o cualquier opinión contenida en este documento, y no asume responsabilidad alguna en relación con el uso de cualquier información contenida en esta presentación.