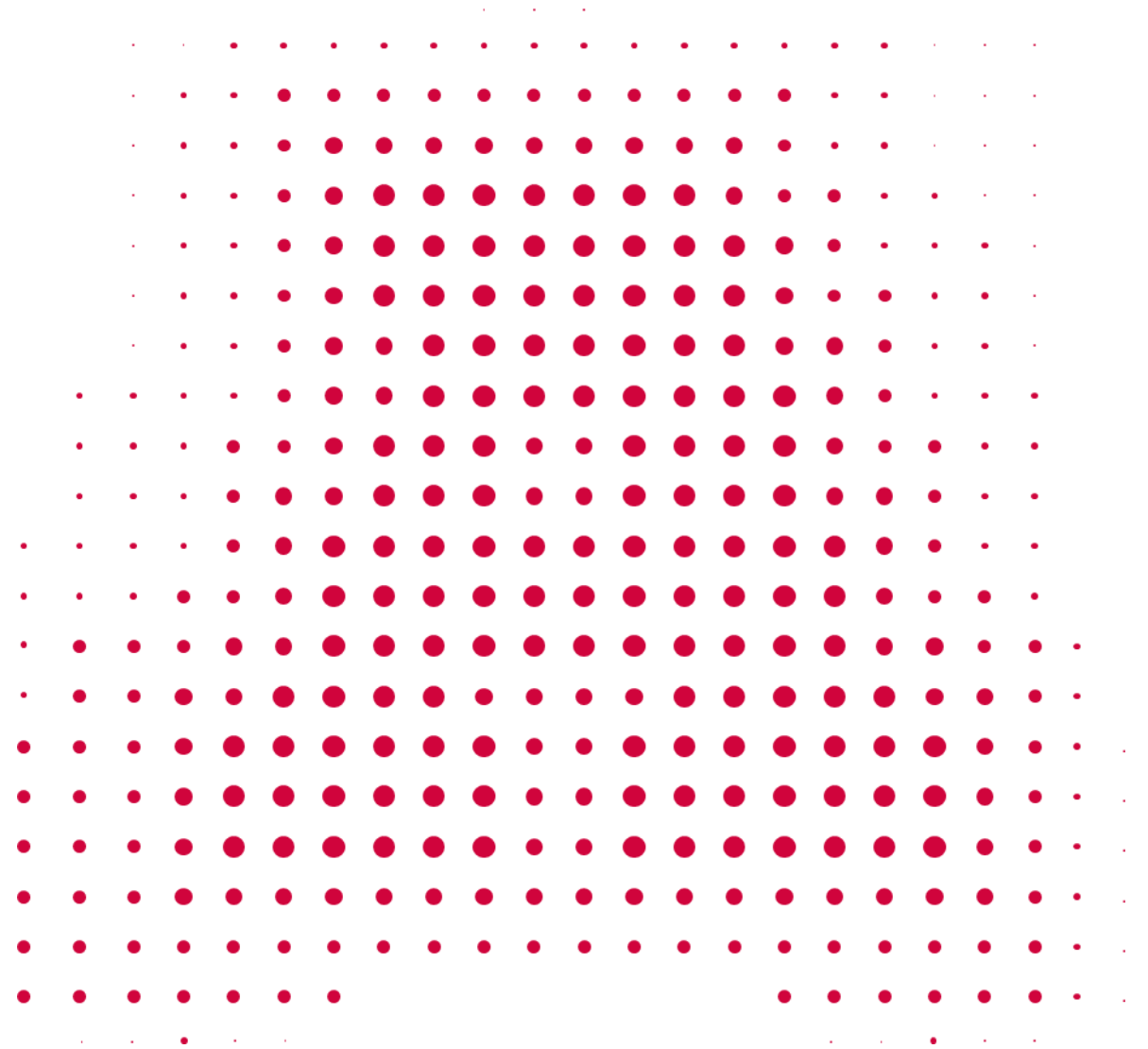


Visión de mercados

Abril 2023



Resumen

Visión de mercados

- Hemos terminado el primer trimestre del año con rentabilidades **positivas** en la mayoría de los activos de riesgo. En marzo, el mercado estuvo fuertemente influenciado por las noticias provenientes del sector bancario. Las más sonadas han sido la quiebra de Silicon Valley Bank en Estados Unidos y la caída de Credit Suisse en manos de UBS en Europa.
- Las bolsas fueron de menos a más, siendo los activos con más duración o considerados como refugio los que mejor comportamiento mostraron en **este entorno de incertidumbre**. Los **bancos centrales** mantuvieron su política monetaria restrictiva, aunque en Estados Unidos se han abierto líneas de liquidez al sistema bancario para evitar el contagio a otras entidades.
- En **renta variable**, el mes concluyó de forma positiva. El índice mundial cerró marzo con una rentabilidad positiva del 2,23% en moneda local y del 0,38% en euros debido a la depreciación del dólar americano. Los índices de Estados Unidos acabaron con fuertes ganancias, liderados por el Nasdaq, que subió un 6,69%, y por el S&P 500, que se revalorizó un 3,51%, ambos en moneda local. En Europa, el Euro Stoxx 50 concluyó con una subida del 1,81%, mientras que el Ibex 35 perdió un 1,73% por el fuerte peso del sector bancario. Japón terminó al alza con una rentabilidad de 2,17% y los mercados emergentes subieron un 1,86%.
- Desde un **punto de vista de estilos**, el diferencial entre las acciones valor y las acciones de crecimiento ha continuado aumentando a favor de las segundas. El índice mundial *growth* subió un 6,17%, mientras que el índice *value* sufrió una caída del 1,64%, ambos en moneda local.
- **A nivel sectorial**, se han mantenido las fuertes dispersiones. Lideraron el mes tecnología y telecomunicaciones, con subidas del 9,70% y del 8,42%, respectivamente. Los sectores defensivos, como *utilities*, consumo básico y salud subieron entre el 2% y el 4%, a los que se unió consumo discrecional, con una ganancia del 2,97%. Por el lado negativo, encontramos al sector energético, con una caída del 2,60%, y al sector financiero, que perdió un 8,77%.
- En **renta fija** hemos visto subidas gracias a las caídas generalizadas en los tipos de interés. Esto ha hecho que las subidas hayan sido superiores en aquellos activos con mayor duración. La renta fija ha cumplido su papel como refugio en un entorno de dudas alrededor de un activo específico, como ha sido la deuda subordinada bancaria, y especialmente el AT1. Los tipos de interés bajaron en todos los plazos, de forma que el bono estadounidense a 10 años pasó de tener una rentabilidad esperada del 3,92% a un 3,47%. La referencia europea, el *bund* alemán a 10 años, se movió del 2,65% al 2,29%.

Resumen

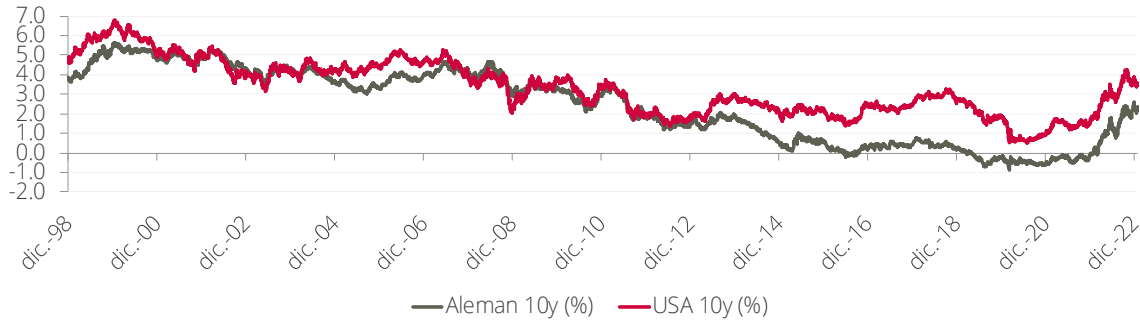
Visión de mercados

- En la **deuda corporativa**, los diferenciales de crédito se ampliaron con brusquedad, aunque la ampliación fue especialmente intensa en la deuda subordinada bancaria. Por ello, el crédito corporativo de buena calidad acabó en positivo, ya que la bajada en los tipos de interés compensa la menor subida en la prima de crédito. Es el segmento *high yield* en Europa el que se situó ligeramente en negativo, al tener cierto sesgo a deuda bancaria. El impacto fuerte ha estado en los AT1 en Europa que, mirados de forma aislada, cayeron un 9,36%. Contribuyó de forma significativa a esta caída la amortización a cero de los AT1 de Credit Suisse.
- El **IPC estadounidense** interanual se redujo según lo esperado, situándose en el 6%, comparado con el 6,4% del dato anterior. La inflación subyacente también se moderó una décima para situarse en el 5,5%.
- En la **zona euro**, la inflación se desaceleró hasta el 6,9%, frente al 8,5% del mes anterior. Sin embargo, la subyacente continuó con el sesgo al alza, situándose en el 5,7%.
- En cuanto a las **materias primas**, los miedos generados por el sector financiero hicieron que el oro subiera un 7,2%, hasta los 1.969 dólares por onza. El petróleo (Brent), cedió un 4,9%, hasta los 79,77 dólares el barril. En divisas, el euro se fortaleció frente a las principales divisas como son el yen, la libra, el yuan. El dólar se depreció un 2,2% en su cambio frente al euro, hasta la zona de 1,084.

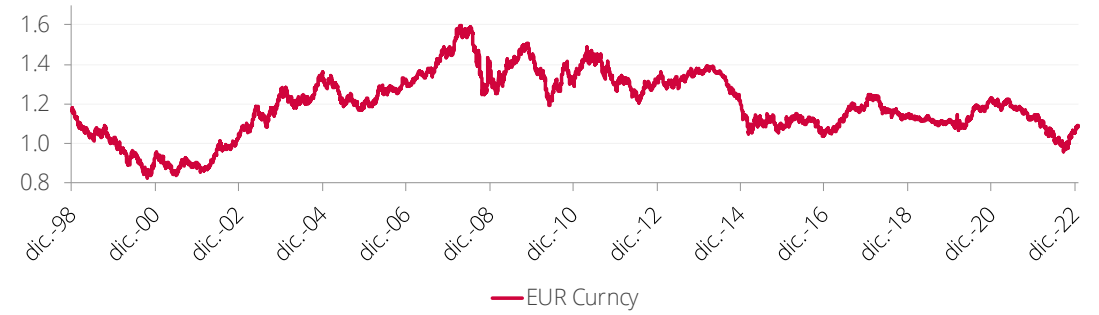
		Mes en Curso			Año en Curso		En 2022	
		31-mar.-23	Del Hasta	28/02/2023 31/03/2023	Del Hasta	30/12/2022 31/03/2023	Del Hasta	31/12/2021 30/12/2022
		Moneda Local	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR
Global	MSCI World	707.80	2.23	0.38	6.96	5.36	-17.40	-14.19
	MSCI World Value	547.14	-1.64	-3.45	-0.04	-1.22	-6.33	-3.02
	MSCI World Growth	859.35	6.17	4.22	14.54	13.19	-28.03	-25.32
Europa	MSCI Europe	1,860.70	-0.28	-0.48	7.97	7.95	-10.93	-11.86
	EURO STOXX 50	4,315.05	1.81	1.81	13.74	13.74	-11.74	-11.74
	IBEX 35	9,232.50	-1.73	-1.73	12.19	12.19	-5.56	-5.56
EE.UU	S&P 500	4,109.31	3.51	1.00	7.03	5.47	-19.44	-14.37
	Dow Jones Industrial Average	33,274.15	1.89	-0.57	0.38	-1.08	-8.78	-3.03
	NASDAQ Composite	12,221.91	6.69	4.11	16.77	15.07	-33.10	-28.88
Japón	MSCI Japan.	1,219.68	0.59	0.49	6.02	3.25	-6.62	-13.16
	Nikkei 225	28,041.48	2.17	1.98	7.46	4.50	-9.37	-15.83
Emergentes	MSCI EM (Emerging Markets)	59,416.19	1.86	0.27	3.37	1.72	-17.95	-17.28
Divisas	Euro/Real Brasileño	5.4903		0.89		3.08		12.01
	Euro/Yuan	7.4603		-1.53		-1.30		-1.93
	Euro/Rupia India	89.4740		-2.01		-1.47		-4.47
	Euro/Dólar	1.0839		-2.15		-1.24		6.21
	Euro/Yen	144.0900		-0.04		-2.55		-6.77
	Euro/Libra	0.8790		-0.29		0.72		-4.97
Sectores	MSCI World/Consumer Discretionary	334.52	2.97	1.21	15.78	14.43	-32.38	-29.86
	MSCI World/Financials	131.37	-8.77	-10.35	-2.54	-3.63	-9.32	-6.83
	MSCI World/Information Technology	465.08	9.70	7.32	20.76	19.11	-30.61	-26.95
	MSCI World/Industrials	328.40	0.83	-0.72	6.23	5.04	-10.88	-9.23
	MSCI World/Energy	246.92	-2.60	-4.44	-4.70	-5.73	46.34	49.94
	MSCI World/Materials	323.67	-0.02	-1.64	4.78	3.62	-9.44	-8.25
	MSCI World/Consumer Staples	283.84	3.64	2.00	2.47	1.50	-4.90	-2.20
	MSCI World/Health Care	337.79	2.34	0.47	-2.38	-3.49	-4.73	-0.74
	MSCI World/Utilities	158.92	4.13	2.35	-0.59	-1.55	-4.57	-1.13
	MSCI World/Telecommunication Services	83.33	8.42	6.22	17.61	16.03	-36.52	-33.64

			Mes en Curso			Año en Curso		En 2022	
31-mar.-23			Del	28/02/2023	Del	30/12/2022	Del	31/12/2021	
			Hasta	31/03/2023	Hasta	31/03/2023	Hasta	31/12/2022	
			Yield	Moneda Local	EUR Hedged	Moneda Local	EUR Hedged	Moneda Local	EUR Hedged
DM	Gobierno	Bonos gobierno global	2.87	2.33	2.10	2.99	2.28	-9.99	-11.96
		Bonos gobierno USA 10Y	3.47	3.68	3.40	3.53	2.70	-14.89	-17.03
		Bonos gobierno Germany 10Y	2.29	2.98		2.71		-18.86	
		Bonos gobierno Spain 10Y	3.30	2.90		3.27		-19.08	
		JPM EMU 1-3	2.88	0.90		0.70		-4.28	
		JPM EMU 3-5	2.85	1.72		1.43		-9.91	
		JPM EMU	3.00	2.34		2.40		-17.94	
	Crédito IG	Corporativos Global	4.96	2.13	1.90	3.14	2.37	-14.11	-16.31
		Corporativos IG USA	5.17	2.78	2.54	3.50	2.69	-15.76	-18.06
		Corporativos IG Euro	4.22	1.00		1.75		-13.65	
	Financiero	CoCos	10.47	-9.36		-7.17		-12.97	
		Barclays Euro Corp Financials	4.49	0.31		1.41		-13.38	
	Crédito HY	HY Global	9.18	0.48	0.29	2.89	2.19	-11.05	-13.37
		HY USA	8.52	1.07	0.87	3.57	2.85	-11.19	-13.41
		HY Euro	7.92	-0.41		2.89		-11.13	
	Aggregate	Aggregate Global	3.54	2.22	1.98	2.00	2.18	-11.22	-13.27
		Aggregate USA	4.40	2.54	2.30	2.96	2.19	-13.01	-15.19
		Aggregate Euro	3.03	2.00		2.09		-17.18	
EM	EM Hard Currency	7.49	1.25	1.04	2.00	1.27	-17.24	-19.65	
	EM Local Currency	7.15	3.84	1.36	5.06	3.20	-14.39	-8.78	
	EM Corporativos	7.64	1.35	0.92	2.02	1.29	-14.85	-17.17	

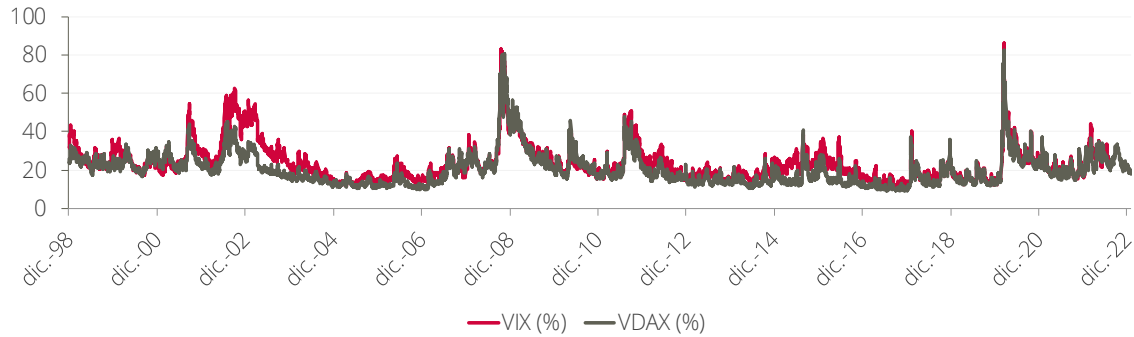
		31-mar.-23	28/02/2023	30/12/2022	31/12/2021	
Spreads	Credito IG	Spread Corporativos Global	153	135	147	97
		Spread Corporativos USA	138	124	130	92
		Spread Corporativos Europeos	170	148	167	95
	Credito EM	Spread Bonos Emergentes HC	402	374	369	313
	Credito HY	Spread HY Global	547	495	545	381
		Spread HY USA	455	412	469	283
		Spread HY Europa	497	434	512	318



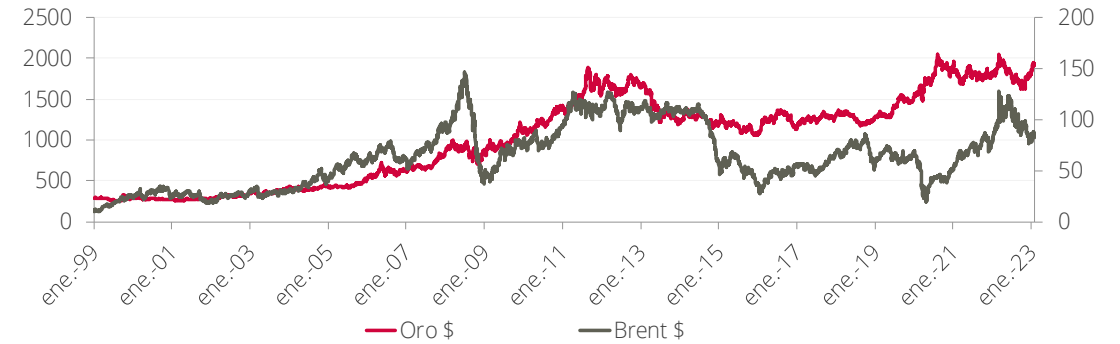
	31-mar.-23	28-feb.-23	30-dic.-22
Aleman 10y (%)	2.292	2.651	2.571
USA 10y (%)	3.468	3.920	3.875



	31-mar.-23	28-feb.-23	30-dic.-22
USD	1.0839	2.20%	1.0606
		1.0705	1.25%



	31-mar.-23	28-feb.-23	30-dic.-22	Promedio
VIX (%)	18.70	20.70	21.67	20.25
VDAX (%)	18.86	19.12	20.57	23.59



	31-mar.-23	28-feb.-23	30-dic.-22
Oro \$	1969.00	7.20%	1836.70
Brent \$	79.77	-4.91%	83.89
		85.91	-7.15%

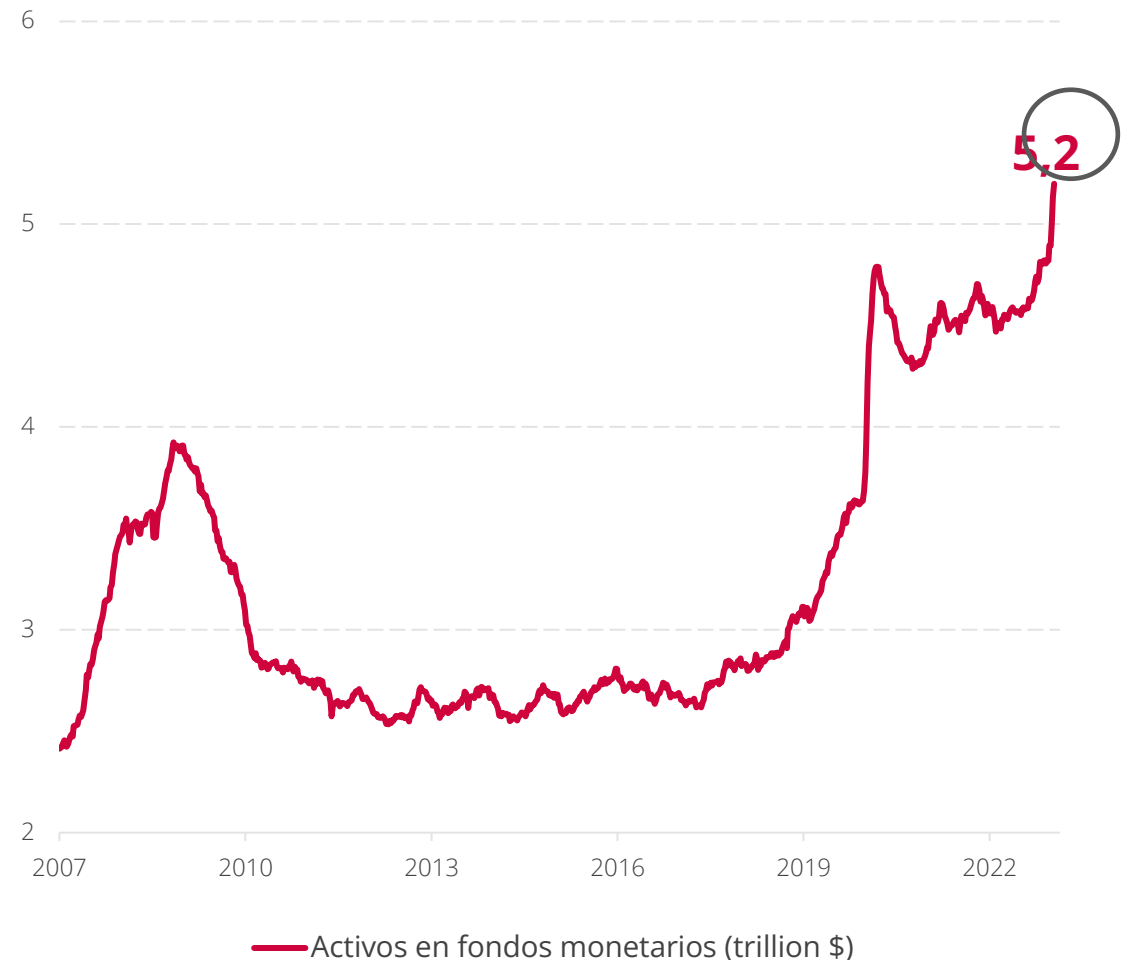
Entradas masivas de dinero en activos monetarios

Flujos hacia fondos monetarios en Estados Unidos

En los últimos meses, a medida que los tipos de interés han ido subiendo, hemos visto cómo los flujos hacia **fondos monetarios** aumentaban al poder percibir una tasa libre de riesgo cada vez más atractiva en términos absolutos y también en relativo frente a los depósitos.

Este movimiento se ha acelerado en las últimas semanas con las noticias relacionadas con los **bancos regionales en Estados Unidos**. En un primer lugar fue Silicon Valley Bank. Debido a la fuerte retirada de depósitos de sus clientes, fundamentalmente, fondos de *venture capital* y *start-ups*, tuvo que declararse insolvente y pasar a ser liquidado. En EE.UU. los depósitos están cubiertos hasta los 250.000 dólares y, en este caso, el 90% de sus clientes superaban esa cantidad, lo que alimentó la espiral de salida de depósitos. Adicionalmente, otros dos bancos regionales, Signature Bank y First Republic, también tuvieron problemas de liquidez, llegando a colapsar el primero de ellos.

A raíz de estas noticias, los bancos regionales en Estados Unidos están en el punto de mira y se espera que se endurezca la regulación. En realidad, los bancos eran solventes y sus activos no tienen por qué ser malos, pero las **fuertes salidas de depósitos** han provocado que no fuesen capaces de hacer frente a todas las peticiones con activos líquidos. Como resultado, hemos visto cómo están retirándose depósitos de los bancos regionales hacia los bancos grandes o fondos monetarios.



Deuda subordinada europea

Los AT1 de Credit Suisse generan estrés al mercado

A los pocos días de la caída de Silicon Valley Bank, tuvimos unas declaraciones del principal accionista de **Credit Suisse**, en las que afirmó que no respaldaría al banco en nuevas ampliaciones de capital. Estas declaraciones, en un contexto de nerviosismo sobre el sector bancario, desataron una pérdida de confianza por parte del mercado y de los inversores.

En un primer momento fue respaldado por el regulador suizo, incluso con líneas de liquidez relevantes. Sin embargo, a los pocos días, **UBS** hizo oficial la compra de Credit Suisse con el apoyo del gobierno suizo y sin haber sido aprobada por la junta de accionistas.

Uno de los condicionantes de la operación fue amortizar a cero los AT1 (CoCos - deuda de mayor subordinación) de Credit Suisse por un total de 17.000 millones de euros, poniendo al *equity* de la compañía por delante de la deuda subordinada en el orden de prelación.

Esta decisión está respaldada por la normativa bancaria en Suiza, pero no por la normativa europea. De hecho, el BCE afirmó que en Europa el accionista sería el primero en absorber pérdidas. En cualquier caso, esta situación ha provocado mucho estrés en el segmento de AT1 en Europa y, en menor medida, a los bonos híbridos y al crédito *high yield*.

En el índice de AT1 hemos visto una caída de alrededor del 20% desde máximos, explicada, en buena medida, porque Credit Suisse pesaba cerca de un 7% del índice y por el contagio en dicho tipo de activos.



Rentabilidades en el año de los subyacentes

Renta fija

Cuasi-monetarios

Aegon European ABS
 Dunas Valor Prudente
 Groupama Ultra Short Term
 Candriam Sustainable Bond EUR Short Term
 Groupama Entreprises IC
 Franklin Euro Short Duration

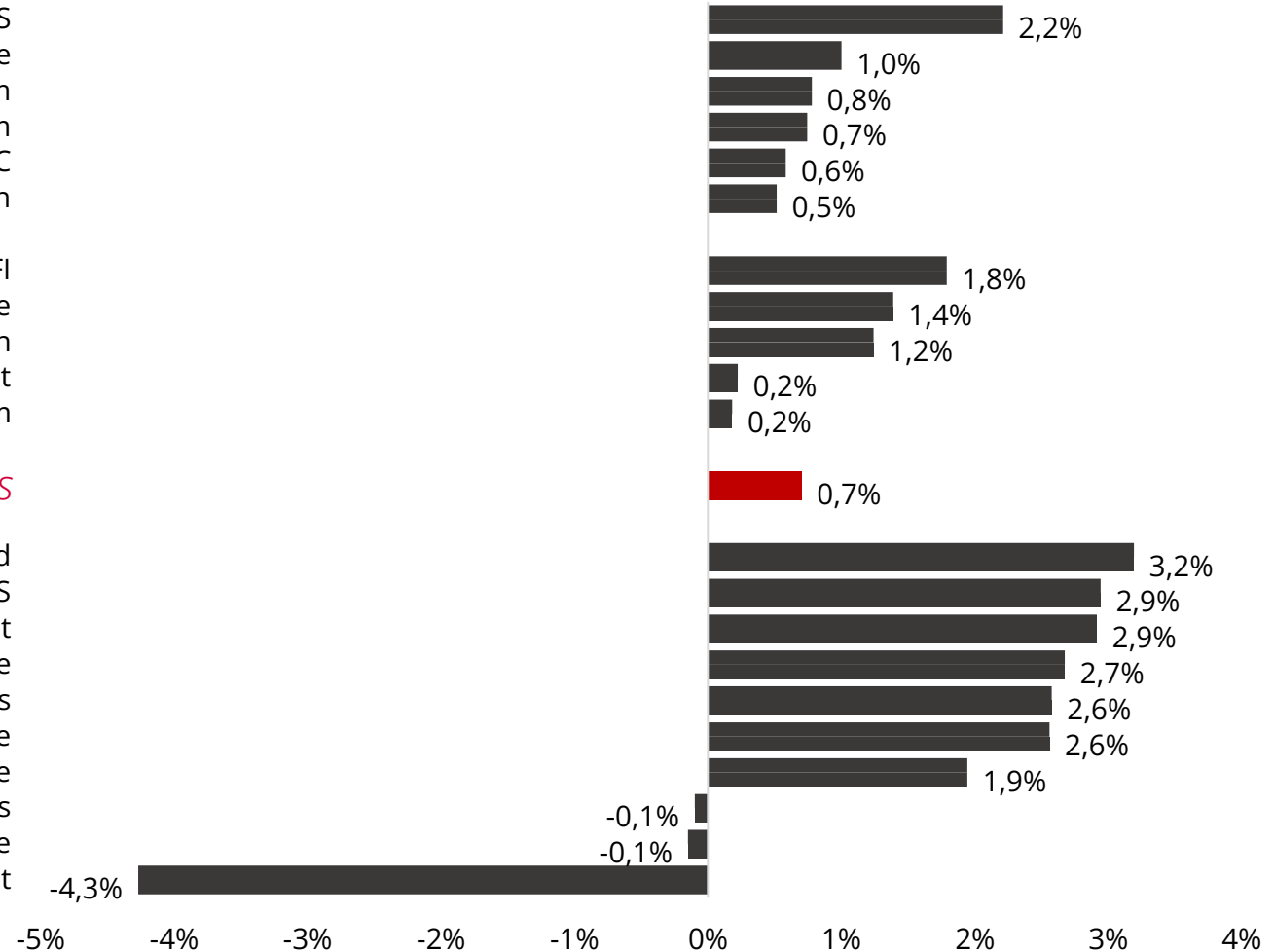
RF € Corto Plazo

Mutuafondo FI
 M&G Short Duration Corporate
 Neuberger Berman Ultra Short Duration
 Vontobel Absolute Return Credit
 Muzinich Enhancedyield Short Term

Globales y High Yield

J.P. Morgan 1-3 años

Jupiter Dynamic Bond
 Morgan Stanley Global ABS
 NN US Credit
 Nordea Flexible Fixed Income
 Flossbach Bond Opportunities
 Arcano Low Volatility European Income
 Candriam Sustainable Euro Corporate
 Oddo Sustainable Credit Opportunities
 Vontobel Twentyfour Strategic Income
 Lazard Credit



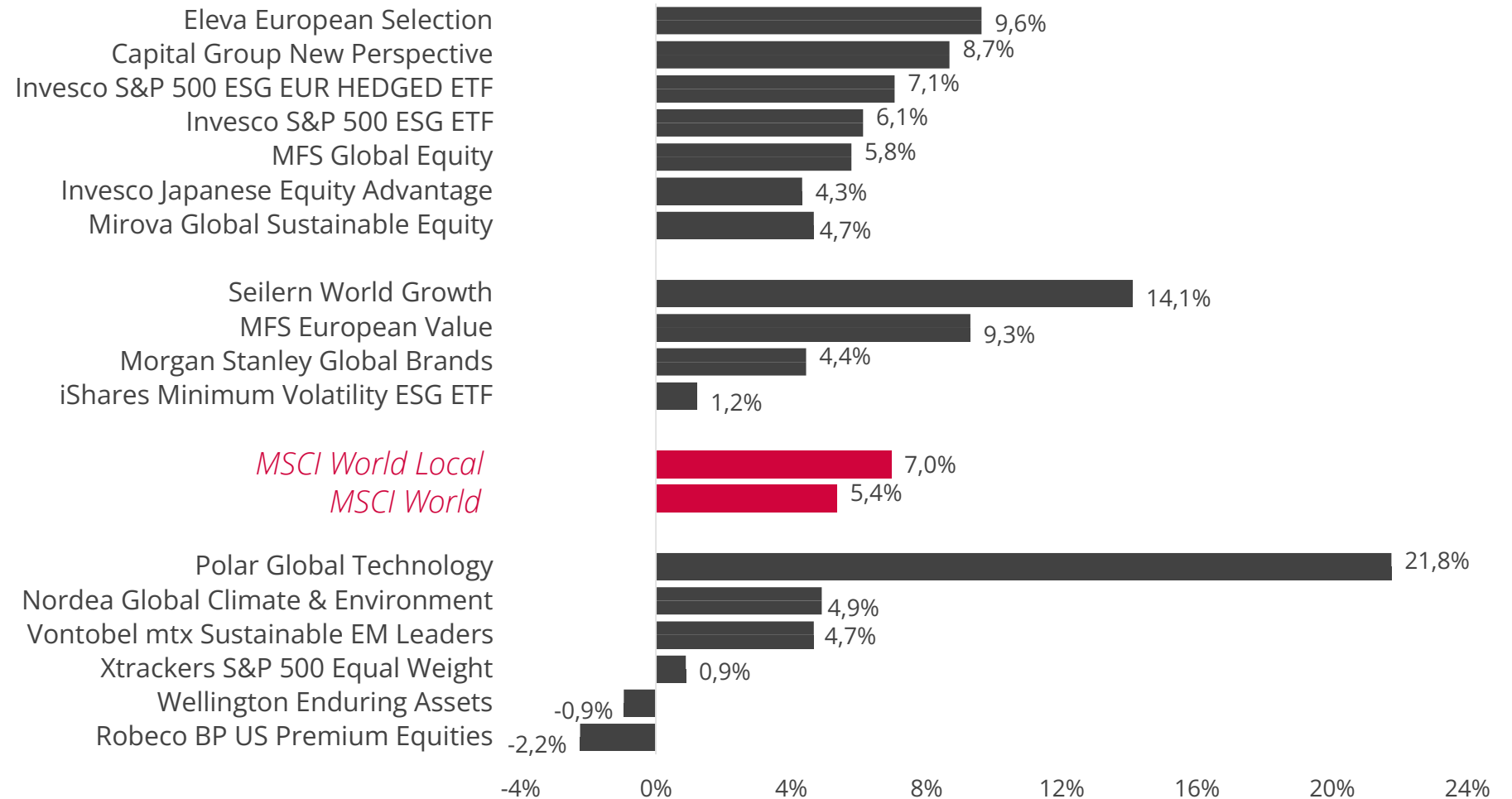
Rentabilidades en el año de los subyacentes

Renta variable

CORE

QUALITY

IDEAS



Rentabilidades Planes de Pensiones

Información a viernes, 31 de marzo de 2023

	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	año	
Abante Renta FP	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%	2.78%	-1.22%	-2.81%	1.15%	1.06%	-1.26%	-7.24%
	2023	2.04%	-0.23%	0.14%										1.95%
	20%MSCI World +70%JP EMU 1-3 +10% EONIA	1.28%	-0.39%	0.75%										1.62%
Abante Variable FP	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%	4.74%	-1.72%	-3.79%	2.08%	1.75%	-2.60%	-9.18%
	2023	2.82%	0.05%	0.26%										3.14%
	50%MSCI World +40%JP EMU 1-3 +10% EONIA	2.72%	-0.28%	0.61%										3.02%
Abante Bolsa FP	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%	8.99%	-2.81%	-6.64%	4.39%	2.61%	-5.06%	-13.87%
	2023	5.00%	0.05%	0.39%										5.46%
	MSCI World (€)	5.15%	-0.18%	0.38%										5.36%
Okavango FP	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%	-4.42%	-0.76%	-4.29%	4.96%	7.51%	-1.70%	1.54%
	2023	13.26%	3.77%	-7.83%										8.34%
	Ibex 35	9.78%	3.99%	-1.73%										12.19%
European Quality FP	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%	8.05%	-4.99%	-4.49%	8.35%	11.29%	-4.82%	-13.61%
	2023	13.47%	3.26%	-1.23%										15.72%
	Eurostoxx 50	9.75%	1.80%	1.81%										13.74%



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