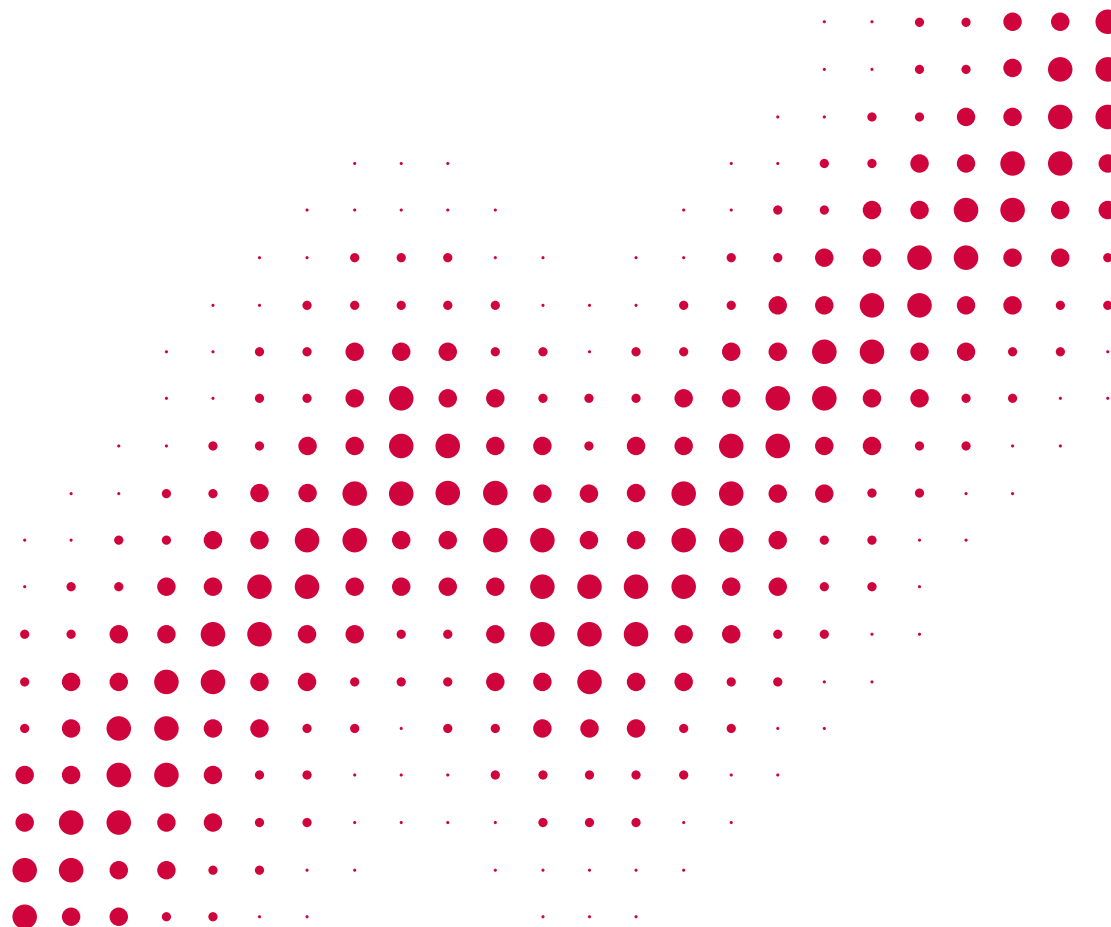


Visión de mercados

Abril 2022



abante)^o(

Resumen

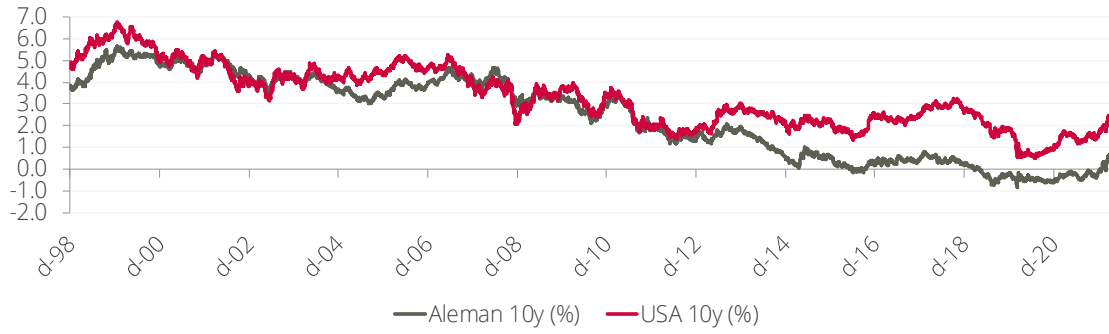
Visión de mercados

- Acaba el primer trimestre del año con recuperaciones en los mercados de **renta variable**. Desde el inicio de la invasión a Ucrania, los principales índices a nivel mundial registran subidas. Sin embargo, los mercados de **renta fija** sufren una de las mayores caídas de los últimos años ante las fuertes expectativas de subidas de tipos. El cuadro **macroeconómico** sufre cierto deterioro, con **altas lecturas de inflación** y revisiones a la baja del crecimiento.
- El **índice mundial** terminó marzo subiendo un 3,5% medido en euros, limitando la caída en lo que va de año a un 3,44%. Estados Unidos lideró las subidas en el mes y el S&P 500 avanzó un 4,73% en euros, el Nasdaq subió en línea con el mercado estadounidense, avanzando un 4,56%. Europa se quedó algo rezagada debido a las consecuencias del conflicto en Ucrania y subió un 0,42% mientras que el Euro Stoxx 50 cayó un 0,55%. Los **mercados emergentes** sufrieron debido a la política cero COVID en China y cayeron un 2,3%. Japón, por su parte, subió un 3,91% en moneda local, pero retrocedió un 0,47% en euros.
- Desde un punto de vista de estilos, el mes de marzo ha sido **positivo, tanto para el value como para el growth**, aunque seguimos viendo mucha dispersión entre sectores. El índice mundial *value* en euros avanzó un 3,09%, frente al índice *growth* que subió un 4,29%. Continuó **liderando las subidas el sector energético**, avanzando un 8,7% en marzo y acumulando un 30% en el año. Le acompañó el sector de materiales, apoyado por la subida de las *commodities*, avanzando un 5,8%. Además, destacaron positivamente el sector de *utilities* y salud. Por el otro lado, el sector de consumo básico y el financiero quedaron rezagados en el mes.
- El comportamiento negativo del **mercado de renta fija** ha continuado en todos sus segmentos. Los bonos de gobierno retrocedieron por el incremento de los tipos de interés a lo largo de la curva, que pasaron a integrar un ciclo de subida de tipos más agresivo por parte del BCE y la Fed. La TIR del bono americano a 10 años se situó a cierre de mes en el 2,34%, mientras que el bund alemán, en el 0,55%. Esto ha provocado fuertes caídas en la renta fija, especialmente en aquella con más duración. La renta fija corporativa, mantuvo el mismo tono y sufrió por el lado de los tipos de interés, aunque **los diferenciales de crédito se estrecharon ligeramente**.
- En el resto de los activos, el **petróleo** tuvo un mes extremadamente volátil, tocando en algún momento los 140 dólares/barril. Aun así, terminó el mes en 106 dólares/barril, subiendo casi un 6%. El **oro**, por su parte, actuó como refugio subiendo un 2,55%. Por el lado de las **divisas**, el euro se siguió depreciando frente al dólar, pero el movimiento brusco vino por el lado del yen japonés, apreciándose más de un 4%.
- En términos de **política monetaria**, la Fed ha mantenido sus expectativas de **subidas de tipos** e incluso ha adoptado un tono algo más agresivo. El mercado ya descuenta hasta 8 subidas de tipos en 2022, lo que supondría acabar el año con unos tipos de referencia en el 2%, mientras que en la Eurozona se espera que el tipo de depósito acabe en el 0%. El otro foco está en la **reducción del balance** de ambos **bancos centrales**, que empezará a materializarse en los próximos meses.
- La **inflación** estadounidense ha seguido marcando lecturas superiores y ya se sitúa en el 7,9%, frente al dato anterior del 7,5%. En Europa, el dato de inflación es del **7,5%** frente al 5,9% del mes anterior.

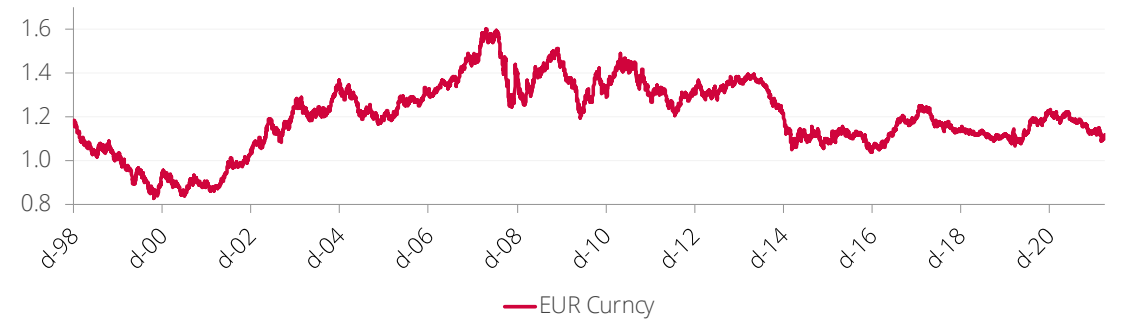
		Mes en Curso			Año en Curso		En 2021	
		31-mar.-22	Del Hasta	28/02/2022 31/03/2022	Del Hasta	31/12/2021 31/03/2022	Del Hasta	31/12/2020 31/12/2021
		Moneda Local	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR
Global	MSCI World	761.45	2.89	3.49	-4.95	-3.44	22.45	29.26
	MSCI World Value	580.52	2.33	3.09	-0.65	1.46	21.52	28.12
	MSCI World Growth	946.02	3.50	4.29	-9.24	-7.32	22.89	29.32
Europa	MSCI Europe	1,820.11	0.39	0.42	-5.93	-5.89	19.93	22.39
	EURO STOXX 50	3,902.52	-0.55	-0.55	-9.21	-9.21	20.99	20.99
	IBEX 35	8,445.10	-0.40	-0.40	-3.08	-3.08	7.93	7.93
EE.UU	S&P 500	4,530.41	3.58	4.73	-4.95	-2.34	26.89	36.24
	Dow Jones Industrial Average	34,678.35	2.32	3.45	-4.57	-1.95	18.73	27.48
	NASDAQ Composite	14,220.52	3.41	4.56	-9.10	-6.61	21.39	30.33
Japón	MSCI Japan.	1,201.25	3.91	-0.47	-2.50	-5.45	11.43	7.50
	Nikkei 225	27,821.43	4.88	0.42	-3.37	-6.52	4.91	2.14
Emergentes	MSCI EM (Emerging Markets)	65,528.93	-2.32	-1.60	-6.46	-5.28	-2.29	2.66
Divisas	Euro/Real Brasileño	5.2477		10.61		20.80		0.08
	Euro/Yuan	7.0393		0.52		2.58		10.83
	Euro/Rupia India	84.2010		0.04		0.01		6.59
	Euro/Dólar	1.1082		1.11		2.60		7.52
	Euro/Yen	134.7100		-4.25		-2.83		-3.53
	Euro/Libra	0.8435		-0.79		-0.25		6.44
Sectores	MSCI World/Consumer Discretionary	384.30	2.58	3.07	-10.06	-8.37	20.04	25.75
	MSCI World/Financials	146.27	0.34	1.37	-1.60	0.64	27.63	34.32
	MSCI World/Information Technology	499.51	3.17	4.08	-10.00	-7.83	30.42	38.59
	MSCI World/Industrials	327.85	2.82	3.15	-5.49	-4.07	19.02	23.63
	MSCI World/Energy	230.16	7.56	8.67	29.99	33.02	36.90	45.04
	MSCI World/Materials	347.95	4.79	5.82	2.00	4.30	16.31	21.26
	MSCI World/Consumer Staples	282.14	0.48	1.06	-3.15	-1.36	13.27	18.97
	MSCI World/Health Care	351.35	4.89	5.69	-3.27	-1.18	20.37	27.02
	MSCI World/Utilities	169.90	5.30	6.16	1.42	3.52	9.48	14.99
	MSCI World/Telecommunication Services	100.23	1.04	1.77	-10.21	-8.22	14.89	21.80

		Mes en Curso			Año en Curso		En 2021		
		31-mar.-22	Del Hasta	28/02/2022 31/03/2022	Del Hasta	31/12/2021 31/03/2022	Del Hasta	31/12/2020 31/12/2021	
		Yield	Moneda Local	EUR Hedged	Moneda Local	EUR Hedged	Moneda Local	EUR Hedged	
DM	Gobierno	Bonos gobierno global	1.72	-2.00	-2.15	-4.22	-4.50	-1.62	-2.45
		Bonos gobierno USA 10Y	2.34	-4.05	-4.21	-6.61	-6.92	-3.07	-3.99
		Bonos gobierno Germany +10Y	0.55	-4.72		-9.02		-5.27	
		Bonos gobierno Spain +10Y	1.44	-2.75		-8.97		-7.02	
		JPM EMU 1-3	0.06	-0.60		-0.96		-0.72	
		JPM EMU 3-5	0.60	-1.66		-2.98		-1.21	
		JPM EMU	0.83	-2.30		-5.13		-3.54	
	Crédito IG	Corporativos Global	3.09	-2.16	-2.32	-6.77	-7.06	-0.79	-1.69
		Corporativos IG USA	3.60	-2.52	-2.68	-7.69	-7.99	-1.04	-1.96
		Corporativos IG Euro	1.55	-1.20		-4.96		-0.97	
	Financiero	CoCos	5.26	-0.67		-6.04		3.93	
		Barclays Euro Corp Financials	1.51	-1.16		-4.65		-0.77	
	Crédito HY	HY Global	6.49	-0.62	-0.76	-5.21	-5.49	2.53	1.54
		HY USA	6.01	-1.15	-1.29	-4.84	-5.13	5.28	4.34
		HY Euro	5.05	0.03		-4.13		4.21	
Aggregate	Aggregate Global	2.15	-2.16	-2.31	-4.97	-5.26	-1.39	-2.23	
	Aggregate USA	2.92	-2.78	-2.94	-5.93	-6.23	-1.54	-2.43	
	Aggregate Euro	0.85	-2.18		-5.41		-2.85		
EM	EM Hard Currency	5.46	-1.22	-1.36	-9.53	-9.80	-2.21	-3.25	
	EM Local Currency	6.61	-5.08	-4.18	-8.61	-6.59	-8.79	-1.86	
	EM Corporativos	6.14	-3.24	-3.40	-9.85	-10.15	-2.96	-3.91	

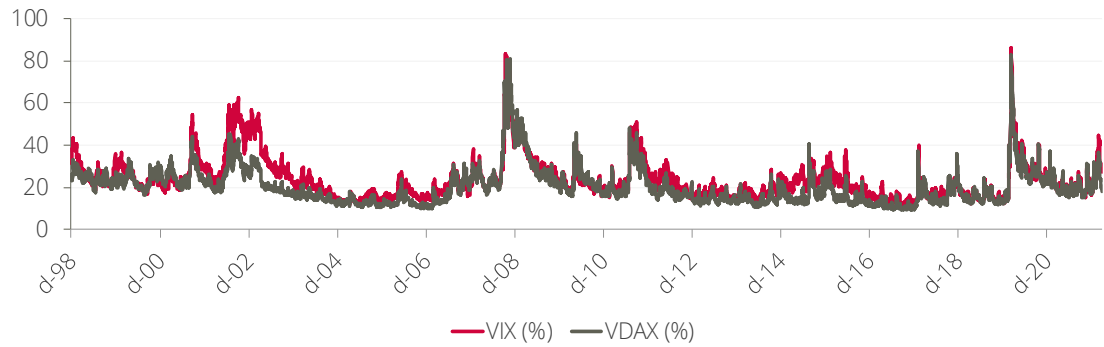
		31-mar.-22	28/02/2022	31/12/2021	31/12/2020		
Spreads	Credito IG	Spread Corporativos Global	124	133	97	100	
		Spread Corporativos USA	116	122	92	96	
		Spread Corporativos Europeos	129	144	95	92	
	Credito EM	Spread Bonos Emergentes HC	343	406	313	276	
		Credito HY	Spread HY Global	426	469	381	409
			Spread HY USA	324	359	283	360
Spread HY Europa	387		432	318	358		



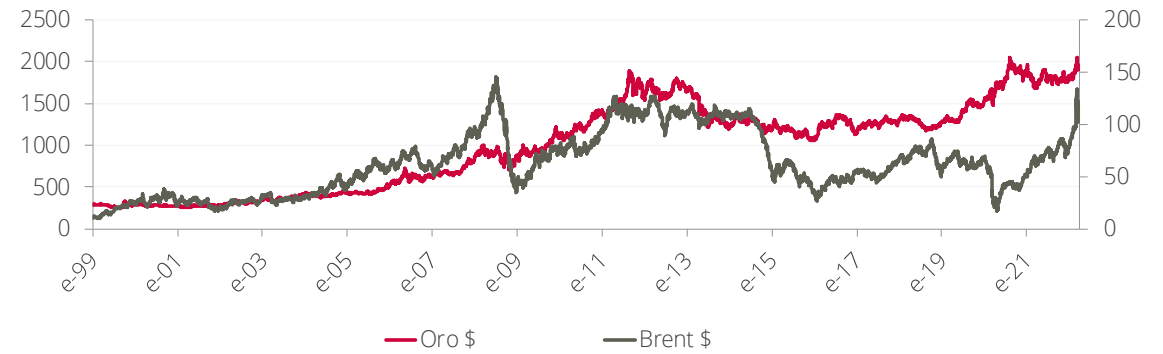
	31-mar.-22	28-feb.-22	31-dic.-21
Aleman 10y (%)	0.548	0.135	-0.177
USA 10y (%)	2.338	1.825	1.510



	31-mar.-22	28-feb.-22	31-dic.-21
USD	1.1082	-1.10%	1.1205
			1.1370
			-2.53%



	31-mar.-22	28-feb.-22	31-dic.-21	Promedio
VIX (%)	20.56	30.15	17.22	16.95
VDAX (%)	29.27	34.17	17.70	17.33



	31-mar.-22	28-feb.-22	31-dic.-21
Oro \$	1949.20	2.55%	1900.70
Brent \$	106.60	5.72%	100.83
			77.46
			37.62%

Inflación y tipos de interés

Expectativas e implicaciones

El conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, que comenzó a finales del mes de febrero, ha provocado cambios en las expectativas de inflación en Europa y Estados Unidos. La **dependencia** de las economías occidentales de las **materias primas** que exportan ambos países ha provocado un **fuerte aumento de los precios**.

De esta manera, se espera que la **inflación** se mantenga en niveles elevados durante todo 2022, y que empiece a normalizarse a partir del próximo año.

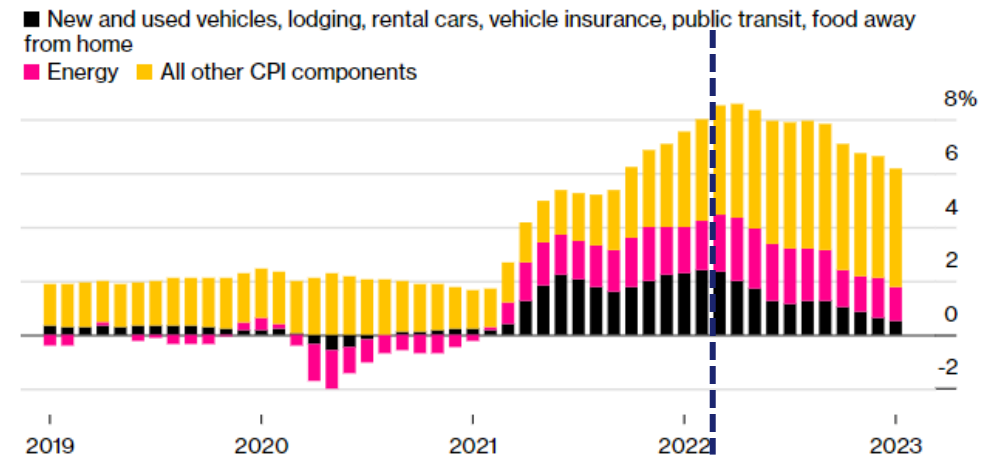
Este movimiento ha provocado que tanto la Reserva Federal como el Banco Central Europeo revisen sus expectativas de **subidas de tipos** al alza para los próximos dos años. En Estados Unidos el mercado descuenta ya 8 subidas para 2022, lo que dejaría los tipos a cierre de año por encima del 2%.

Además, la Fed empezará a reducir su balance al no reinvertir los bonos de gobierno que vencen de aquí en adelante, estimando que su balance podría reducirse cerca de un 20% en los próximos 18 meses, aunque esto dependerá de los límites que se marque la propia Fed.

Fuente: Bureau of Labor Statistics, Bloomberg Economics.

Changing Outlook

Bloomberg Economics now expects YoY CPI to peak later



The Fed's New Dot Plot



Crecimiento económico USA

Revisión de las estimaciones de inflación y empleo

La economía estadounidense crece a tasas elevadas y está muy cerca de conseguir **recuperar los niveles de empleo** prepandemia.

Sin embargo, ante las altas tasas de inflación y las consecuencias indirectas que puede provocar la invasión de Rusia a Ucrania, la Fed ha actualizado a la **baja las expectativas de crecimiento para 2022**, pero mantiene el crecimiento esperado para 2023 como 2024.

Las expectativas de la Reserva Federal muestran también una inflación elevada más alargada en el tiempo, debido al encarecimiento de las materias primas, la presión salarial y los cortes en las cadenas de suministro.

Como consecuencia, la Fed ha incrementado sus expectativas de subidas de tipos para los próximos dos años, situando el tipo de referencia en el 2,75%, aunque mantiene la referencia de largo plazo en un nivel inferior.

Exhibit 1: Key Changes in the March FOMC Summary of Economic Projections

	2022	2023	2024	Longer Run
Real GDP (% 4Q/4Q)				
FOMC March SEP	2.8	2.2	2.0	1.8
FOMC December SEP	4.0	2.2	2.0	1.8
<i>Difference</i>	-1.2	0.0	0.0	0.0
Unemployment Rate (4Q Avg)				
FOMC March SEP	3.5	3.5	3.6	4.0
FOMC December SEP	3.5	3.5	3.5	4.0
<i>Difference</i>	0.0	0.0	0.1	0.0
Core PCE Inflation (% 4Q/4Q)				
FOMC March SEP	4.1	2.6	2.3	-
FOMC December SEP	2.7	2.3	2.1	-
<i>Difference</i>	1.4	0.3	0.2	-
Fed Funds Target				
FOMC March SEP	1.875	2.750	2.750	2.375
FOMC December SEP	0.875	1.625	2.125	2.500
<i>Difference</i>	1.000	1.125	0.625	-0.125

Source: Federal Reserve, Morgan Stanley Research

Fuente: Reserva Federal, Morgan Stanley Research.

Beneficios empresariales USA

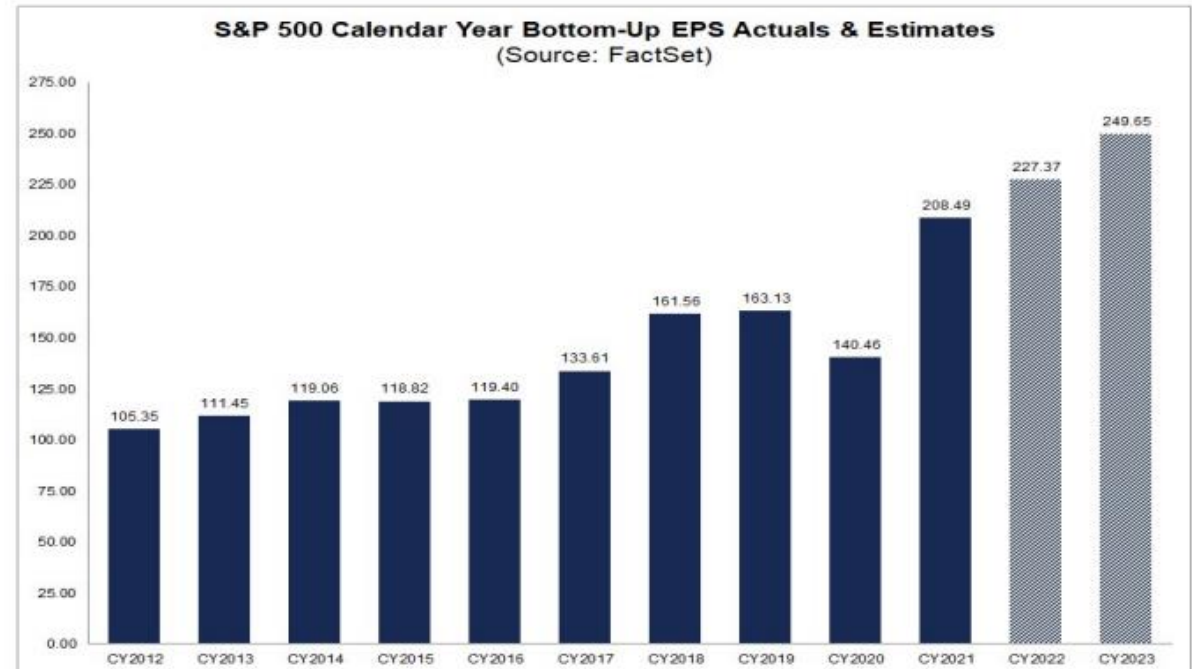
Comienza la temporada de resultados

Hemos cerrado el primer trimestre del año y a mediados de mes comenzará la **temporada de resultados** en Estados Unidos, unas semanas más tarde en el caso de Europa.

El mercado pondrá el foco en los beneficios de los primeros meses del año y el *guidance* que den para el conjunto del ejercicio. La fuerte presión del aumento de costes debido a la inflación podría dañar los márgenes de las empresas y sus beneficios. En este entorno inflacionista, las empresas de calidad deberían destacar al tener un mayor poder de fijación de precios y trasladar el aumento de costes a los consumidores.

Aun así, las expectativas de **crecimiento de beneficios** para este año en el S&P 500 son cercanas al 9%, número que variará según los resultados que se presenten. En el caso del MSCI Europe, el consenso espera también un crecimiento del 9% para 2022, aunque existe una dispersión mayor entre los analistas.

Bottom-up EPS Estimates: Current & Historical



Fuente: Factset, datos a 25 de marzo de 2022.

Renta Fija Corporativa

Movimientos en los diferenciales de crédito

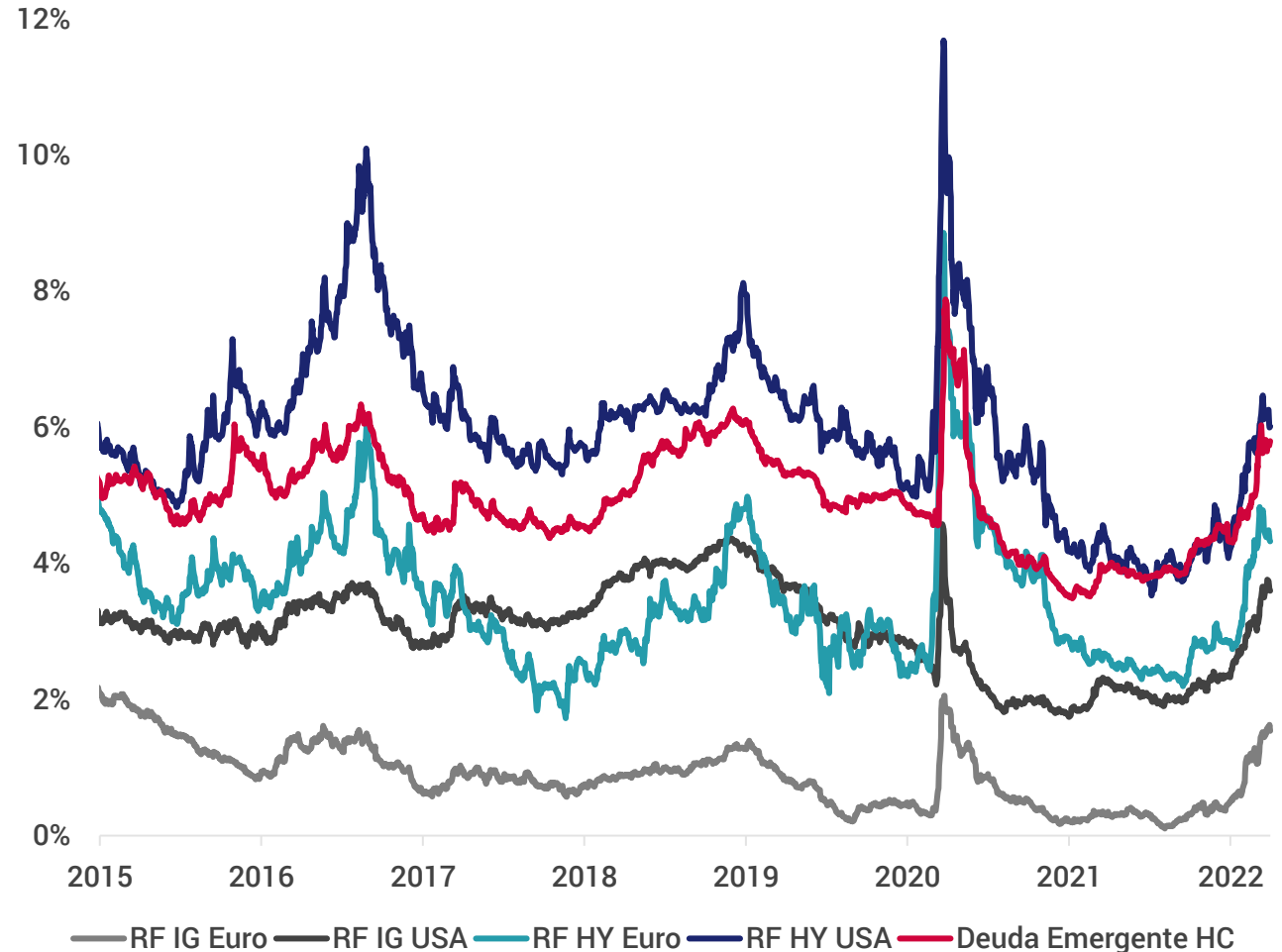
Comentábamos en la anterior visión de mercados que el año pasado habíamos convivido con un entorno de rentabilidades muy bajas para la renta fija, tanto por el lado de rentabilidad de la deuda pública como por unos diferenciales de crédito cerca de sus mínimos históricos.

El cambio de tono por parte de los bancos centrales, tanto por el lado de subidas de tipos como por el inicio de la reducción del balance, ha provocado un fuerte **incremento en las curvas de tipos de interés** de referencia. Al mismo tiempo, hemos visto cierta ampliación en los diferenciales de crédito, lo que ha dejado unas rentabilidades más razonables en los diferentes segmentos de la renta fija.

En este movimiento, el mercado ya descuenta el proceso de normalización monetaria al que estamos asistiendo.

Si observamos la TIR esperada del crédito de mayor calidad, en Europa se sitúa en el 1,5%, cerca de los máximos del COVID y supone una caída del 5% en el año. En Estados Unidos, la caída es aún mayor, un 7,7%, y la TIR se sitúa en el 3,6%. En deuda *high yield*, la TIR está por encima del 4% en Europa y supera la barrera del 6% en Estados Unidos.

Fuente: Bloomberg. Datos a 31 de Marzo



Renta fija

Comportamiento de los subyacentes en el año

Alternativas Liquidez



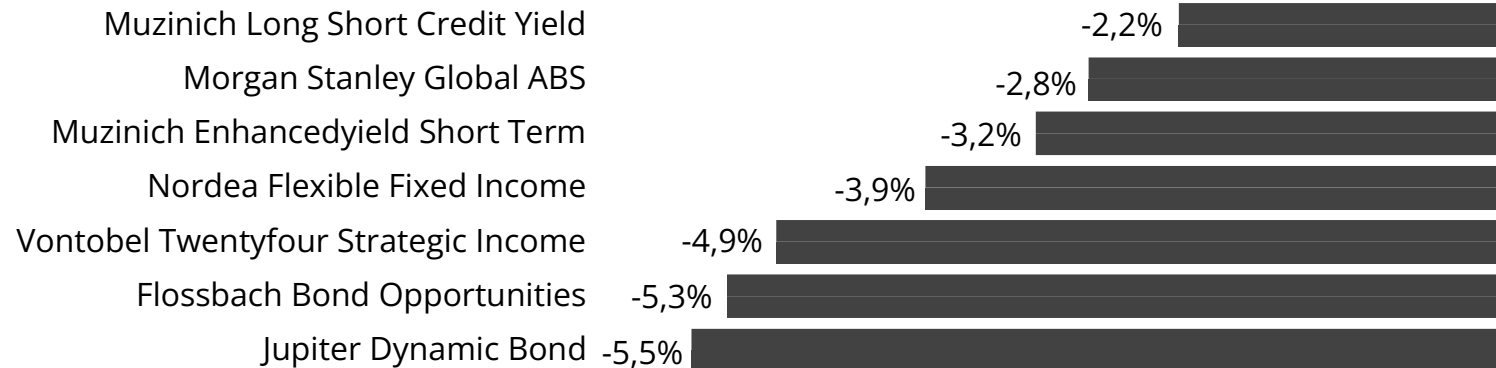
RF € corto plazo



J.P. Morgan 1-3 años



Globales y High Yield



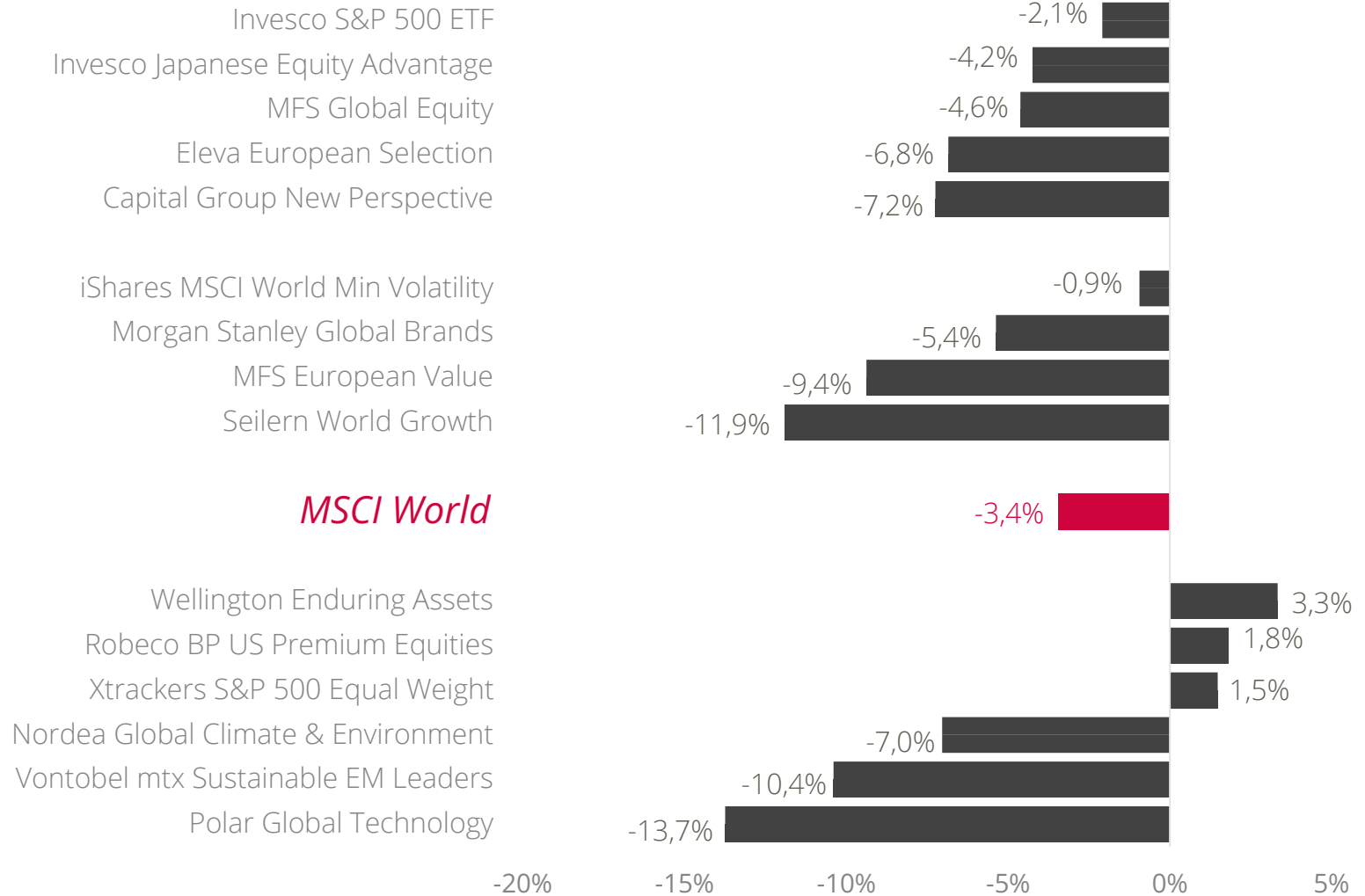
Renta variable

Comportamiento de los subyacentes en el año

CORE

QUALITY

IDEAS



Rentabilidades Planes de Pensiones

Información a

jueves, 31 de marzo de 2022

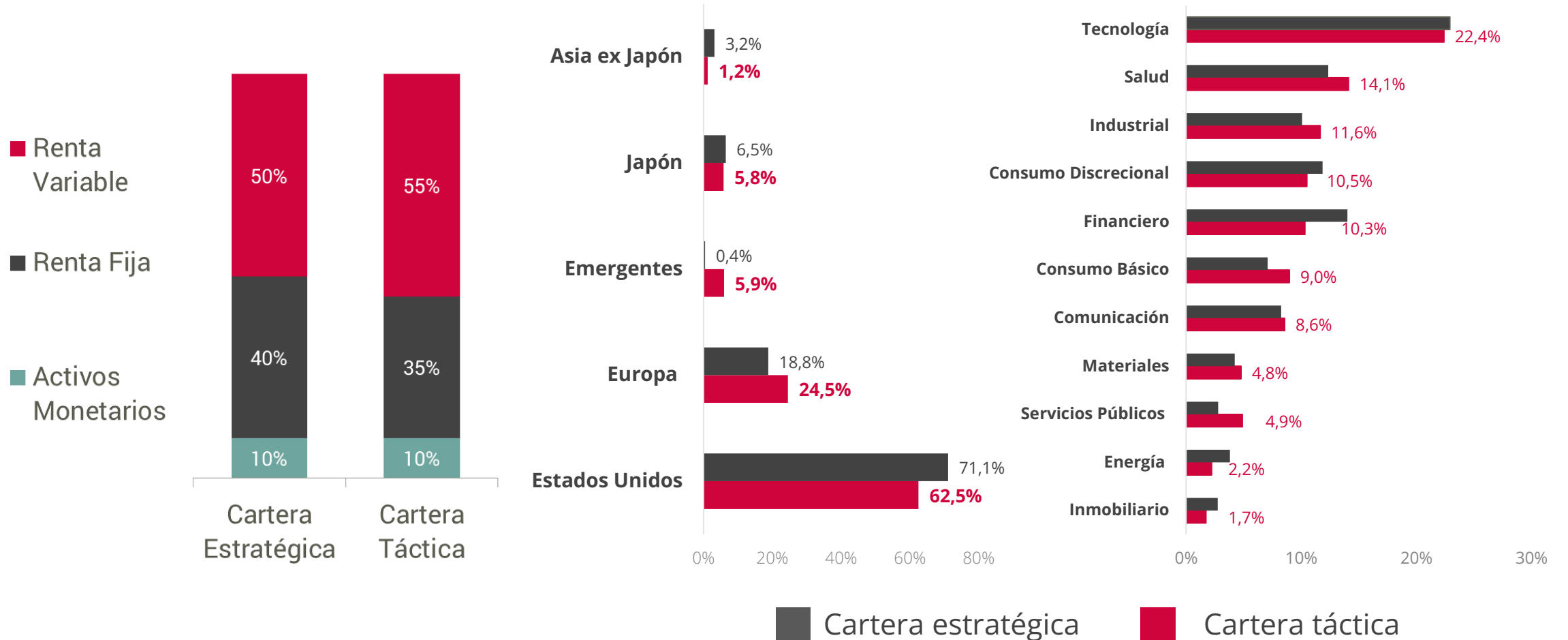
Planes de Pensiones de Fondos de Abante

		ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	año	
Abante Renta FP	2020	0.11%	-1.65%	-5.01%	2.60%	0.77%	0.75%	0.06%	1.06%	-0.30%	-0.57%	2.06%	0.21%	-0.13%	
	2021	0.05%	0.18%	1.18%	0.43%	-0.13%	1.02%	0.51%	0.55%	-0.52%	0.64%	0.17%	0.74%	4.93%	
	2022	-1.37%	-0.93%	0.47%											-1.82%
	20%MSCI World +70%JP EMU 1-3 +10% Estr	-0.94%	-0.67%	0.29%											-1.37%
Abante Variable FP	2020	-0.40%	-3.78%	-7.18%	4.82%	1.13%	0.49%	-0.58%	2.00%	-0.91%	-1.28%	3.94%	0.83%	-1.48%	
	2021	-0.04%	1.54%	3.19%	1.00%	-0.11%	2.17%	0.92%	1.34%	-1.16%	2.29%	0.22%	1.88%	13.96%	
	2022	-2.99%	-1.29%	1.73%											-2.58%
	MSCI World 50% + 40% JP Morgan 1-3 Yr + 10% Estr	-2.07%	-1.47%	1.52%											-2.12%
Abante Bolsa FP	2020	-0.36%	-7.74%	-11.22%	8.24%	2.71%	1.39%	-0.07%	4.88%	-1.38%	-2.40%	8.30%	1.68%	2.21%	
	2021	-0.18%	2.77%	5.57%	1.88%	-0.09%	4.07%	1.75%	2.51%	-2.20%	4.85%	0.35%	3.74%	27.75%	
	2022	-5.30%	-2.42%	3.34%											-4.51%
	MSCI World (€)	-3.98%	-2.84%	3.49%											-3.44%
Okavango FP	2020	-5.71%	-6.97%	-38.13%	3.66%	-0.17%	2.19%	-3.48%	6.31%	-4.61%	-4.82%	29.12%	5.15%	-27.42%	
	2021	-2.28%	10.64%	5.63%	1.08%	2.36%	-4.56%	-0.05%	0.04%	-0.24%	1.11%	-10.32%	6.49%	8.62%	
	2022	4.59%	-0.42%	1.03%											5.22%
	Ibex 35	-1.16%	-1.55%	-0.40%											-3.08%
European Quality FP	2020	-6.04%	-9.47%	-26.44%	2.66%	4.08%	6.92%	-4.07%	5.08%	-7.60%	-6.17%	35.53%	0.20%	-15.16%	
	2021	-2.20%	8.70%	7.70%	0.95%	4.44%	-1.47%	-0.99%	2.69%	0.26%	2.52%	-3.75%	5.55%	26.27%	
	2022	-1.37%	-10.10%	-2.73%											-13.75%
	Eurostoxx 50	-2.88%	-6.00%	-0.55%											-9.21%

Planes de Pensiones de Fondos de Autor

Posicionamiento de las carteras

Cartera estratégica vs cartera táctica



La información contenida en este documento informativo es de carácter general y no constituye asesoramiento. Cualquier decisión o actuación basada en su contenido deberá ser objeto de un adecuado asesoramiento personalizado. El documento informativo de visión de mercados ha sido elaborado a fecha de 11/04/2022 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.



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, 1º Izda.
31002 Pamplona
Tel: 94 824 77 56



@abanteasesores



Abante Asesores



Abante Asesores



Abante Asesores



Abante Asesores