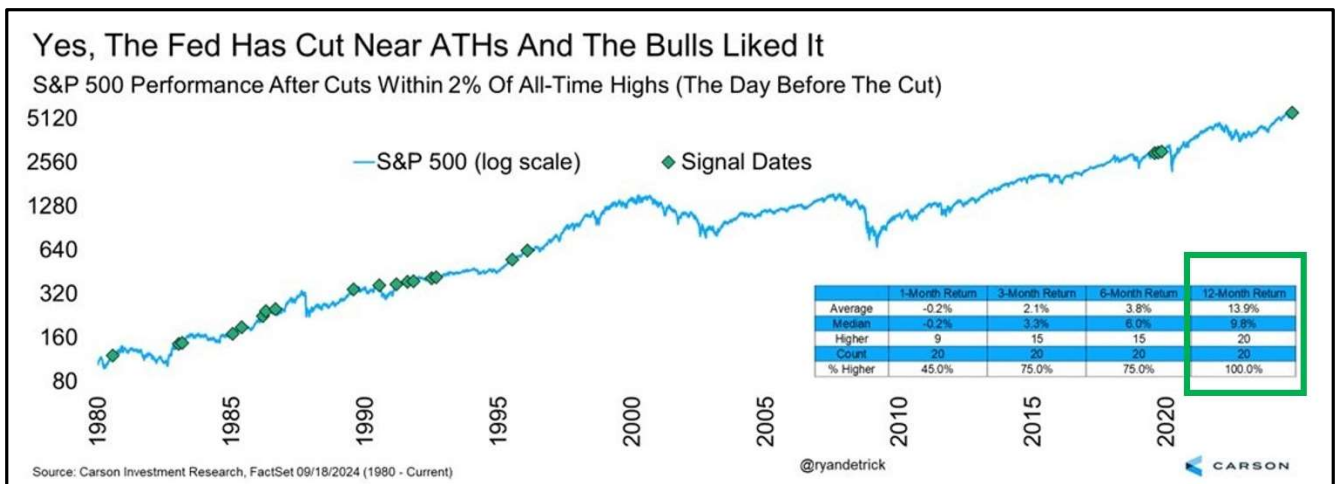


Estimado inversor,

Han sido tres meses intensos, llenos de movimientos en distintos activos, con episodios de alta volatilidad, en los que los mercados se han recuperado de todos los sobresaltos para terminar prácticamente en máximos de los últimos meses. De hecho, la estrategia que llevamos aconsejando y llevando a cabo, de comprar en las correcciones de entre el 5% y el 10%, sigue siendo la óptima en este marco de inversión.

A nivel macroeconómico se ha apuntalado el control de la inflación. Si hace dos años, la tasa de inflación se situaba a ambos lados del Atlántico en el 10%, los últimos datos son muy alentadores: en la eurozona es del 1,8% en la eurozona y en Estados Unidos del 2,5%. A nivel de crecimiento económico, la economía americana continúa mostrando dinamismo y con prácticamente pleno empleo, aunque los últimos datos ya muestran desaceleración. Por otro lado, la economía europea apenas crece mientras que los países emergentes lideran el crecimiento mundial. Pero vendríamos a estar en lo que los anglosajones denominan “goldilocks” (Ricitos de oro), como el cuento. La economía no está recalentada y no produce desajustes y burbujas que provocan fuertes subidas de tipos, ni está en depresión con un paro claramente al alza, la antesala de una fuerte recesión. No frío ni calor. Este marco es predecible y los mercados se sienten a gusto.

Ante estos nuevos datos de inflación, los bancos centrales han actuado. Si el Banco Central Europeo tomó la delantera en junio bajando 25 p.b., en septiembre ha seguido y se ha apuntado la Reserva Federal nada menos que con 50p.b.. A nuestro entender, existen dos tipos de recorte de tipos de interés que hay que diferenciar: uno es para normalizar y el segundo es para cuando realmente hay problemas. Si se trata de ajustar con el crecimiento económico, como ha sucedido ahora, es muy bueno. Y si además, como vemos en el gráfico, se hace cuando el S&P500 está en máximos, todavía mejor, pues se ha producido en 20 ocasiones desde 1980, y en las 20, al cabo de un año la bolsa americana estaba más arriba con una revalorización en promedio del 13,9%.



Los bonos a largo plazo también han reflejado en sus TIRes estos menores tipos: así, el bono americano a 10 años pasa del 4,41% que estaba en junio al 3,79% de finales de septiembre, y el bund alemán, cotiza en el 2,13% respecto al 2,49% en que estaba hace tres meses.


A nivel bursátil, hemos asistido a una rotación interesante y necesaria. La subida de los índices ya no se debe casi exclusivamente a Los 7 Magníficos (Apple, Amazon, Alphabet, Meta, Microsoft, Nvidia y Tesla) sino que han entrado nuevos “players” provenientes de las otras 493 empresas del S&P500 como el sector industrial, el inmobiliario, el de salud o el de materias primas, lo que ha hecho aumentar la amplitud de mercado dando más consistencia a la subida.

Si bien las rentabilidades de estos tres meses son buenas, un 5% la bolsa americana y un 2% la bolsa europea, hemos vivido episodios de gran volatilidad como los acaecidos la primera semana de agosto. La subida inesperada de los tipos de interés en julio por parte del Banco de Japón, como parte del ajuste de su política monetaria, provocó una reversión masiva de las operaciones de carry trade basadas en el yen, ya que muchos inversores que habían tomado prestado en yenes a tasas bajas para invertir en activos que habían ofrecido mayores rentabilidades, se vieron obligados a liquidar sus posiciones rápidamente. Esta liquidación contribuyó a la fuerte caída en los mercados bursátiles, produciéndose unos días de fuertes bajadas que se ampliaron al ser agosto un mes en que los operadores se encuentran de vacaciones y hay menos actividad, siendo en pocas sesiones entorno al 8% en Europa y Estados Unidos y llegando al 20% en Japón. Una vez más, caídas entre el 5% y el 10% fueron oportunidades para sumarse a la tendencia principal, que continúa siendo alcista, recuperando casi la totalidad de las pérdidas el mismo mes de agosto.

Existen diversos estudios cuantitativos que nos hacen seguir siendo positivos de cara al último trimestre del ejercicio. A continuación, tenemos dos tablas de Carson Investment Research: la primera muestra cuando el S&P500 sube 8 de los 9 primeros meses, desde 1950 se obtiene una ganancia adicional en los últimos tres meses de alrededor del 6%. Mientras que la segunda, analiza también desde 1950 los años en los que en septiembre se realizan nuevos máximos, como el año actual, y vemos que en el cuarto trimestre se añade una rentabilidad cercana al 5%.

A Good Sign For The Bulls In Q4			
S&P 500 Returns When Higher Eight Of The First Nine Months Of The Year (1950 - Current)			
S&P 500 Index Returns			
Year	Year Of Presidential Cycle	October Return	Q4 Return
1950	2	0.4%	5.0%
1954	2	-1.9%	11.4%
1958	2	2.5%	10.3%
1964	4	0.8%	0.7%
1995	3	-0.5%	5.4%
1996	4	2.6%	7.8%
2006	2	3.2%	6.2%
2017	1	2.2%	6.1%
2024	4	?	?
Average		1.2%	6.6%
Median		1.5%	6.1%
% Higher		75.0%	100.0%
Average Year (1950 - 2023)			
Average		0.9%	4.3%
Median		1.0%	5.3%
% Higher		59.5%	79.7%


Source: Carson Investment Research, FactSet 09/29/2024
 Note: no year has ever been higher the first nine months of the year
 @ryandetrack



New Highs In September Are A Good Sign
 S&P 500 Returns When New Highs Are Made In September (1950 - Current)

Year	Number Of All-Time Highs In September	S&P 500 Index Returns	
		October Return	Q4 Return
1954	5	-1.9%	11.4%
1955	11	-3.0%	4.1%
1958	3	2.5%	10.3%
1961	1	2.8%	7.2%
1963	6	3.2%	4.6%
1964	2	0.8%	0.7%
1965	1	2.7%	2.7%
1967	7	-2.9%	-0.2%
1968	3	0.7%	1.2%
1980	5	1.6%	8.2%
1986	1	5.5%	4.7%
1989	1	-2.5%	1.2%
1992	1	0.2%	4.3%
1995	10	-0.5%	5.4%
1996	4	2.6%	7.8%
2013	1	4.5%	9.9%
2014	2	2.3%	4.4%
2017	9	2.2%	6.1%
2018	1	-6.9%	-14.0%
2020	2	-2.8%	11.7%
2021	1	6.9%	10.6%
2024	2*	?	?
Average		0.9%	4.9%
Median		1.6%	4.7%
% Higher		66.7%	90.5%
Average Year (1950 - 2023)			
Average		0.9%	4.3%
Median		1.0%	5.3%
% Higher		59.5%	79.7%

Source: Carson Investment Research, FactSet 09/29/2024
 * One more day in September
 @ryandeltrick



Los acontecimientos geopolíticos que encaramos también son de importancia. En este trimestre que dejamos se ha producido la retirada de Joe Biden de la carrera presidencial, siendo reemplazado por Kamala Harris. Ahora, el resultado de las elecciones es más incierto porque se han igualado los sondeos, pero su resolución en noviembre, sin duda, moverá los mercados o si más no, algunos sectores. Por otro lado, los dos conflictos abiertos no tienen visos de solución. Es más, se complica el conflicto en Oriente Medio con nuevos frentes lo que hace escalar la preocupación.

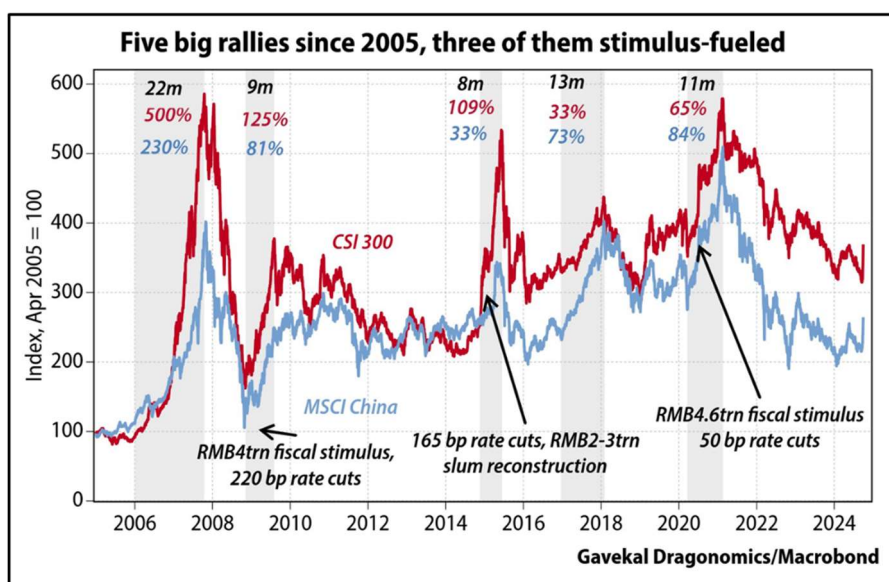
Un punto aparte merece lo ocurrido en China en los últimos días de septiembre. Finalmente, y con el fin de garantizar el crecimiento de la economía en el 5%, Xi Jinping ha tomado una batería de medidas muy importantes. Éstas van desde diversas bajadas de tipos de interés (tipo oficial, hipotecas...), pasando por inyecciones al sistema bancario, así como medidas dinamizadoras de las bolsas fomentando la recompra de acciones por parte de las empresas, así como compras directas en mercado.

Este hecho ha pillado a todos los inversores institucionales a contrapié. La exposición a la bolsa china se encontraba en el mínimo de los últimos años y las posiciones cortas en uno de los niveles más altos. El cierre de posiciones cortas y el comienzo de algunas compras provocó que la bolsa china realizará una de las mayores subidas de la historia, llegando a subir en la última semana de septiembre entre el 13% y el 16%.

Pensamos que China era la pieza que faltaba en este puzzle alcista de los mercados. Se necesitaba un detonante y han sido este “bazooka” financiero. Nos atrevemos a afirmar que se trata del inicio de un mercado alcista y no de un mero rebote importante. Se han activado diversas señales que suelen activarse

en cambios de tendencia, que unidos a la volatilidad del mercado chino puede producir grandes ganancias en los próximos años.

En las últimas dos décadas, China ha tenido cinco grandes rallies en el mercado de acciones, tres de los cuales fueron impulsados por estímulos. Podríamos estar al comienzo de un cuarto repunte impulsado por estímulos, lo que aumenta las expectativas de ganancias del 50-100%.



De cara al cuarto trimestre existen riesgos, sobre todo geopolíticos. Pero seguimos siendo positivos en los mercados. Hay sectores con fuerte recorrido en el mercado lejos de los semiconductores y los grandes valores tecnológico. También hay zonas geográficas con un fuerte potencial, como la de Asia, cuyas bolsas no reflejan el dinamismo económico de la región. Van a continuar los recortes de tipos de interés por parte de los principales Bancos Centrales lo que no deja de ser positivo para las empresas y sus cotizaciones. Vemos la tendencia alcista fuerte, no exenta de volatilidad, pero que nos hace ver un final de ejercicio en cotas superiores.

Atentamente,



Kai Torrella Fajas
Consejero Delegado

DOSIER DE PRENSA

Kai Torrella (Gesinter SGIIC), protagonista del podcast ASEAFI KNOW-HOW y Tiempo de Inversión

por Manuel Tortajada | 26 Sep 2024



<https://tiempodeinversion.com/2024/09/26/kai-torrella-gesinter-sgiic-protagonista-del-podcast-aseafi-know-how-y-tiempo-de-inversion/>

<https://open.spotify.com/episode/43goO7VtC9cbRTMtmmSrWj>

CUADRO DE RENTABILIDADES

IIC	Rentabilidad	
	3er Trimestre	Acum. 2024
Gesinter Flexible Strategy FI	5.49%	8.58%
Gesinter World Selection FI	10.12%	12.15%
Gesinter China Influence FI	8.13%	10.64%
Gesinter Golden Focus FIL	8.45%	10.00%
Torrella Inversiones SICAV	9.37%	11.55%