



*Humanitzem les teves finances*

# Outlook 2024

Perspectives Económicas y Financieras

23 Enero 2024

Joan Cavallé  
Bas Fransen  
Didac Pérez

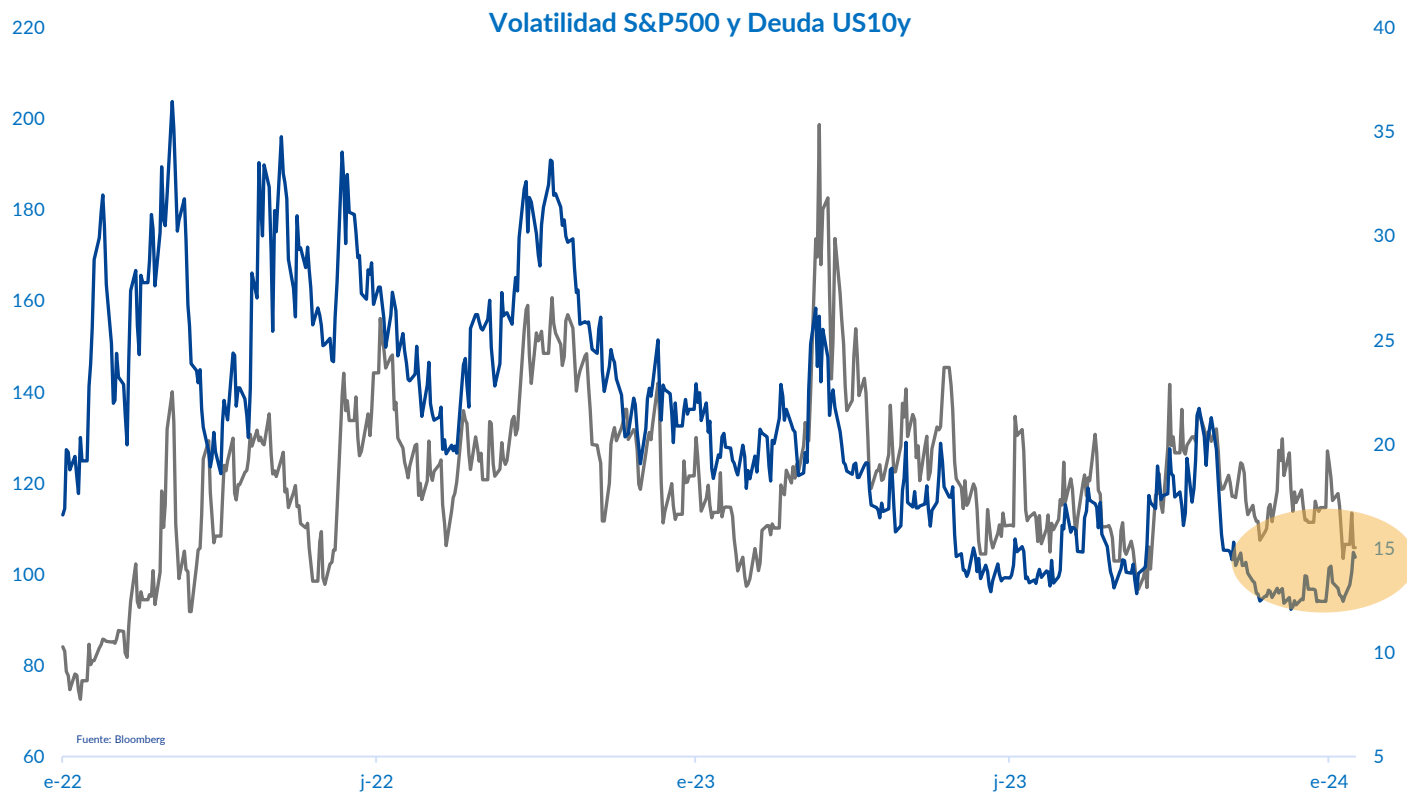
Director General de Grupo Caja Ingenieros  
Director Mercado de Capitales de Caja Ingenieros  
Director de Inversiones de Caja Ingenieros Gestión



## Agenda

- Introducción
- Las claves económicas
- Análisis Económico- Financiero
- La política monetaria
- Impacto en los mercados financieros
- Los mercados de deuda pública y renta fija corporativa
- Activos Financieros: Mercados de Renta Variable
- Inversión Socialmente Responsable
- Asset Allocation 1er Trim 2024
- Resumen Estimaciones 2024
- Sesión de preguntas

# Iniciamos el 2024 con volatilidades en mínimos...



2024: ¿El vaso medio lleno o vacío? Empecemos con la visión pesimista....

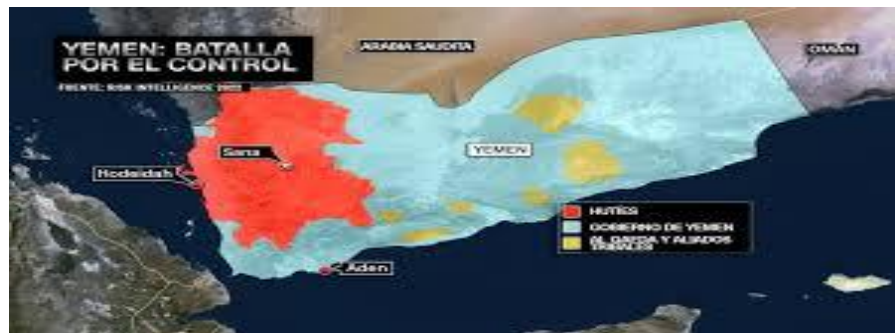




Candidato anti-China gana las elecciones en Taiwán

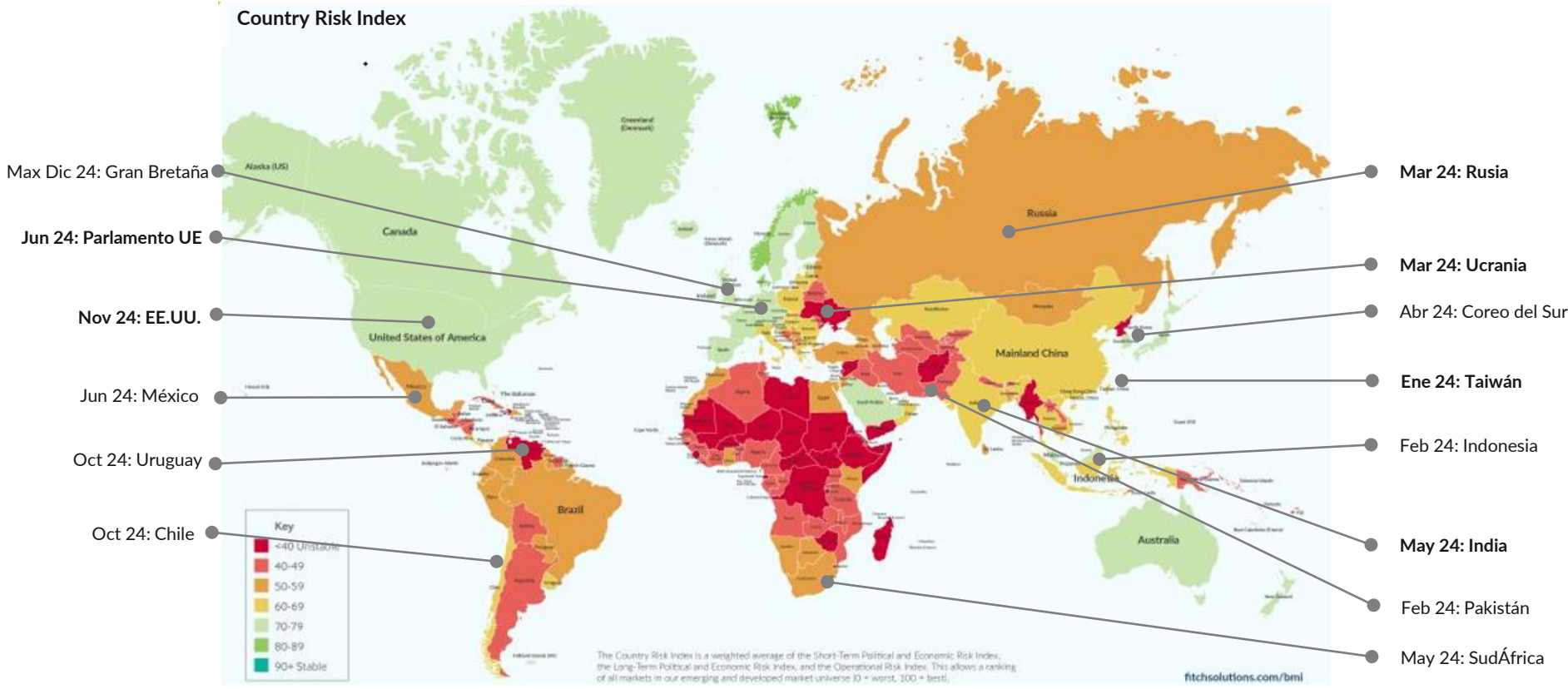
Pakistán advierte de “graves consecuencias” por el ataque de Irán del martes que mató a dos niños

Amplia victoria de Trump en las primarias republicanas de Iowa



1

# Geopolítica: 2024, el año en el que la mitad de la población votará



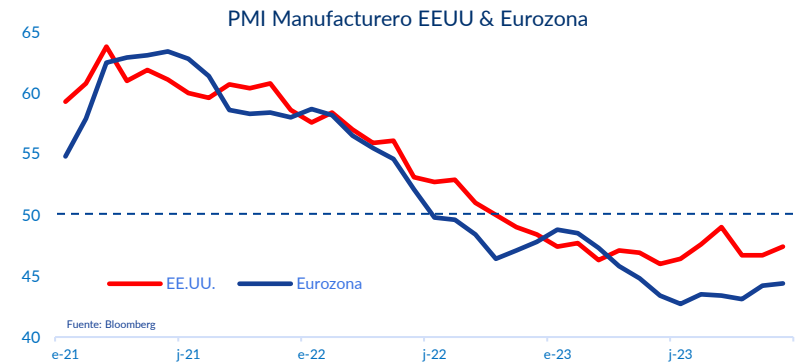
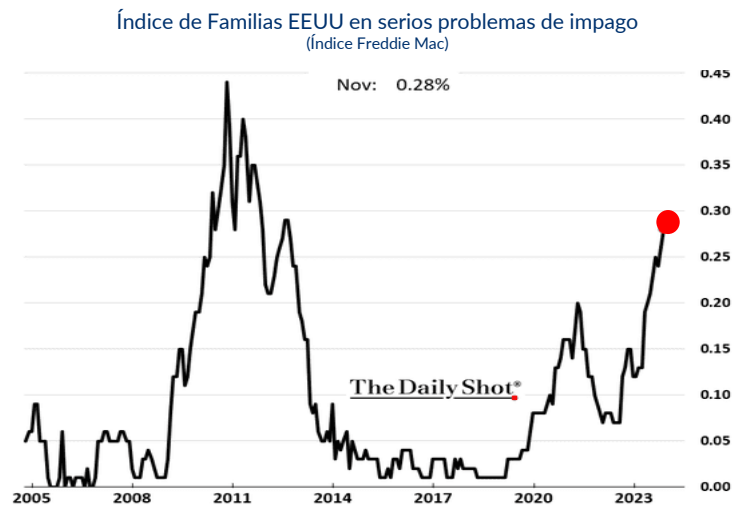


## 2 Economía: Riesgo de una desaceleración



FMI - Diciembre 2023

**CHINA SE TAMBALEA, PERO NO CAERÁ**

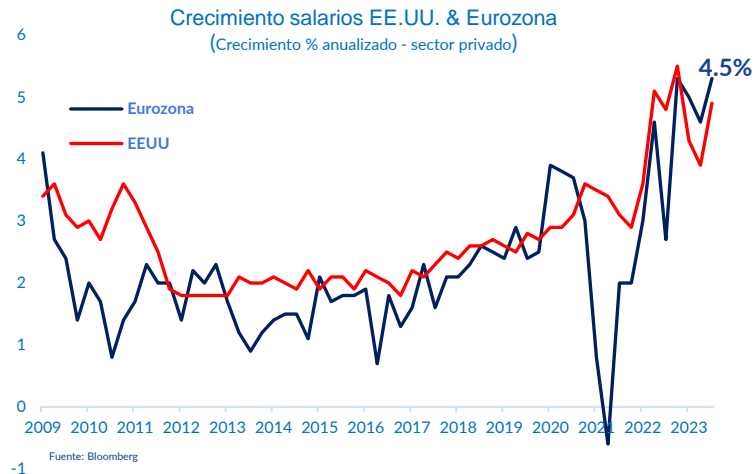




Diciembre 2023 (reunión Consejo Gobierno)

“...Presiones domésticas en precios continúan a niveles elevados, con especial foco en el fuerte crecimiento de los costes laborales (salarios)...”

“...Según nuestro análisis actual, consideramos que los tipos de interés oficiales del BCE se encuentran en niveles que, mantenidos durante un período suficientemente largo, contribuirán sustancialmente al objetivo de IPC...”

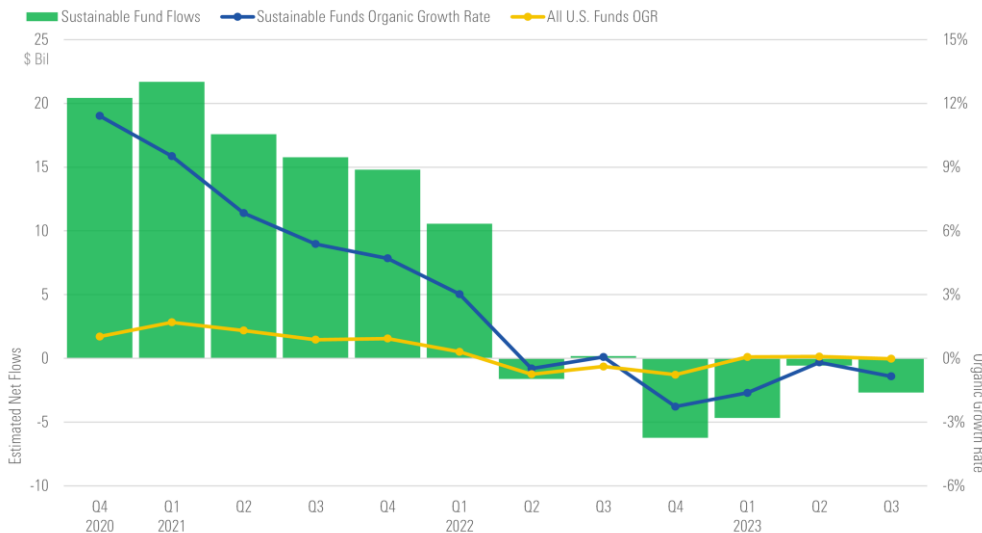




# Decepción entre las ONG en la COP28: "Este no es el acuerdo histórico que el mundo necesita"

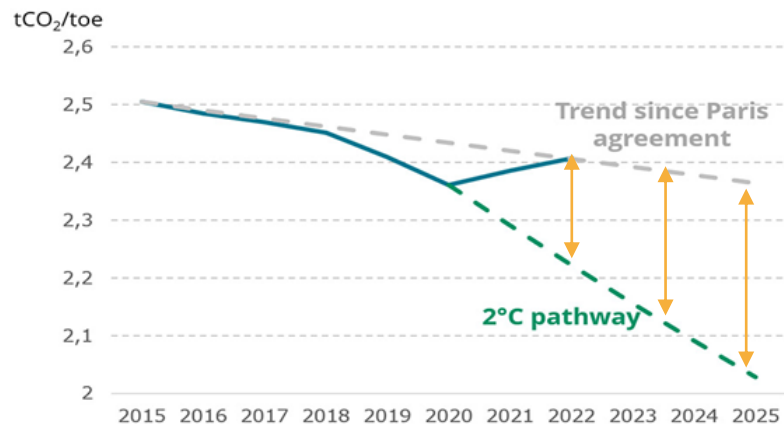


## Flujos de entrada / salidas en fondos ASG (EE.UU)



Fuente: Statista

## El ritmo de consecución de los objetivos del Acuerdo de Paris no es satisfactorio...

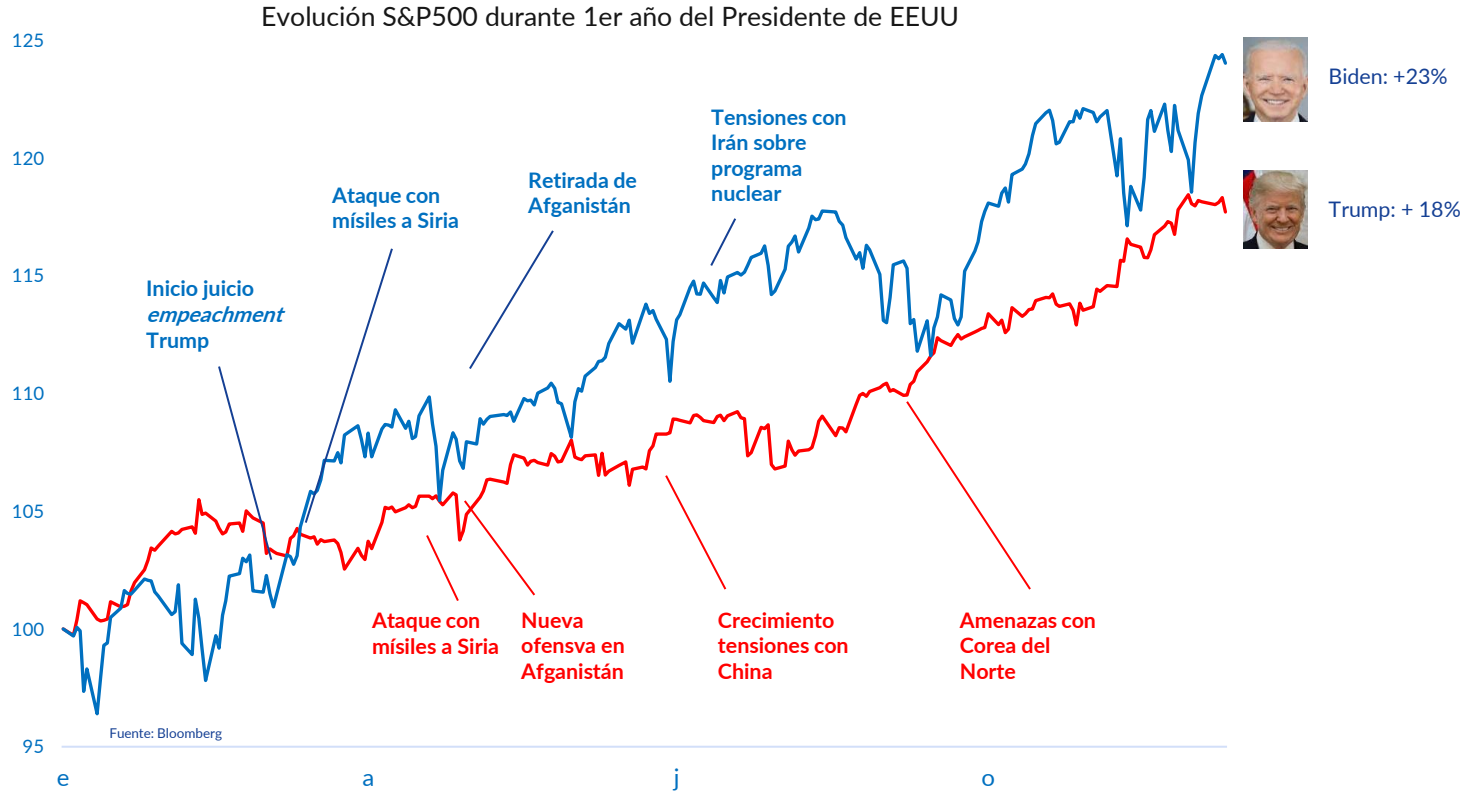


Fuente: Enerdata

2024: ¿o medio lleno? Nuestra visión es menos pesimista...



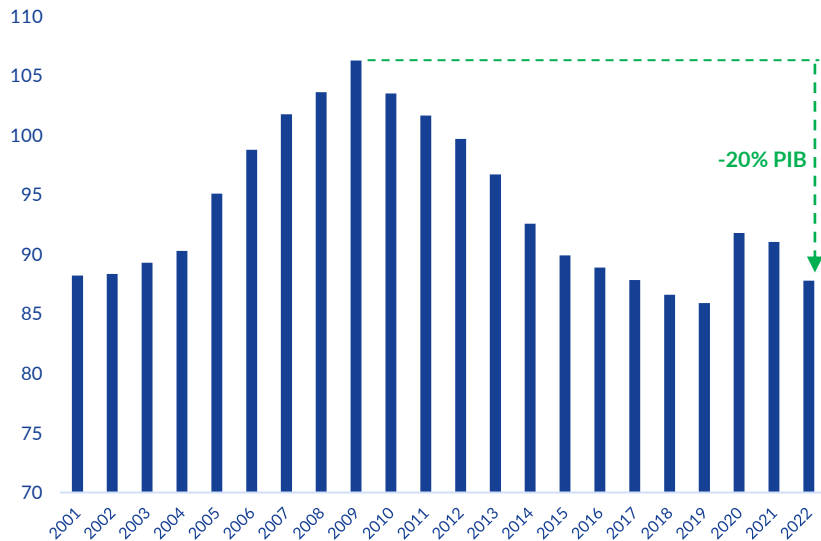
# 1 Geopolítica: La evolución de los mercados se muestra resiliente en episodios de incertidumbre



## 2 Economía: Pero los fundamentos económicos son sólidos

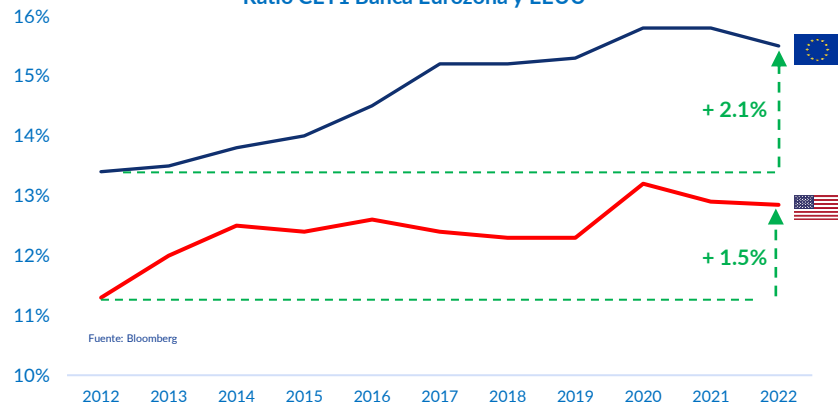


Zona Euro: Deuda Privada en % PIB



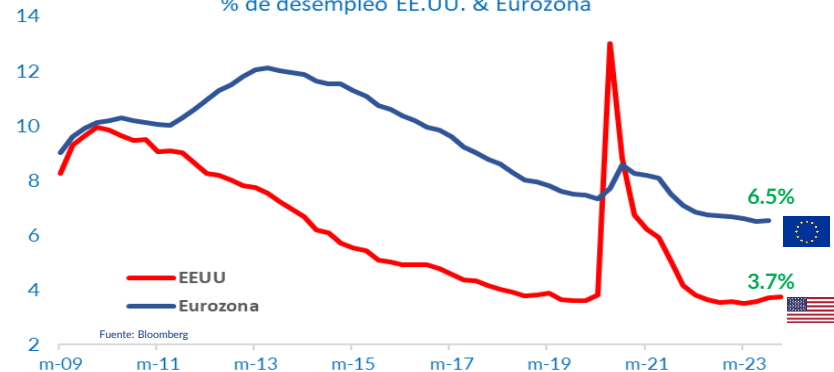
Fuente: Bloomberg

Ratio CET1 Banca Eurozona y EEUU



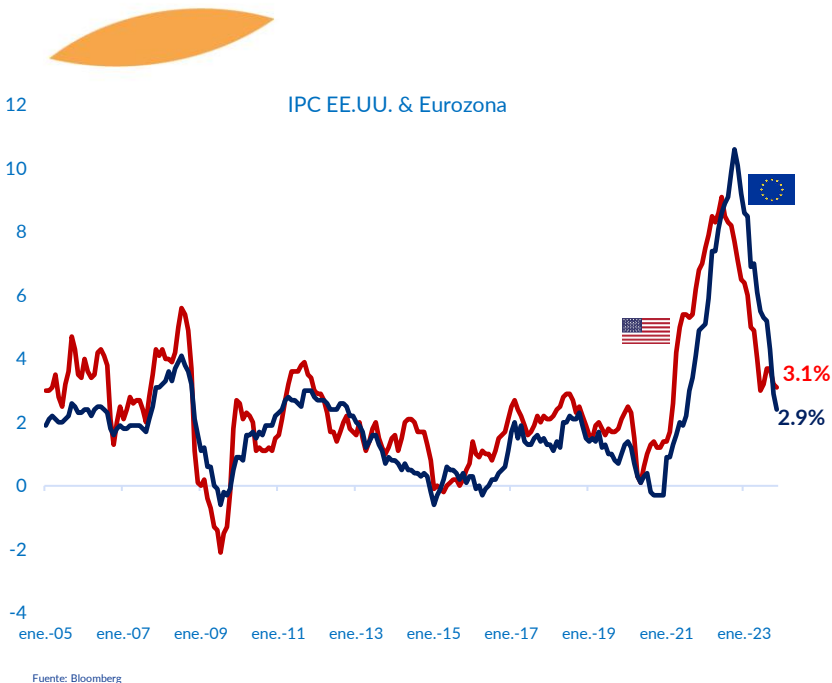
Fuente: Bloomberg

% de desempleo EE.UU. & Eurozona



Fuente: Bloomberg

### 3 Inflación: Clara moderación de las tensiones, causando un cambio de tono de los bancos centrales

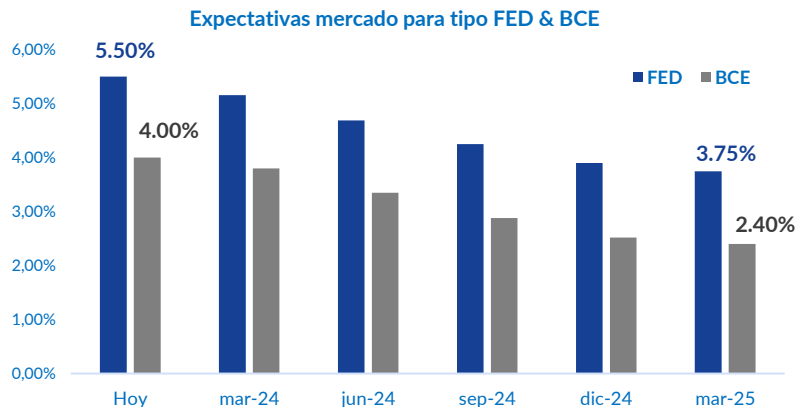


Limites al "Pricing Power" de muchas compañías

## Carrefour deja de vender productos de Pepsico por el "incremento inaceptable" de sus precios

El impacto en la demanda de los elevados precios y los tipos de interés

## Siete de cada diez españoles han cambiado sus hábitos de consumo por el aumento de los precios



La Fed declara que los tipos han tocado techo y apuesta por tres recortes en 2024

# La oportunidad de la IA o la inversión en energía renovable

Machine Learning

Natural Language Processing

Robotics

Neural Networks

Microsoft

NVIDIA

ChatGPT

Energía Solar

Energía Eólica

PARIS2015  
UN CLIMATE CHANGE CONFERENCE  
COP21-CMP11

Vestas



NEXtera ENERGY

Iberdrola



# En resumen: riesgos pero también oportunidades

- 
- 
- 
- Elevado **riesgo (geo) político** que causará episodios de volatilidad y posibles impactos en inflación y actividad económica.
  - Escenario de **mayor desaceleración económica** por el impacto retardado de la política monetaria y la retirada de estímulos fiscales
  - Riesgo de una muy **lenta moderación del IPC** que obliga a los **bancos centrales** a retrasar los recortes de tipos
  - Impacto negativo del estancamiento de **China**
  - Riesgo de creciente **morosidad** familiar y empresarial
  - Creciente impacto del **cambio climático**

- 
- 
- A medio plazo los mercados muestran **resiliencia** a los *shocks* geopolíticos.
  - Posibilidad de un *soft landing* o una **desaceleración económica muy suave**.
  - **Sólidos fundamentos** de las principales economías desarrolladas
  - Tasas de **desempleo** en mínimos
  - Rápida **moderación de la inflación** registrada hasta hoy, que ha permitido **cambiar el tono de los bancos centrales**
  - **Oportunidades de crecimiento** de sectores “**tendencias**”: economía silver, digitalización, IA, energía renovable

# En resumen....el entorno...

## ECONOMÍA

La política monetaria restrictiva está impactando paulatinamente en la actividad económica, como muestran los sectores más sensibles a los tipos de interés.

Los fundamentos económicos apuntan a una desaceleración suave.

## INFLACIÓN

Veremos una continuación de la moderación del IPC, aunque diferentes factores estructurales apuntan al riesgo de una estabilización de la inflación a niveles superiores al 2% (desglobalización, descarbonización, demografía)

## BANCOS CENTRALES

Fin del ciclo de subidas de los tipos de interés de FED y BCE. Inicio de graduales recortes durante 2024 pero sin dejar de mantener una política relativamente restrictiva con el objetivo de anclar las expectativas de inflación y evitar el riesgo de segunda ronda vía los salarios. Credibilidad.

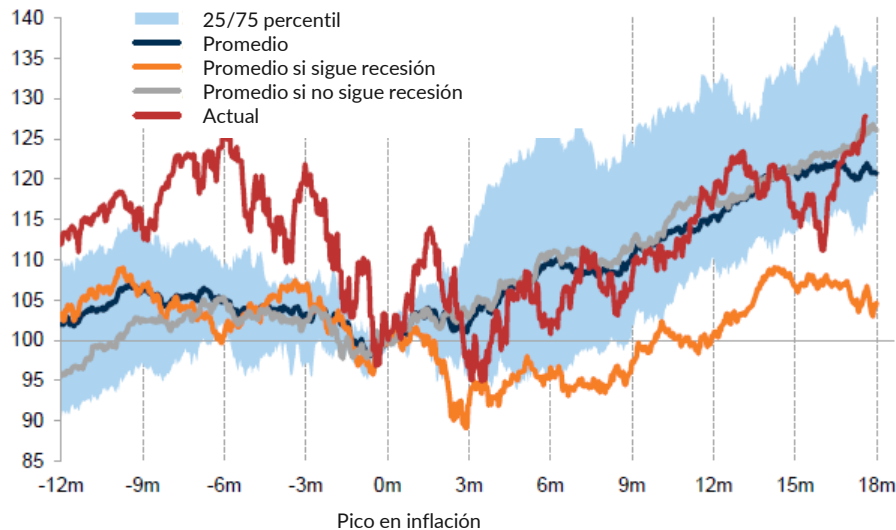
## INCERTIDUMBRE

La incertidumbre política y geopolítica continúa siendo elevada, tanto en cuanto al riesgo de acontecimientos, accidentes o conflictos. Foco en elecciones en EE.UU., UE, Ucrania, Rusia y la India. Crecientes tensiones China-EE.UU.

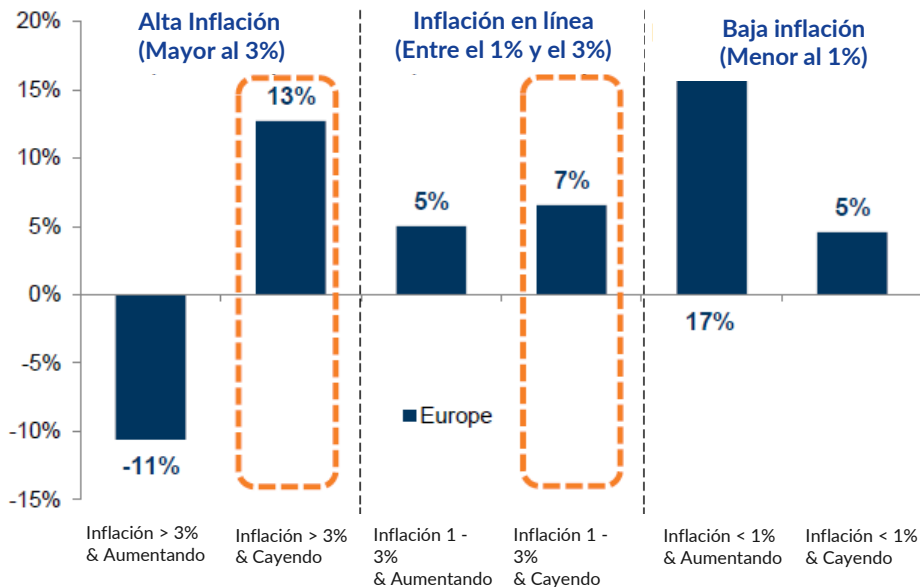
# Inflación alta pero con tendencia decreciente es un buen augurio para retornos positivos en acciones



Las acciones suelen tener un desempeño positivo cuando la inflación normaliza. S&P500 retorno total desde 1950



Inflación elevada y cayendo es uno de los mejores escenarios para las acciones. Retornos anualizados reales desde 1973

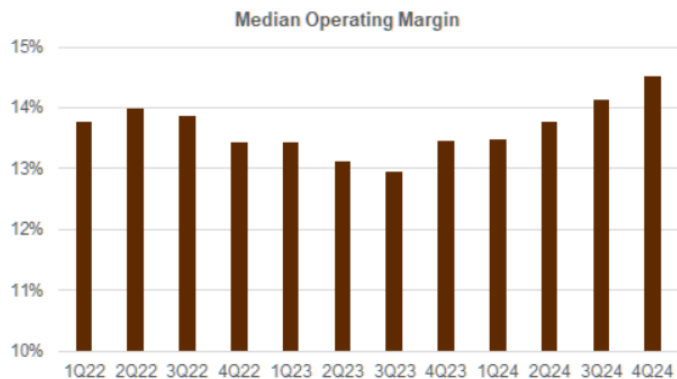


Fuente: Goldman Sachs

# La segunda parte del 2023 supone el punto de inflexión para la recuperación de los márgenes

El consenso estima que los márgenes operativos alcanzaron su punto más bajo en el tercer trimestre de 2023...

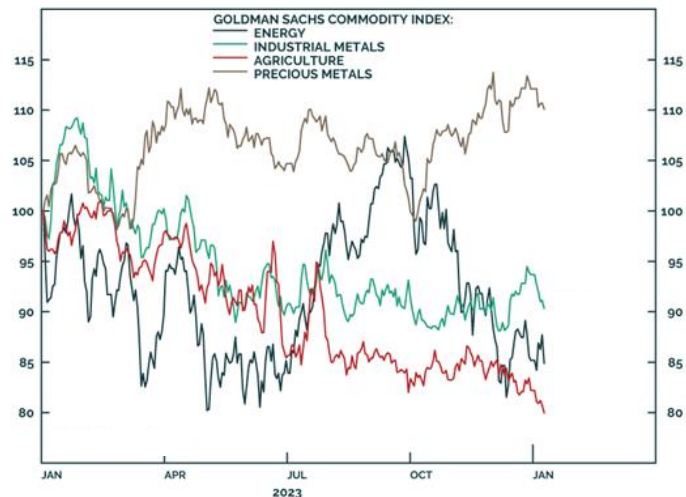
Evolución margen operativo de los últimos 12 meses del S&P500



Fuente: Factset

... apoyados, en buena parte, en un descenso del precio de los costes energéticos y del precio de las materias primas

Evolución precio materias primas



Fuente: BCA Research

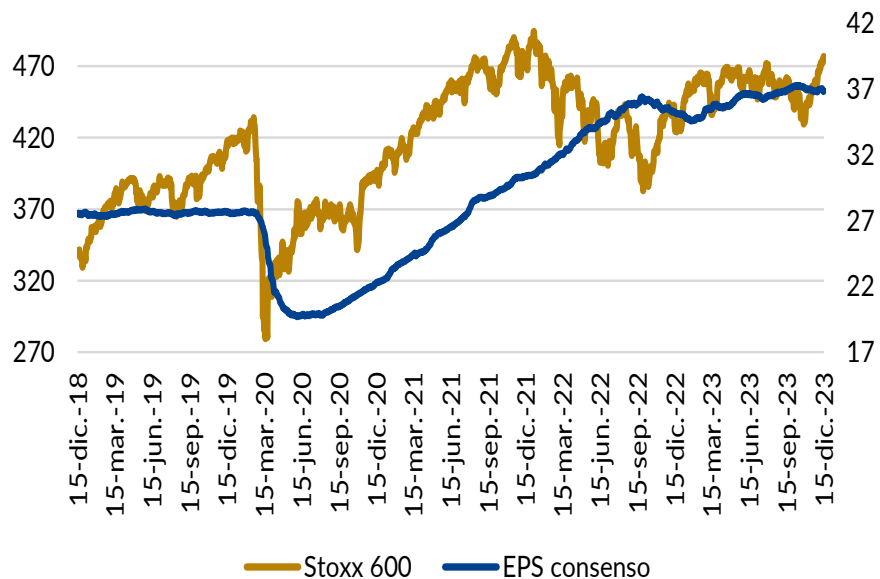
El consenso proyecta que los márgenes operativos tocaron fondo en el tercer trimestre de 2023, impulsados por la reducción de los costes energéticos y de los precios de las materias primas. Esta situación podría traducirse en una recuperación gradual de la rentabilidad, mejorando las perspectivas de beneficio de las empresas.

# El escepticismo alrededor del crecimiento de BPAs ya ha quedado atrás



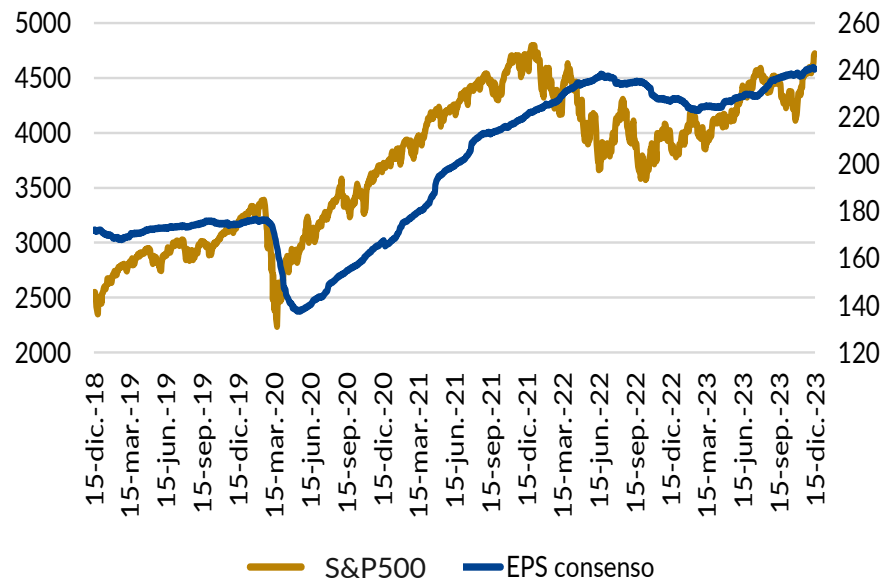
Las estimación de BPA a 12 meses se mantiene en niveles elevados en Europa

### Stoxx 600 Europe: BPA 12m consenso



En EE.UU. se ha producido un incremento de las estimaciones durante el 2S23

### S&P 500: BPA 12m consenso

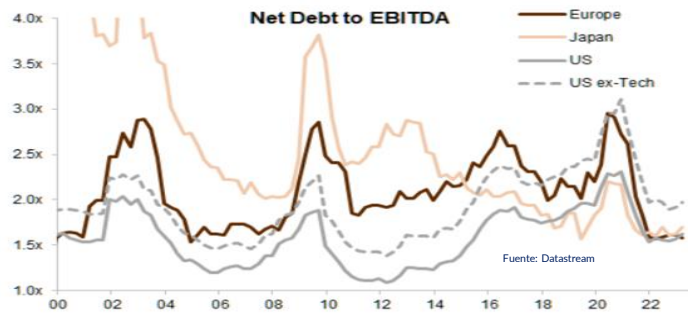


Fuente: Bloomberg 15/12/2023

# Los fundamentales se mantienen (muy) sólidos... de momento

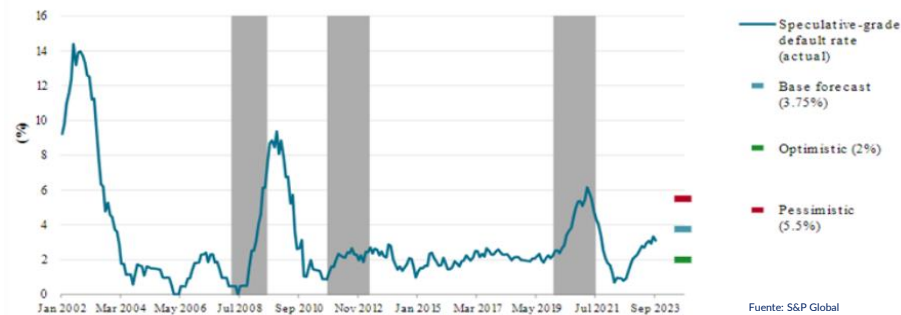
Los niveles de apalancamiento de las empresas se mantienen en zona de mínimos.

Deuda Neta dividida entre EBITDA, excluyendo sector financiero

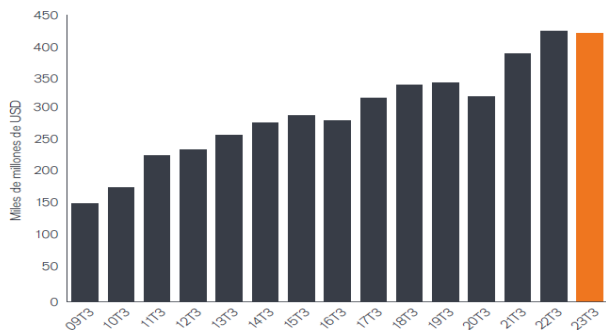


El alza de los tipos intensifica los incumplimientos en préstamos de baja calidad crediticia pero en niveles por debajo promedio histórico.

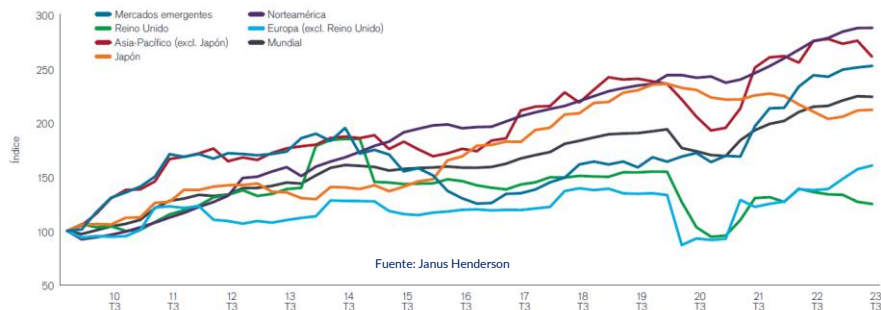
% Tasas de impago de bonos y préstamos de baja calidad



Dividendos mundiales (en miles de millones de USD)



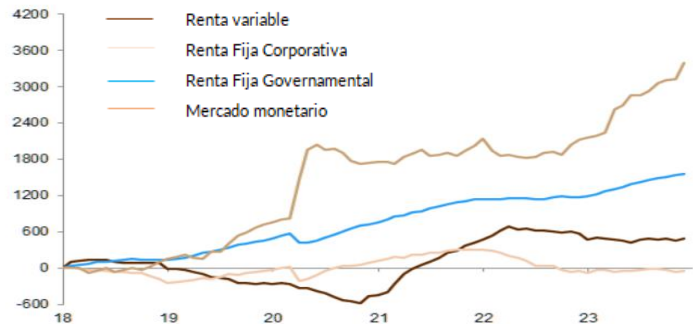
Persiste la aceleración en la remuneración al accionista





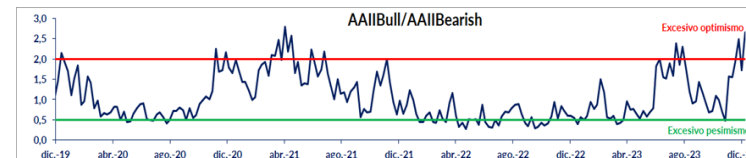
# Catalizadores mixtos: posicionamiento y flujos siguen apoyando comportamiento acciones si bien el optimismo a corto plazo ha superado las expectativas

Evolución flujos de dinero acumulados por tipo de activo (millardos usd)

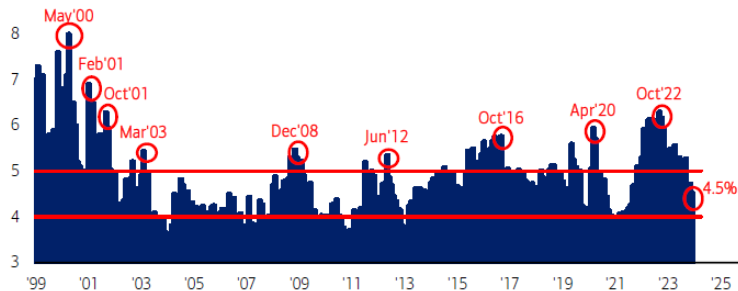


Fuente: BofAmerica

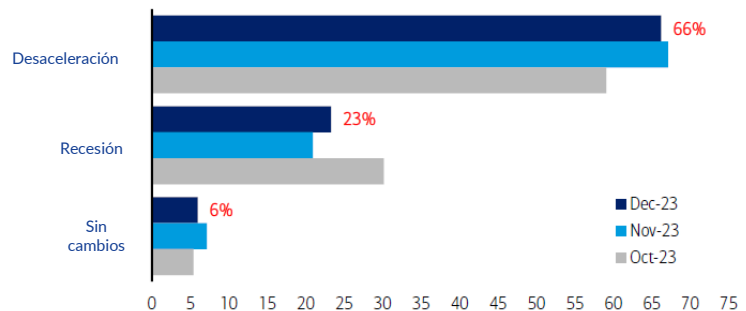
Indicadores técnicos de mercado apuntan a un excesivo optimismo a corto plazo



Exposición de la liquidez por parte de los inversores por encima promedio si bien reduciéndose rápidamente



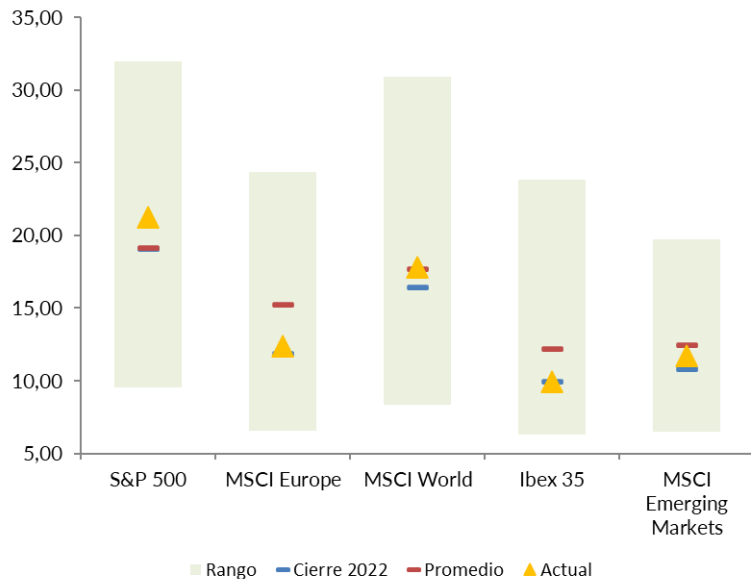
Las expectativas de recesión los próximos 12 meses siguen cayendo



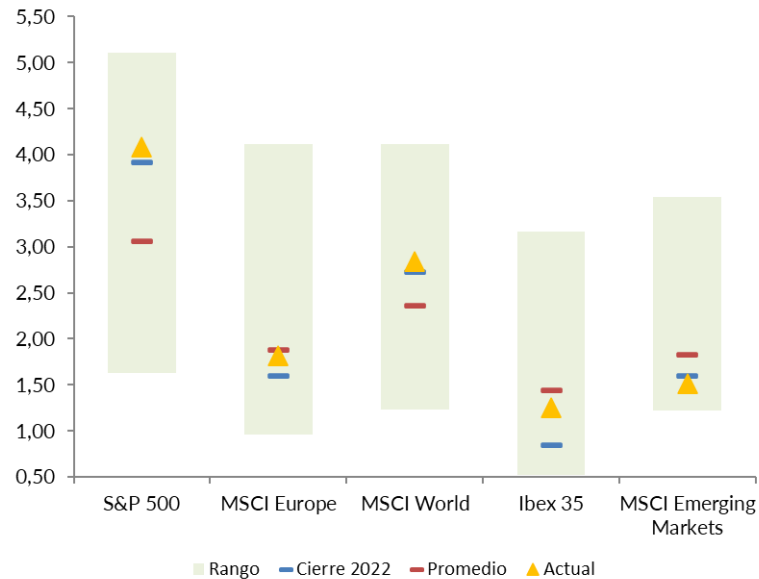
# Ni frío ni calor. Valoraciones cerca de sus promedios históricos



## Precio sobre Beneficios (PER)

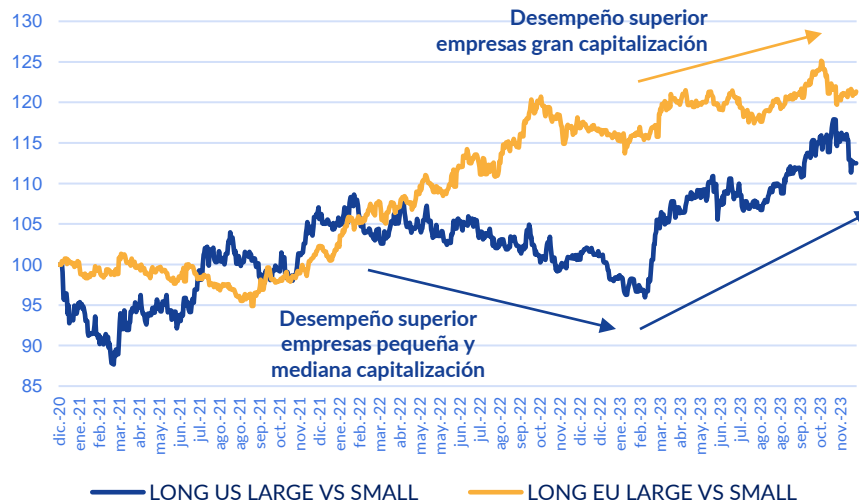
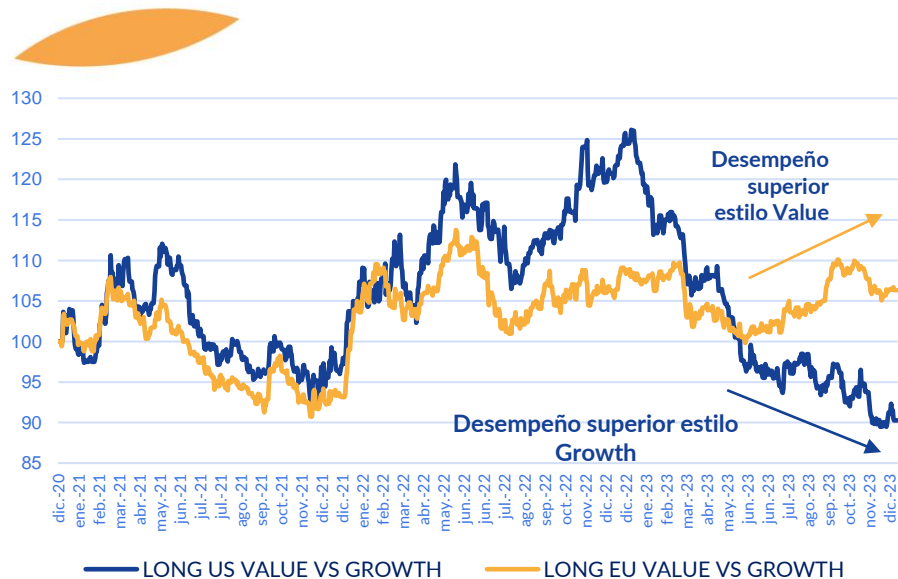


## Precio sobre Valor Contable (P/B)



Fuente: Caja Ingenieros Gestión, Bloomberg con datos a cierre de diciembre 2023

# Las compañías de gran capitalización siguen liderando el mercado, especialmente las tecnológicas norteamericanas



Fuente: Bloomberg, Elaboración propia. Datos a 11/12/23

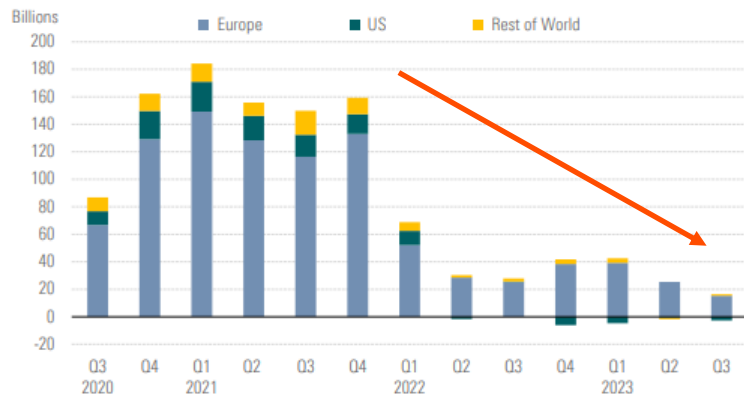
**Estilo.** En los primeros meses del año los sectores con orientación a crecimiento se comportaron mejor que los considerados como Value. Esta tendencia ha seguido durante el resto del año para Estados Unidos pero no ha sido así para Europa, dónde a partir de mayo empieza a haber una divergencia entre los dos universos. En Estados Unidos, la **cartera Growth concentra gran cantidad de títulos de tecnología**, muchos de ellos relacionados con la Inteligencia Artificial. Creemos que si el interés se mantiene, es probable que el Growth mantenga o incluso incremente su diferencial respecto a Value.

**Capitalización.** Desde principios de año se produce un fuerte repunte de las empresas de gran capitalización bursátil, influenciadas en Estados Unidos por el comportamiento de las FAAMG, también en menor medida se produce este repunte en Europa. En este último mes, se refleja un cambio de tendencia en el comportamiento, favoreciendo el desempeño de las empresas de pequeña y mediana capitalización respecto las de gran capitalización aupadas por las **caídas en los tipos de interés**.

# Los activos ASG permanecen fuera del radar de los inversores

Fuerte desaceleración de los flujos hacia activos ASG. Continúa la tendencia descendente desde los máximos alcanzados en 2022

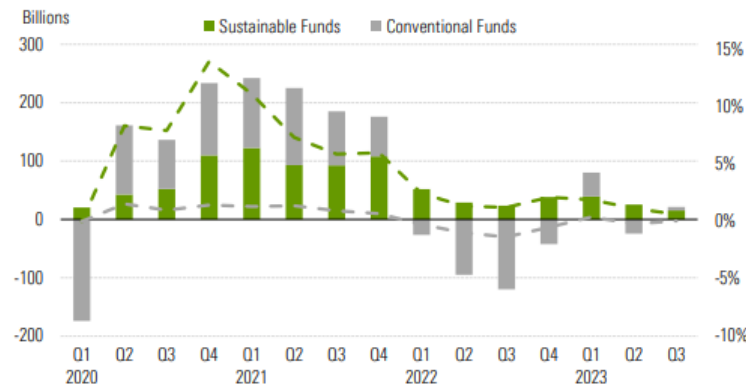
### Flujos netos globales hacia estrategias ASG por geografía



Fuente: Morningstar

El universo global de fondos sostenibles atrajo casi USD 18 billones en el 3T23, una cifra inferior a los USD 150 billones del 3T21. En medio de continuas presiones macroeconómicas, el aumento de las tasas de interés, y la elevada inflación. A pesar de las menores entradas, a nivel regional **los flujos continúan liderados por Europa con más del 85%** de las entradas mientras que EE.UU. representan solamente el 11%.

### Flujos netos hacia estrategias ASG pasivas y activas en Europa

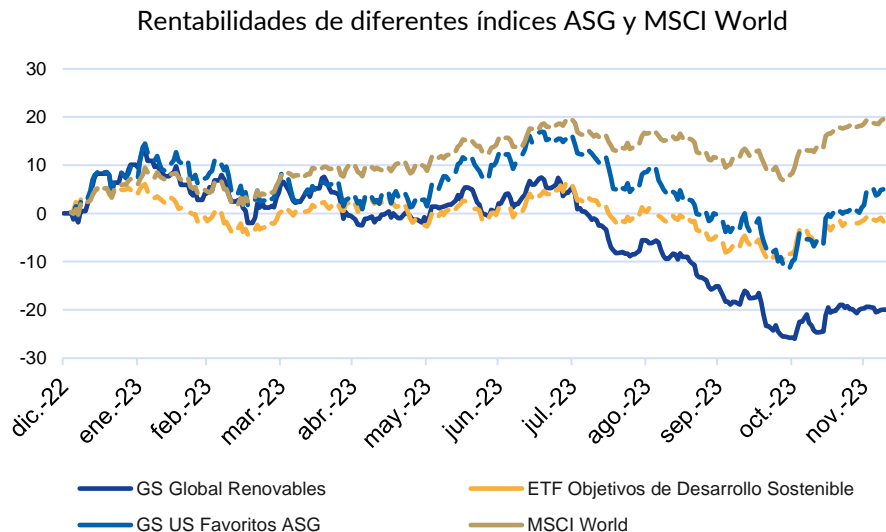
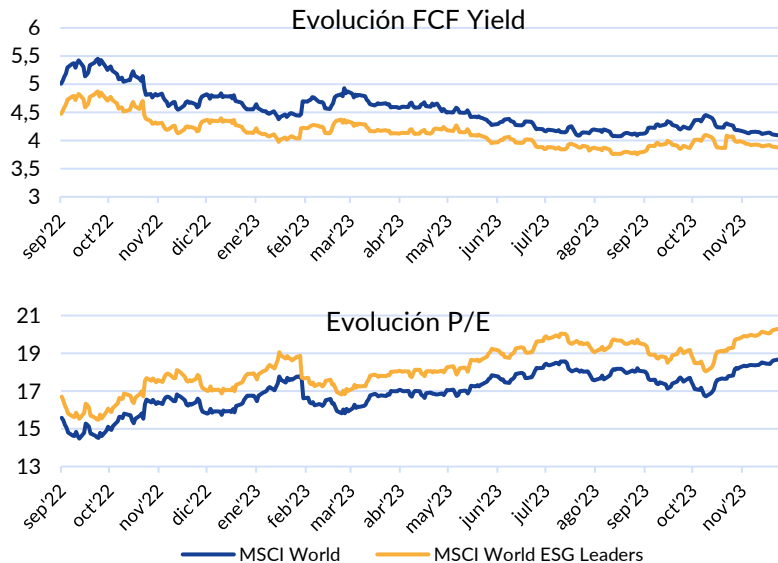


Fuente: Morningstar

Asimismo, resulta significativo la consistente entrada de flujos en fondos ASG en Europa a lo largo de los últimos 12 meses, en comparación con las salidas netas en fondos convencionales en 2022. Esta discrepancia señala que la desaceleración en el flujo de entradas en fondos sostenibles se debe a un aspecto coyuntural por razones de mercado.

# Tras un 2023 para olvidar, ¿volverán las compañías ASG a brillar en un entorno de menores tipos?

## Valoración y comportamiento de índices ASG



Fuente: Bloomberg y Goldman Sachs, Elaboración propia.

**La prima de valoración entre los líderes ASG y las inversiones tradicionales se mantiene en 2023 a pesar de su peor comportamiento.**

Las firmas líderes en ASG tienden a tener un perfil de crecimiento (ej: parques eólicos) y hacia la calidad (mejores retornos sobre el capital y márgenes). Eso suele reflejarse a través de valoraciones elevadas (mayor duración). El contexto de tipos de interés altos como los de este año 2023 tiende a afectar negativamente su valoración en una mayor proporción. El diferencial negativo para los diferentes índices ASG se ha ido incrementando durante este 2023.

# En resumen: riesgos bien equilibrados



- Moderación en el crecimiento de ventas por impacto **desaceleración económica**
- Los márgenes empresariales se mantienen en niveles elevados y un menor crecimiento afecta por **desapalancamiento operativo**
- Mayor impacto gradual **aumento costes financieros**
- **Factores técnicos deteriorando** como por ejemplo posicionamiento de los inversores
- **Valoraciones en niveles promedio** pero “justas” en algún nicho de mercado



KPIs



- **Entorno benigno para la inversión en acciones** en escenarios de inflaciones cayendo/moderando
- **Caída de los precios de las MMPP y suelo en ciclo de (re)inventarios** pasan a convertirse en un viento de cola
- **Expectativas de beneficios por acción acelerando**
- **Sólidos fundamentos** en la gran mayoría de compañías. Importancia de ser selectivos
- **Posicionamiento inversores: queda mucho dinero fuera de RV**
- **Oportunidades de crecimiento** de sectores “tendencias”: economía silver, digitalización, IA, transición energética

Beneficios Empresariales



Fundamentales



Factores Técnicos



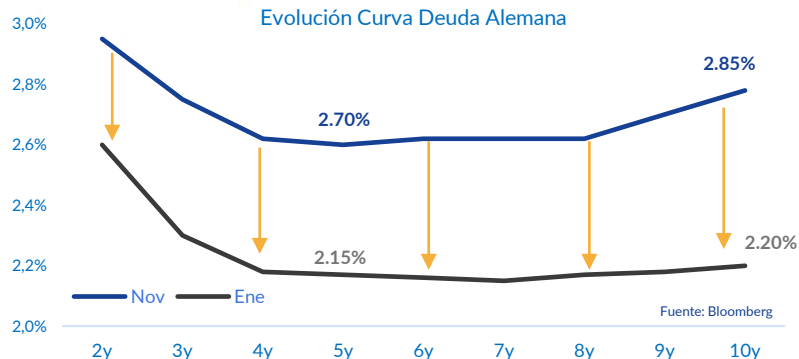
Valoraciones



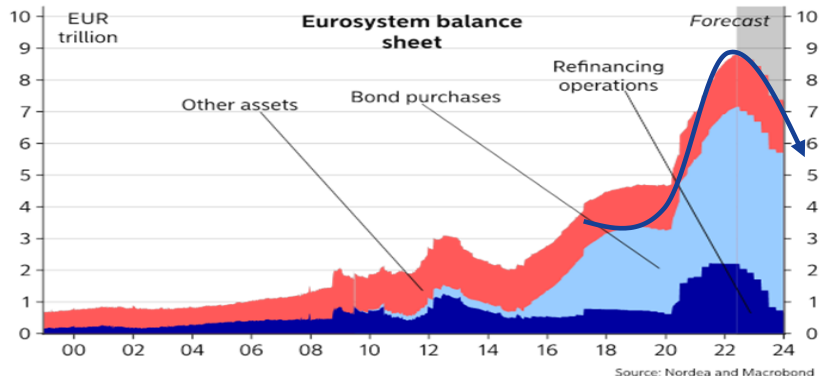


# Deuda Pública y Renta Fija Corporativa: Valor, aunque con más prudencia

Corrección excesiva de la curva de tipos causado por las elevadas expectativas de recortes de los bancos centrales

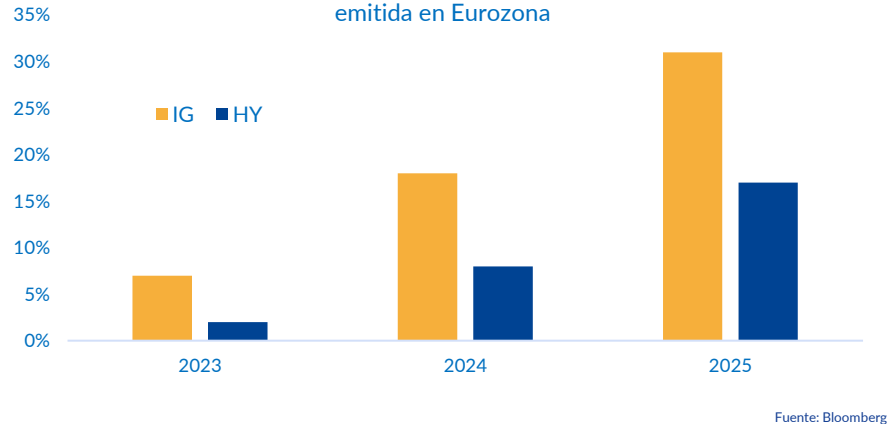


Existen riesgos por la continuación de la reducción del balance



Riesgo de un elevado % de vencimientos de RF Corporativa en 2024-2025: Maturity Wall

Vencimientos de deuda en % de total deuda corporativa emitida en Eurozona



**Recomendación:** Valor en DP y RF Corp a medio-largo plazo, pero cautela para inversores a plazos más corto.

En Crédito centrar en emisores de elevada calidad crediticia y negocio recurrente.

# Perspectivas Renta Variable EEUU



## 2024 BPA Escenarios

	Aceleración 253 USD (+15%) \$253	Consenso 241 USD (+9,5%) 241\$	Recesión 209 USD (-5%) 209\$
20x	5064	4824	4183
19x	4811	4582	3974
18x	4558	4341	3765
17x	4305	4100	3556
16x	4051	3859	3347
15x	3798	3618	3138
14x	3545	3377	2928

Fuente: Bloomberg, Elaboración propia

### Previsiones S&P 500 – 2024 – Precio Actual 4773 (fuente: Bloomberg)

Crecimiento BPA 2024 (%)	+9,0%
PER Actual (cierre diciembre)	21,1x
PER 2024 Estimado*	19,1x
Rentabilidad por Dividendo	1,6%

\* PER 12m Estimado refleja el ratio PER estimado para los siguientes 12 meses a precio actuales del índice y suponiendo que se cumpla la estimación de crecimiento de los Beneficios por Acción (BPA)

**Catalizadores:** De entre todos los activos, el consenso de inversores considera que la mayor infraponderación actual es en renta variable estadounidense. De igual modo, la posición extremadamente negativa de los futuros del S&P 500 indica un sentimiento considerablemente bajista. En este sentido, en un entorno donde la inflación va a la baja, esperamos que el sentimiento inversor mejore, especialmente si el efecto de las políticas monetarias produce un efecto mayor al esperado en términos de desinflación. Por último, la irrupción de la Inteligencia Artificial a partir del 4T23 en adelante podría seguir animando al alza las revisiones de beneficios esperados.

**Valoraciones:** El PER estimado por el consenso a 12 meses del S&P 500 se sitúa un 8% por encima de su promedio a 10 años.

**Perspectivas:** A pesar de la desaceleración económica y el endurecimiento de las condiciones financieras, la economía estadounidense ha mostrado resiliencia, debido en gran medida a un mercado laboral sólido. Tras cuatro trimestres consecutivos de BPAs reales negativos, esperamos que se mantenga la estabilidad en la aceleración con permiso de un aterrizaje fuerte.

**Posicionamiento:** Neutral (incluye efecto divisa)

## 2024 BPA Escenarios

		Aceleración 384 Eur (+10%)	Consenso 365 Eur (+4,7%)	Recesión 329 Eur (-10%)
		384 Eur	365 Eur	329 Eur
Actual y Marzo 20	PER 15x	5759	5481	4712
	PER 14x	5376	5116	4398
	PER 13x	4992	4750	4084
	PER 12x	4608	4385	3770
	PER 11x	4224	4020	3456
	PER 10x	3840	3654	3142
Crisis Periferia 2011	PER 9x	3456	3289	2827

Fuente: Bloomberg, Elaboración propia

**Catalizadores:** La economía de la zona euro experimentó una recesión técnica, pero esperamos que el crecimiento secuencial mejore apoyándose en una disminución de la inflación. La tendencia decreciente de la inflación persistirá, y este proceso de desinflación está eliminando el principal impedimento para la demanda interna europea, propulsando el crecimiento del ingreso real y, por ende, posibilitando la recuperación del consumo.

**Valoraciones:** La valoración actual de la bolsa europea, en términos de PER a 12 meses, se sitúa en el rango bajo de la última década, lo que sugiere que una proporción del riesgo macroeconómico ya se ha incorporado en el precio de los valores.

**Perspectivas:** El sector industrial europeo se estabilizará, pero sin auge por la limitada recuperación china. El BCE está en la última etapa de su ciclo de aumento de tasas. La menor inflación que apoye la solidez del consumo (especialmente servicios) y un sector industrial global en recuperación, conjuntamente con unas valoraciones atractivas deberían apoyar el desempeño de las acciones europeas durante la segunda parte del año. Preferencia por gran capitalización bursátil y países con mayor actividad en servicios.

**Posicionamiento: Neutral**

### Previsiones Eurostoxx - 2024 - Precio Actual 4455 (fuente: Bloomberg)

Crecimiento BPA 2024 (%)	+4,7%
PER Actual (cierre diciembre)	12,9x
PER 2024 Estimado*	12,2x
Rentabilidad por Dividendo	3,95%

\* PER 12m Estimado refleja el ratio PER estimado para los siguientes 12 meses a precio actuales del índice y suponiendo que se cumpla la estimación de crecimiento de los Beneficios por Acción (BPA)

## 2024 BPA Escenarios

		Aceleración 1010 Eur (+5%)	Consenso 975 Eur (+1,5%)	Recesión 867 Eur (-10%)
		1010 Eur	975 Eur	867 Eur
Promedio	15x	15167,25	14618	13001
	14x	14156,1	13644	12134
	13x	13144,95	12669	11267
	12x	12133,8	11695	10400
	11x	11122,65	10720	9534
	10x	10111,5	9746	8667
	9x	9100,35	8771	7800
Actual y Marzo 20				
Crisis Periferia 2011				

Fuente: Bloomberg, Elaboración propia

### Previsiones Ibex35 – 2024 – Precio Actual 10075 (fuente: Bloomberg)

Crecimiento BPA 2024 (%)	+1,4%
PER Actual (cierre diciembre)	10,5x
PER 2024 Estimado*	10,3x
Rentabilidad por Dividendo	4,95%

\* PER 12m Estimado refleja el ratio PER estimado para los siguientes 12 meses a precio actuales del índice y suponiendo que se cumpla la estimación de crecimiento de los Beneficios por Acción (BPA)

**Catalizadores:** una vez se confirma el punto de inflexión en política monetaria, habrá que estar atentos a la composición sectorial del mercado de RV español dado su fuerte vínculo a los tipos de interés a través del sector financiero y al sector servicios, y los vientos de cola podrían convertirse en vientos de frente de confirmarse.

**Valoraciones:** el Ibex-35 cotiza por debajo del resto de índices europeos y por debajo de su promedio históricos. No obstante, debido a su idiosincrasia, se podrían producir sorpresas negativas en los BPAs 2024, especialmente por el lado de los BPAs del sector bancario y otras compañías de corte cíclico cuyo peso dentro del índice es muy significativo, si bien las valoraciones actuales ya reflejan dicha probabilidad.

**Perspectivas:** tras ser uno de los mejores selectivos en los últimos años, el índice español podría seguir demostrando cierta solvencia de mantenerse el actual entorno restrictivo, siempre y cuando la economía no se aventura en un proceso recesivo. Las bajas expectativas de los inversores y su liviano posicionamiento podría ayudar en este sentido. Preferencia por gran capitalización.

**Posicionamiento:** Neutral

# Perspectivas Renta Variable Emergentes



## 2024 BPA Escenarios

		Aceleración 90 Usd (+20%)	Consenso 85 Usd (+14%)	Recesión 72 Usd (-5%)	
		90 Usd	85 Usd	72 Usd	
Actual	PER	15x	1283	1069	
		14x	1197	998	
		13x	1112	926	
		12x	1026	855	
		11x	941	784	
	Marzo 20		10x	855	713
			9x	770	641

Fuente: Bloomberg, Elaboración propia

### Previsiones MSCI EM – 2024 – Precio Actual 998 (fuente: Bloomberg)

Crecimiento BPA 2024 (%)	+14%
PER Actual (cierre diciembre)	13,2x
PER 2024 Estimado*	11,6x
Rentabilidad por Dividendo	3,16%

\* PER 12m Estimado refleja el ratio PER estimado para los siguientes 12 meses a precio actuales del índice y suponiendo que se cumpla la estimación de crecimiento de los Beneficios por Acción (BPA)

**Catalizadores:** una vez se confirma el punto de inflexión en política monetaria, habrá que estar atentos a la composición sectorial del mercado de RV español dado su fuerte vínculo a los tipos de interés a través del sector financiero y al sector servicios, y los vientos de cola podrían convertirse en vientos de frente de confirmarse.

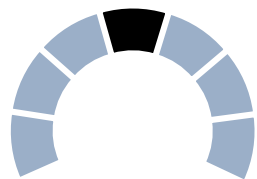
**Valoraciones:** el Ibex-35 cotiza por debajo del resto de índices europeos y por debajo de sus promedio históricos. No obstante, debido a su idiosincrasia, se podrían producir sorpresas negativas en los BPAs 2024, especialmente por el lado de los BPAs del sector bancario y otras compañías de corte cíclico cuyo peso dentro del índice es muy significativo, si bien las valoraciones actuales ya reflejan dicha probabilidad.

**Perspectivas:** tras ser uno de los mejores selectivos en los últimos años, el índice español podría seguir demostrando cierta solvencia de mantenerse el actual entorno restrictivo, siempre y cuando la economía no se aventura en un proceso recesivo. Las bajas expectativas de los inversores y su liviano posicionamiento podría ayudar en este sentido. Preferencia por gran capitalización.

**Posicionamiento:** Neutral

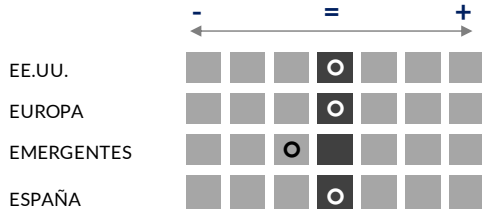
# Asset Allocation 1T 2024

## RENTA VARIABLE

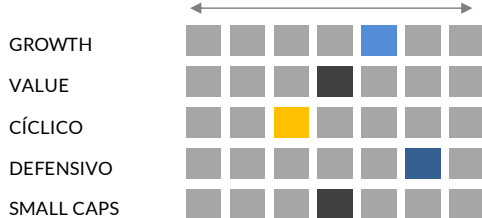


NEUTRAL

### ZONA GEOGRÁFICA



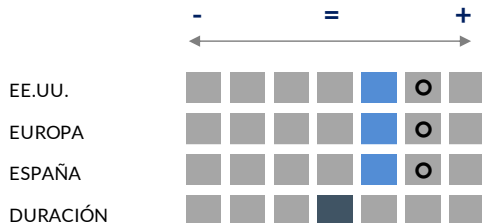
### ESTILOS



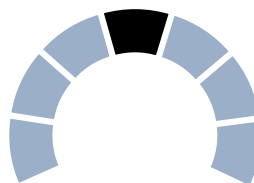
## DEUDA PÚBLICA



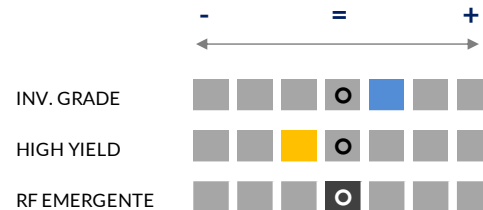
SOBREPONDERAR



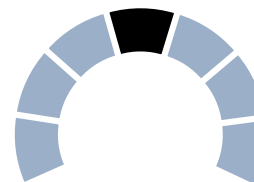
## CRÉDITO



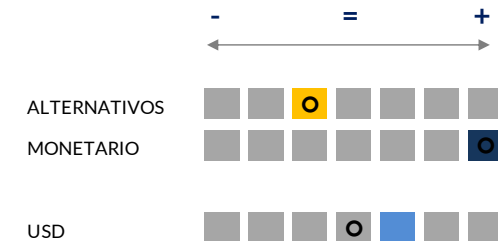
NEUTRAL



## OTROS



NEUTRAL





# Resumen Estimaciones 2024



			Periodo	Actual (Cierre 23)	Cierre 2024
<b>Economía</b>	<b>Crecimiento PIB</b> (Aualizado)	EE.UU.	3Trim23	3.0%	1.5%
		Eurozona	3Trim23	0.0%	1.2%
		España	3Trim23	1.8%	1.7%
	<b>Inflación</b> (Aualizado)	EE.UU.	Nov 23	3.1%	2.6%
		Eurozona	Nov 23	2.4%	2.7%
		España	Nov 23	3.2%	3.4%
<b>Bancos Centrales</b>	<b>Tipo FED Funds</b>	EE.UU.	Dic 23	5.25%-5.50%	4.25% - 4.50%
	<b>Tipo Depósito BCE</b>	Eurozona	Dic 23	4.00%	3.00% - 3.25%
<b>Renta Fija</b>	<b>Rentabilidad Deuda 10y</b>	EE.UU.	Dic 23	3.88%	4.00% - 4.20%
		Alemania	Dic 23	2.02%	2.00% - 2.20%
		España	Dic 23	2.99%	3.00% - 3.20%
	<b>Spread de crédito IG</b>	Eurozona	Dic 23	65	80 - 100
<b>Renta Variable</b>	<b>S&amp;P500</b>	EE.UU.	Dic 23	4.769	Neutral
	<b>Eurostoxx50</b>	Eurozona	Dic 23	4.521	Neutral
	<b>IBEX35</b>	España	Dic 23	10.102	Neutral
	<b>MSCI EM</b>	Emergentes	Dic 23	1.023	Neutral
<b>Divisas</b>	<b>EUR/USD</b>		Dic 23	1.1060	1.05 - 1.10

Estimaciones económicas (PIB, Inflación) basadas en FMI (WEO, Octubre 2023), BCE y Comisión Europea

Fuente: FMI, AfI y Consenso Analistas Bloomberg

## DISCLAIMER

*CAJA DE INGENIEROS es una entidad de crédito sujeta a la supervisión del Banco de España, en cuyo Registro Oficial de Bancos se encuentra inscrita con el número 3025, y se encuentra habilitada para la prestación de servicios de inversión a clientes en España, bajo la supervisión a estos efectos de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.*

*El presente documento constituye un informe de inversión elaborado por el departamento de Mercado de Capitales de CAJA DE INGENIEROS, con fines meramente informativos, a los efectos de las normas de conducta aplicables a los servicios de inversión en España.*

*El informe se ha realizado con la finalidad de proporcionar a los inversores información general sobre valores e instrumentos financieros, a la fecha de emisión del mismo, y está sujeto a cambios sin previo aviso. La información se proporciona basándose en fuentes consideradas como fiables, si bien, CAJA DE INGENIEROS no garantiza ni se responsabiliza de la seguridad de las mismas.*

*Es posible que la información pueda referirse a productos, operaciones o servicios de inversión respecto de los cuales exista información adicional en documentación separada. Los destinatarios de la misma son invitados a solicitar dicha información adicional que pueda ser facilitada por CAJA DE INGENIEROS, en el curso de la prestación de los servicios, operaciones o productos. En tal caso, los destinatarios del presente informe son invitados a tener en consideración dicha información adicional de forma coherente con su contenido.*

*El contenido de los informes en ningún caso constituye una oferta o recomendación de compra o venta de ningún producto o instrumento financiero. El inversor debe ser consciente de que los valores e instrumentos financieros a que se refieren pueden no ser adecuados a sus objetivos concretos de inversión, por lo que el inversor debe adoptar sus propias decisiones de inversión. A tal efecto, CAJA DE INGENIEROS no se hace responsable del mal uso que se haga de esta información ni de los perjuicios que pueda sufrir el inversor que formalice operaciones tomando como referencia las valoraciones y opiniones recogidas en los informes.*

*En ningún caso la información contenida en el presente documento se basará en consideraciones de las circunstancias personales de los destinatarios de dicha información y asimismo tampoco consistirá en recomendación personalizada para realizar la compra, venta, suscripción, canje, reembolso o el mantenimiento o aseguramiento de un instrumento financiero específico, como tampoco ejercitar o no, cualquier derecho conferido por un instrumento financiero determinado para compra, venta, suscripción, canje o reembolso del mismo, sino que se trata de una información orientativa general.*

*En cuanto a los precios objetivos que se puedan desprender del análisis efectuado por el Departamento de Mercado de Capitales de Caja de Ingenieros, éstos quedan sujetos a criterios de análisis fundamental y técnico, ponderando en cada caso los métodos que, en función de su propia opinión, se adecuan mejor a cada compañía en particular. Salvo indicación expresa en contrario, todos los precios objetivos se fijan con un horizonte temporal de 12 meses desde el momento de publicación de los informes. Los precios objetivos no implican compromisos de revalorización, ni deben ser entendidos como indicaciones ni recomendaciones de inversión.*

*La información contenida en el presente informe hace o puede hacer referencia a resultados futuros de instrumentos financieros, índices financieros, medidas financieras o servicios de inversión basados en previsiones o expectativas, por lo que no puede considerarse como un indicador fiable de posibles resultados futuros ni como garantía de alcanzar tales resultados. El inversor debe, asimismo, tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.*

*El sistema retributivo del/los analista/s que elaboran los informes se basa en diversos criterios, entre los que figuran los resultados obtenidos en el ejercicio económico por el Grupo CAJA DE INGENIEROS, pero en ningún caso la retribución de los analistas está vinculada directa o indirectamente a la información contenida en el presente informe ni al sentido de las recomendaciones en él detalladas.*

*Los miembros del Departamento de Mercado de Capitales de CAJA DE INGENIEROS podrán disponer a título personal acciones de alguna/s de las compañías que se mencionan en los informes, o alguna de sus filiales y/o participadas.*



*Humanitzem les teves finances*

[www.caixaenginyers.com](http://www.caixaenginyers.com)

© 2023. Caixa Enginyers | Tots els drets reservats