

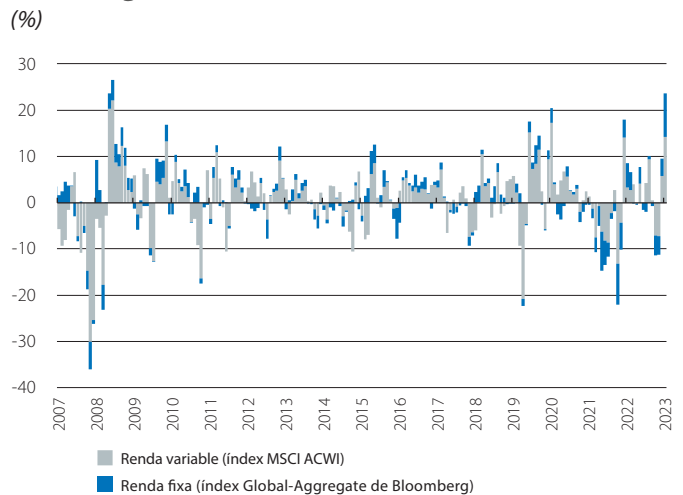
2023: un any de guanys generalitzats en renda fixa i en renda variable

Els inversors mantenen una forta apetència pel risc al desembre. L'intens moviment de mercat iniciat al final d'octubre, quan els inversors van passar d'esperar uns tipus d'interès elevats per més temps a creure possible que baixin ja el 2024, es va prolongar al desembre. Això sí, va semblar que l'impuls s'esvaïa cap al final del mes, amb els inversors tancant posicions de forma generalitzada per evitar entelar els bons registres anuals i per afrontar amb tranquil·litat l'aturada nadalenca, de manera que, en els dues últimes setmanes del 2023, el mercat va mantenir un volum baix de negociació i es va mostrar força pla. El 2023 acaba, així, amb guanys a la majoria de les borses mundials, amb l'índex global MSCI ACWI avançant el 20% i amb els índexs xinesos com a principal –i gairebé única– nota negativa. Pel que fa a la renda fixa, els índexs globals de bons agregats (que comptabilitzen tant els bons sobirans com els corporatius) també van tancar l'any amb guanys, amb l'índex Bloomberg Global-Aggregate de bons avançant prop del 6%, gràcies al fort impuls del final de l'any. Aquest índex va registrar, al desembre, el seu major avanç bimensual des del 1990 (superior al 9%), i l'evolució d'aquests dos últims mesos ha fet que l'any fos molt positiu per a les dues principals classes d'actius.

Els bancs centrals busquen contenir les expectatives de baixades de tipus del mercat. La Fed i el BCE van mostrar una divergència clara en les reunions del desembre: d'una banda, la Fed va anunciar el final del cicle de pujades de tipus i va mostrar, en el seu *dot-plot*, una expectativa del votant mitjà del FOMC de tres baixades de tipus el 2024 (és a dir, 75 p. b.); de l'altra, al BCE, Lagarde va ser menys explícita i va dir que, ara com ara, el BCE no ha discutit baixades de tipus. Malgrat aquesta divergència, després de les respectives reunions, les declaracions de diferents responsables de política monetària dels dos bancs centrals es van concentrar a controlar les expectatives inversores de baixades de tipus, que acumulaven un ajust notable (fins a 120 p. b. de caiguda entre el 31 d'octubre i el 31 de desembre en els *forwards* sobre l'*effective fed funds rate* per als 12 propers mesos). Així i tot, al final de l'any, els futurs del mercat monetari descomptaven la primera retallada de tipus als EUA al març i, a la zona de l'euro, a l'abril, i s'esperen entre cinc i sis baixades de tipus (és a dir, entre 125 i 150 p. b.) el 2024 a les dues geografies.

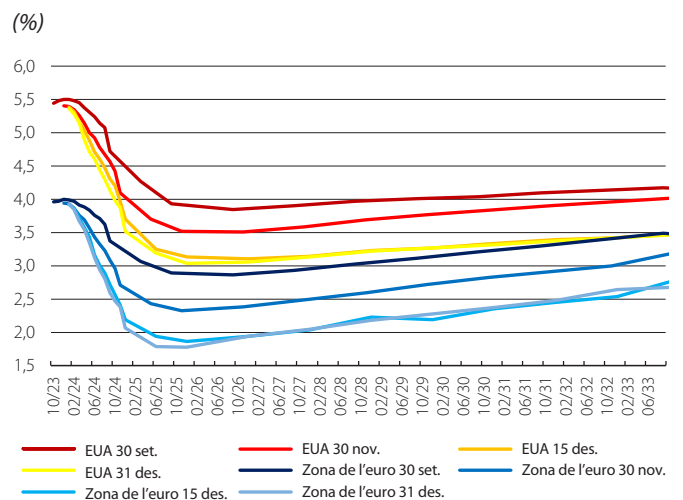
Forta caiguda en la rendibilitat del deute sobirà, atenuada cap al final del mes. Com a la resta dels racons del mercat, els tipus sobirans també van relaxar cap a final de desembre la forta tendència a la baixa del novembre, a mesura que els inversors reavaluaven les expectatives de tipus d'interès més baixos el 2024, tenint en compte la forta correcció en preus i la resiliència de l'economia nord-americana. Malgrat tot, els moviments del desembre en deute públic van continuar sent d'entitat, amb les referències a 10 anys a les dues bandes de l'Atlàntic cedint entre 40 i 50 p. b. al desembre. Això va comportar que els *treasuries* nord-americans tanquessin l'any plans, mentre que, per a les referències europees, les caigudes en rendibilitat de l'any sí que

Guanys bimensuals en renda fixa i en renda variable global



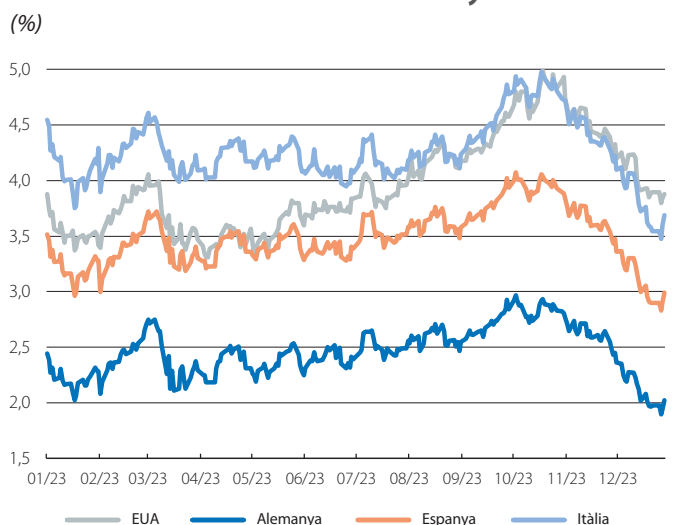
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

Expectatives sobre els tipus d'interès de referència de la Fed i del BCE



Nota: Forwards sobre l'EFFR i tipus OIS de la zona de l'euro a partir de les corbes d'interès de mercat.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

Rendibilitat del deute sobirà a 10 anys



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

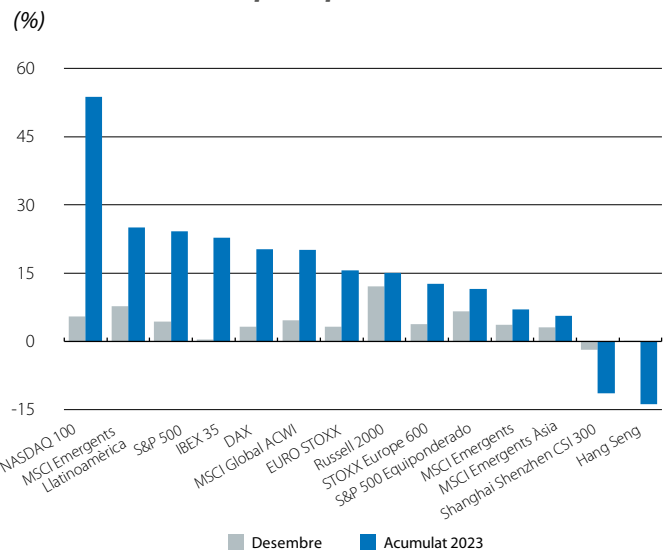
van ser intenses. Això, unit a la intensa reducció dels diferencials, va permetre que les referències de la perifèria de la zona de l'euro a 10 anys acabessin l'any entre 70 i 100 p. b. per sota del nivell de tancament del 2022.

El rally borsari del novembre encara es fa sentir al desembre. També a la borsa el fort rally inversor del novembre va anar perdent embranzida cap a la meitat del mes, en particular a les places europees. Malgrat això, el mes de desembre va tancar amb guanys generalitzats dels principals índexs, amb la principal excepció, un mes més, dels índexs xinesos. En positiu, van destacar, en especial, els índexs nord-americans, en particular el Nasdaq i el Russell 2000. El dinamisme de l'economia nord-americana i les expectatives de tipus d'interès més baixos van afavorir, al llarg del mes, tant les companyies tecnològiques com les més petites, que havien acumulat un any de mal funcionament en relació amb els gegants tecnològics. El funcionament excepcional d'aquestes companyies va fer que, el 2023, any de l'eclosió de la intel·ligència artificial, el major avanç entre els grans índexs internacionals el registrés el Nasdaq, després d'un 2022 de fortes caigudes. L'any acaba, així, amb guanys generalitzats als principals índexs borsaris, tant dels mercats desenvolupats com dels emergents, mentre que, en negatiu, destaquen les accions xineses, amb els índexs CSI 300 de Xangai i el Hang Seng de Hong Kong perdent més del 10% cadascun.

Les expectatives de tipus més baixos per a la Fed llasten el dòlar al final de l'any. Si les expectatives de tipus i els correlatius diferencials entre economies han estat les principals directrius del mercat de divises al llarg de l'any, el desembre no va ser una excepció. Així, el dòlar va acabar l'any amb una lleugera depreciació en el seu tipus efectiu nominal (una mica més del 2%), però va desfer, des de mitjan novembre, una gran part de la forta apreciació que va acumular a l'estiu (superior al 7%). Això comporta per a l'euro tancar l'any amb una apreciació superior al 3%, tant enfront del dòlar com en el seu tipus efectiu nominal. D'altra banda, va destacar la forta apreciació del ien al desembre, concentrada en les primeres setmanes i prèvia a una reunió del Banc del Japó més *dovish* del que esperaven uns inversors que continuen descomptant pujades ràpides de tipus. La divisa japonesa va acabar el desembre amb una apreciació de gairebé el 5% enfront del dòlar i va corregir parcialment la forta depreciació (pròxima al 8%) acumulada durant l'any.

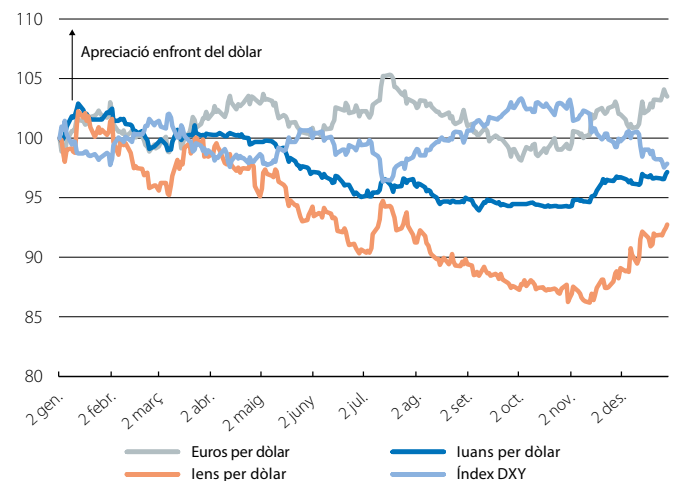
Els preus energètics tanquen l'any amb pèrdues. El preu del barril de Brent de referència a Europa va estendre al desembre les seves caigudes, la qual cosa va comportar que tanqués el 2023 el 10% per sota del nivell de l'inici de l'any (gairebé 10 dòlars menys per barril). Malgrat l'esclat del conflicte al Pròxim Orient, que, al desembre, va empitjorar amb els atacs a vaixells al Mar Roig, o les retallades de producció per part de membres de l'OPEP, els preus del petroli es van veure llastats per una demanda global desaccelerant-se i per l'augment de producció fora de l'OPEP i, molt en particular, als EUA (on, al desembre, es va arribar a un rècord de 13,3 milions de barrils diaris). D'altra banda, el preu de referència del gas europeu, malgrat trobar-se encara per damunt dels nivells anteriors a la pandèmia, dista ja dels màxims observats el 2022 i acaba l'any cedint més del 50%, gràcies a un elevat nivell de reserves i a una menor demanda en una tardor més temperada de l'habitual.

Funcionament dels principals índexs borsaris



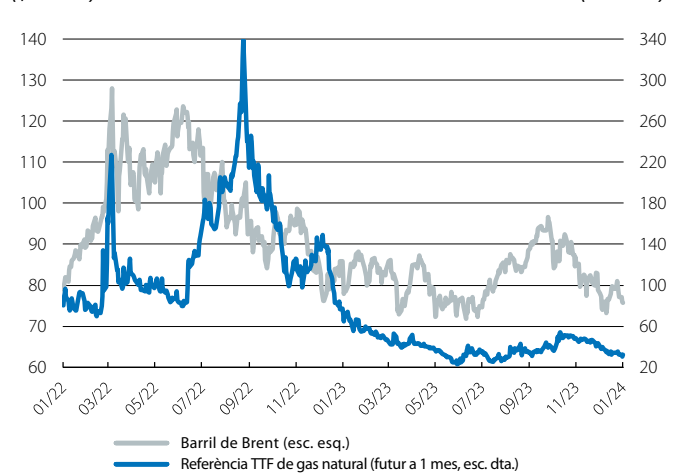
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

Evolució de divises seleccionades enfront del dòlar
Índex (100 = 1 gener 2023)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

Gas i petroli: evolució del preu de l'energia



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.