



SERENIS

FAMILY CAPITAL

Monthly Markets Chronicles

Octubre 2024

El Trump Tsunami

El acontecimiento que, para muchos, iba a traer la mayor incertidumbre para el resto del año ha producido, para sorpresa de todos, el efecto contrario. Los resultados muestran una rotunda victoria del Partido Republicano, que parece que se hará con la Presidencia, el Congreso y el Senado, al tiempo que conservará o reforzará un SCOTUS conservador.

Tras una campaña electoral marcada por acontecimientos sin precedentes e imprevisibles, salpicada de enfrentamientos en cada mitin y de predicciones que una vez más se vieron desmentidas, nos encontramos en los albores de una nueva era en la historia de Estados Unidos.

Para los mercados financieros a corto plazo, este resultado inesperado ha reducido la incertidumbre y ha evitado el temido bloqueo político. La situación actual parece ideal para los inversores, sobre todo en Wall Street, que podrían beneficiarse de una mayor estabilidad y de políticas favorables a las empresas.

Sin embargo, es importante señalar que si el Partido Republicano se hace con el control total de las instituciones y se materializa la agenda de «América First», las repercusiones a largo plazo podrían ser muy significativas. Podrían producirse cambios profundos en las políticas comerciales, fiscales e internacionales, lo que obligará a los inversores a reflexionar detenidamente a medio y largo plazo. Será necesario reevaluar las estrategias de inversión para adaptarse a un panorama económico y geopolítico cambiante.

Así es precisamente como opera Serenis: anticipándose a las grandes transformaciones y guiando a sus clientes a través de un entorno en constante cambio. Preparándonos para entrar en esta nueva fase con confianza, al tiempo que ejercemos la prudencia y la razón, podemos aprovechar las oportunidades más prometedoras y avanzar con éxito hacia un futuro próspero.



Comentarios del mes de octubre

Octubre fue un mes cuanto menos sorprendente, con el epílogo de un Halloween sangriento. De hecho, la mayoría de los índices seguían en verde antes del 31 de octubre, pero los viejos demonios resurgieron para asustar a los inversores. El movimiento más notable fue sin duda el del bono del Tesoro estadounidense, que experimentó su mayor subida mensual en más de dos años, al subir 50 puntos, del 3,78% al 4,28%. Este movimiento arrastró a todos los mercados de renta fija y variable.

El gran ganador del mes fue sin duda el dólar, que se fortaleció con fuerza en un momento en el que muchos analistas pronosticaban un colapso del billete verde en el actual sistema globalizado. La mayor subida se produjo frente al yen, con una ganancia de más del 5,8%, lo que dio al Nikkei un rendimiento mensual positivo para octubre.

| Índices de Acciones | Valor | Mes | 2024 |
|-----------------------------|---------|--------|--------|
| S&P 500 (USA) | 5 705 | -1.0% | 19.6% |
| Nasdaq 100 (USA) | 19 890 | -0.8% | 18.2% |
| Euro Stoxx 50 (Europa) | 4 828 | -3.5% | 6.8% |
| SMI (Suiza) | 11 793 | -3.1% | 5.9% |
| Nikkei 225 (Japón) | 39 081 | 3.1% | 16.8% |
| CSI 300 (China) | 3 891 | -3.2% | 13.4% |
| Monedas | Valor | Mes | 2024 |
| EUR/USD | 1.088 | -2.3% | -1.4% |
| USD/CHF | 0.864 | 2.2% | 2.7% |
| EUR/CHF | 0.940 | -0.1% | 1.2% |
| GBP/USD | 1.290 | -3.6% | 1.3% |
| USD/JPY | 152.030 | 5.8% | 7.8% |
| Índices de renta fija | | Mes | 2024 |
| Gobierno USA | | -2.4% | 1.4% |
| US Corporate IG | | -2.4% | 2.8% |
| US Corporate HY | | -0.5% | 7.4% |
| Gobierno UE | | -0.8% | 1.3% |
| UE Corporate IG | | -0.7% | 1.7% |
| UE Corporate HY | | 0.6% | 6.9% |
| Otras clases de activos | Valor | Mes | 2024 |
| Oro | 2 744 | 4.2% | 33.0% |
| Petróleo | 73 | 1.9% | -5.0% |
| Bitcoin | 69 938 | 9.6% | 66.8% |
| Tasas / Indicadores | Valor | Δ Mes | Δ 2024 |
| Tasa USA 10 años | 4.28% | 0.50% | 0.41% |
| Tasa Alemania 10 años | 2.39% | 0.27% | 0.37% |
| Desempleo US | 4.1% | -0.10% | 0.4% |
| Índice de volatilidad (VIX) | 23.2 | 6.4 | 10.7 |

Otros mercados de renta variable están sufriendo, sobre todo en el Viejo Continente. El rendimiento desde principios de año en los mercados europeos vuelve a estar en línea con las medias históricas, en torno al 6%-7%. Tras la euforia de las bolsas chinas después de los anuncios de apoyo masivo a su economía, se está notando una cierta vuelta a la realidad y las políticas anunciadas están teniendo dificultades para convencer a los inversores extranjeros.

El oro sigue superando a todas las clases de activos (excluidas las criptomonedas) con otro mes muy positivo y un rendimiento anualizado superior al 33%. El bitcoin coqueteó con máximos históricos a finales de mes, pero está luchando por romper su techo de cristal. No obstante, tuvo un mes muy positivo, subiendo casi un 10% en octubre.

Por último, cabe señalar que la volatilidad aumentó significativamente hasta situarse por encima de 23, tras haber pasado la mayor parte del año por debajo de 15.



Nuestro posicionamiento actual

Durante la reunión de nuestro Comité de Inversión del 23 de octubre, los debates estuvieron animados por las próximas citas cruciales, es decir, las elecciones estadounidenses del martes 5 de noviembre y la próxima reunión de la Fed del jueves 7 de noviembre. Si a esto añadimos las esperadas publicaciones de beneficios empresariales, especialmente de los Mag-7, prevemos un periodo de mayor volatilidad y reacciones del mercado de mayor amplitud.

Los recientes movimientos de la nota del Tesoro estadounidense a 10 años, que ha pasado del 3,78% al 4,28% en el espacio de un mes, no son señales muy alentadoras para el desarrollo de la economía estadounidense, o al menos para las expectativas de este desarrollo. Hay varias interpretaciones posibles, y no cabe duda de que las incertidumbres vinculadas a las elecciones tienen algo que ver, pero también refleja una cierta anticipación de un posible nuevo aumento de la inflación, que podría forzar la mano de la FED en sus próximas reuniones, contrariamente a lo que preveía y comunicaba a los mercados.

En este contexto, y después de semejante subida, este mes favorecemos los bonos de alta calidad y la deuda soberana. De hecho, es probable que los tipos hayan tocado techo y que, en consecuencia, la próxima tendencia vuelva a ser a la baja, aunque puede que tarde más de lo previsto. Esto beneficiaría a los rendimientos de los bonos y a las rentabilidades de las carteras que estén adecuadamente expuestas a estas clases de activos defensivos, aunque hay que decir que octubre fue un mes difícil para la renta fija.

También recomendamos cierta asignación a efectivo y equivalentes de efectivo por el momento, potencialmente con vistas a invertir a niveles más atractivos si se materializan ciertas correcciones del mercado.

El Comité también decidió mantener una posición infra ponderada en los mercados de renta variable, con un cambio que afecta únicamente a los mercados estadounidenses, que han pasado de infra ponderados a neutrales. Aceptamos esta decisión, así como el riesgo de una mayor volatilidad a corto plazo debido al efecto postelectoral. Estadística e históricamente, las semanas posteriores a unas elecciones presidenciales en EE. UU. siempre han beneficiado a la renta variable estadounidense, por lo que nos sentimos cómodos con una asignación neutral a esta clase de activos.

También mantenemos una posición neutral en la renta variable de los mercados emergentes. No favorecemos a ningún país en particular, sino a una cesta representativa de países emergentes para evitar una concentración excesiva, como China, por ejemplo. De este modo, podemos beneficiarnos de los constantes flujos positivos y del renovado interés por estos países, minimizando al mismo tiempo el riesgo global de dicha inversión.



Por otro lado, mantenemos nuestra posición infra ponderada en renta variable europea para las próximas semanas. Hay muchas razones por las que nos resulta muy difícil proyectar una perspectiva positiva para estos mercados. En el caso de Alemania, y su índice que cotiza en máximos históricos, mientras que la economía alemana sufre en muchos sectores, tenemos nuestras dudas. El caso de Francia, con su deuda no gestionada y su exposición al sector de bienes de lujo, no nos tranquiliza. Y por último, los recientes acontecimientos climáticos en España también perjudicarán a esa economía.

En cuanto a nuestras inversiones estratégicas, mantenemos los mismos temas que el mes pasado, es decir, el oro, el uranio y la defensa. El rendimiento del oro y de la defensa desde su introducción, con un +31,40% y un +21,30% respectivamente, podría continuar en la misma línea durante los próximos meses. Volveremos sobre el caso del oro en la siguiente sección para contextualizar esta oportunidad en el mundo actual. El uranio, que sigue sufriendo, podría vivir un final de año espectacular y sigue siendo, sin duda, una oportunidad única en la actualidad.

Nuestra cartera equilibrada, en USD, superó al índice de referencia en 24 puntos básicos y ha rendido más del 10,83% desde principios de año. Nuestras inversiones satélites contribuyeron en más de un 17,3% al rendimiento total, demostrando resistencia, pero sobre todo añadiendo valor a las carteras.

El Comité de Inversión y nuestros analistas estudian actualmente el sector estadounidense de pequeña y mediana capitalización, que podría convertirse en futuro ganador en los meses siguientes a las elecciones. En efecto, el tema de la «reindustrialización» de muchos sectores en Estados Unidos implica grandes inversiones futuras para muchas pequeñas y medianas empresas. Las grandes capitalizaciones, que han atraído mucha atención y flujos en los últimos años, podrían perder fuelle en favor de esta clase de activos. Probablemente volveremos sobre este tema el mes que viene.

Cartera « Core »

| | % SAA | | %TAA |
|------------------|-------|---|--------------|
| Cash | 5% | = | 5.0% |
| Renta fija | 45% | ↗ | 47.5% |
| Investment Grade | 20% | ↗ | 22.5% |
| Sovereign Debt | 15% | ↗ | 17.5% |
| High Yield | 10% | = | 10.0% |
| Acciones | 50% | ↕ | 47.5% |
| US markets | 30% | = | 30.0% |
| European markets | 15% | ↕ | 12.5% |
| Emerging markets | 5% | = | 5.0% |

Inversiones « Strategic focus »

| Temas | % | Desde |
|---------|------|------------|
| Oro | 5.0% | 29.12.2023 |
| Uranio | 2.5% | 29.12.2023 |
| Defensa | 2.5% | 30.04.2024 |

Balanced USD Portfolio



Thinking forward: El oro

"El oro es dinero. Todo lo demás es crédito"

Atribuido a J.P.Morgan
(Congreso de los EEUU, 1912)

En 2014, tras la anexión de Crimea, Rusia sufrió una primera oleada de sanciones económicas impuestas por Estados Unidos y la Unión Europea. Anticipándose a medidas más restrictivas, el Banco Central ruso, dirigido por Elvira Nabioullina, adoptó una estrategia a largo plazo: la acumulación masiva de reservas de oro. Entre el cuarto trimestre de 2014 y el cuarto trimestre de 2023, las reservas de oro de Rusia aumentaron de 1.040 toneladas a 2.332 toneladas, situando al país entre los mayores tenedores del mundo.

Cuando la invasión de Ucrania en 2022 desencadenó una nueva serie de sanciones aún más duras, la política de acaparamiento de oro de Rusia resultó decisiva. Las sanciones tuvieron un impacto directo en la economía rusa: muchos bancos fueron excluidos del sistema SWIFT, se congelaron los activos en divisas y se restringieron las exportaciones de tecnología. Aunque la economía se ha visto gravemente afectada, las vastas reservas de oro de Rusia están ayudando a moderar la presión sobre el rublo y a mantener la resistencia económica del país. Las reservas de oro respaldan la moneda nacional, mantienen la confianza en los mercados nacionales y se convierten en un pilar de las reservas financieras. Además, esta estrategia ofrece a Rusia flexibilidad en sus relaciones comerciales con sus socios asiáticos, especialmente China e India, que no están sujetos a las sanciones occidentales. El oro, universalmente reconocido y fácilmente intercambiable, se convierte así en un instrumento crucial para mitigar las fluctuaciones monetarias y sortear los obstáculos económicos, permitiendo a Rusia, en 2023 y 2024, afrontar las sanciones con mayor estabilidad.

En noviembre de 2024, con la guerra de Ucrania aún en curso y las sanciones todavía en vigor, la acumulación de oro parece una decisión estratégica acertada. También parece poco probable que Rusia dé marcha atrás en esta estrategia.

Con este telón de fondo, el oro parece estar recuperando el terreno perdido y parece haber entrado en una nueva fase de revalorización. Aunque su precio ha subido considerablemente en los últimos 24 meses, los inversores occidentales no parecen mostrar mayor interés. Esta paradoja podría explicarse por un exceso de confianza en los activos financieros tradicionales o por una omisión de los cambios fundamentales que redefinen el papel del oro.

Históricamente correlacionado con indicadores económicos como los tipos de interés reales y la fortaleza del dólar, el oro está empezando a desvincularse de ellos. Este movimiento también pone de relieve los límites de una dependencia excesiva de una moneda única como el dólar estadounidense para las reservas mundiales.

Estados Unidos se enfrenta a retos económicos vinculados a un nivel de endeudamiento sin precedentes. Se espera que la deuda nacional supere los 36 billones de dólares antes de la publicación de este análisis, alimentada por los persistentes déficits presupuestarios y la

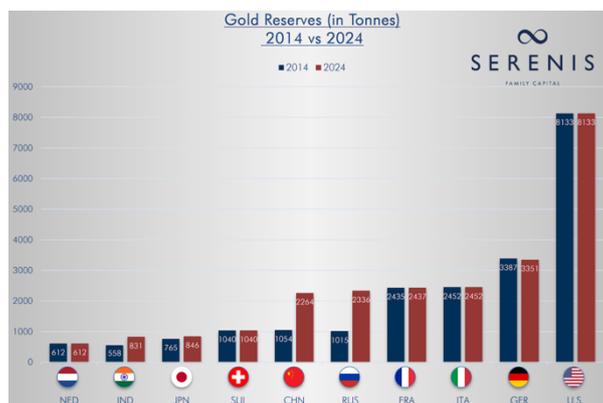


creciente dependencia de la financiación mediante la emisión de títulos del Tesoro. Esta financiación, antes apoyada principalmente por los bancos centrales extranjeros, depende ahora de inversores a corto plazo y volátiles, incluidos los fondos de cobertura y las entidades privadas extraterritoriales. Esta evolución marca un cambio y podría aumentar la vulnerabilidad del sistema financiero estadounidense.

La relación entre el precio del oro y el del petróleo también se encuentra en máximos históricos, lo que refleja la creciente fragilidad del sistema del petrodólar. En junio de 2024, Arabia Saudí anunció su decisión de aceptar pagos por su petróleo en monedas distintas al dólar estadounidense, lo que marcará un punto de inflexión histórico en el comercio del petróleo. Además, los países exportadores de petróleo también han aumentado la proporción de sus excedentes mantenidos en oro en lugar de en bonos del Tesoro estadounidense. Este cambio, que constituye una tendencia lenta pero aparentemente a largo plazo hacia la pérdida de atractivo de los activos basados en el crédito estadounidense, refleja la creciente desconfianza en la capacidad de Estados Unidos para gestionar su colosal deuda a largo plazo y es también en parte una reacción a las sanciones estadounidenses y a la confiscación de las reservas rusas en dólares.

No cabe duda de que la República Popular China también ha tomado nota, y desde luego no están solos en Asia. Desde 2022, los bancos centrales asiáticos han alcanzado niveles récord, superando las 1.000 toneladas anuales.

A medida que se intensifican las tensiones geopolíticas y aumenta la inestabilidad económica, el oro se impone como símbolo de seguridad y estabilidad, ya que su valor intrínseco y su naturaleza tangible permiten preservar el patrimonio sin depender de la solvencia o de las promesas de un tercero. La recuperación del oro, sobre todo en las regiones donde la incertidumbre es mayor, contrasta con la indiferencia de los mercados occidentales, revelando una dicotomía entre la percepción de seguridad en las economías desarrolladas y la búsqueda de estabilidad en otros lugares. Considerado antaño como una simple herramienta de diversificación, el oro parece recuperar ahora un papel fundamental. Si el dólar sigue siendo dominante y su papel crucial no cambia repentinamente, ignorar esta tendencia y no adaptarse a ella podría ser un error costoso a largo plazo. Puede que estemos en los albores de una nueva era para el oro, en la que su función estabilizadora y sus cualidades únicas de independencia, escasez y durabilidad podrían hacerle recuperar un lugar central, sirviendo tanto de refugio de confianza en tiempos de crisis como de base para las políticas monetarias mundiales en las próximas décadas.



Food for thoughts

El poder de los podcasts

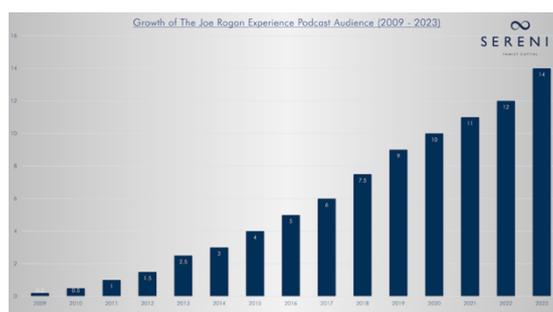
Aunque [The Joe Rogan Experience](#) tuvo inicialmente una audiencia limitada fuera de Estados Unidos, su influencia ha crecido gradualmente, desempeñando probablemente un papel significativo en la evolución de las últimas elecciones: The Joe Rogan Experience es el podcast más emblemático, pero no debemos pasar por alto los muchos otros podcasts independientes que están redefiniendo el panorama mediático. La influencia de Rogan y de plataformas como Substack revela una erosión de la confianza en los medios de comunicación tradicionales, que se perciben como sesgados. Estas plataformas responden a una creciente necesidad de información sincera, sin filtros y cercana a la realidad de los oyentes.

Joe Rogan ha transformado su podcast en un foro de debate esencial, atrayendo a millones de oyentes cautivados por su libertad de tono y la profundidad de sus discusiones. Con una variada gama de invitados -científicos, expertos, políticos-, Rogan ha devuelto a la entrevista su propósito original: explorar temas sin limitaciones ideológicas. Esto contrasta con los medios de comunicación tradicionales, donde los intercambios suelen ser formateados y superficiales.

Durante la campaña presidencial de 2024, Rogan invitó a Donald Trump y a Kamala Harris. Sólo Trump aceptó, y el episodio se convirtió rápidamente en el segundo más visto del programa, captando la atención de una audiencia harta del discurso polarizador de las grandes cadenas. La entrevista se convirtió en un símbolo de rebelión contra la rigidez del discurso tradicional.

El éxito de Rogan radica en su capacidad para ir más allá de las narrativas simplistas, dar voz a opiniones marginales y abrir el debate público a ideas a veces iconoclastas. The Joe Rogan Experience y otros podcasts influyentes se están convirtiendo en herramientas esenciales para la comunicación, no sólo como plataformas para el debate abierto, sino también como palancas estratégicas para llegar a segmentos de la población a menudo ignorados.

Sin embargo, esta influencia debe utilizarse con discernimiento. El poder de este medio no sólo reside en su difusión, sino también en la interpretación que la audiencia haga de la información. Es esencial asegurarse de que no se abuse de esta sed de verdad para garantizar un público bien informado capaz de formarse una opinión fundada.



Tres gráficos :

¿Se acuerda de Beyond Meat? Fundada en 2009, esta empresa de alimentos de origen vegetal (sustituto de la carne) salió a bolsa en mayo de 2019 a un precio de 25 dólares, alcanzando brevemente un máximo de 239 dólares menos de 3 meses después. Hoy, la acción cotiza a menos de 7 \$, un rendimiento del 93% en menos de 5 años.



He aquí cómo evolucionaron los anteriores mercados alcistas a partir de segundo año de crecimiento. De los cinco últimos mercados alcistas, el más corto duró 5 años y el más largo más de 12 años. Por lo tanto, podríamos asistir a varios años más muy positivos para la renta variable estadounidense, sobre todo en función del resultado de las elecciones en Estados Unidos. ¡Manténgase invertido!



¡Una imagen vale más que mil palabras! He aquí un gráfico que compara el gasto militar en 2023 de las mayores potencias mundiales. Estados Unidos gastó un total de 916.000 millones de dólares, cifra superior a la suma total de los nueve países siguientes, incluidos China, Rusia, India, etc., que ascendió a 882.000 millones de dólares. No olvidemos que estas cantidades aumentarán, y deberán aumentar, significativamente en los próximos años para todos los países del mundo.





“Markets can only be understood backwards, but they must be invested thinking forwards”

Serenis Family Capital
Esplanade de Pont-Rouge 1
1212 Grand-Lancy
+41 22 704 0840
info@serenis.ch
www.serenis.ch