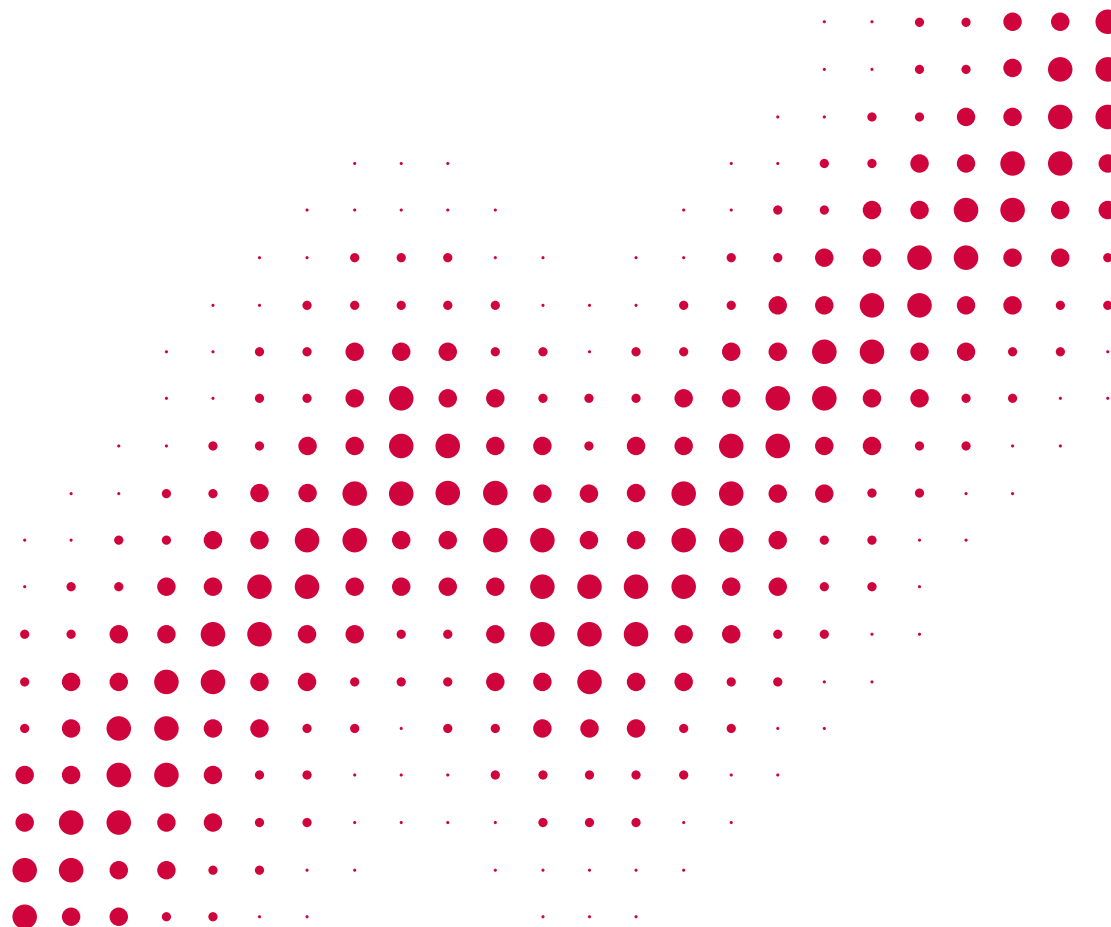


# Visión de mercados

Mayo 2022



abante)<sup>o</sup>(

# Resumen

## Visión de mercados

- Mes de fuerte volatilidad en los mercados, que cerraron con los principales activos de riesgo en negativo. Durante el primer trimestre vimos cómo la renta variable aguantó razonablemente bien, pero este mes ha aumentado el nerviosismo como consecuencia de la incertidumbre que genera este entorno de **políticas monetarias** más restrictivas y el posible impacto en el nivel de **crecimiento** económico.
- El **índice mundial** terminó el mes de abril con una caída del 7% en moneda local, que se reduce a un 3,44% cuando lo medimos en euros debido a la fortaleza del dólar. Estados Unidos registró fuertes caídas en el mes y el S&P 500 retrocedió un 8,8% en moneda local, mientras que el Nasdaq cayó un 13,26%. Europa, que había sufrido más en el primer trimestre, sufrió menos en abril y cayó un 1,23%, mientras que el Euro Stoxx 50 cedió un 2,55%. Los **mercados emergentes** continuaron con el comportamiento negativo y se dejaron en el mes un 3,7%. Japón, por su parte, retrocedió un 2,66% en moneda local y un 3,82% por la depreciación del yen.
- Desde un punto de vista de estilos, hemos vuelto a ver una fuerte dispersión entre el *value*, que registró una caída del 3,7%, y el *growth* que retrocedió un 7,54%, ampliando la diferencia en el año a cerca de un 15%.

Destacaron en el mes, siendo los únicos sectores en positivo, el **consumo defensivo**, que subió un 2,6% y la energía, que acumula ya más de un 30% de subida en el año.

Por el otro lado, los sectores con perfil de crecimiento sufrieron más. El sector comunicación, debido al comportamiento de Meta y Netflix, cayó más de un 13%, la tecnología se dejó un 11,3% y el consumo discrecional, debido a Amazon y sector lujo registró una caída superior al 10%.

- En **renta fija**, tuvimos otro mes con un comportamiento negativo en todos sus segmentos. Los bonos de gobierno siguieron retrocediendo por un persistente incremento en los tipos de interés a lo largo de la curva.

La **TIR** del bono americano a 10 años se situó a cierre de mes en el 2,93%, mientras que el *bund* alemán llegó al 0,94%. Este movimiento ha provocado que, tanto los bonos de gobierno americano como el alemán, registren caídas superiores al 10% en el año. Además, en la parte de **crédito** hemos asistido a una nueva ampliación de los diferenciales, lo que está provocando una caída adicional de la deuda corporativa, tanto en Estados Unidos como en Europa.

# Resumen

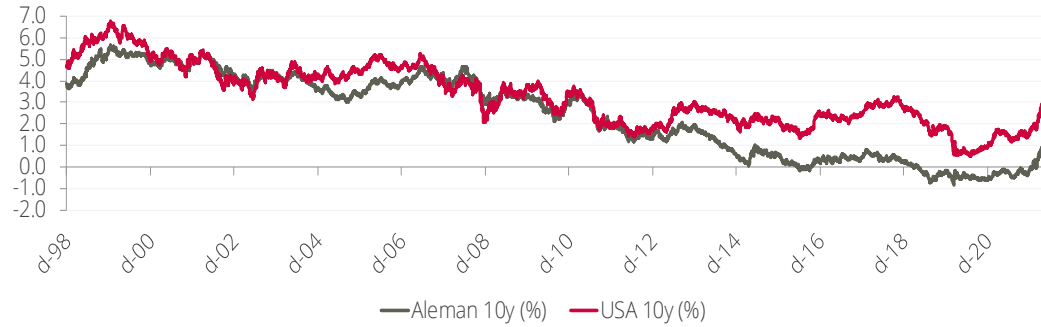
## Visión de mercados

- En el **resto de los activos**, vimos cierta relajación en cuanto al precio del **petróleo**, que se mantuvo plano en los 106 dólares/barril. El oro, por su parte, retrocedió un 1,92%. Por el lado de las **divisas**, hemos visto cómo el euro volvía a depreciarse con fuerza frente al dólar, hasta el 1,05. El yen japonés, también, se depreció frente a las grandes divisas, al implementar su banco central una política monetaria más laxa.
- En términos de política monetaria, la **Fed** ha adoptado un tono aún más agresivo, lo que ha provocado un aumento de las expectativas de **subidas de tipos**. El mercado empezó a descontar subidas de 50 puntos básicos, la primera de las cuales se materializó en la primera semana de mayo, subiendo los tipos al rango 0,75-1% y dejando las expectativas para el cierre de año en el 2,75%. En la eurozona se espera que el tipo de referencia pueda situarse en el 0,25% a cierre de año.
- La **inflación** estadounidense continúa con su tendencia al alza y se situó en el 8,5% en marzo, frente al dato anterior del 7,9%. La lectura muestra signos de que podríamos encontrarnos cerca del pico de inflación.

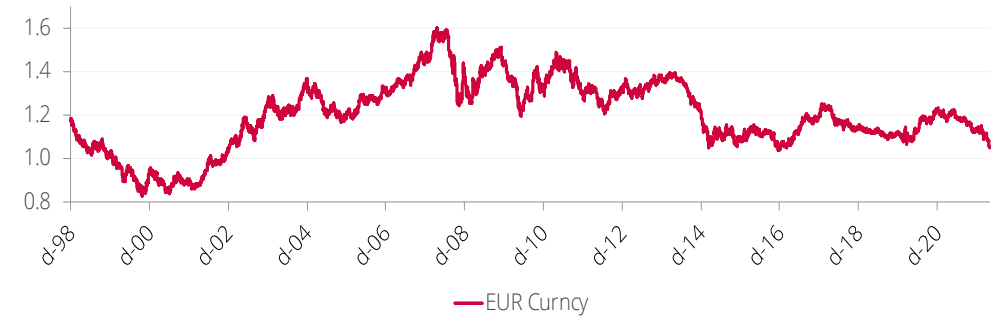
		Mes en Curso			Año en Curso		En 2021	
		29-abr.-22	Del Hasta	31/03/2022 29/04/2022	Del Hasta	31/12/2021 29/04/2022	Del Hasta	31/12/2020 31/12/2021
		Moneda Local	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR
<b>Global</b>	MSCI World	707.98	-7.02	-3.42	-11.63	-6.75	22.45	29.26
	MSCI World Value	558.97	-3.71	-0.36	-4.34	1.09	21.52	28.12
	MSCI World Growth	845.55	-10.62	-7.54	-18.88	-14.32	22.89	29.32
<b>Europa</b>	MSCI Europe	1,797.65	-1.23	-1.08	-7.09	-6.91	19.93	22.39
	EURO STOXX 50	3,802.86	-2.55	-2.55	-11.53	-11.53	20.99	20.99
	IBEX 35	8,584.20	1.65	1.65	-1.49	-1.49	7.93	7.93
<b>EE.UU</b>	S&P 500	4,131.93	-8.80	-4.19	-13.31	-6.43	26.89	36.24
	Dow Jones Industrial Average	32,977.21	-4.91	-0.10	-9.25	-2.05	18.73	27.48
	NASDAQ Composite	12,334.64	-13.26	-8.88	-21.16	-14.90	21.39	30.33
<b>Japón</b>	MSCI Japan.	1,169.34	-2.66	-3.82	-5.09	-9.06	11.43	7.50
	Nikkei 225	26,847.90	-3.50	-5.58	-6.75	-11.74	4.91	2.14
<b>Emergentes</b>	MSCI EM (Emerging Markets)	63,099.61	-3.71	-0.59	-9.93	-5.84	-2.29	2.66
<b>Divisas</b>	Euro/Real Brasileño	5.2438		0.07		20.89		0.08
	Euro/Yuan	6.9625		1.10		3.71		10.83
	Euro/Rupia India	80.8579		4.13		4.15		6.59
	Euro/Dólar	1.0545		5.09		7.82		7.52
	Euro/Yen	136.9500		-1.64		-4.42		-3.53
	Euro/Libra	0.8388		0.56		0.30		6.44
<b>Sectores</b>	MSCI World/Consumer Discretionary	342.69	-10.83	-7.75	-19.80	-15.47	20.04	25.75
	MSCI World/Financials	135.20	-7.57	-4.78	-9.05	-4.17	27.63	34.32
	MSCI World/Information Technology	442.87	-11.34	-7.42	-20.20	-14.67	30.42	38.59
	MSCI World/Industrials	306.89	-6.39	-3.95	-11.53	-7.86	19.02	23.63
	MSCI World/Energy	230.56	0.17	3.46	30.22	37.62	36.90	45.04
	MSCI World/Materials	337.98	-2.87	-0.87	-0.92	3.39	16.31	21.26
	MSCI World/Consumer Staples	289.42	2.58	5.54	-0.65	4.10	13.27	18.97
	MSCI World/Health Care	340.00	-3.23	0.14	-6.39	-1.04	20.37	27.02
	MSCI World/Utilities	166.37	-2.08	1.19	-0.69	4.75	9.48	14.99
	MSCI World/Telecommunication Services	87.04	-13.16	-9.65	-22.02	-17.08	14.89	21.80

			Mes en Curso			Año en Curso		En 2021	
29-abr.-22			Del	31/03/2022	Del	31/12/2021	Del	31/12/2020	
			Hasta	29/04/2022	Hasta	29/04/2022	Hasta	31/12/2021	
			Yield	Moneda Local	EUR Hedged	Moneda Local	EUR Hedged	Moneda Local	EUR Hedged
<b>DM</b>	Gobierno	Bonos gobierno global	2.02	-2.08	-2.29	-6.21	-6.69	-1.62	-2.45
		Bonos gobierno USA 10Y	2.93	-4.18	-4.51	-10.52	-11.12	-3.07	-3.99
		Bonos gobierno Germany +10Y	0.94	-7.05		-15.44		-5.27	
		Bonos gobierno Spain +10Y	1.97	-7.75		-16.03		-7.02	
		JPM EMU 1-3	0.42	-0.58		-1.53		-0.72	
		JPM EMU 3-5	1.02	-1.45		-4.38		-1.21	
		JPM EMU	1.28	-3.76		-8.70		-3.54	
	Crédito IG	Corporativos Global	3.74	-4.21	-4.54	-10.69	-11.28	-0.79	-1.69
		Corporativos IG USA	4.31	-5.47	-5.87	-12.73	-13.39	-1.04	-1.96
		Corporativos IG Euro	2.12	-2.74		-7.56		-0.97	
	Financiero	CoCos	6.33	-3.17		-9.02		3.93	
		Barclays Euro Corp Financials	2.11	-2.63		-7.16		-0.77	
	Crédito HY	HY Global	7.40	-3.51	-3.82	-8.54	-9.10	2.53	1.54
		HY USA	6.98	-3.56	-3.86	-8.22	-8.79	5.28	4.34
		HY Euro	6.23	-2.73		-6.75		4.21	
	Aggregate	Aggregate Global	2.57	-2.69	-2.93	-7.53	-8.03	-1.39	-2.23
		Aggregate USA	3.48	-3.79	-4.10	-9.50	-10.08	-1.54	-2.43
		Aggregate Euro	1.29	-3.42		-8.65		-2.85	
	<b>EM</b>	EM Hard Currency	6.30	-5.66	-6.08	-14.65	-15.29	-2.21	-3.25
		EM Local Currency	7.16	-6.32	-1.19	-14.38	-7.70	-8.79	-1.86
EM Corporativos		6.72	-2.97	-3.25	-12.53	-13.07	-2.96	-3.91	

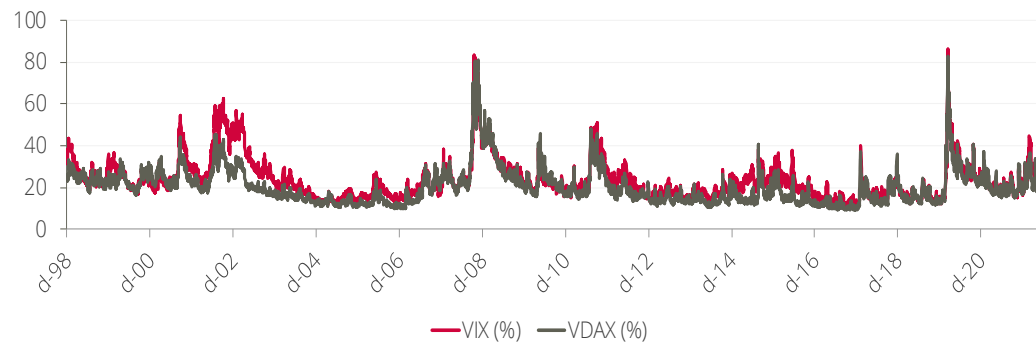
			29-abr.-22	31/03/2022	31/12/2021	31/12/2020
<b>Spreads</b>	Credito IG	Spread Corporativos Global	142	124	97	100
		Spread Corporativos USA	135	116	92	96
		Spread Corporativos Europeos	151	129	95	92
	Credito EM	Spread Bonos Emergentes HC	376	343	313	276
	Credito HY	Spread HY Global	481	428	381	409
		Spread HY USA	388	325	283	360
Spread HY Europa		455	395	318	358	



	29-abr.-22	31-mar.-22	31-dic.-21
Aleman 10y (%)	0.938	0.548	-0.177
USA 10y (%)	2.934	2.338	1.510



	29-abr.-22	31-mar.-22	31-dic.-21
USD	1.0545	-4.85%	1.1082
			1.1370
			-7.26%



	29-abr.-22	31-mar.-22	31-dic.-21	Promedio
VIX (%)	33.40	20.56	17.22	16.95
VDAX (%)	29.80	29.27	17.70	17.33



	29-abr.-22	31-mar.-22	31-dic.-21
Oro \$	1911.70	-1.92%	1949.20
Brent \$	106.58	-0.02%	106.60
			77.46
			37.59%

# Estimaciones FMI y componentes PIB USA

## Ralentización del crecimiento económico a nivel global

Durante los primeros meses del año se rebajaron las estimaciones de **crecimiento** tanto a nivel mundial como en las principales zonas geográficas.

Las fuertes subidas de **inflación**, interrupciones en las cadenas de suministros, las restricciones de movilidad en China y la guerra entre Rusia y Ucrania, provocaron una ralentización del crecimiento para este año como para 2023.

En la **economía estadounidense** la revisión a la baja del crecimiento es consecuencia principal de una reducción de los inventarios y las exportaciones durante el primer trimestre del año.

En el caso de los países **emergentes**, las revisiones vienen provocadas por el conflicto de Rusia y las restricciones en China, mientras que varios países latinoamericanos mantienen o incluso suben ligeramente las estimaciones.

Overview of the World Economic Outlook Projections		Projections		Dif from Jan 2022 WEO Upadte		
		2021	2022	2023	2022	2023
<b>World Output</b>		6,1	3,6	3,6	-0,8	-0,2
<b>Advanced Economies</b>		5,2	3,3	2,4	-0,6	-0,2
United States		5,7	3,7	2,3	-0,3	-0,3
Euro Area		5,3	2,8	2,3	-1,1	-0,2
Germany		2,8	2,1	2,7	-1,7	0,2
Spain		5,1	4,8	3,3	-1	-0,5
Japan		1,6	2,4	2,3	-0,9	0,5
<b>Emerging Markets &amp; Developing Economies</b>		6,8	3,8	4,4	-1	-0,3
China		8,1	4,4	5,1	-0,4	-0,1
India		8,9	8,2	6,9	-0,8	-0,2
Rusia		4,7	-8,5	-2,3	-11,3	-4,4

# Inflación en Estados Unidos

## Implicaciones del consumo en las lecturas de inflación

Las lecturas de **inflación** en Estados Unidos continuaron al alza durante el último mes.

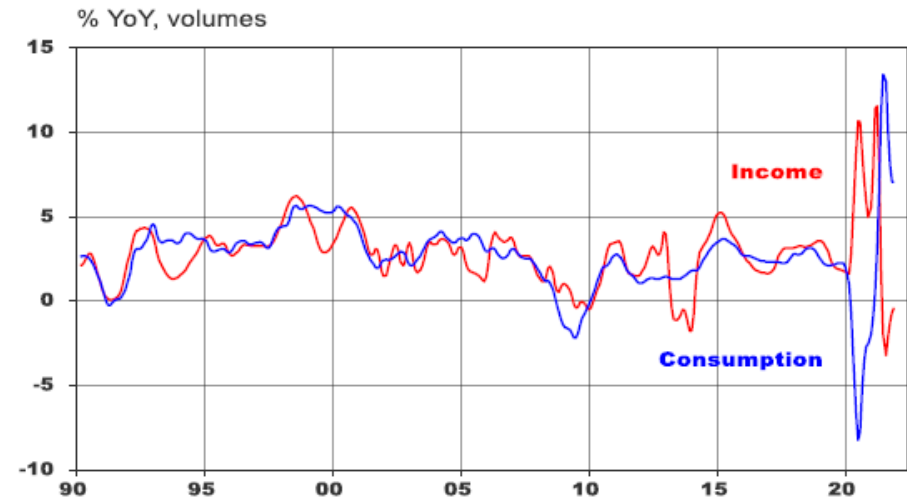
Históricamente, el consumo y los ingresos reales han estado parcialmente correlacionados. Pero la pandemia generó una dislocación que, apoyado por las ayudas estatales durante el 2020, provocó que el consumo crezca a niveles superiores a pre pandemia.

La fuerte demanda por parte de los consumidores conlleva que los niveles de inflación se hayan situado en las zonas elevadas actuales. Sin embargo, se pueden observar ciertos cambios en el consumo e ingresos, lo que debería generar una cierta relajación de las tensiones inflacionistas.

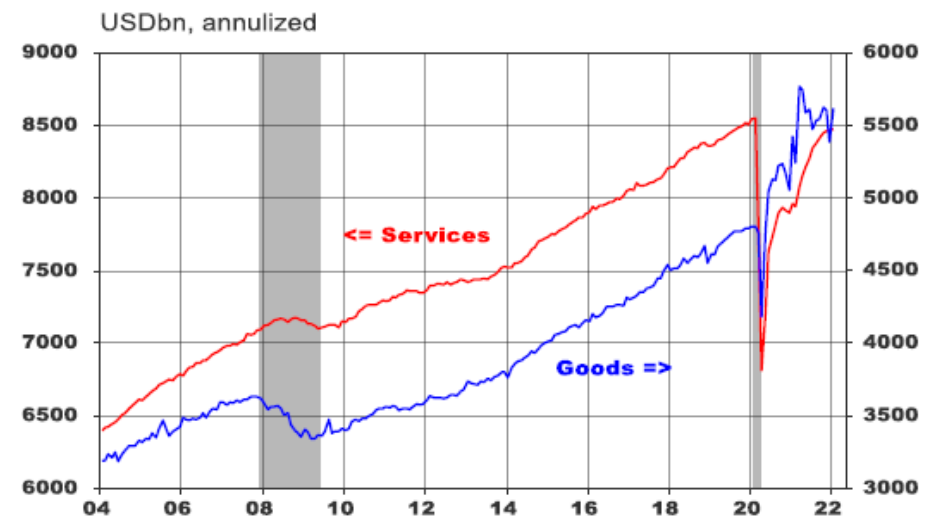
El comportamiento del consumidor durante la pandemia causó que los servicios sufriesen un fuerte parón y hubiese un gran aumento del consumo de bienes. La vuelta a la normalidad en estos meses hace que los servicios estén recuperando los niveles anteriores a la crisis del Covid-19.

Fuente: Nordea, Bloomberg.

**USA: Household real disposable income and consumption**



**USA: Real personal consumption**





# Rentabilidades en el año de la renta fija

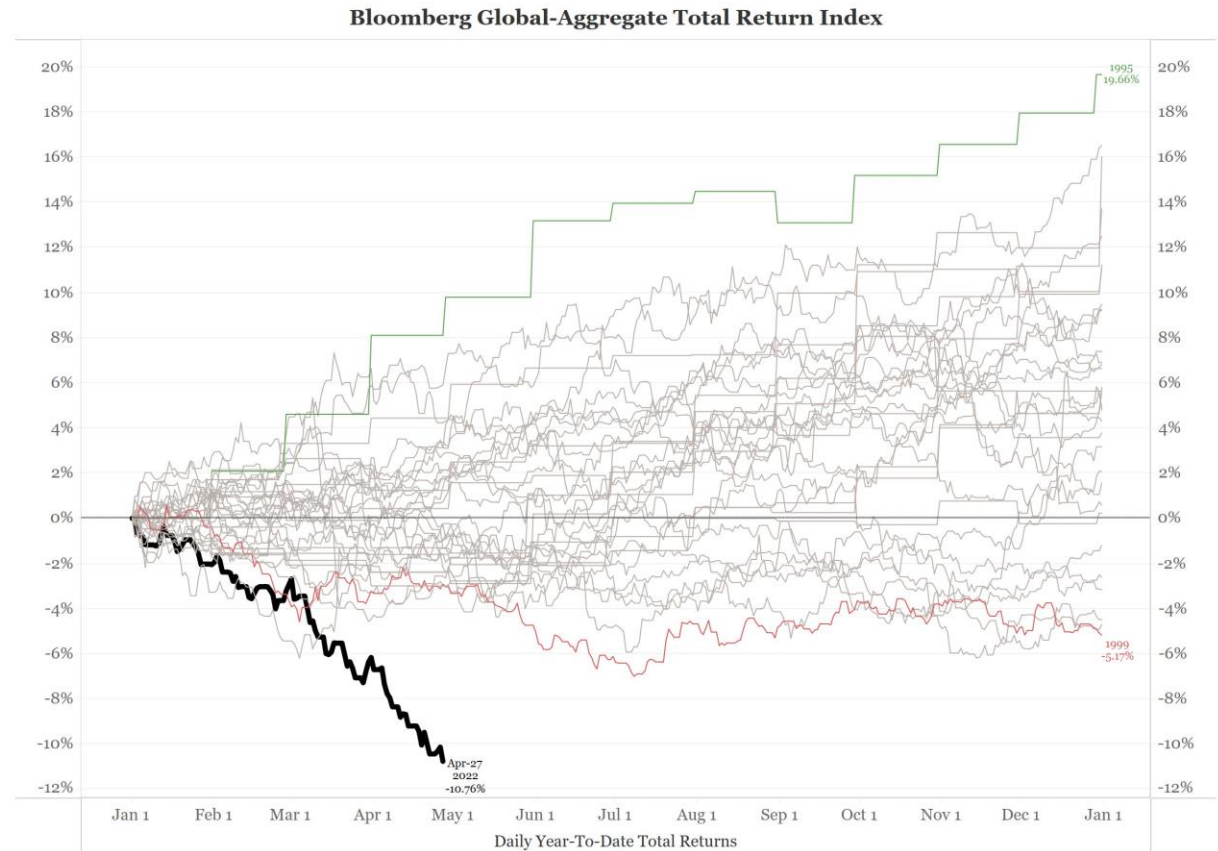
## Inicio de año complicado para el activo

La **renta fija** está siendo uno de los activos más damnificados durante el 2022. Las **subidas de tipos de interés** por parte de la **Fed**, seguida de cerca por el Banco Central Europeo, han provocado movimientos bruscos en las cotizaciones.

La duración de los **bonos**, que mide la sensibilidad de los precios a los tipos de interés, ha provocado fuertes caídas en todos los segmentos de renta fija.

El universo de renta fija de bonos de buena calidad se agrupa en el índice de la gráfica, el Bloomberg Global Aggregate. Este índice está compuesto mayoritariamente por bonos gubernamentales a vencimientos largos y bonos corporativos de alta calidad. La duración actual, como comentamos, y también la expansión de los *spread* de la renta fija corporativa, provocaron estas fuertes caídas.

Nos encontramos ante el **peor año en términos de rentabilidad** para los activos de renta fija de los últimos 50 años. Registrando pérdidas en torno al 10% durante los cuatro primeros meses del 2022.



Source: Bloomberg

© 2022 Bianco Research, L.L.C. All Rights Reserved  
<https://www.biancoresearch.com/>

Fuente: Bloomberg, Bianco Research, datos a 27 de abril de 2022.

# Valoraciones sector tecnológico

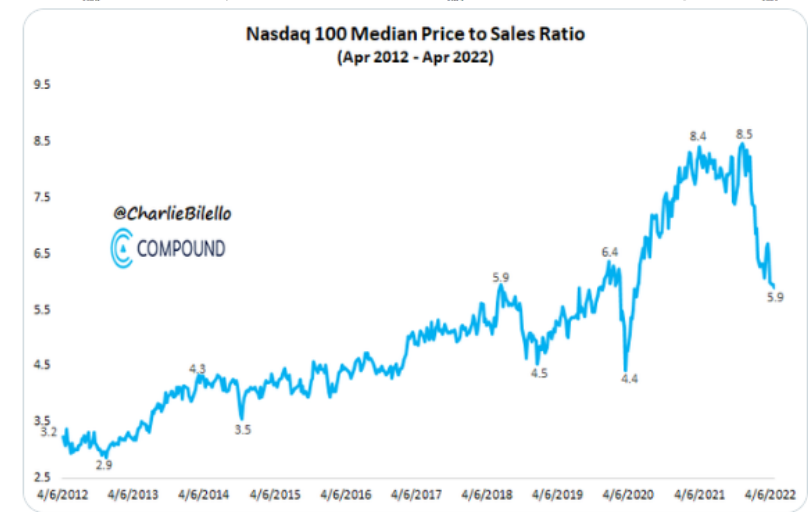
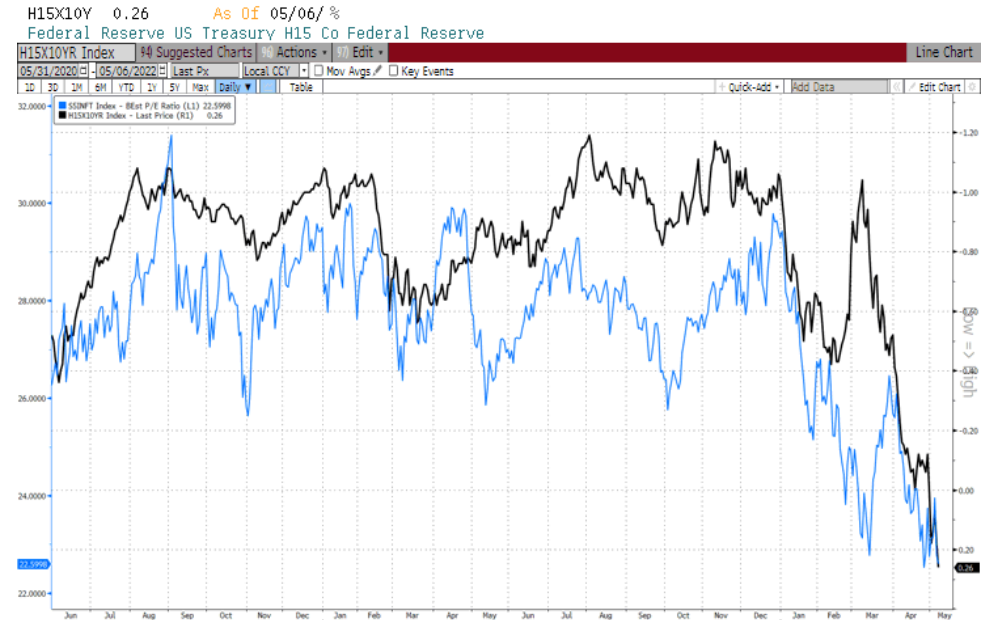
## Fuerte contracción de múltiplos

El sector tecnológico tiene, históricamente, una correlación inversa con los tipos de interés, especialmente los últimos años. (Gráfico arriba)

Esto es así porque la tasa a la cual se descuentan los flujos de caja de estas compañías es el tipo de interés de mercado. Al ser compañías con un alto potencial de crecimiento, un porcentaje importante de su valoración depende de dichos flujos futuros, que se ven minorados –en valor presente- al descontarse a una tasa mayor.

Durante los últimos meses las valoraciones en los sectores más afines al *growth* cotizaron a múltiplos más exigentes de lo normal, que se explican, en buena medida, por los reducidos tipos de interés.

Con las caídas bruscas de mercado en los segmentos del mercado más ligados al crecimiento, volvemos a encontrar valoraciones cercanas a la media de los últimos años.



Fuente: Bloomberg, Charlie Bilello. Datos a 29 de Abril

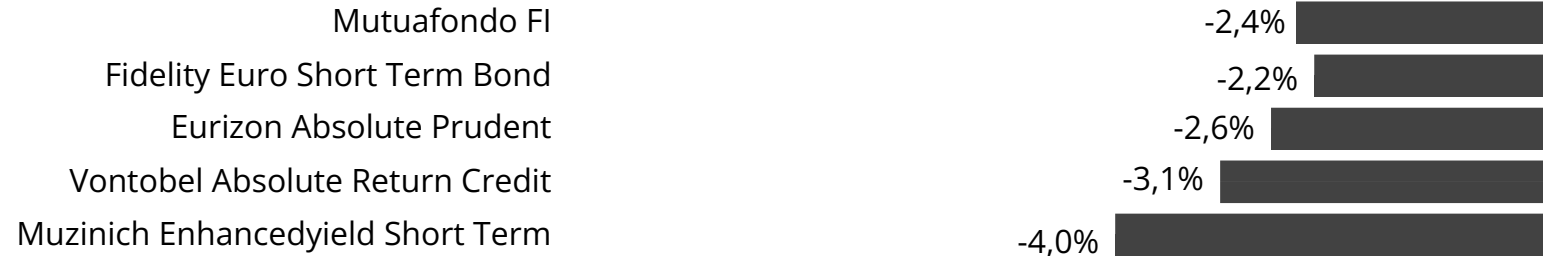
# Renta fija

## Comportamiento de los subyacentes en el año

### Alternativas Liquidez



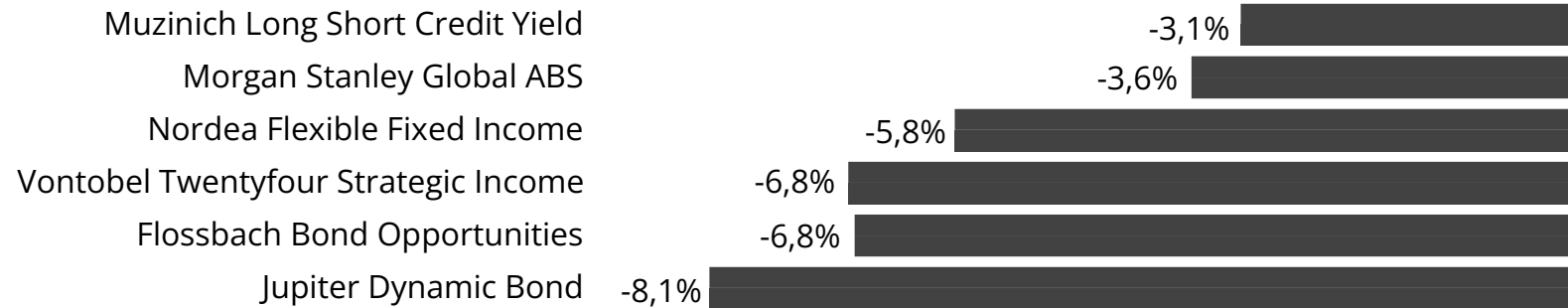
### RF € Corto Plazo



### *J.P. Morgan 1-3 años*



### Globales y High Yield



-9% -8% -7% -6% -5% -4% -3% -2% -1% 0%

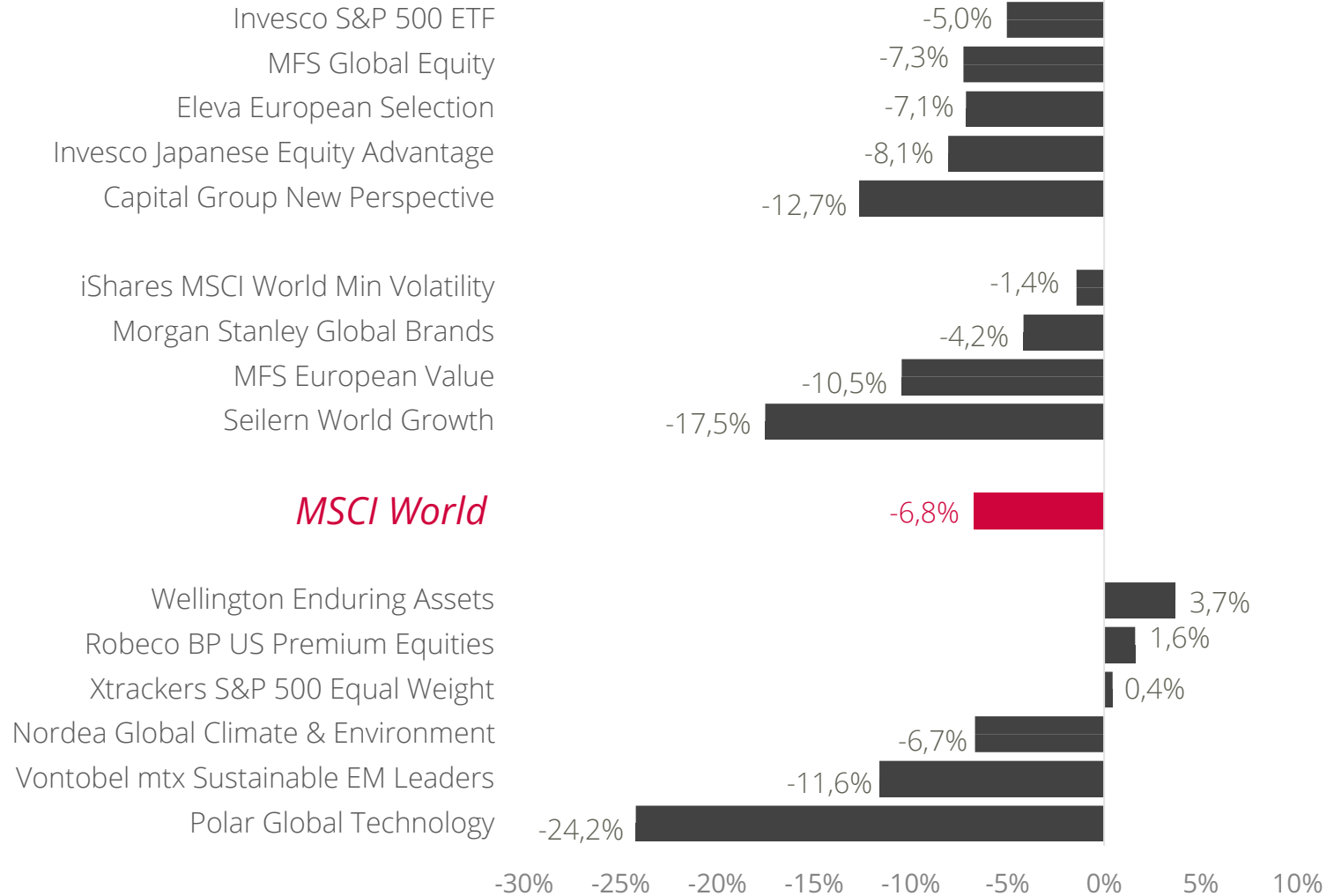
# Renta variable

## 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

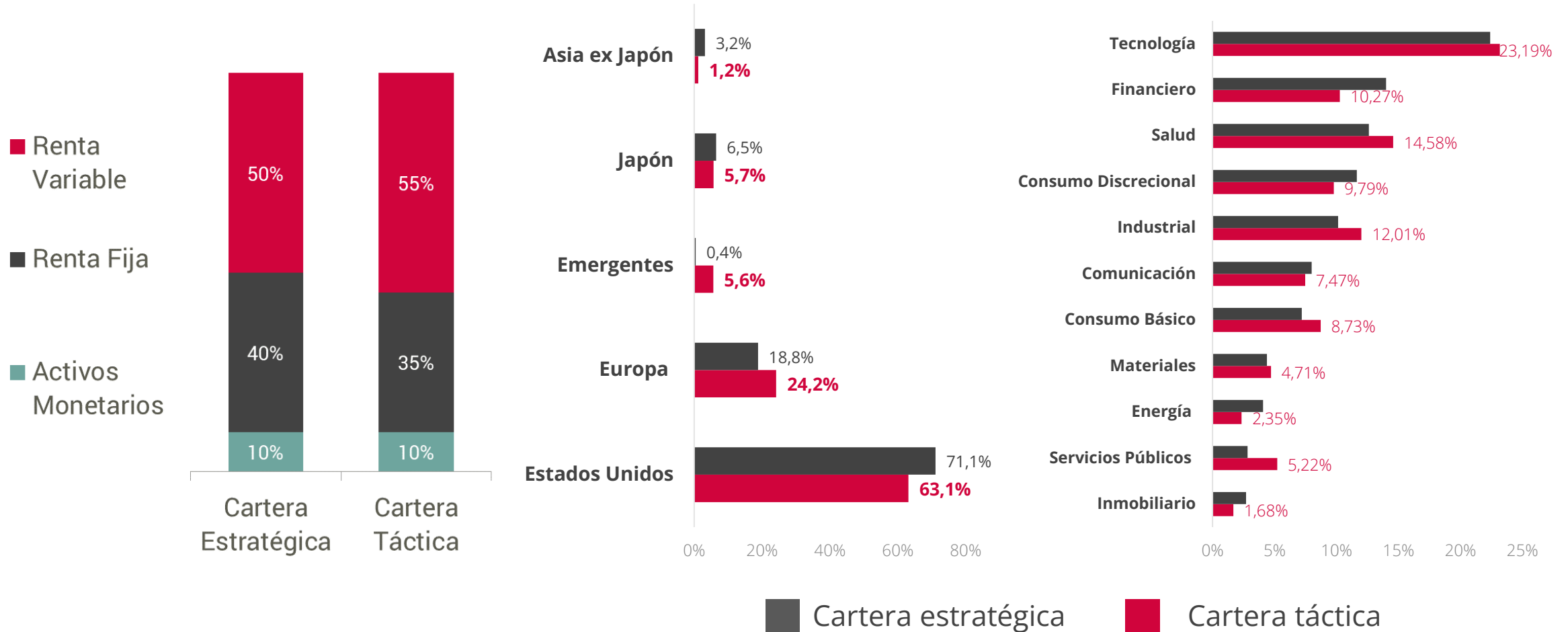
		ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	año	
Abante Renta FP	2020	0.11%	-1.65%	-5.01%	2.60%	0.77%	0.75%	0.06%	1.06%	-0.30%	-0.57%	2.06%	0.21%	-0.13%	
	2021	0.05%	0.18%	1.18%	0.43%	-0.13%	1.02%	0.51%	0.55%	-0.52%	0.64%	0.17%	0.74%	4.93%	
	2022	-1.37%	-0.93%	0.47%											-1.82%
	20%MSCI World +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 09/05/2022 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**