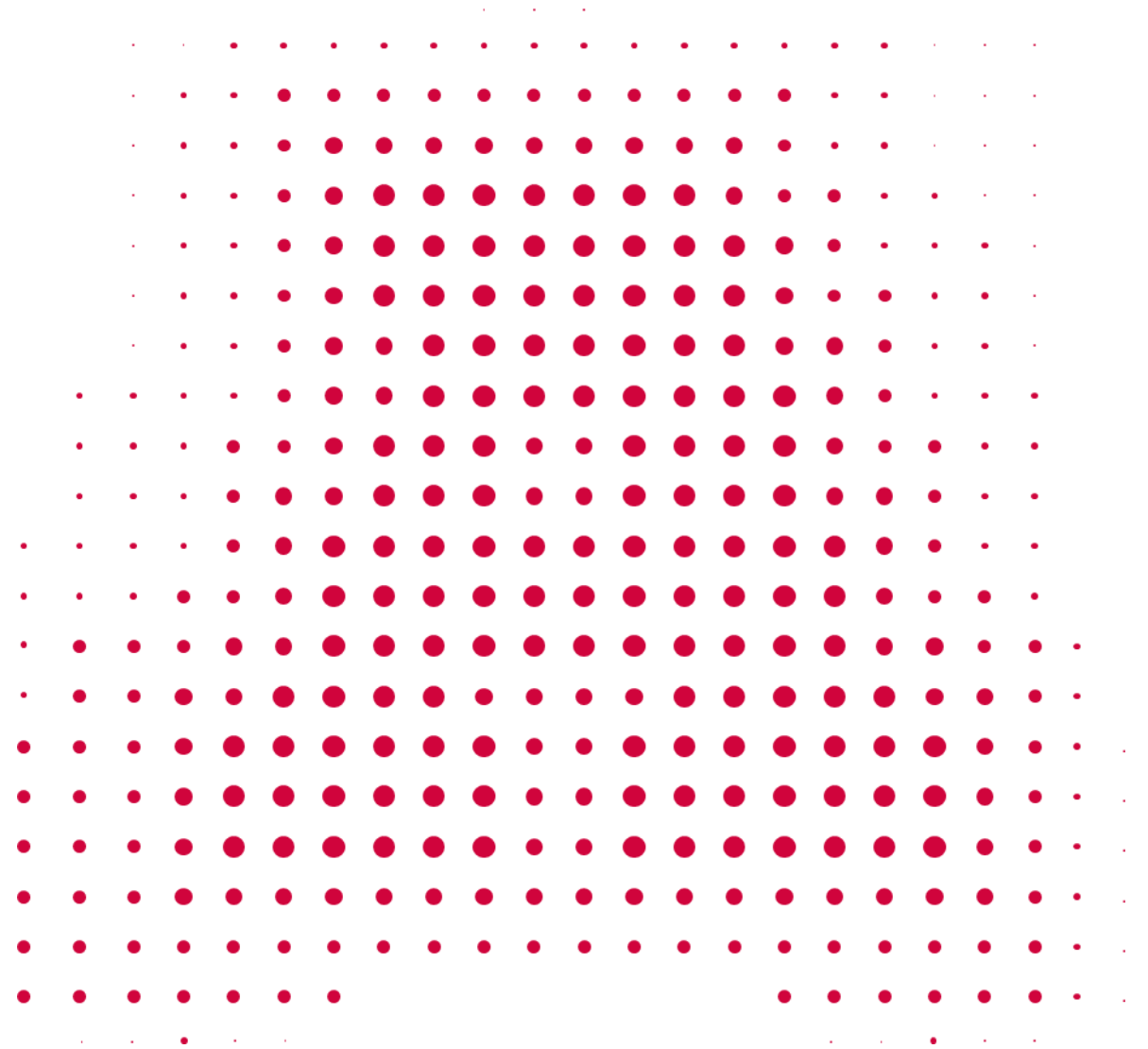


Visión de mercados

Julio 2022



Resumen

Visión de mercados

- El mercado de renta fija es el gran protagonista por las **fuertes subidas en los tipos de interés**, lo que arrastró a los diferentes activos de riesgo a la baja. Junio continuó con esta tendencia negativa, en un contexto en el que los inversores empiezan a poner en precio un mayor deterioro en el **crecimiento económico**, inducido por un endurecimiento de las políticas monetarias de los bancos centrales que busca contener la actividad y el consumo y reconducir las altas lecturas de inflación. El mes dejó a muchos de los activos de riesgo en mínimos del año.
- El **índice mundial** cerró el mes con una caída del 7,89% en divisa local, del 6,52% en euros. En Europa, la caída es del 8,82% en el Euro Stoxx 50 y del -8,50% en el Ibex 35. En Estados Unidos, el S&P 500 terminó el mes con una caída del 8,39% en dólares y 6,22% en euros. El índice tecnológico, Nasdaq, tuvo un comportamiento similar. Japón, por su lado, mantuvo su mejor comportamiento relativo y perdió únicamente un 3,25%, pero el efecto divisa le perjudica con un 3% adicional. Los **países emergentes** siguieron la dinámica bajista global al retroceder un 5,07% en divisa local, aunque China, a contracorriente, obtuvo fuertes subidas de 5,72% en dólares.
- Desde el punto de vista de **estilos**, las pérdidas fueron similares en las acciones cíclicas y en las de crecimiento, por lo que **desapareció la dispersión** que habíamos visto durante el año. Si profundizamos a nivel sectorial, sobresalieron el sector energético y de materiales con fuertes caídas, superiores al 14% en el mes. Por el lado positivo, destacaron los **sectores defensivos**, como consumo básico o salud, que limitaron sus caídas al 2,5%. Sectores como tecnología, financiero o industrial cerraron el mes con rentabilidades negativas entre el 6% y el 9%.
- La **renta fija** vuelve a tener un comportamiento negativo tanto a nivel gubernamental, como corporativo, aunque en deuda de gobierno la evolución fue de menos a más después de asistir a una relajación en las rentabilidades desde mediados de mes, tanto en Europa como en Estados Unidos. El **bono americano a 10 años** acabó con una TIR del 3,09%, llegando a tocar el 3,5% durante el mes. En Europa, el bono alemán terminó con una TIR del 1,36%, pero llegó a tocar niveles de 1,93% durante el mes. Los **diferenciales de crédito** se llevan la peor parte en junio, al reflejar en precio los temores sobre el enfriamiento de la economía. En Europa, asistimos a ampliaciones de cerca de 60 puntos básicos en *Investment Grade* y de casi 200 puntos básicos en *High Yield*.
- En el resto de activos, la **volatilidad** continuó en el precio del petróleo, que pierde un 2,3% y situó al barril de *Brent* en 117 dólares. Durante el mes asistimos, también, a una fuerte caída en el precio de **materias primas** agrícolas e industriales, lo que podría ayudar a disminuir la presión sobre la inflación. El oro, por su parte, retrocedió de nuevo cerca del 2% y entra en negativo en el año 2022. En el lado de divisas, el **dólar continuó su senda** alcista frente al euro, y finaliza el semestre en 1,048.
- En el plano macroeconómico, los indicadores adelantados **PMI** apuntan hacia una ralentización de la actividad a nivel global, aunque, por ahora, los datos siguen estando en terreno de expansión. También, la **confianza del consumidor** empieza a dar síntomas de debilidad, especialmente en lo referente a las expectativas de consumo futuro.
- En Estados Unidos, la **inflación** continúa sin dar tregua y vuelve a aumentar hasta el 8,6% en mayo desde el 8,3% anterior. En cuanto a Europa, la lectura de inflación general se sitúa en el 8,1% en mayo.

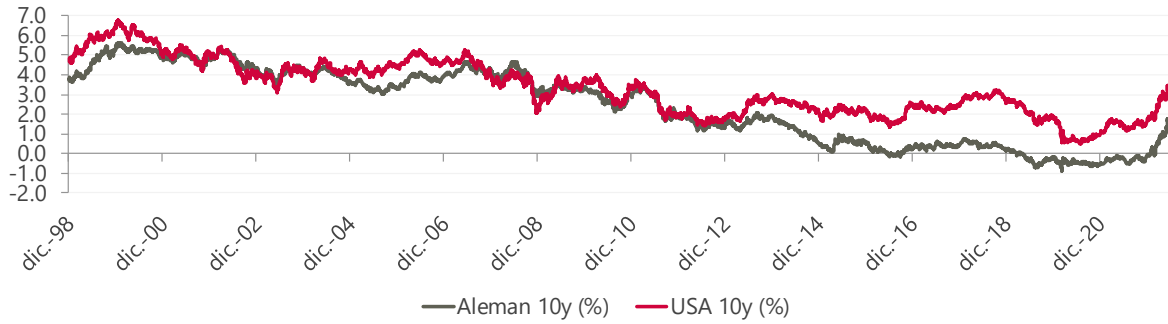
		Mes en Curso			Año en Curso		En 2021	
		30-jun.-22	Del Hasta	31/05/2022 30/06/2022	Del Hasta	31/12/2021 30/06/2022	Del Hasta	31/12/2020 31/12/2021
		Moneda Local	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR
Global	MSCI World	649.07	-7.89	-6.52	-18.98	-14.30	22.45	29.26
	MSCI World Value	521.03	-8.10	-6.85	-10.83	-5.83	21.52	28.12
	MSCI World Growth	759.72	-7.65	-6.34	-27.12	-23.00	22.89	29.32
Europa	MSCI Europe	1,640.24	-7.80	-7.85	-15.22	-15.49	19.93	22.39
	EURO STOXX 50	3,454.86	-8.82	-8.82	-19.62	-19.62	20.99	20.99
	IBEX 35	8,098.70	-8.50	-8.50	-7.06	-7.06	7.93	7.93
EE.UU	S&P 500	3,785.38	-8.39	-6.22	-20.58	-13.74	26.89	36.24
	Dow Jones Industrial Average	30,775.43	-6.71	-4.50	-15.31	-8.01	18.73	27.48
	NASDAQ Composite	11,028.74	-8.71	-6.54	-29.51	-23.43	21.39	30.33
Japón	MSCI J apan.	1,145.58	-2.87	-5.75	-7.01	-14.26	11.43	7.50
	Nikkei 225	26,393.04	-3.25	-6.15	-8.33	-16.00	4.91	2.14
Emergentes	MSCI E M (E merging Markets)	59,621.00	-5.07	-4.85	-14.89	-11.65	-2.29	2.66

Divisas	Euro/Real Brasileño	5.5118		-7.79		15.02		0.08
	Euro/Yuan	7.0090		2.09		3.02		10.83
	Euro/Rupia India	82.3583		1.08		2.25		6.59
	Euro/Dólar	1.0484		2.38		8.45		7.44
	Euro/Yen	142.2600		-2.92		-7.99		-3.61
	Euro/Libra	0.8609		-1.06		-2.28		6.23

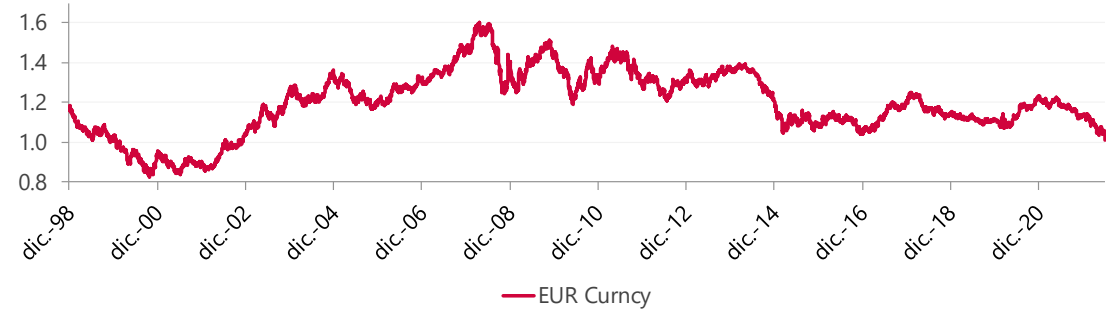
Sectores	MSCI World/Consumer Discretionary	298.54	-9.17	-8.02	-30.13	-26.45	20.04	25.75
	MSCI World/Financials	124.93	-9.27	-8.29	-15.96	-11.66	27.63	34.32
	MSCI World/Information Technology	393.40	-9.55	-7.78	-29.12	-23.94	30.42	38.59
	MSCI World/Industrials	281.44	-7.13	-6.41	-18.87	-15.94	19.02	23.63
	MSCI World/Energy	222.16	-14.23	-13.20	25.47	32.34	36.90	45.04
	MSCI World/Materials	289.46	-14.16	-13.73	-15.15	-12.04	16.31	21.26
	MSCI World/Consumer Staples	269.77	-2.56	-1.33	-7.39	-3.04	13.27	18.97
	MSCI World/Health Care	331.29	-2.59	-0.97	-8.79	-3.36	20.37	27.02
	MSCI World/Utilities	159.45	-6.34	-5.02	-4.82	0.48	9.48	14.99
	MSCI World/Telecommunication Services	81.79	-7.00	-5.47	-26.73	-22.01	14.89	21.80

			Mes en Curso		Año en Curso		En 2021		
		30-jun.-22	Del Hasta	31/05/2022 30/06/2022	Del Hasta	31/12/2021 30/06/2022	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	2.30	-1.10	-1.30	-7.67	-8.44	-1.62	-2.45
		Bonos gobierno USA 10Y	3.01	-0.98	-1.17	-10.78	-11.67	-3.07	-3.99
		Bonos gobierno Germany +10Y	1.34	-4.29		-22.59		-5.27	
		Bonos gobierno Spain +10Y	2.42	-3.07		-21.89		-7.02	
		JPM EMU 1-3	0.92	-0.32		-2.11		-0.72	
		JPM EMU 3-5	1.45	-0.73		-5.69		-1.21	
		JPM EMU	1.77	-1.77		-11.95		-3.54	
	Crédito IG	Corporativos Global	4.34	-2.74	-2.98	-12.96	-13.87	-0.79	-1.69
		Corporativos IG USA	4.70	-2.80	-3.05	-14.39	-15.36	-1.04	-1.96
		Corporativos IG Euro	3.24	-3.49		-11.88		-0.97	
	Financiero	CoCos	8.58	-6.05		-14.65		3.93	
		Barclays Euro Corp Financials	3.25	-3.45		-11.38		-0.77	
	Crédito HY	HY Global	9.48	-6.99	-7.35	-15.23	-16.17	2.53	1.54
		HY USA	8.89	-6.73	-7.08	-14.19	-15.15	5.28	4.34
		HY Euro	7.92	-6.82		-14.34		4.21	
	Aggregate	Aggregate Global	2.91	-1.52	-1.72	-9.06	-9.86	-1.39	-2.23
		Aggregate USA	3.72	-1.57	-1.78	-10.35	-11.23	-1.54	-2.43
		Aggregate Euro	1.78	-2.34		-12.13		-2.85	
	EM	EM Hard Currency	7.31	-6.16	-6.50	-19.86	-20.84	-2.21	-3.25
		EM Local Currency	7.61	-4.81	-2.46	-17.10	-9.82	-8.79	-1.86
		EM Corporativos	7.70	-3.60	-3.87	-16.20	-17.04	-2.96	-3.91

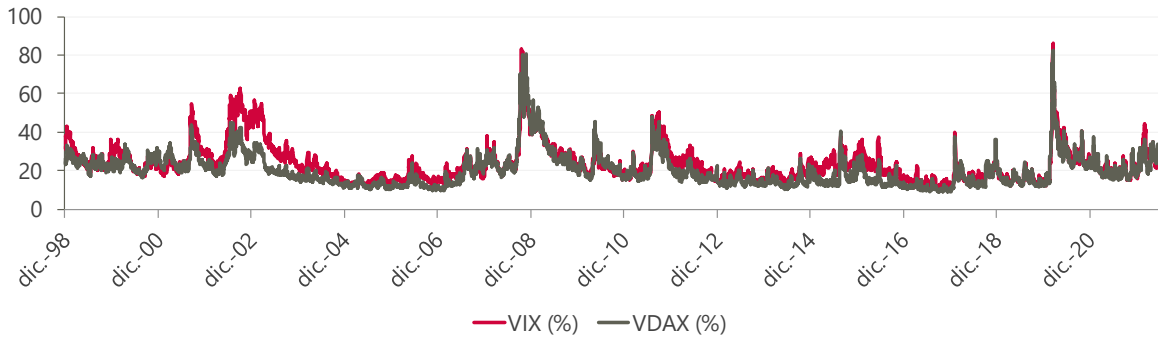
		30-jun.-22	31/05/2022	31/12/2021	31/12/2020	
Spreads	Credito IG	S pread Corporativos Global	175	144	97	100
		S pread Corporativos USA	155	130	92	96
		S pread Corporativos Europeos	218	162	95	92
	Credito EM	S pread Bonos Emergentes HC	455	380	313	276
		Credito HY	S pread HY Global	654	502	381
	S pread HY USA		539	406	283	360
S pread HY Europa	658		481	318	358	



	30-jun.-22	31-may.-22	31-dic.-21
Aleman 10y (%)	1.336	1.122	-0.177
USA 10y (%)	3.013	2.844	1.510



	30-jun.-22	31-may.-22	31-dic.-21
USD	1.0484	-2.33%	1.0734
			1.1370
			-7.79%



	30-jun.-22	31-may.-22	31-dic.-21	Promedio
VIX (%)	28.71	26.19	17.22	20.25
VDAX (%)	29.78	23.47	17.70	23.59



	30-jun.-22	31-may.-22	31-dic.-21
Oro \$	1807.30	-1.92%	1842.70
Brent \$	115.04	-4.01%	119.85
			77.46
			48.52%

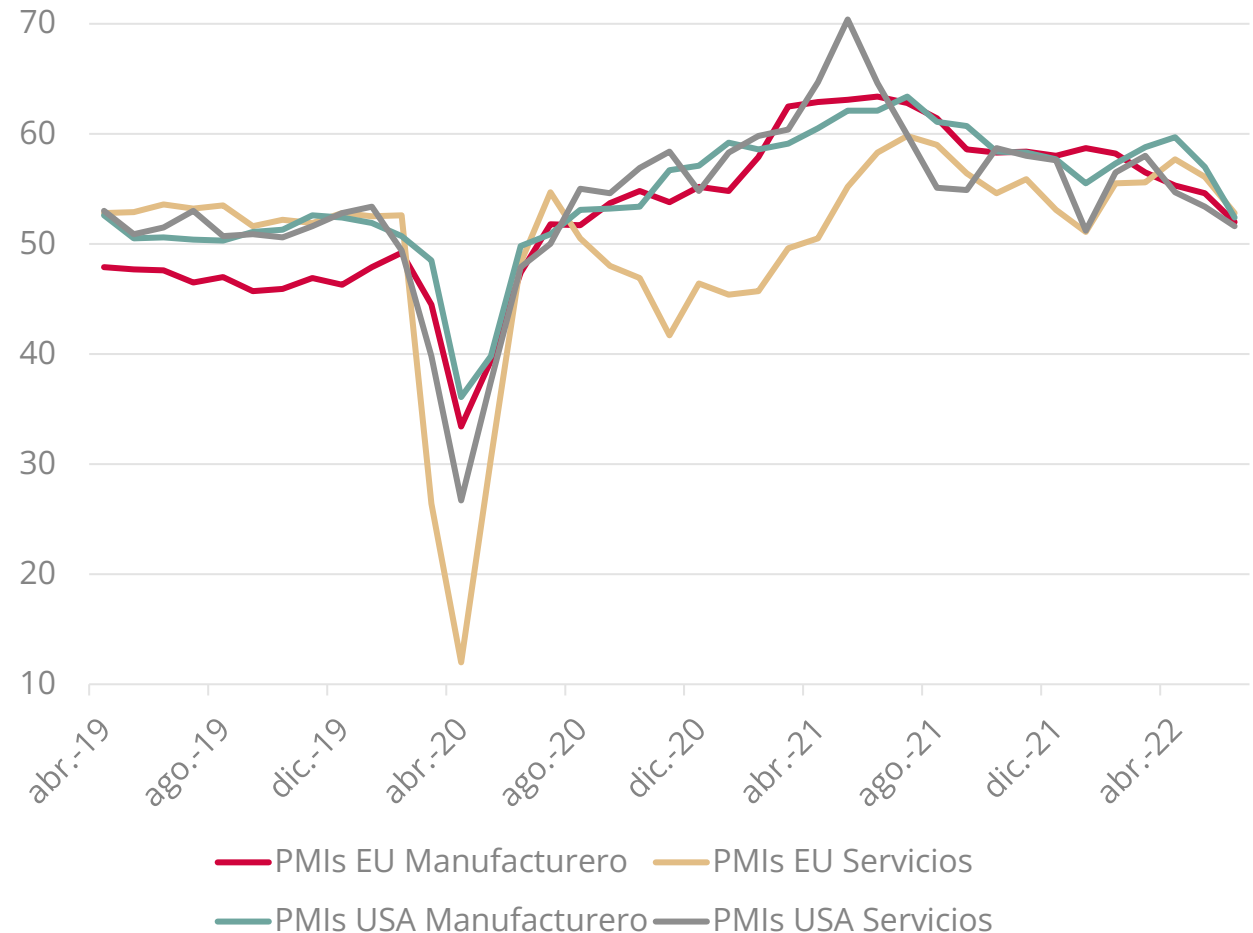
PMI Servicios y Manufacturero

Lecturas moderadas en zona de expansión

Los PMI siguen registrando lecturas en zonas de **expansión** (valores superiores a 50), tanto en Europa como en Estados Unidos. Aun así, se puede observar en el gráfico como la tendencia de los últimos meses fue una **ralentización del crecimiento** comparado con las lecturas anteriores.

En Europa, el entorno de ralentización de la actividad se ve agravado por el **conflicto entre Rusia y Ucrania** y la mayor dependencia energética de la región, lo que está empezando a afectar a las economías, tanto por el lado de manufacturero, como en la parte de servicios.

En Estados Unidos, observamos una tendencia similar debido al endurecimiento de las condiciones financieras, que está empezando a **tener impacto en la confianza del consumidor** y en la actividad de las compañías.



Fuente: Bloomberg

Histórico de la inflación en Estados Unidos

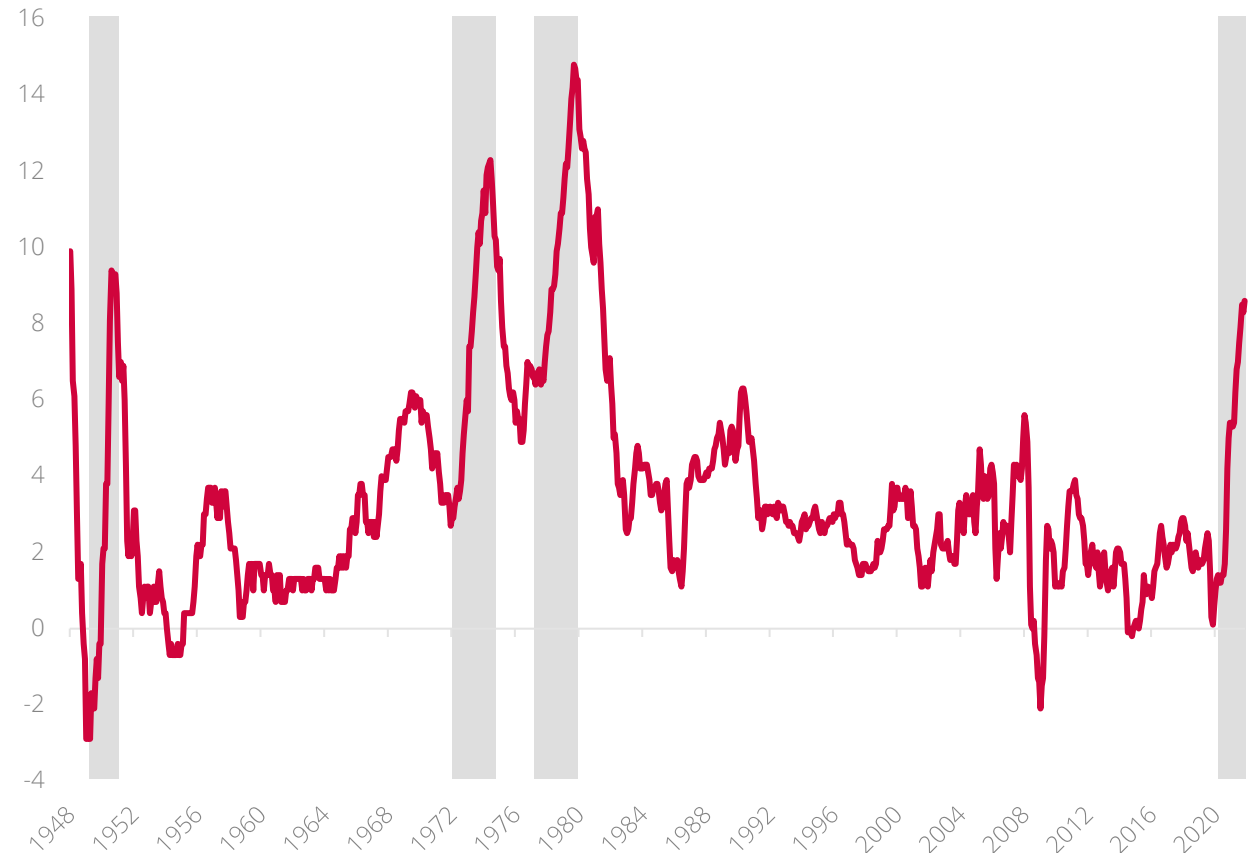
"The cure for high inflation is high inflation"

La **inflación** en Estados Unidos volvió a elevarse en el mes de mayo y marcó un nuevo **máximo** en el 8,6%, lo que sorprendió negativamente al mercado.

Si hacemos un análisis histórico de la serie de inflación desde 1950, podemos ver que hemos tenido cuatro grandes subidas del índice de precios en un período de tiempo corto (zonas sombreadas en gris del gráfico). Estos periodos de inflación al alza se han prolongado -de media- alrededor de dos años desde mínimo a máximo, periodo de tiempo similar al actual.

La inflación se comporta como una espiral durante un lapso de tiempo, para después pasar a impactar la renta disponible del consumidor, que disminuye su propensión a consumir.

Esto nos hace pensar en que pasado cierto periodo en el que la inflación se acelera con fuerza podríamos asistir a una caída igualmente fuerte de la mano de la ralentización del consumo.



Fuente: Bloomberg

Coste de la vivienda en Estados Unidos

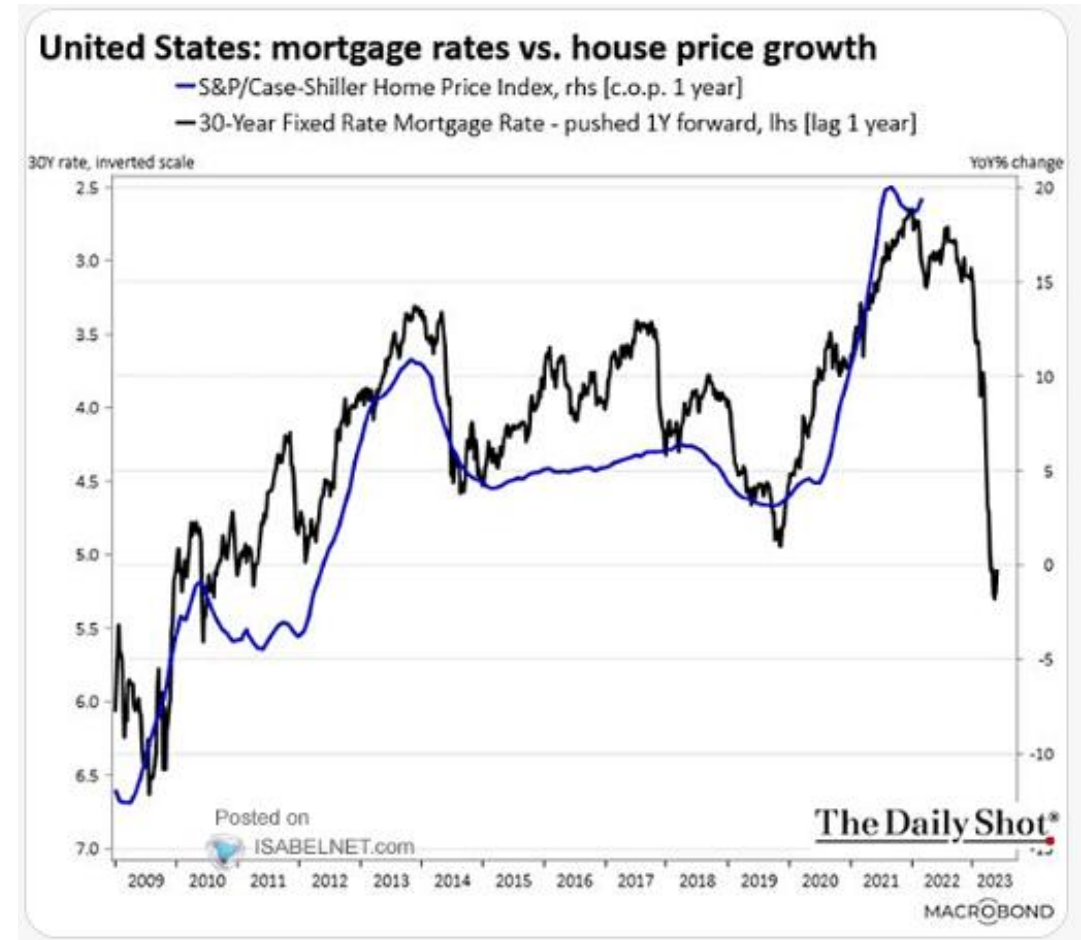
Aumento de los costes de financiación

El aumento de las subidas de tipos de interés tiene múltiples consecuencias para la economía estadounidense. Una de las más directas y relevantes la encontramos en el mercado de la vivienda.

En Estados Unidos hay una fuerte **escasez de viviendas**, principalmente en las grandes ciudades, lo que ha provocado un fuerte **aumento del precio**, llegando a crecer casi un 20% en el último año. Esto tiene su traslación en el mercado del alquiler, que cada vez supone una mayor proporción de la renta disponible de las familias, lo que limita el gasto en otras partidas.

Por el otro lado, las subidas de tipos también implican unos mayores **costes de financiación a largo plazo**. Por ponerlo en contexto, en el último año hemos visto pasar el tipo de interés hipotecario a 30 años de cerca del 3% al 5%.

Este movimiento históricamente tuvo correlación con el precio de las viviendas y debería provocar una caída en el aumento de los precios.



Fuente: Macrobond, The Daily Shot. Datos: Bloomberg

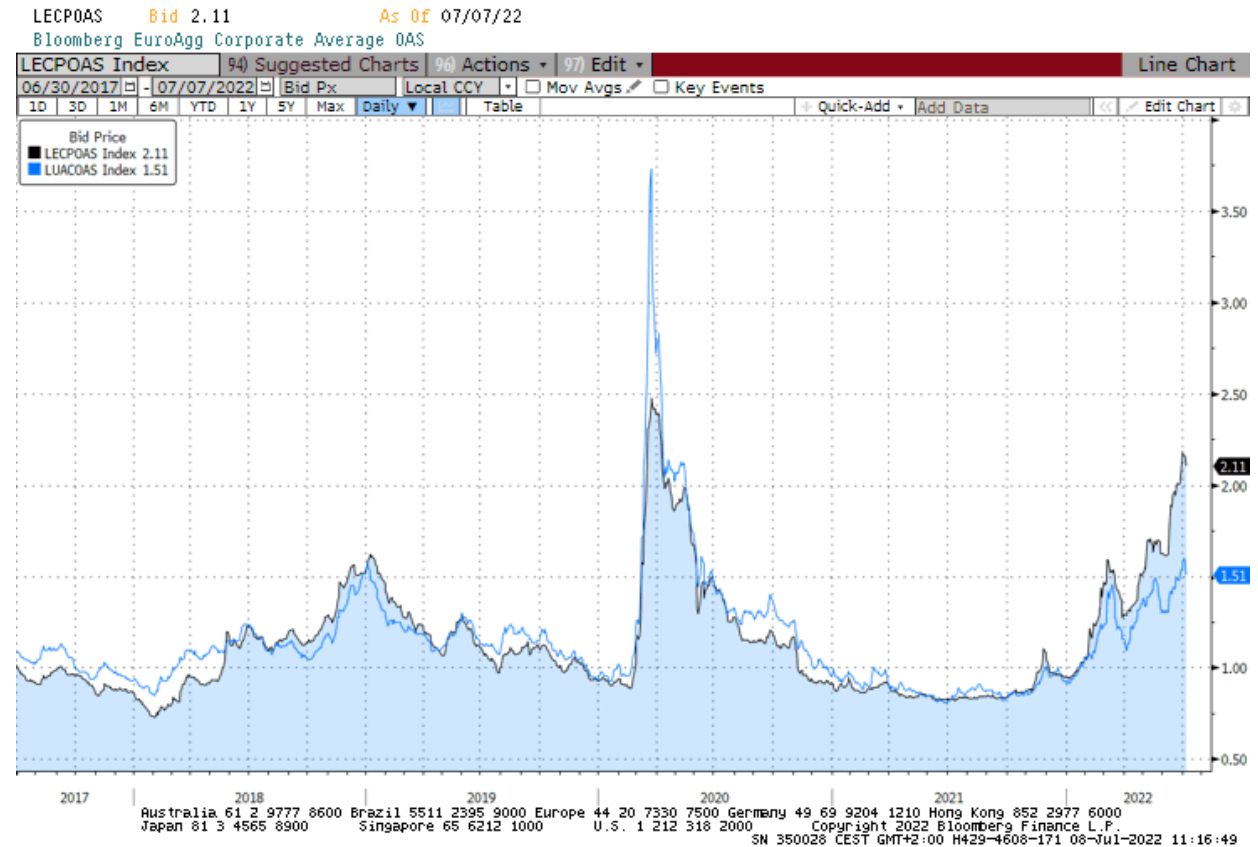
Diferenciales de crédito

Ampliación de los spread en Europa y Estados Unidos

El aumento de subidas de los tipos de interés en los bonos de gobierno provocó la normalización en la prima de riesgo que se le exige al **crédito**, lo que ha hecho que las rentabilidades ofrecidas por el crédito de buena calidad crediticia sea más atractivo ahora que hace doce meses.

El temor a que tanto la economía estadounidense como la europea puedan entrar en **recesión** provoca que los inversores exijan una mayor rentabilidad a las compañías para financiarse.

Mientras que en el crédito estadounidense no hemos visto todavía un estrés excesivo, en Europa el crédito de buena calidad está siendo especialmente penalizado y se acerca a niveles cercanos a los que veíamos en los peores momentos de la pandemia. El diferencial de crédito en Europa se sitúa por encima de los 200 puntos básicos.



Fuente: Bloomberg

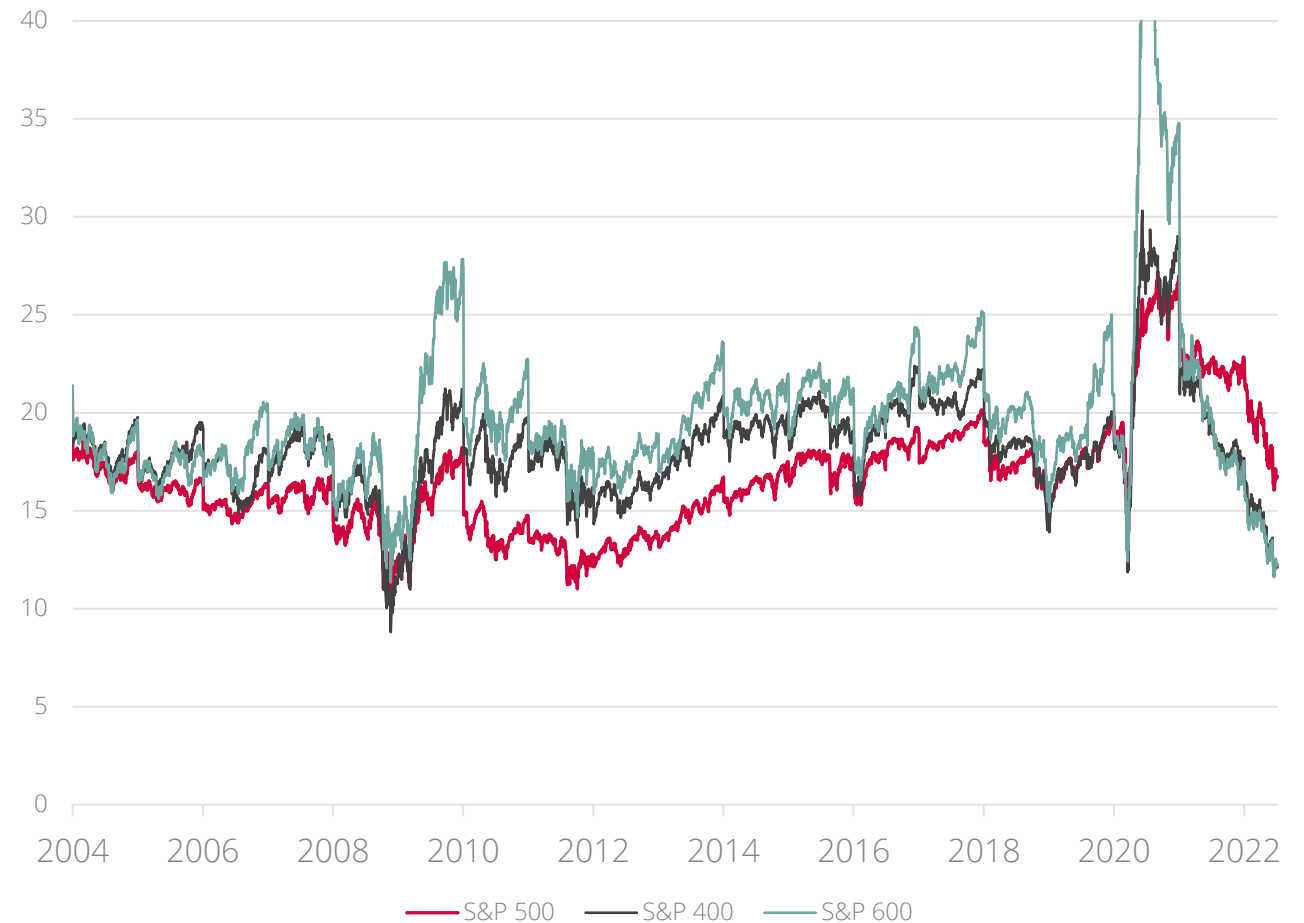
Valores índices americanos

Dispersión de valoraciones entre grandes y pequeñas compañías

En los últimos 18 meses hemos visto un *de-rating* del múltiplo de valoración en los índices de **renta variable** estadounidense. A medida que hemos entrado en esta fase de normalización de tipos de interés, las bolsas fueron ajustando su precio a las nuevas circunstancias de tipos de interés.

En el caso de las **pequeñas y medianas compañías**, representadas por el S&P 600 y S&P 400, este movimiento fue aún mayor.

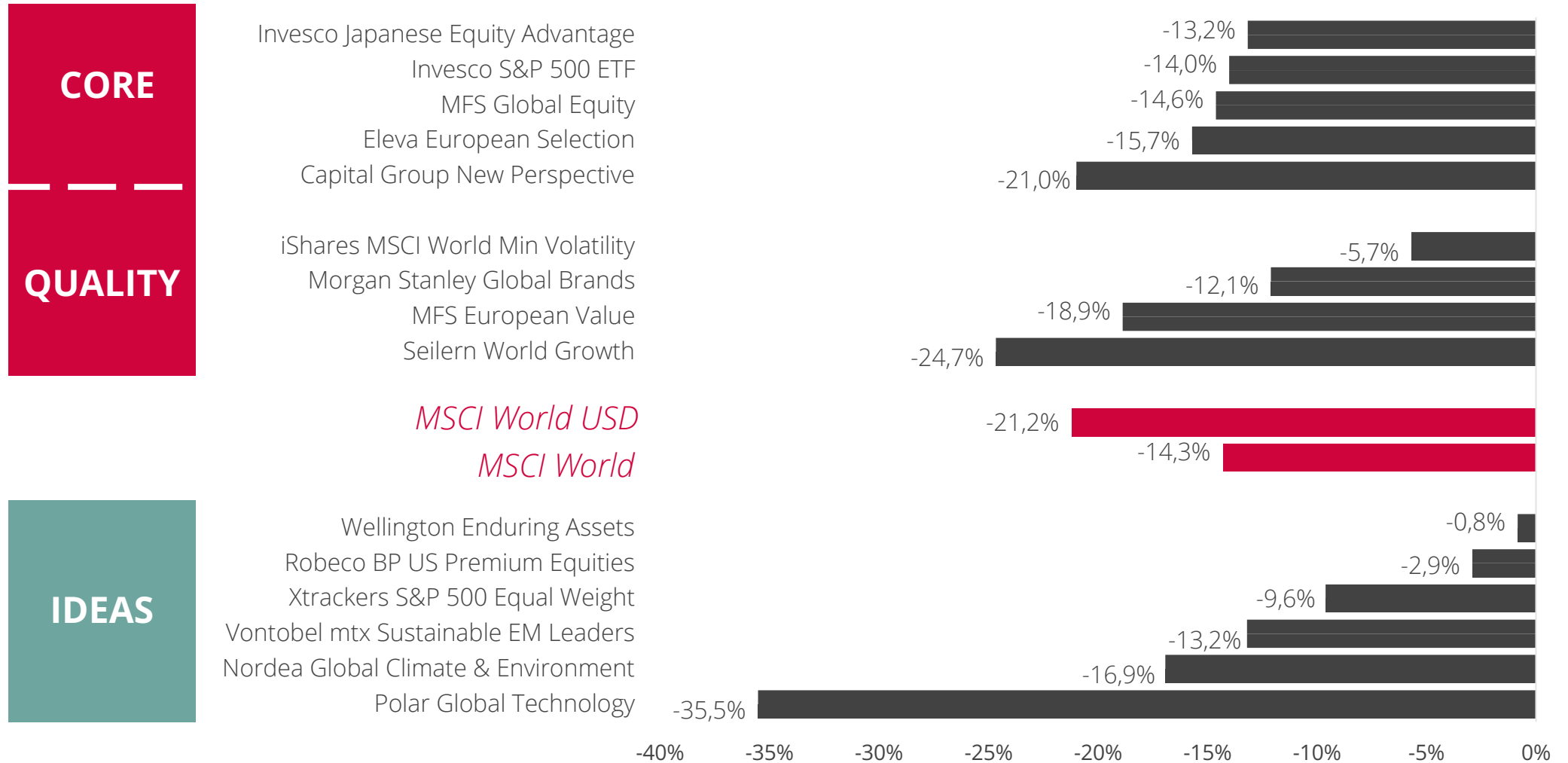
Históricamente, estas compañías cotizaron con una prima frente al índice de grande compañías. Sin embargo, los miedos a una posible recesión y la revisión a la baja de los beneficios perjudicaron a este segmento de mercado. En este momento, las pequeñas compañías ya cotizan a niveles similares al peor momento de la pandemia.



Fuente: Bloomberg

EJEMPLO DE ANTE TITULAR

Rentabilidades en el año de los subyacentes



Datos a 30 de junio de 2022 en EUR (€).

EJEMPLO DE ANTE TITULAR

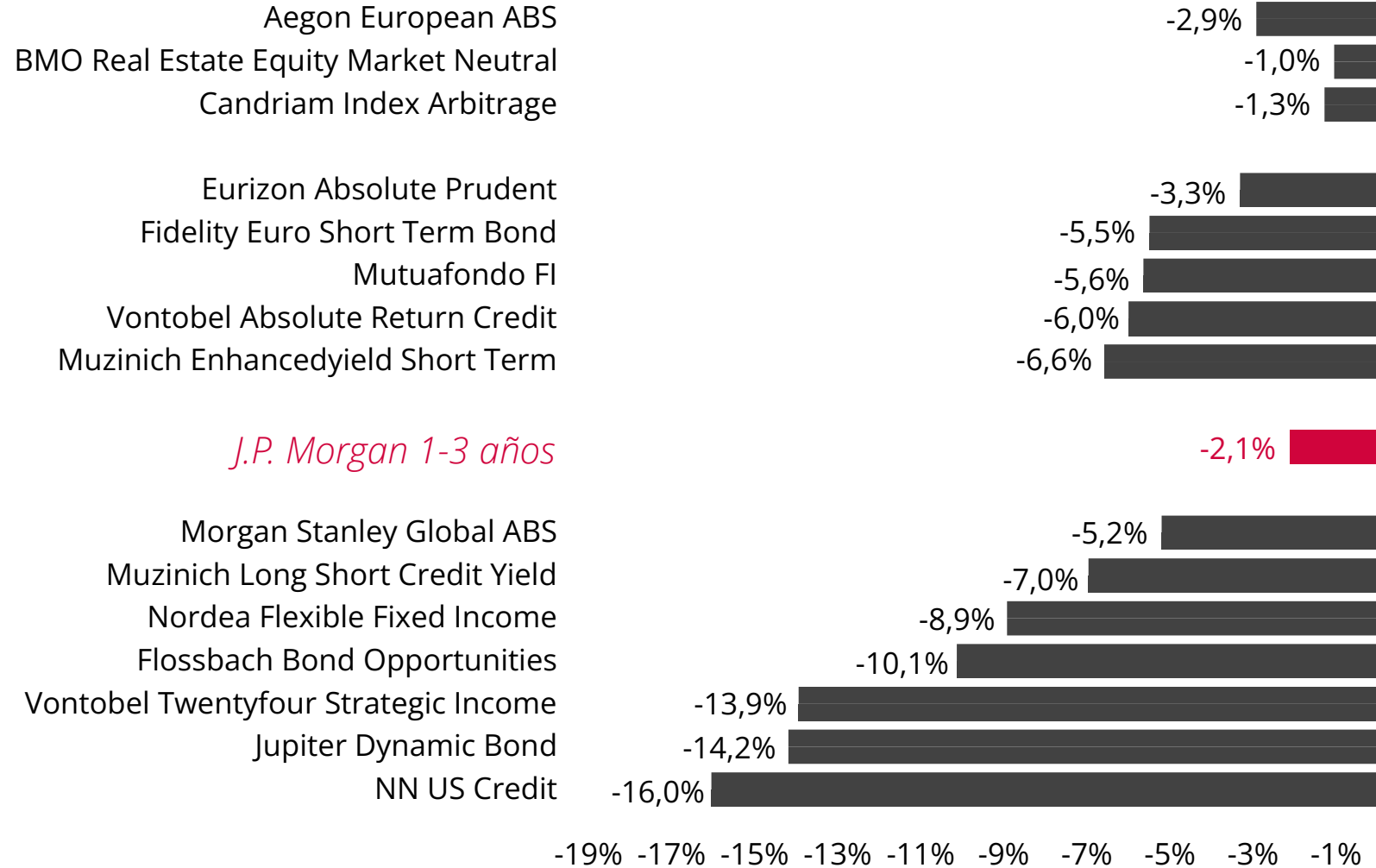
Rentabilidades en el año de los subyacentes

**Cuasi-
monetarios**

Alternativos

**RF € Corto
Plazo**

**Globales y
High Yield**



Datos a 30 de junio de 2022 en EUR (€).

Rentabilidades Planes de Pensiones

Información a

jueves, 30 de junio 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%	-1.37%	-1.11%	-2.73%							-6.86%
	20%MSCI World +70%JP EMU 1-3 +10% Estr	-0.94%	-0.67%	0.29%	-1.08%	-0.50%	-1.53%							
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%	-1.70%	-1.49%	-3.91%							-9.35%
	MSCI World 50% + 40% JP Morgan 1-3 Yr + 10% Estr	-2.07%	-1.47%	1.52%	-1.93%	-0.90%	-3.40%							
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%	-2.59%	-2.07%	-6.11%							-14.15%
	MSCI World (€)	-3.98%	-2.84%	3.49%	-3.42%	-1.68%	-6.52%							
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%	0.79%	2.94%	-7.64%							0.83%
	Ibex 35	-1.16%	-1.55%	-0.40%	1.65%	3.11%	-8.50%							
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%	-4.12%	5.26%	-11.82%							-23.23%
	Eurostoxx 50	-2.88%	-6.00%	-0.55%	-2.55%	-0.36%	-8.82%							

Planes de Pensiones de Fondos de Autor



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