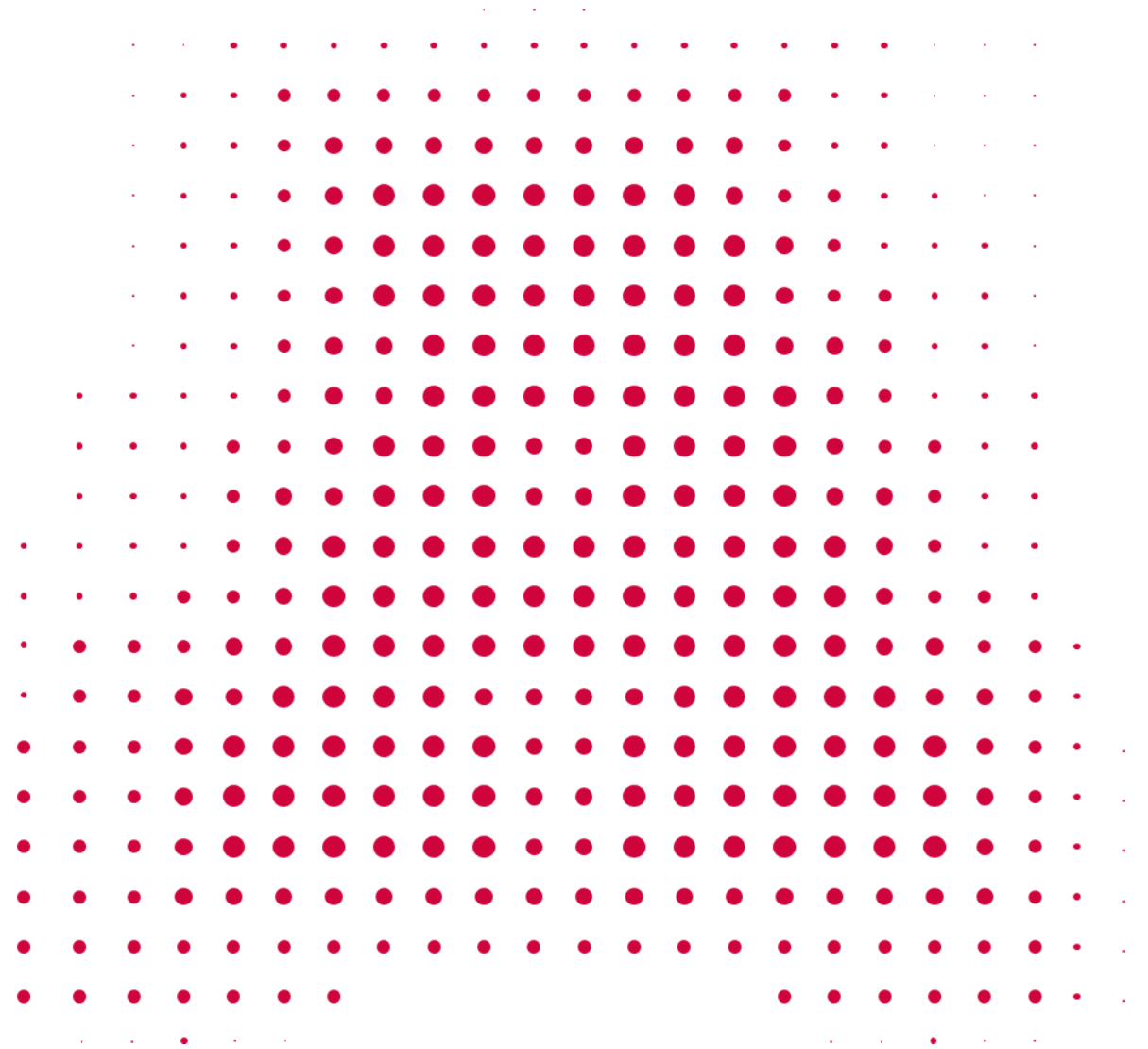


Visión de mercados

Febrero 2023



Resumen

Visión de mercados

- Tras un 2022 en el que la inflación y las subidas de tipos de interés provocaron caídas en casi todos los activos, arrancamos un 2023 con tono positivo. Tanto la renta variable como la renta fija cerraron enero con **fuertes subidas**, apoyados en una doble expectativa. Por un lado, la inflación mostró una senda descendente lo que hace que el tono de la política monetaria pueda llegar a girar hacia finales de año. Y, por otro lado, que finalmente podamos ver un aterrizaje suave de la economía.
- El **índice mundial** terminó enero con una rentabilidad del 6,43% en moneda local y del 5,15% medido en euros. Los índices estadounidenses concluyeron con abultadas rentabilidades. El S&P 500 subió un 6,18% y el Nasdaq Composite, un 10,68%, ambos en moneda local.
- Las bolsas europeas lideraron las alzas: el Ibex 35 subió un 9,78%, mientras que el **Euro Stoxx 50** terminó con una revalorización del 9,75%, obteniendo el **mejor arranque de año de su historia**. Otras bolsas, como Japón, se quedaron más rezagas subiendo únicamente un 4,68% en moneda local, mientras que los países emergentes se revalorizaron un 6,5% gracias a las buenas rentabilidades de las acciones chinas, que subieron por encima del 12%.
- A diferencia de lo observado durante el año anterior, en enero las acciones de crecimiento obtuvieron una mayor revalorización que las acciones denominadas valor. El índice mundial **growth** consiguió una rentabilidad mensual del 8,11%, mientras que las acciones **value** avanzaron un 3,07%, ambas medidas en euros. A nivel sectorial, encontramos amplias dispersiones.
- Los sectores defensivos, como salud, consumo básico o **utilities** acabaron el mes con rentabilidades negativas. Por el otro lado, lideraron, con subidas superiores al 11%, los sectores de consumo discrecional y telecomunicaciones, gracias al peso de grandes compañías estadounidenses como Tesla, Amazon, Google o Meta. Sectores como tecnología, financiero o materias primas se revalorizaron entre el 7% y el 9%, todos ellos medidos en euros.

Resumen

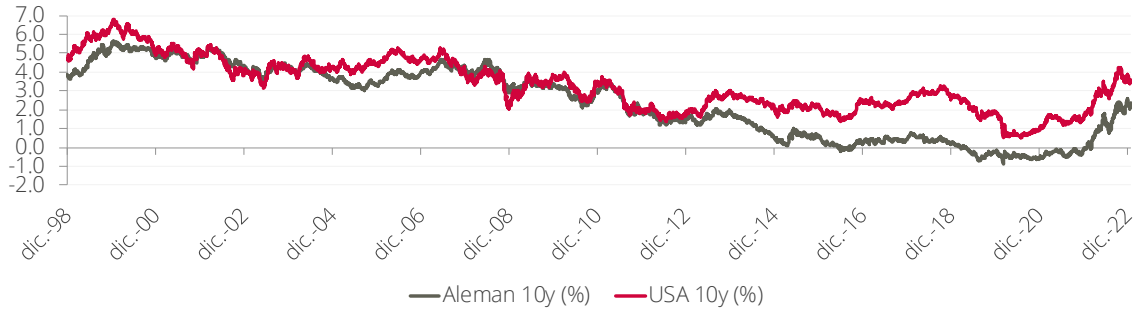
Visión de mercados

- Gran comienzo de año para los activos de **renta fija** que generaron rentabilidades positivas en todos los segmentos. Vimos una caída generalizada de las TIRs de los **bonos de gobierno**, especialmente en la parte media y larga de la curva, quedando los cortos plazos anclados por la política monetaria. El bono estadounidense a diez años terminó enero con una TIR del 3,51% y el *bund* alemán a diez años, en el 2,29%. Los diferenciales de **crédito** también mostraron un comportamiento positivo, siguieron estrechándose, y provocaron fuertes subidas en los bonos corporativos de alta y baja calidad crediticia.
- Los **datos macroeconómicos** del cuarto trimestre del 2022 apuntaron a un crecimiento económico mejor de lo esperado y a una cierta moderación de la inflación. La estimación del PIB estadounidenses para el cuarto trimestre se situó en el 2,9% anualizado, superando así el 2,6% esperado. En la zona euro, el PIB del cuarto trimestre sorprendió, situándose en un 1,9% interanual.
- El **IPC estadounidense** confirmó la tendencia a la baja, cediendo hasta el 6,5% desde su máximo por encima del 9% en junio. La inflación subyacente se situó en 5,7%. En la zona euro, la inflación desaceleró hasta el 9,2%, pero la subyacente aumentó hasta el 7%.
- En cuanto a la **temporada de resultados**, hemos visto publicar ya a cerca de la mitad de las compañías estadounidenses. Los resultados, que ya habían sido revisados a la baja por el mercado, se mantienen en línea con lo esperado. Destacan ligeras contracciones de márgenes y revisión a la baja de ingresos para 2023.
- En cuanto a las **materias primas**, el oro se revalorizó un 5,72% y el petróleo (Brent) cedió un 1,65%. En **divisas**, el euro se apreció un 1,49% en su cambio frente al dólar, hasta la zona de 1,086 dólares.

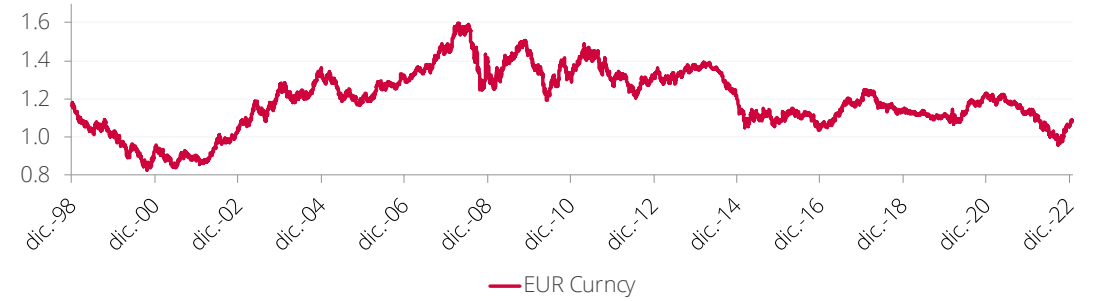
		Mes en Curso			Año en Curso		En 2022	
31-ene.-23		Del	30/12/2022	Del	30/12/2022	Del	31/12/2021	
		Hasta	31/01/2023	Hasta	31/01/2023	Hasta	30/12/2022	
		Moneda Local	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR
Global	MSCI World	704,32	6,43	5,15	6,43	5,15	-17,40	-14,19
	MSCI World Value	569,17	3,98	3,07	3,98	3,07	-6,33	-3,02
	MSCI World Growth	818,43	9,09	8,11	9,09	8,11	-28,03	-25,32
Europa	MSCI Europe	1.842,54	6,92	6,73	6,92	6,73	-10,93	-11,86
	EURO STOXX 50	4.163,45	9,75	9,75	9,75	9,75	-11,74	-11,74
	IBEX 35	9.034,00	9,78	9,78	9,78	9,78	-5,56	-5,56
EE.UU	S&P 500	4.076,60	6,18	4,67	6,18	4,67	-19,44	-14,37
	Dow Jones Industrial Average	34.086,04	2,83	1,37	2,83	1,37	-8,78	-3,03
	NASDAQ Composite	11.584,55	10,68	9,11	10,68	9,11	-33,10	-28,88
Japón	MSCI Japan.	1.204,21	4,68	4,37	4,68	4,37	-6,62	-13,16
	Nikkei 225	27.327,11	4,72	3,88	4,72	3,88	-9,37	-15,83
Emergentes	MSCI EM (Emerging Markets)	61.216,72	6,50	5,99	6,50	5,99	-17,95	-17,28
Divisas	Euro/Real Brasileño	5,5182	2,56		2,56		12,01	
	Euro/Yuan	7,3445	0,25		0,25		-1,93	
	Euro/Rupia India	88,7342	-0,65		-0,65		-4,47	
	Euro/Dólar	1,0865	-1,47		-1,47		6,21	
	Euro/Yen	141,4600	-0,74		-0,74		-6,77	
	Euro/Libra	0,8815	0,43		0,43		-4,97	
Sectores	MSCI World/Consumer Discretionary	329,15	13,92	12,92	13,92	12,92	-32,38	-29,86
	MSCI World/Financials	145,34	7,82	7,11	7,82	7,11	-9,32	-6,83
	MSCI World/Information Technology	422,90	9,81	8,47	9,81	8,47	-30,61	-26,95
	MSCI World/Industrials	324,88	5,09	4,27	5,09	4,27	-10,88	-9,23
	MSCI World/Energy	264,82	2,21	1,45	2,21	1,45	46,34	49,94
	MSCI World/Materials	337,12	9,13	8,91	9,13	8,91	-9,44	-8,25
	MSCI World/Consumer Staples	277,92	0,33	-0,45	0,33	-0,45	-4,90	-2,20
	MSCI World/Health Care	342,01	-1,16	-2,13	-1,16	-2,13	-4,73	-0,74
	MSCI World/Utilities	158,95	-0,56	-1,38	-0,56	-1,38	-4,57	-1,13
	MSCI World/Telecommunication Services	79,73	12,53	11,30	12,53	11,30	-36,52	-33,64

			Mes en Curso			Año en Curso		En 2022	
		31-ene.-23	Del Hasta	30/12/2022 31/01/2023	Del Hasta	30/12/2022 31/01/2023	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	2.89	1.81	1.56	1.81	1.56	-9.99	-11.96
		Bonos gobierno USA 10Y	3.51	3.19	2.92	3.19	2.92	-14.89	-17.03
		Bonos gobierno Germany 10Y	2.29	2.49		2.49		-18.86	
		Bonos gobierno Spain 10Y	3.28	2.78		2.78		-19.08	
		JPM EMU 1-3	2.78	0.35		0.35		-4.28	
		JPM EMU 3-5	2.79	1.10		1.10		-9.91	
		JPM EMU	2.93	2.35		2.35		-17.94	
	Crédito IG	Corporativos Global	4.73	3.48	3.21	3.48	3.21	-14.11	-16.31
		Corporativos IG USA	4.96	4.01	3.73	4.01	3.73	-15.76	-18.06
		Corporativos IG Euro	3.95	2.22		2.22		-13.65	
	Financiero	CoCos	7.88	4.09		4.09		-12.97	
		Barclays Euro Corp Financials	4.11	2.27		2.27		-13.38	
	Crédito HY	HY Global	8.63	3.86	3.58	3.86	3.58	-11.05	-13.37
		HY USA	8.14	3.81	3.53	3.81	3.53	-11.19	-13.41
		HY Euro	7.25	3.20		3.20		-11.13	
	Aggregate	Aggregate Global	3.47	2.30	2.05	3.18	2.05	-11.22	-13.27
		Aggregate USA	4.30	3.08	2.81	3.08	2.81	-13.01	-15.19
		Aggregate Euro	2.96	2.21		2.21		-17.18	
	EM	EM Hard Currency	7.19	3.18	2.92	3.18	2.92	-17.24	-19.65
		EM Local Currency	7.10	4.40	2.60	4.40	2.60	-14.39	-8.78
		EM Corporativos	7.08	1.47	3.09	3.35	3.09	-14.85	-17.17

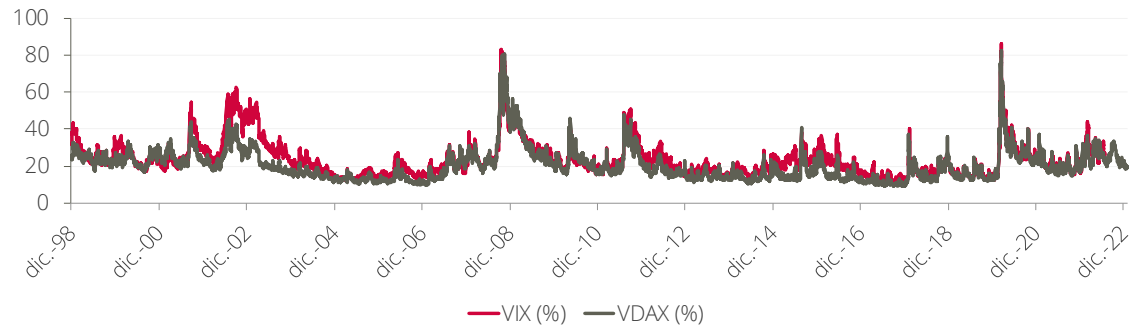
			31-ene.-23	30/12/2022	30/12/2022	31/12/2021
Spreads	Credito IG	Spread Corporativos Global	133	147	147	97
		Spread Corporativos USA	117	130	130	92
		Spread Corporativos Europeos	152	167	167	95
	Credito EM	Spread Bonos Emergentes HC	374	369	369	313
	Credito HY	Spread HY Global	498	545	545	381
		Spread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



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



	31-ene.-23	30-dic.-22	30-dic.-22
USD	1.0865	1.49%	1.0705
		1.0705	1.49%



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



	31-ene.-23	30-dic.-22	30-dic.-22
Oro \$	1929.50	5.66%	1826.20
Brent \$	84.49	-1.65%	85.91
		85.91	-1.65%

Expectativas de crecimiento a nivel mundial

Revisiones al alza de las principales regiones

Terminamos el año 2022 con cierto pesimismo en cuanto al crecimiento mundial y una posible recesión inducida por los bancos centrales con el fin de controlar la inflación.

Los indicadores económicos y las previsiones de las instituciones internacionales retrasaron la "esperada" recesión y se comenzó a hablar de "soft landing" o "aterrizaje suave" de la economía, pese a ser la recesión más telegrafiada de la historia.

El Fondo Monetario Internacional revisó al alza el crecimiento de 2023. Las principales regiones como la zona euro o Estados Unidos ajustaron sus estimaciones al alza en un 0,2% y 0,4%, siendo el agregado de 0,7% para los europeos y de 1,4% para los estadounidenses.

La reapertura de China fue uno de los principales motores de dichos ajustes. El país asiático revisó en +0,8% y su estimación agregada para 2023 y se sitúa en el +5,2%.

El agregado mundial también se ajusta al alza en 0,2%, siendo la cifra del 2023 en 2,9% y un 3,1% para 2024. La región más damnificada es Reino Unido con una contracción anual del 0,6% debido a las consecuencias del Brexit.

	2022	2023		2024	
	Estimado	Previsión	Diferencia octubre 2022	Previsión	Diferencia octubre 2022
Mercados desarrollados	2,7	1,2	0,1	1,4	-0,2
US	2,0	1,4	0,4	1,0	-0,2
Zona Euro	3,5	0,7	0,2	1,6	-0,2
Alemania	1,9	0,1	0,4	1,4	-0,1
Francia	2,6	0,7	0,0	1,6	0,0
Italia	3,9	0,6	0,8	0,9	-0,4
España	5,2	1,1	-0,1	2,4	-0,2
Japón	1,4	1,8	0,2	0,9	-0,4
UK	4,1	-0,6	-0,9	0,9	0,3
Canadá	3,5	1,5	0,0	1,5	-0,1
Mercados Emergentes	3,9	4,0	0,3	4,2	-0,1
China	3,0	5,2	0,8	4,5	0,0
India	6,8	6,1	0,0	6,8	0,0
Rusia	-2,2	0,3	2,6	2,1	0,6
Mundo	3,4	2,9	0,2	3,1	-0,1

Inflación

Desglose inflación Estados Unidos y zona euro

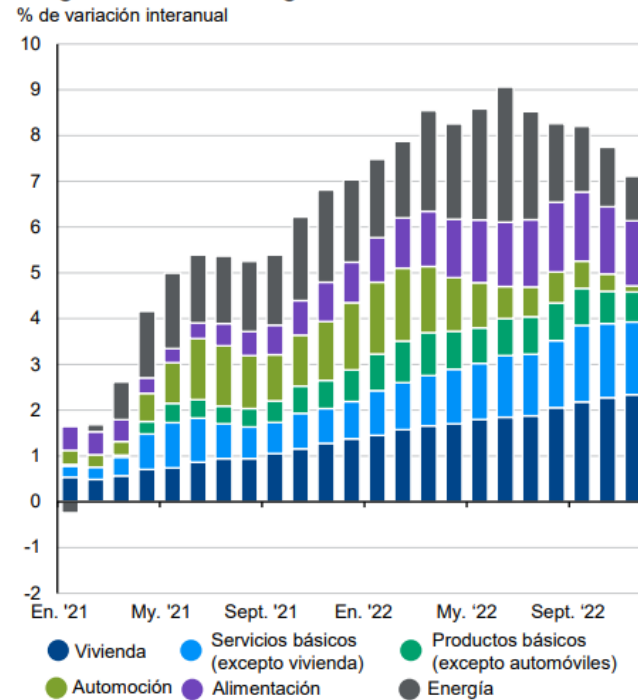
En la segunda parte del 2022 vimos cómo la inflación en Estados Unidos y Europa empezaba a relajarse.

Estados Unidos hizo máximos en julio del año pasado y el dato general pasó del 9,1% al 6,5%. Los componentes más volátiles, como los coches usados y la energía, fueron los que primero vimos retroceder. Sin embargo, los componentes de **la inflación subyacente**, es decir, la vivienda y servicios básicos, siguen tensionados y la Reserva Federal está muy pendiente de cuándo van a ser capaces de acercarse al objetivo de inflación del 2%.

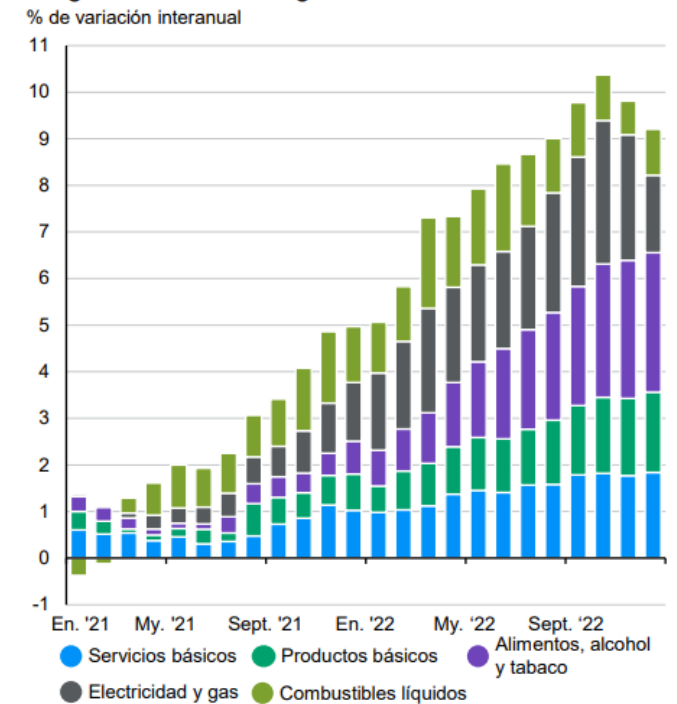
En **Europa** la situación es algo diferente. Por ahora, hemos visto el pico en el mes de octubre y hay la sensación de que la inflación va con unos meses de **decalaje** frente a Estados Unidos. Además, ciertos componentes, como los alimentos y los productos básicos siguen estresados. En cuanto a la subyacente, aún no ha dado indicios de contracción y si sitúa en el 5,2%.

La incógnita, en este proceso de desinflación, se encuentra en saber a **qué ritmo se va a ir desacelerando** y cuándo llegaremos a los **niveles objetivo** de los bancos centrales.

Desglose de la inflación general de EE. UU.



Desglose de la inflación general de la zona euro



Comportamiento segmentos de la renta variable

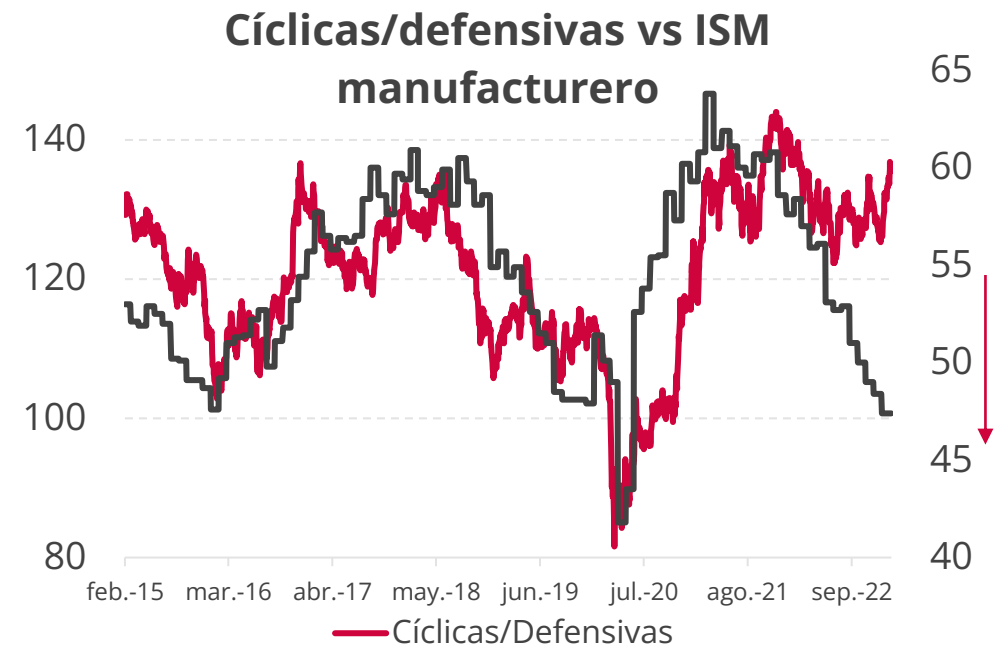
Cíclicas vs defensivas

El año 2023 arrancó con un comportamiento opuesto de los distintos segmentos de **renta variable** respecto al año pasado. En 2022, aguantaron los sectores más defensivos, la salud, el consumo básico y las *utilities* que son los grandes perjudicados en este *rally* de principio de año.

Además, uno de los sectores que más sufrió el año pasado fue la **tecnología**, con un ajuste importante de las valoraciones de las compañías por el efecto de las **subidas de los tipos de interés**. En este primer mes del año fue el sector más favorecido, con subidas muy relevantes de las grandes compañías estadounidenses, las famosas FANMGs, que acumulan subidas de doble dígito.

Por otro lado, los **sectores cíclicos** aguantaron, tras un comportamiento muy positivo en el 2022. El relativo con los sectores más defensivos es muy positivo y esta dinámica siguió tirando durante este inicio de año.

Todo esto se manifiesta en un año en el que el consenso se posicionó en sectores muy defensivos, fuera de aquellos activos con más duración y crecimiento, esperando un peor comportamiento en la primera mitad del año. En este escenario, cabe recordar que el mercado siempre hace lo que más duele, por lo que cobra especial relevancia el permanecer en **carteras muy diversificadas y razonablemente invertidas**.



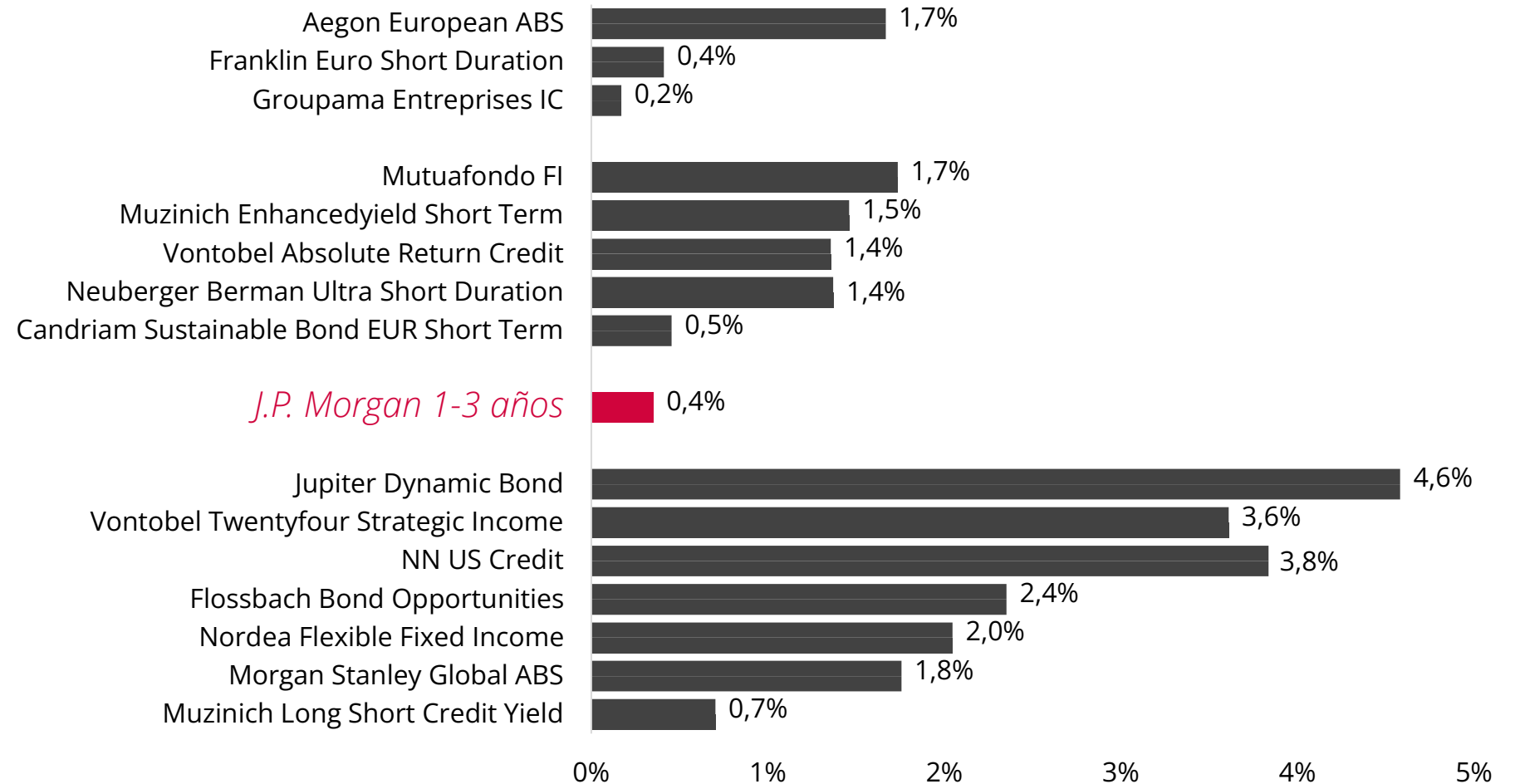
Rentabilidades en el año de los subyacentes

Renta fija

Cuasi-monetarios

RF € Corto Plazo

Globales y High Yield



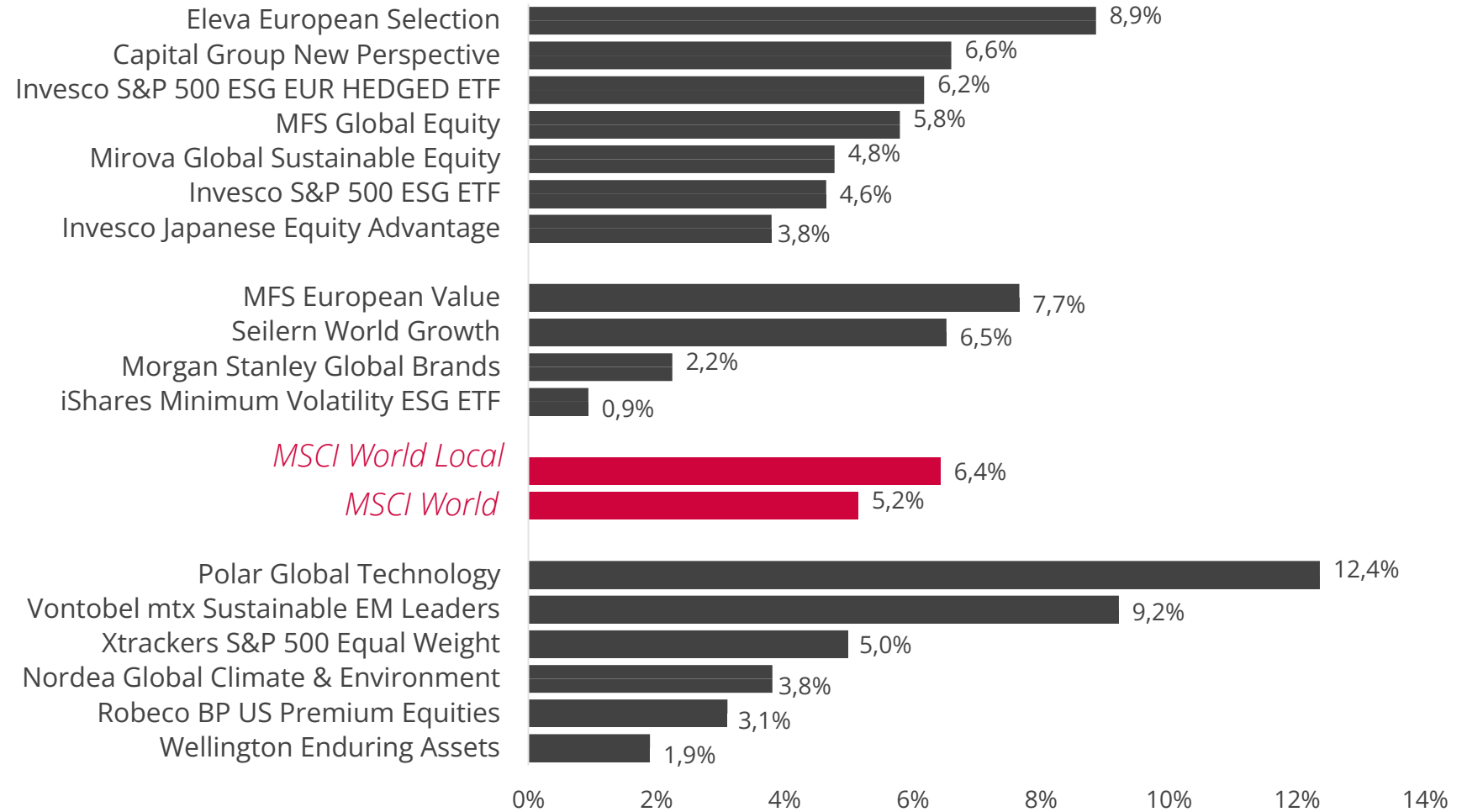
Rentabilidades en el año de los subyacentes

Renta variable

CORE

QUALITY

IDEAS



Datos a 31 de enero de 2023 en euros



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