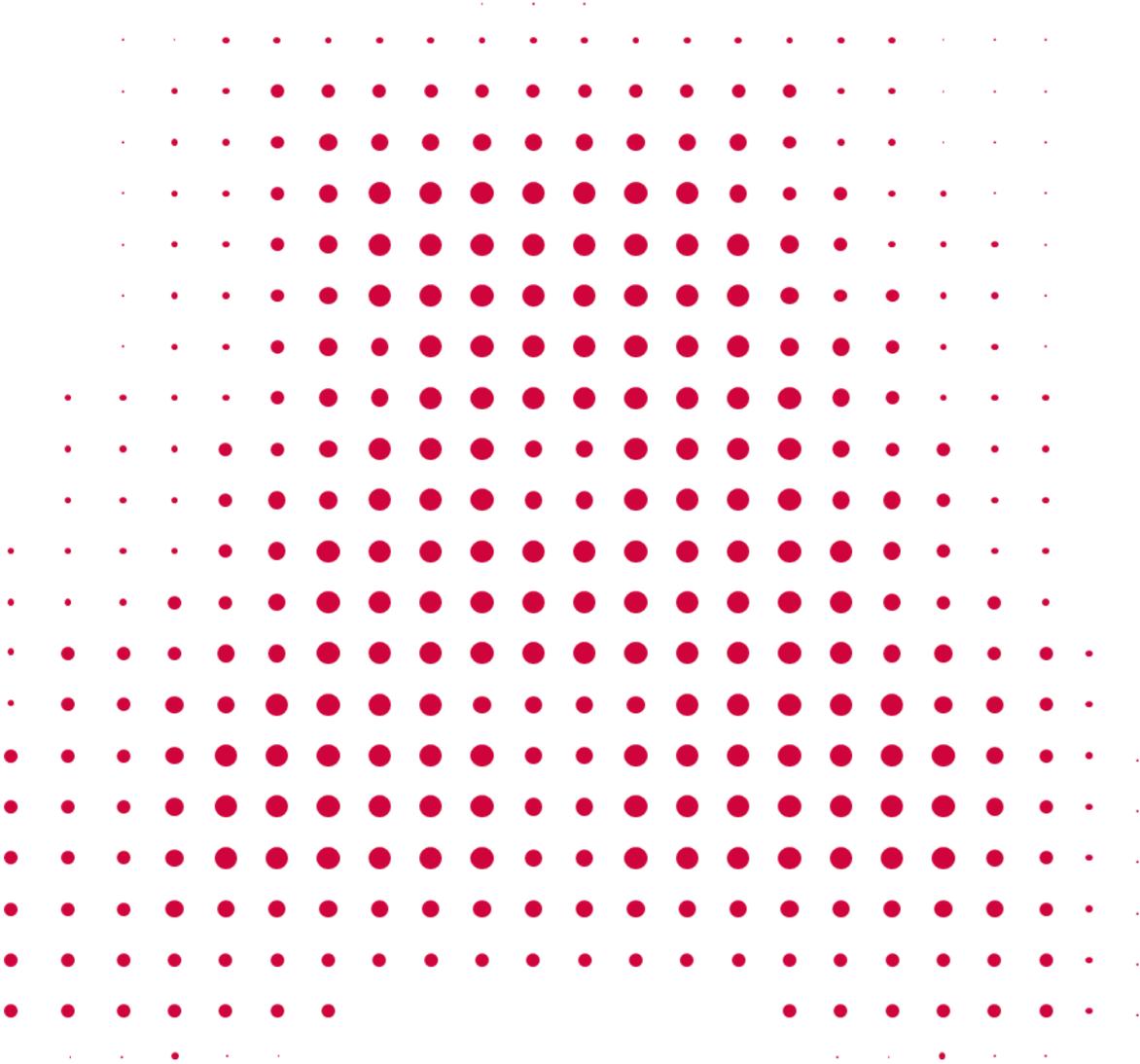


Visión de mercados

Marzo 2023



Resumen

Visión de mercados

- El mes de febrero cerró con un mercado que perdió cierta fuerza y en el que vimos **mucha dispersión entre los distintos activos de riesgo**. Las primeras semanas del mes continuaron con el tono positivo de enero. Sin embargo, a medida que avanzaba el mes, volvieron a florecer las preocupaciones por la inflación: se estancó y no se desaceleró al ritmo que se esperaba. Esto produjo un **cambio en el sentimiento del mercado** y una nueva alza en los tipos de interés, lo que provocó caídas tanto en renta variable como en renta fija.
- En **renta variable**, el índice mundial cerró febrero con una rentabilidad negativa de 1,69% en moneda local y del 0,18% medido en euros, gracias a la apreciación del dólar. Los principales índices estadounidenses también sufrieron pérdidas: el S&P 500 cayó un 2,61% y el Nasdaq, un 1,11%, ambos en moneda local. La **bolsa europea**, en contraposición, subió un 1,80% -medida a través del Euro Stoxx 50-, apoyada por las subidas del sector bancario. Los **países emergentes** retrocedieron con fuerza debido a las caídas en China, perdiendo un 4,71% el MSCI Emerging Markets en moneda local. **Japón** subió ligeramente, un 0,43% en el caso del índice Nikkei 225, en moneda local.
- Desde un punto de vista de **estilos**, las acciones de crecimiento continuaron con un mejor comportamiento relativo que las acciones de valor en el año, aunque ambos cayeron en febrero. El índice global *growth* retrocedió un 1,10%, mientras que el índice *value* cayó un 2,26%, ambos en moneda local.
- A **nivel sectorial**, continuamos con amplias dispersiones. Los sectores más defensivos como, salud y *utilities*, continuaron comportándose mal. Y a estos se unieron energía, telecomunicaciones o materiales, con caídas entre el 3% y 4%. Destacaron con **ligeras subidas el sector industrial y el tecnológico**. Con pérdidas cercanas al 1%, se quedaron los sectores de consumo y el sector financiero.
- Mes complicado para la **renta fija**, con caídas generalizadas provocadas por el aumento de los **tipos de interés** en las referencias de gobierno. De este modo, encontramos mayores caídas en aquellos activos con mayor duración. Además, el empuje de la política monetaria hacia un terreno más restrictivo generó unas curvas de tipos cada vez más invertidas. El bono estadounidense a 10 años pasó de una TIR del 3,51% a cierre de enero al 3,92%, reflejando una caída en precio de un 3,22%. En el caso de la referencia europea, el *bund* a 10 años pasó del 2,29% al 2,65%, con una pérdida en precio del 2,69%.

Resumen

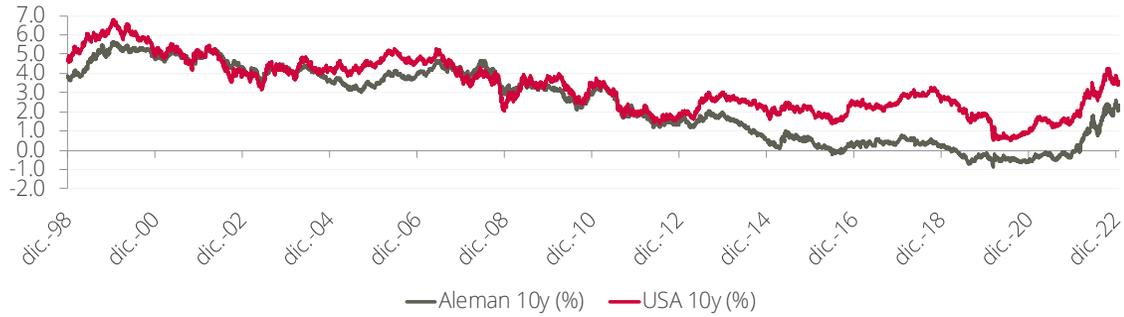
Visión de mercados

- En **deuda corporativa** hubo comportamiento mixto. Los diferenciales de crédito se estrecharon, pero sufrieron aquellos activos con mayor sensibilidad a tipos. El índice de bonos de alta calidad a nivel global perdió un 2,41% de rentabilidad, arrastrado a la baja por el componente duración. Por otro lado, los activos con más riesgo crediticio aguantaron mejor. El *high yield* europeo cerró el mes en positivo, con un 0,11% de rentabilidad.
- El **IPC estadounidense** cayó dos décimas menos de lo esperado y marcó un 5,4% en el mes de enero. La inflación subyacente también se moderó una décima para situarse en 5,6%. En la zona euro, la inflación desaceleró hasta el 8,6%, frente al 9,2% de diciembre. Sin embargo, la subyacente siguió creciendo hasta el 5,3%.
- En cuanto a las **materias primas**, el oro perdió la rentabilidad positiva de enero y cayó un 4,81%. El petróleo (Brent) cedió un 0,71%, hasta los 83,89 dólares/barril.
- En **divisas**, el dólar se fortaleció un 2,44% en su cambio frente al euro, hasta la zona de 1,06 dólares y se situó en positivo en el año 2023.

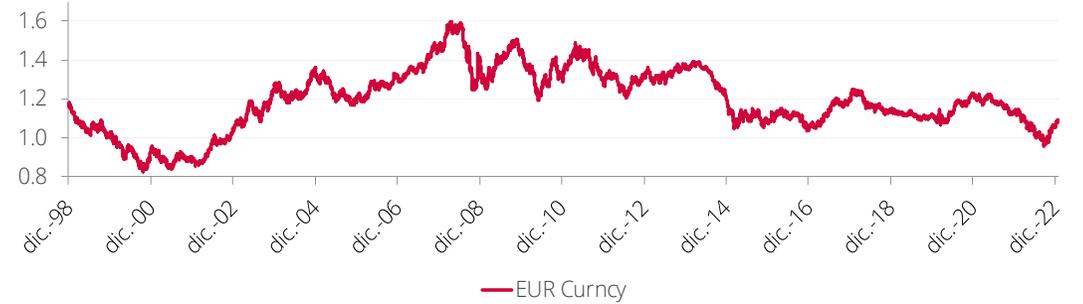
		Mes en Curso			Año en Curso		En 2022	
		28-feb.-23	Del Hasta	31/01/2023 28/02/2023	Del Hasta	30/12/2022 28/02/2023	Del Hasta	31/12/2021 30/12/2022
		Moneda Local	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR
Global	MSCI World	692.38	-1.69	-0.18	4.63	4.96	-17.40	-14.19
	MSCI World Value	556.28	-2.26	-0.73	1.63	2.31	-6.33	-3.02
	MSCI World Growth	809.39	-1.10	0.46	7.88	8.61	-28.03	-25.32
Europa	MSCI Europe	1,865.86	1.27	1.63	8.27	8.47	-10.93	-11.86
	EURO STOXX 50	4,238.38	1.80	1.80	11.72	11.72	-11.74	-11.74
	IBEX 35	9,394.60	3.99	3.99	14.16	14.16	-5.56	-5.56
EE.UU	S&P 500	3,970.15	-2.61	-0.23	3.40	4.43	-19.44	-14.37
	Dow Jones Industrial Average	32,656.70	-4.19	-1.85	-1.48	-0.50	-8.78	-3.03
	NASDAQ Composite	11,455.54	-1.11	1.30	9.45	10.53	-33.10	-28.88
Japón	MSCI Japan.	1,212.55	0.69	-1.55	5.40	2.75	-6.62	-13.16
	Nikkei 225	27,445.56	0.43	-1.36	5.18	2.46	-9.37	-15.83
Emergentes	MSCI EM (Emerging Markets)	58,330.63	-4.71	-4.29	1.48	1.44	-17.95	-17.28
Divisas	Euro/Real Brasileño	5.5392		-0.38		2.17		12.01
	Euro/Yuan	7.3459		-0.02		0.24		-1.93
	Euro/Rupia India	87.6740		1.21		0.55		-4.47
	Euro/Dólar	1.0606		2.44		0.93		6.21
	Euro/Yen	144.0300		-1.78		-2.51		-6.77
	Euro/Libra	0.8765		0.57		1.01		-4.97
Sectores	MSCI World/Consumer Discretionary	324.88	-1.30	0.12	12.44	13.06	-32.38	-29.86
	MSCI World/Financials	144.00	-0.92	0.35	6.83	7.49	-9.32	-6.83
	MSCI World/Information Technology	423.97	0.25	2.32	10.09	10.99	-30.61	-26.95
	MSCI World/Industrials	325.71	0.25	1.47	5.36	5.81	-10.88	-9.23
	MSCI World/Energy	253.52	-4.27	-2.75	-2.16	-1.34	46.34	49.94
	MSCI World/Materials	323.72	-3.97	-3.27	4.79	5.35	-9.44	-8.25
	MSCI World/Consumer Staples	273.88	-1.45	-0.04	-1.13	-0.49	-4.90	-2.20
	MSCI World/Health Care	330.08	-3.49	-1.85	-4.61	-3.94	-4.73	-0.74
	MSCI World/Utilities	152.61	-3.99	-2.47	-4.53	-3.81	-4.57	-1.13
	MSCI World/Telecommunication Services	76.86	-3.60	-1.86	8.47	9.24	-36.52	-33.64

			Mes en Curso			Año en Curso		En 2022	
			28-feb.-23	Del Hasta	31/01/2023 28/02/2023	Del Hasta	30/12/2022 28/02/2023	Del Hasta	31/12/2021 31/12/2022
			Yield	Moneda Local	EUR Hedged	Moneda Local	EUR Hedged	Moneda Local	EUR Hedged
DM	Gobierno	Bonos gobierno global	3.18	-1.15	-1.36	0.64	0.18	-9.99	-11.96
		Bonos gobierno USA 10Y	3.92	-3.22	-3.49	-0.14	-0.68	-14.89	-17.03
		Bonos gobierno Germany 10Y	2.65	-2.69		-0.26		-18.86	
		Bonos gobierno Spain 10Y	3.60	-2.36		0.36		-19.08	
		JPM EMU 1-3	3.26	-0.55		-0.20		-4.28	
		JPM EMU 3-5	3.22	-1.37		-0.29		-9.91	
		JPM EMU	3.34	-2.24		0.06		-17.94	
	Crédito IG	Corporativos Global	5.23	-2.41	-2.66	0.98	0.46	-14.11	-16.31
		Corporativos IG USA	5.51	-3.18	-3.45	0.70	0.15	-15.76	-18.06
		Corporativos IG Euro	4.36	-1.44		0.74		-13.65	
	Financiero	CoCos	8.56	-1.61		2.42		-12.97	
		Barclays Euro Corp Financials	4.49	-1.15		1.10		-13.38	
	Crédito HY	HY Global	9.14	-1.40	-1.63	2.40	1.89	-11.05	-13.37
		HY USA	8.63	-1.29	-1.51	2.47	1.97	-11.19	-13.41
		HY Euro	7.51	0.11		3.32		-11.13	
	Aggregate	Aggregate Global	3.84	-1.60	-1.82	0.75	0.19	-11.22	-13.27
		Aggregate USA	4.81	-2.59	-2.84	0.41	-0.11	-13.01	-15.19
		Aggregate Euro	3.36	-2.09		0.08		-17.18	
EM	EM Hard Currency	7.65	-2.36	-2.61	0.75	0.23	-17.24	-19.65	
	EM Local Currency	7.32	-3.09	-0.76	1.17	1.82	-14.39	-8.78	
	EM Corporativos	7.74	1.33	-2.64	0.89	0.37	-14.85	-17.17	

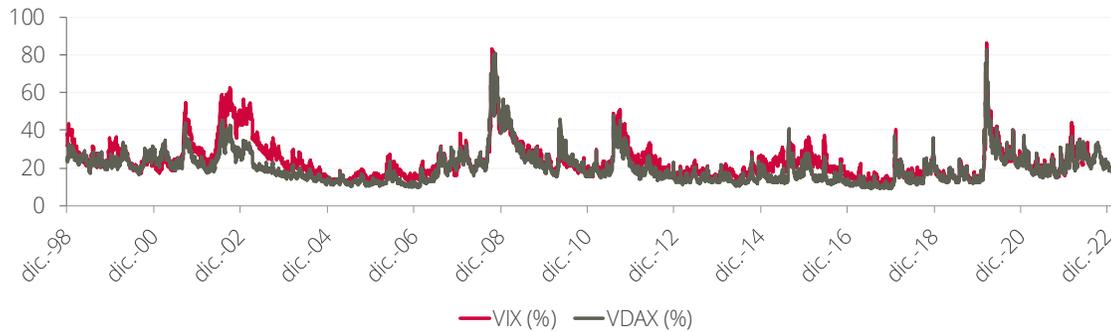
			28-feb.-23	31/01/2023	30/12/2022	31/12/2021
Spreads	Credito IG	Spread Corporativos Global	135	133	147	97
		Spread Corporativos USA	124	117	130	92
		Spread Corporativos Europeos	148	152	167	95
	Credito EM	Spread Bonos Emergentes HC	374	374	369	313
	Credito HY	Spread HY Global	495	498	545	381
		Spread HY USA	412	420	469	283
Spread HY Europa		434	460	512	318	



	28-feb.-23	31-ene.-23	30-dic.-22
Aleman 10y (%)	2.651	2.286	2.571
USA 10y (%)	3.920	3.507	3.875



	28-feb.-23	31-ene.-23	30-dic.-22
USD	1.0606	-2.38%	1.0865
			1.0705
			-0.92%



	28-feb.-23	31-ene.-23	30-dic.-22	Promedio
VIX (%)	20.70	19.40	21.67	20.25
VDAX (%)	19.12	18.58	20.57	23.59



	28-feb.-23	31-ene.-23	30-dic.-22
Oro \$	1836.70	-4.81%	1929.50
Brent \$	83.89	-0.71%	84.49
			85.91
			-2.35%

Inflación en Estados Unidos

A la espera de que se relaje el mercado de la vivienda EE.UU.

Durante febrero conocimos el último dato de inflación en Estados Unidos. La lectura de enero fue del 6,4%, ligeramente mejor que el 6,5% del mes anterior, pero se quedó lejos del 6,2% que esperaba el mercado.

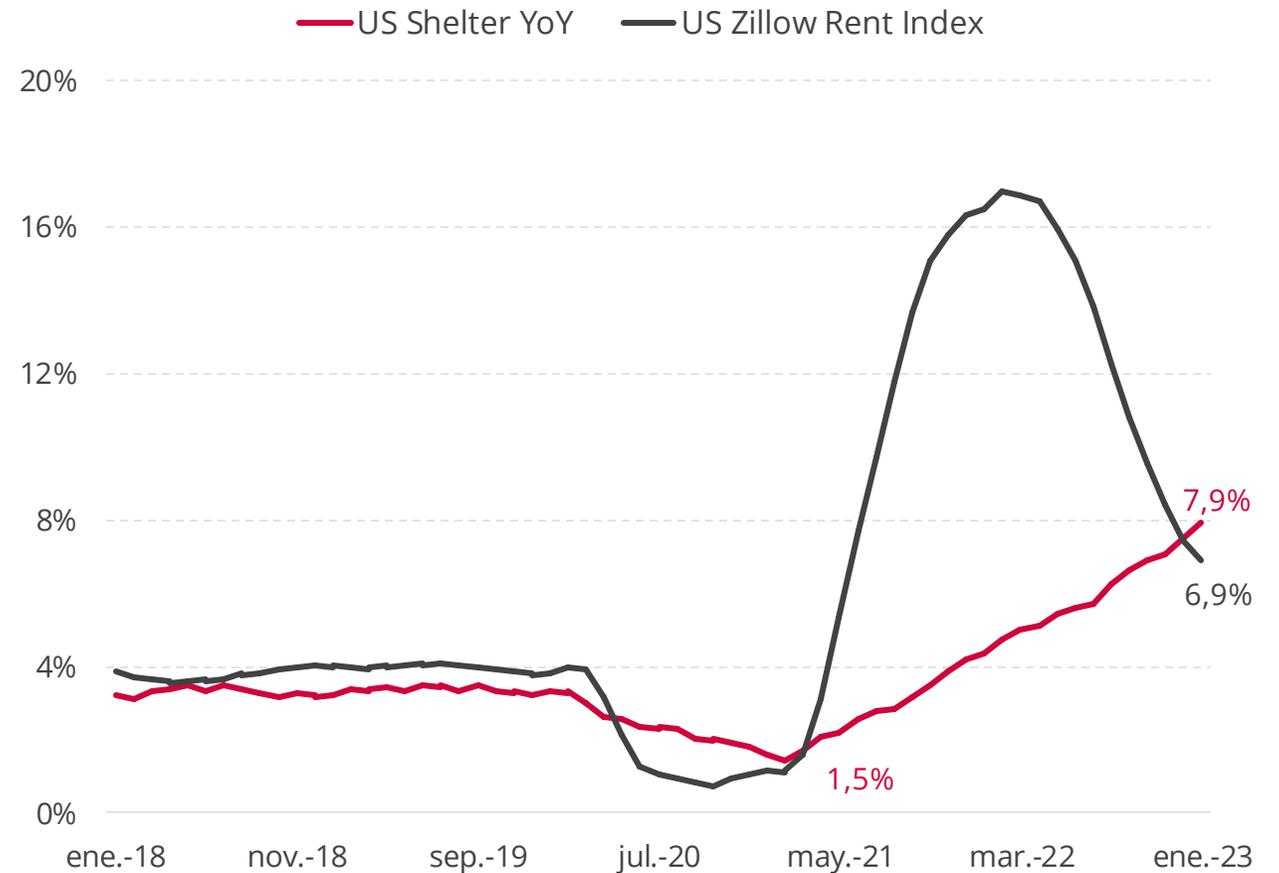
El mes pasado hablábamos de cómo los componentes más volátiles de la inflación venían relajándose y ahora queremos centrarnos en el *shelter*, que hace referencia a los componentes relacionados con la vivienda y el alquiler y que es una parte muy relevante de la inflación subyacente.

Si observamos el gráfico de la derecha, en rojo vemos la evolución del aumento de precios año contra año del *shelter* como componente del IPC. Desde febrero de 2021 ha subido de manera constante y eso es lo que provocó que la inflación no se relajase de una forma más acelerada.

Por el otro lado, incluimos un índice de precios del alquiler, donde vemos que el aumento de precios crece ahora a un ritmo claramente menor. Debe ser cuestión de tiempo que veamos cómo se refleja esa desaceleración en el crecimiento de los alquileres al componente *shelter*.

El aumento de los costes de financiación también tuvo un impacto negativo en la compraventa de viviendas y en la generación de nuevas hipotecas.

Fuente: Bloomberg, datos a febrero de 2023



Mercado de trabajo en Estados Unidos

¿Cuándo empezará a ralentizarse?

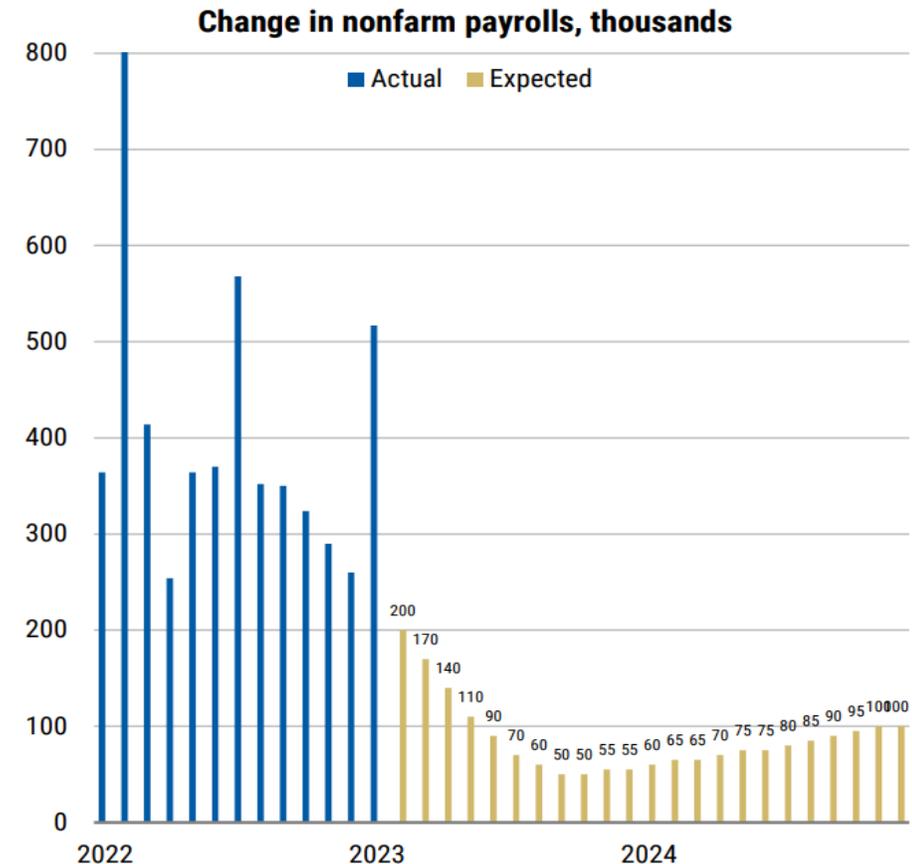
Nos centramos ahora en una de las principales preocupaciones para la Reserva Federal. El mercado laboral en Estados Unidos sigue sin dar muestras de debilidad. En los últimos meses, los datos de empleo publicados estuvieron por encima de lo esperado, lo que refleja la fortaleza de la economía estadounidense. Esto empujó a muchas casas de análisis a revisar al alza sus expectativas de crecimiento para la región.

A pesar de que el dato de enero fue especialmente fuerte, se espera que el crecimiento de nuevos empleos empiece a desacelerarse. En la imagen vemos la proyección que hace Morgan Stanley sobre la creación mensual de nuevos empleos que esperan en los próximos meses.

Durante los últimos meses hemos visto cómo las grandes empresas tecnológicas anunciaban despidos como respuesta a un menor crecimiento esperado. Los despidos representan un porcentaje relevante de sus plantillas, pero hay que ponerlos en contexto, ya que muchas de estas compañías ampliaron sus equipos de forma desproporcionada desde el inicio de la pandemia, por lo que estos despidos podrían ser leídos como una limpieza de los excesos anteriores.

La tasa de desempleo se sitúa en el 3,4%, que es el nivel más bajo de los últimos 53 años.

We expect nonfarm payrolls to continue downward trend in February



Expectativas de las subidas de tipos en Europa

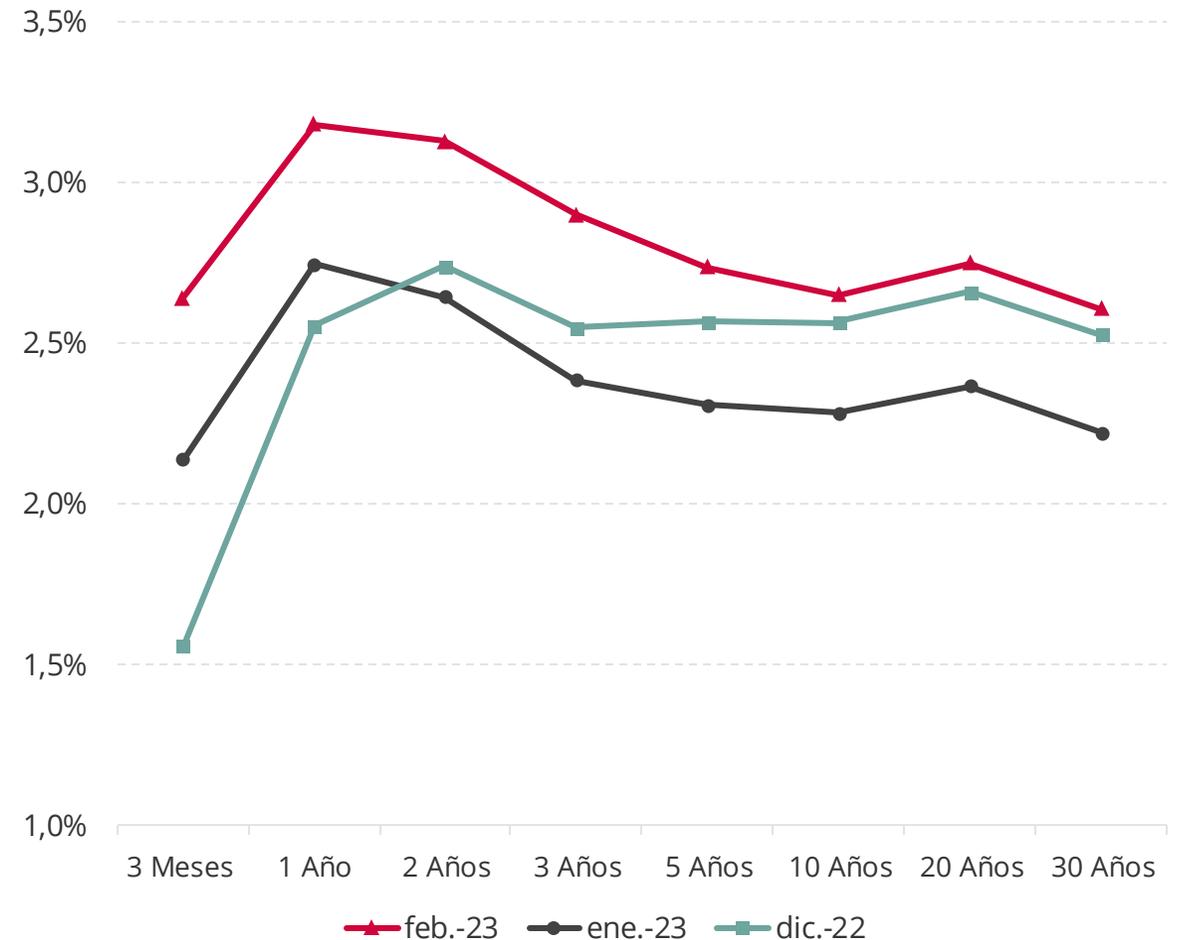
Inversión de la curva alemana

Después de un 2022 marcado por las subidas de tipos de interés y la inflación, parece que en 2023 seguiremos muy pendientes de estos temas. Aunque estamos más cerca del final de las subidas de tipos, sigue habiendo dudas sobre cuánto va a ser necesario incrementarlos y durante cuánto tiempo estarán ahí.

En el caso del **bono alemán**, en enero vimos cierta complacencia del mercado al ver caídas en las TIRs de los bonos en la mayoría de vencimientos, ante unas expectativas de inflación desacelerándose.

Sin embargo, el tono más restrictivo del **Banco Central Europeo**, unas lecturas de **inflación** aún elevadas y unas perspectivas de crecimiento más positivas, dejaron claro que los tipos de interés van a tener que subir más de lo esperado a cierre del 2022.

En dos meses, el mercado pasó a descontar que el BCE va a subir los tipos hasta el 3,75%-4% de aquí a cierre de año (2,5% actual), en lugar del 3,4% que se esperaba a finales de 2022. Como resultado, las TIRs de los bonos de gobierno se fueron hacia arriba y borraron las ganancias generadas en el año.



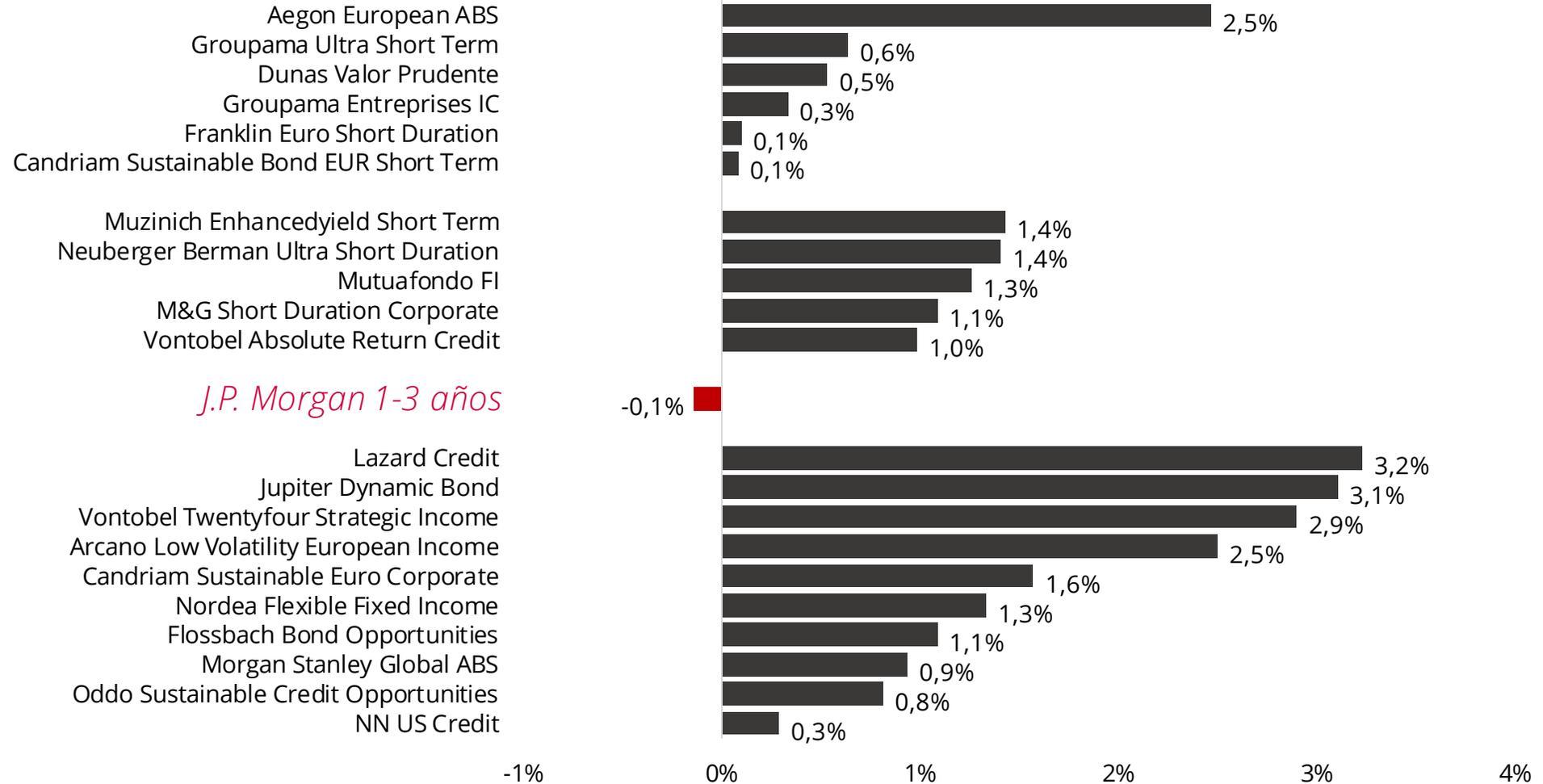
Rentabilidades en el año de los subyacentes

Renta fija

Cuasi-monetarios

RF € Corto Plazo

Globales y High Yield



Rentabilidades en el año de los subyacentes

Renta variable

CORE

QUALITY

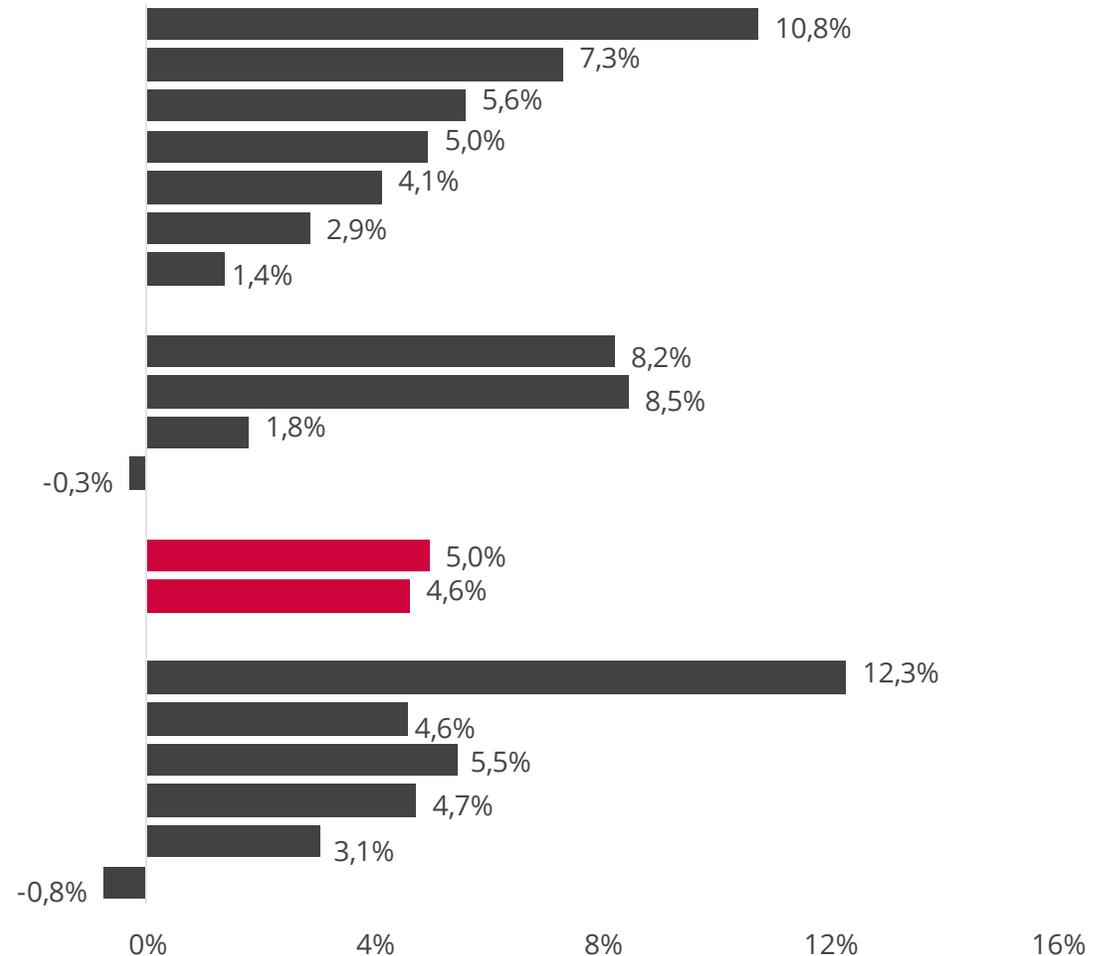
Eleva European Selection
 Capital Group New Perspective
 MFS Global Equity
 Mirova Global Sustainable Equity
 Invesco S&P 500 ESG ETF
 Invesco S&P 500 ESG EUR HEDGED ETF
 Invesco Japanese Equity Advantage

MFS European Value
 Seilern World Growth
 Morgan Stanley Global Brands
 iShares Minimum Volatility ESG ETF

MSCI World Local
MSCI World

IDEAS

Polar Global Technology
 Nordea Global Climate & Environment
 Xtrackers S&P 500 Equal Weight
 Vontobel mtX Sustainable EM Leaders
 Robeco BP US Premium Equities
 Wellington Enduring Assets





Madrid
Plaza de la Independencia, 6
28001 Madrid
Tel: 91 781 57 50

Barcelona
Av. Diagonal, 490, 2º 1ª
08006 Barcelona
Tel: 93 487 17 48

Zaragoza
Felipe Sanclemente, 26, 1º
50001 Zaragoza
Tel: 87 609 64 00

Valladolid
Santiago, 7, 2º E
47001 Valladolid
Tel: 98 309 17 00

Logroño
Miguel Villanueva, 5, 3º of. 1
26001 Logroño
Tel: 94 113 93 61

Sevilla
Av. de la Palmera, 28B, 2º
41012 Sevilla
Tel: 95 549 28 00

Málaga
Marqués de Larios, 3, 2º
29015 Málaga
Tel: 95 262 42 03

Pamplona
Av. Carlos III, 14, 1ºIzda.
31002 Pamplona
Tel: 94 824 77 56

Bilbao
Gran Vía 40 BIS, 6ºDcha.
48009 Bilbao
Tel: 94 435 52 97



@abanteasesores



Abante Asesores



Abante Asesores



Abante Asesores



Abante Asesores