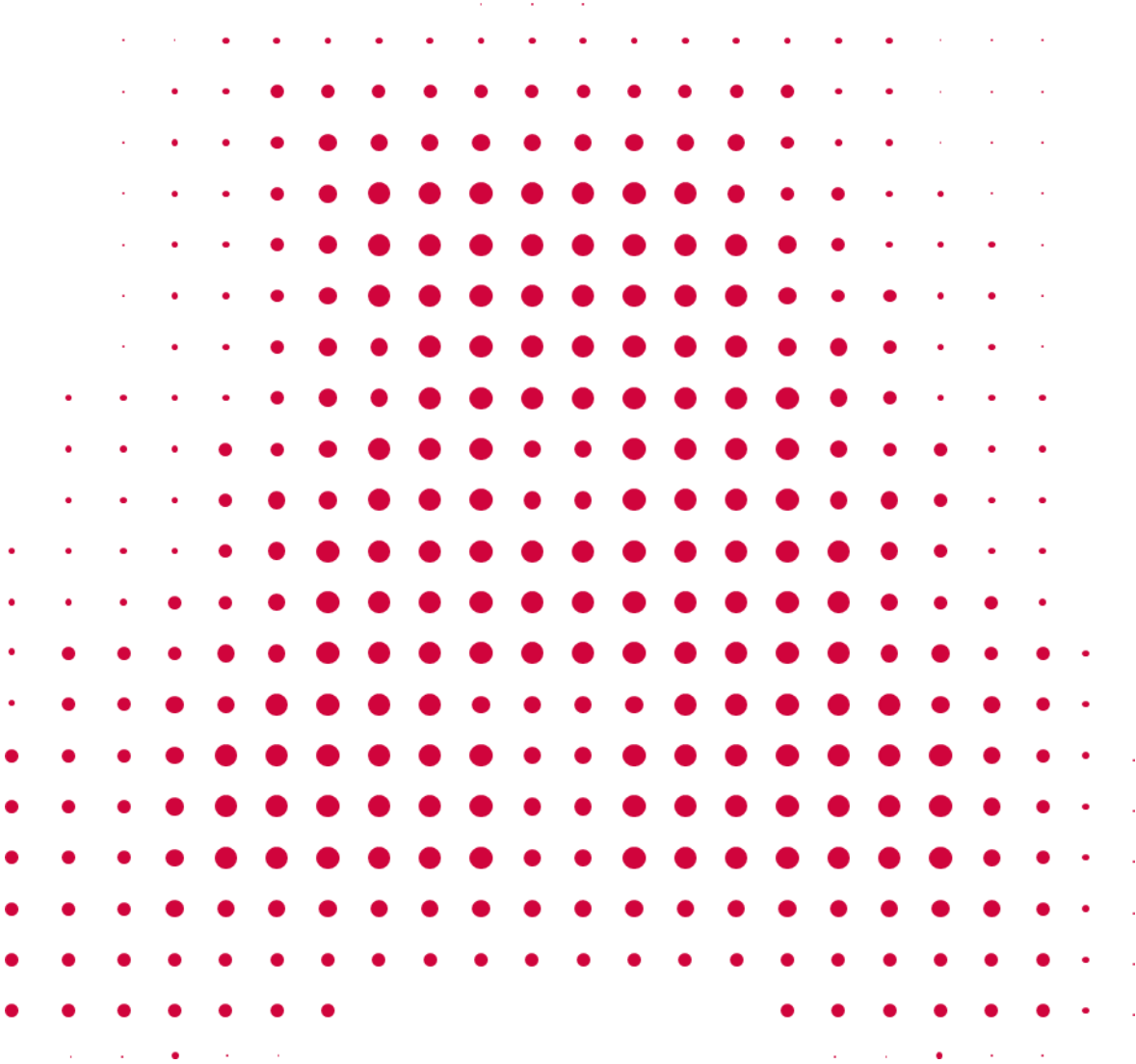


# Visión de mercados

Mayo 2023



# Resumen

## Visión de mercados

- El mes de abril acabó con **rentabilidades positivas** para la mayoría de los activos de riesgo. El buen comienzo de la temporada de resultados a ambos lados del Atlántico, que está sorprendiendo al alza, provocó subidas generalizadas en las bolsas. En **Estados Unidos**, la **banca regional** sigue generando cierta inquietud y se prevé un endurecimiento en el acceso al crédito para familias y empresas, lo que acrecienta las dudas sobre la evolución de la economía. Esto, y el debate sobre el techo de la deuda, pesó negativamente sobre la evolución del dólar y deslució las rentabilidades del mes trasladadas a euros.
- En **renta variable**, abril terminó con rentabilidades positivas. **El índice mundial** cerró el mes subiendo un 1,44% en moneda local. Sin embargo, retrocedió un 0,02% en euros debido a la depreciación del dólar. Los índices estadounidenses avanzaron, liderados por el Dow Jones, que subió un 2,48% y el S&P 500, un 1,46%, ambos en moneda local. En Europa, el MSCI Europe subió un 1,87%, mientras que el Ibex 35 se quedó casi plano en el mes. Japón terminó al alza con una rentabilidad de 2,68%, y los mercados emergentes se quedaron rezagados y cayeron un 0,9%.
- Desde un punto de vista de **estilos**, después de un inicio de año muy **positivo para el crecimiento**, las acciones de sesgo valor se comportaron mejor. El índice mundial *growth* subió un 1,33%, mientras que el índice *value*, un 1,56%, ambos en moneda local. A **nivel sectorial**, por lo general, lideraron las rentabilidades los **sectores más defensivos**, como consumo básico, que avanzó un 2,35% en euros, o el **sector salud y comunicación** con subidas del 1,92% y 1,41%, respectivamente. A parte, la energía también tuvo un buen mes al avanzar un 2,25% debido a los recortes de producción de petróleo. Por el lado negativo, encontramos a los materiales cayendo un 2,2% o a la tecnología y al consumo discrecional con retrocesos cercanos al 1,5%.

# Resumen

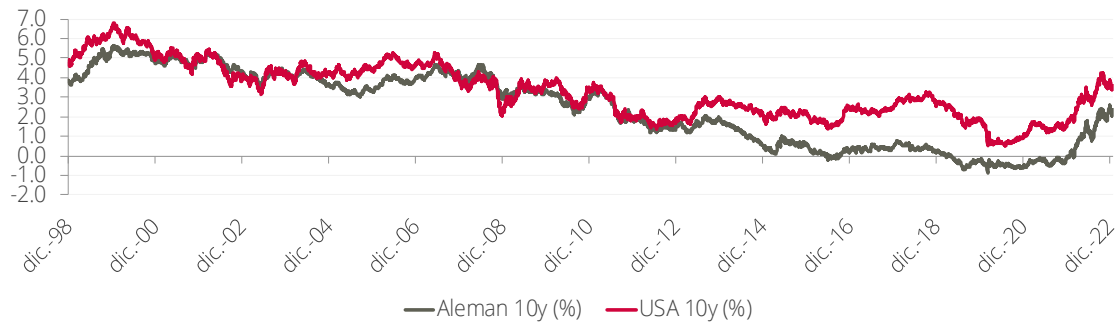
## Visión de mercados

- En **renta fija**, la evolución fue positiva en casi todos sus segmentos. Los **tipos de interés** se mantuvieron razonablemente estables, aunque durante el mes tuvimos varias idas y venidas, provocadas por la falta de visibilidad sobre la evolución de la economía y de la inflación. El bono estadounidense a 10 años pasó de cotizar con una rentabilidad del 3,47% al 3,42%. Al mismo tiempo, la referencia en Europa, el *bund* **alemán** repuntó ligeramente en su TIR y pasó del 2,29% al 2,31%.
- En la **deuda corporativa**, tras un mes de marzo complicado, vimos cómo en abril los **diferenciales de crédito** se estrecharon ligeramente. El crédito corporativo tanto de buena calidad como el segmento *yigh yield*, acabaron en positivo en Europa y Estados Unidos. El **mercado de AT1** en Europa, que se vio fuertemente impactado por la amortización total de los AT1 de **Credit Suisse**, retomó poco a poco cierta normalidad y recuperó un 1,09% en el mes. En el año siguen cayendo un 6,16%.
- El **IPC estadounidense** interanual sigue descendiendo y ya se situó en el 5% en el mes de marzo comparado con un 6% del dato anterior. Sin embargo, la inflación subyacente estuvo más difícil de relajarse y marcó un 5,6%, situándose por encima de la general. En la **zona euro**, la inflación repuntó al 7% en abril frente al 6,9% del mes anterior. En cambio, la subyacente mejoró ligeramente, y cayó al 5,6%. Esto hizo que, en los primeros días de mayo, los bancos centrales siguiesen endureciendo las condiciones financieras. Tanto la **Reserva Federal** como el **Banco Central Europeo** subieron los tipos de interés 25 puntos básicos, en línea con lo esperado.
- En cuanto a las **materias primas**, el oro sigue beneficiándose por el estrés en el sector financiero y cierra en 1.999 dólares/onza. El **petróleo** (Brent), retrocedió ligeramente hasta los 79,54 dólares/barril. En **divisas**, el euro siguió fortalecido frente a las principales divisas como son el yen, la libra y el yuan. El dólar se depreció un 1,6% en su cambio frente al euro, hasta la zona de 1,102.

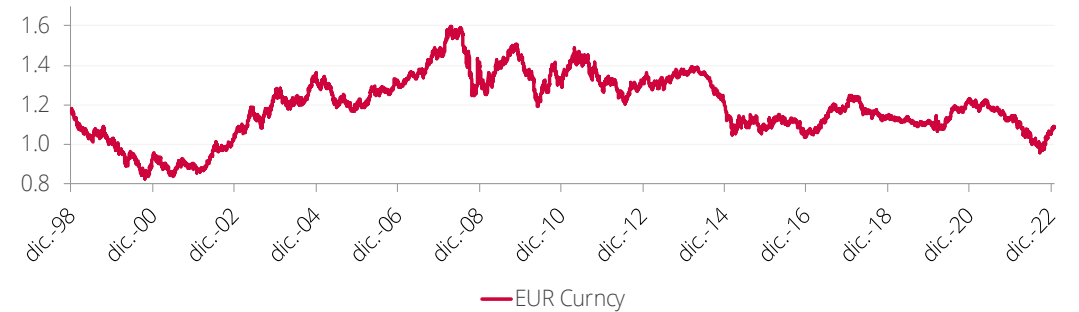
		Mes en Curso			Año en Curso		En 2022	
		28-abr.-23	Del Hasta	31/03/2023 28/04/2023	Del Hasta	30/12/2022 28/04/2023	Del Hasta	31/12/2021 30/12/2022
		Moneda Local	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR
<b>Global</b>	MSCI World	718.02	1.44	-0.02	8.50	5.33	-17.40	-14.19
	MSCI World Value	555.68	1.56	0.20	1.52	-1.02	-6.33	-3.02
	MSCI World Growth	870.80	1.33	0.01	16.07	13.20	-28.03	-25.32
<b>Europa</b>	MSCI Europe	1,895.59	1.87	1.97	10.00	10.08	-10.93	-11.86
	EURO STOXX 50	4,359.31	1.03	1.03	14.91	14.91	-11.74	-11.74
	IBEX 35	9,241.00	0.09	0.09	12.30	12.30	-5.56	-5.56
<b>EE.UU</b>	S&P 500	4,169.48	1.46	-0.03	8.59	5.44	-19.44	-14.37
	Dow Jones Industrial Average	34,098.16	2.48	0.97	2.87	-0.12	-8.78	-3.03
	NASDAQ Composite	12,226.58	0.04	-1.43	16.82	13.43	-33.10	-28.88
<b>Japón</b>	MSCI Japan.	1,252.38	2.68	-1.23	8.87	1.98	-6.62	-13.16
	Nikkei 225	28,856.44	2.91	-1.07	10.58	3.38	-9.37	-15.83
<b>Emergentes</b>	MSCI EM (Emerging Markets)	58,880.34	-0.90	-2.91	2.44	-1.24	-17.95	-17.28
<b>Divisas</b>	Euro/Real Brasileño	5.4949		-0.08		3.00		12.01
	Euro/Yuan	7.6209		-2.11		-3.38		-1.93
	Euro/Rupia India	89.9100		-0.48		-1.95		-4.47
	Euro/Dólar	1.1019		-1.63		-2.85		6.21
	Euro/Yen	150.0700		-3.98		-6.44		-6.77
	Euro/Libra	0.8768		0.26		0.98		-4.97
<b>Sectores</b>	MSCI World/Consumer Discretionary	334.28	-0.07	-1.46	15.69	12.76	-32.38	-29.86
	MSCI World/Financials	134.65	2.49	1.17	-0.11	-2.50	-9.32	-6.83
	MSCI World/Information Technology	464.21	-0.19	-1.64	20.54	17.16	-30.61	-26.95
	MSCI World/Industrials	329.60	0.36	-1.01	6.62	3.98	-10.88	-9.23
	MSCI World/Energy	255.63	3.53	2.25	-1.34	-3.60	46.34	49.94
	MSCI World/Materials	320.71	-0.91	-2.19	3.82	1.35	-9.44	-8.25
	MSCI World/Consumer Staples	293.54	3.42	2.35	5.97	3.89	-4.90	-2.20
	MSCI World/Health Care	348.34	3.12	1.92	0.67	-1.64	-4.73	-0.74
	MSCI World/Utilities	162.67	2.36	1.23	1.76	-0.34	-4.57	-1.13
	MSCI World/Telecommunication Services	85.78	2.94	1.41	21.07	17.66	-36.52	-33.64

			Mes en Curso			Año en Curso		En 2022	
		28-abr.-23	Del Hasta	31/03/2023 28/04/2023	Del Hasta	30/12/2022 28/04/2023	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	2.88	0.42	0.24	3.42	2.53	-9.99	-11.96
		Bonos gobierno USA 10Y	3.42	0.86	0.68	4.42	3.40	-14.89	-17.03
		Bonos gobierno Germany 10Y	2.31	0.10		2.82		-18.86	
		Bonos gobierno Spain 10Y	3.36	-0.11		3.16		-19.08	
		JPM EMU 1-3	2.93	0.12		0.83		-4.28	
		JPM EMU 3-5	2.87	0.17		1.60		-9.91	
		JPM EMU	3.04	-0.09		2.31		-17.94	
	Crédito IG	Corporativos Global	4.89	0.81	0.63	3.97	3.02	-14.11	-16.31
		Corporativos IG USA	5.10	0.77	0.59	4.29	3.30	-15.76	-18.06
		Corporativos IG Euro	4.15	0.70		2.46		-13.65	
	Financiero	CoCos	10.12	1.09		-6.16		-12.97	
		Barclays Euro Corp Financials	4.40	0.73		2.14		-13.38	
	Crédito HY	HY Global	9.22	0.35	0.19	3.25	2.38	-11.05	-13.37
		HY USA	8.48	1.00	0.82	4.60	3.70	-11.19	-13.41
		HY Euro	8.03	0.49		3.40		-11.13	
	Aggregate	Aggregate Global	3.52	0.51	0.34	2.23	2.53	-11.22	-13.27
		Aggregate USA	4.35	0.61	0.43	3.59	2.63	-13.01	-15.19
		Aggregate Euro	3.07	0.13		2.22		-17.18	
EM	EM Hard Currency	7.44	0.23	0.06	2.23	1.34	-17.24	-19.65	
	EM Local Currency	7.26	0.63	-0.97	5.72	2.20	-14.39	-8.78	
	EM Corporativos	7.62	1.53	0.49	2.69	1.79	-14.85	-17.17	

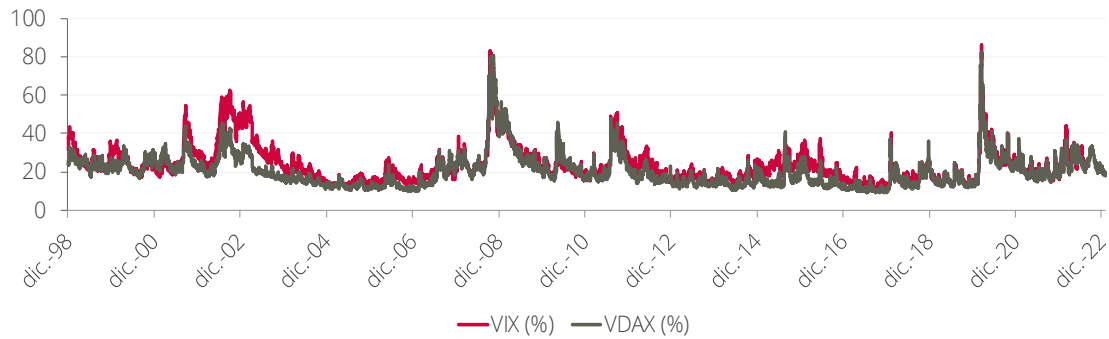
		28-abr.-23	31/03/2023	30/12/2022	31/12/2021	
Spreads	Credito IG	Spread Corporativos Global	149	153	147	97
		Spread Corporativos USA	136	138	130	92
		Spread Corporativos Europeos	162	170	167	95
	Credito EM	Spread Bonos Emergentes HC	401	402	369	313
		Credito HY	Spread HY Global	541	547	545
	Spread HY USA		439	455	469	283
Spread HY Europa	503		497	512	318	



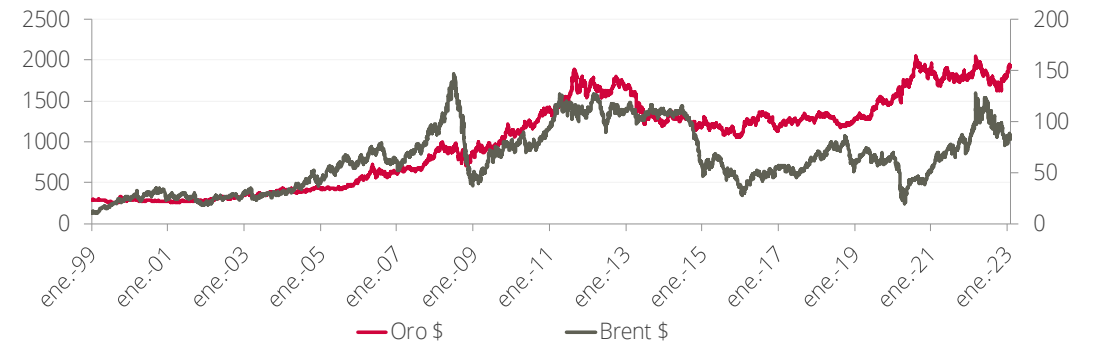
	28-abr.-23	31-mar.-23	30-dic.-22
Aleman 10y (%)	2.313	2.292	2.571
USA 10y (%)	3.422	3.468	3.875



	28-abr.-23	31-mar.-23	30-dic.-22
USD	1.1019	1.66%	1.0839
			1.0705
			2.93%



	28-abr.-23	31-mar.-23	30-dic.-22	Promedio
VIX (%)	15.78	18.70	21.67	20.25
VDAX (%)	17.37	18.86	20.57	23.59



	28-abr.-23	31-mar.-23	30-dic.-22
Oro \$	1999.10	1.53%	1969.00
Brent \$	79.54	-0.29%	79.77
			85.91
			-7.41%

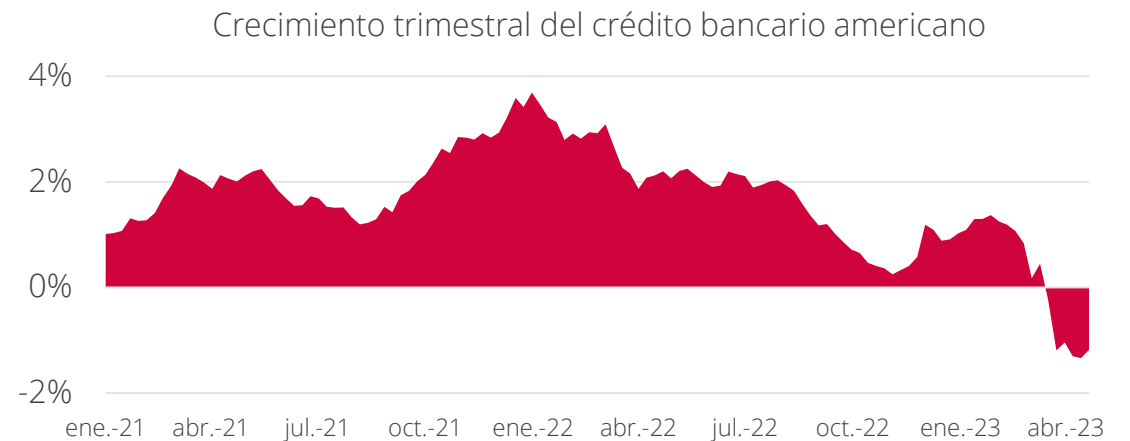
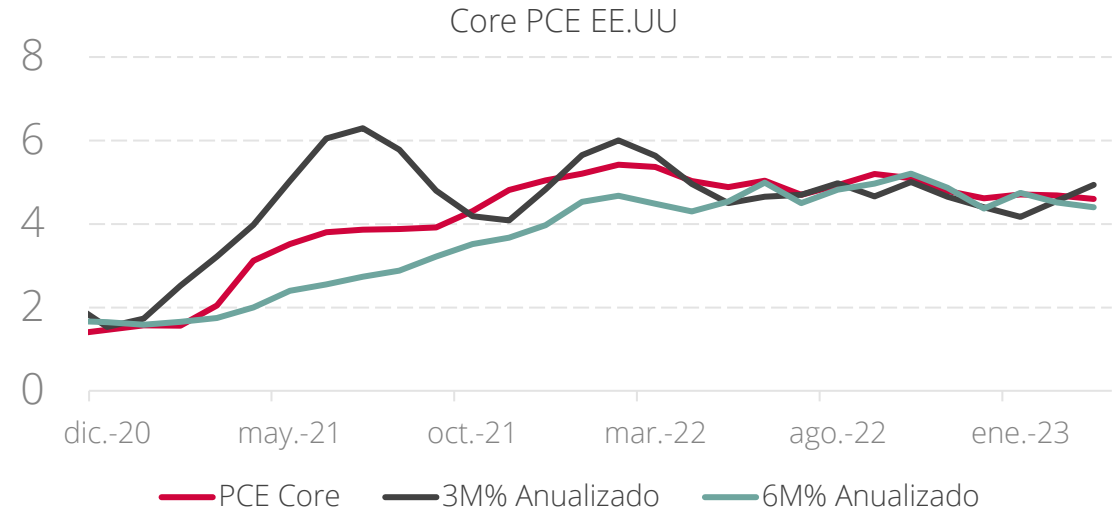
# La inflación y el crédito bancario en Estados Unidos

## ¿Signos de relajación en los precios?

En anteriores ocasiones hemos comentado cómo la **Reserva Federal** prefiere usar el PCE Core –*Personal Consumption Expenditures*– en vez del IPC a la hora de hacer el análisis de la evolución de precios, ya que utiliza una muestra de bienes y servicios mayor.

En los últimos meses, la **inflación en Estados Unidos** empezó a dar signos de desaceleración, pero aún se encuentra lejos del nivel en el que la Reserva Federal se sentiría cómoda, lo que haría que empezásemos a ver una relajación en las condiciones financieras. En el caso del índice subyacente del PCE, que excluye los elementos más volátiles, su descenso está siendo muy lento. En parte se explica por un **fuerte mercado laboral** que está provocando **tensiones salariales** e impacta en los **precios de los alquileres** y en el coste de los medios de transporte, entre otros.

Por el otro lado, mirando hacia adelante, uno de los signos que podrían marcar que la economía estadounidense puede estar empezando a notar signos de desaceleración es el crecimiento del crédito bancario. En el segundo gráfico, se observa que en los últimos tres meses el crecimiento en la concesión de créditos ha pasado a ser negativo, incluso antes de la crisis de los bancos regionales, lo que nos haría pensar que la facilidad de financiación debería endurecerse aún más. Consecuentemente, el consumo debería verse perjudicado si se reduce el dinero en circulación.



Fuente 1: Bloomberg, datos a 29 de marzo de 2023. Fuente 2: FRED. Datos a 28 de abril de 2023

# Techo de la deuda en Estados Unidos

## Evolución de la cotización en el seguro de impago

Una de las situaciones curiosas que estamos viendo este año es la evolución del **seguro de impago en la deuda gubernamental** en Estados Unidos, medido a través de los CDS (*Credit Default Swap*).

En las últimas semanas, el riesgo de que la administración pública estadounidense haga algún tipo de impago técnico en los próximos meses creció con fuerza, tal y como lo miden estos seguros de crédito. La explicación la encontramos en el techo de la deuda autoimpuesto por la propia administración estadounidense para controlar su emisión de deuda. Actualmente, se estima que el Tesoro podría seguir financiando los gastos de Estados Unidos hasta el mes de junio/julio.

Para poder elevar este techo de gasto y que la administración pública pueda seguir financiando las partidas del Estado tiene que haber un acuerdo entre republicanos y demócratas, primero en la Cámara de Representantes y, posteriormente, en el Senado. Hay que tener en cuenta que cada partido domina una cámara y que, por el momento, no se están poniendo de acuerdo, lo que ha aumentado el riesgo de *default* técnico.

Habría que matizar que el **CDS es un instrumento ilíquido** y que, a veces, se producen situaciones de estrés aún con muy poco volumen. El resto de los mercados no está poniendo en precio una situación de estrés de esta magnitud. Por ejemplo, no observamos un incremento en el coste de financiación de ninguno de los vencimientos de deuda del Tesoro estadounidense.

Fuente: Bloomberg, datos a 5 de abril de 2023





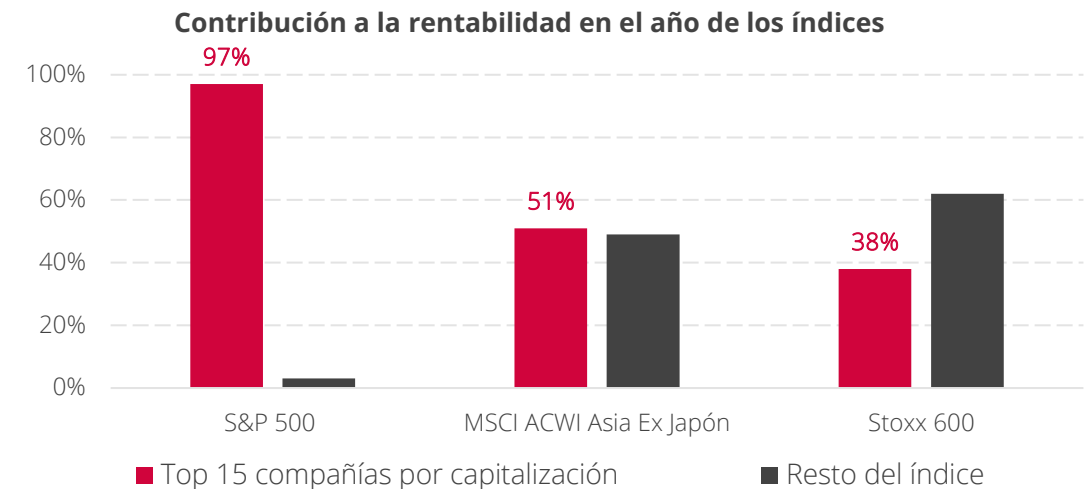
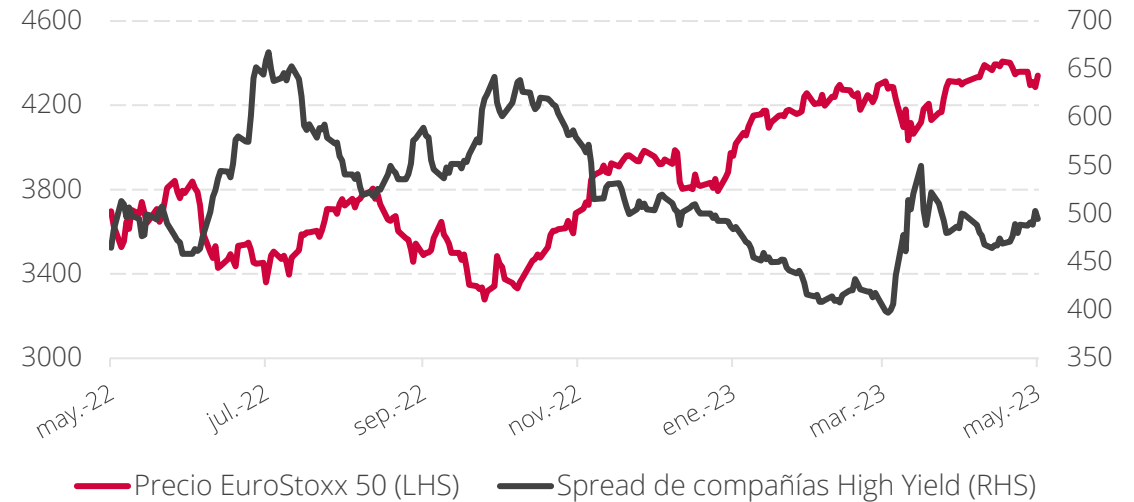
# Dispersión en los activos, la renta variable más positiva... ... con las grandes compañías americanas liderando los índices

Aunque el 2023 está siendo un año positivo para los mercados financieros, estamos viendo mucha dispersión en la mayoría de los activos de riesgo.

Si comparamos la bolsa europea con el *high yield* de la misma región, dos activos que normalmente tienen una correlación muy alta, vemos como el Euro Stoxx 50 se encuentra en los máximos del , mientras que los diferenciales de crédito del *high yield* se encuentran en una situación de mayor tensión, en parte debido a la caída de Credit Suisse que ha impactado en el crédito financiero. Esta dispersión se explica también por las revisiones al alza en los beneficios de las compañías europeas.

Leyendo al mercado, nos da la sensación de que la renta fija empieza a reflejar cierto deterioro económico en el precio, no así la renta variable. Si miramos los datos macro, se espera una ralentización económica, aunque no parece claro si acabará en recesión. Por otro lado, continúan las dudas respecto a la relajación de la inflación en Europa, lo que hará que el BCE siga endureciendo las condiciones financieras.

El mes pasado hablábamos de las fuertes subidas de ciertas compañías en Estados Unidos. Si miramos los datos a cierre de abril, las quince compañías más grandes representan casi la totalidad de la rentabilidad del índice, mientras en Europa y Asia, la rentabilidad está más ampliamente distribuida entre todos sus componentes.



# Rentabilidades en el año de los subyacentes

## Renta fija

**Cuasi-monetarios**

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

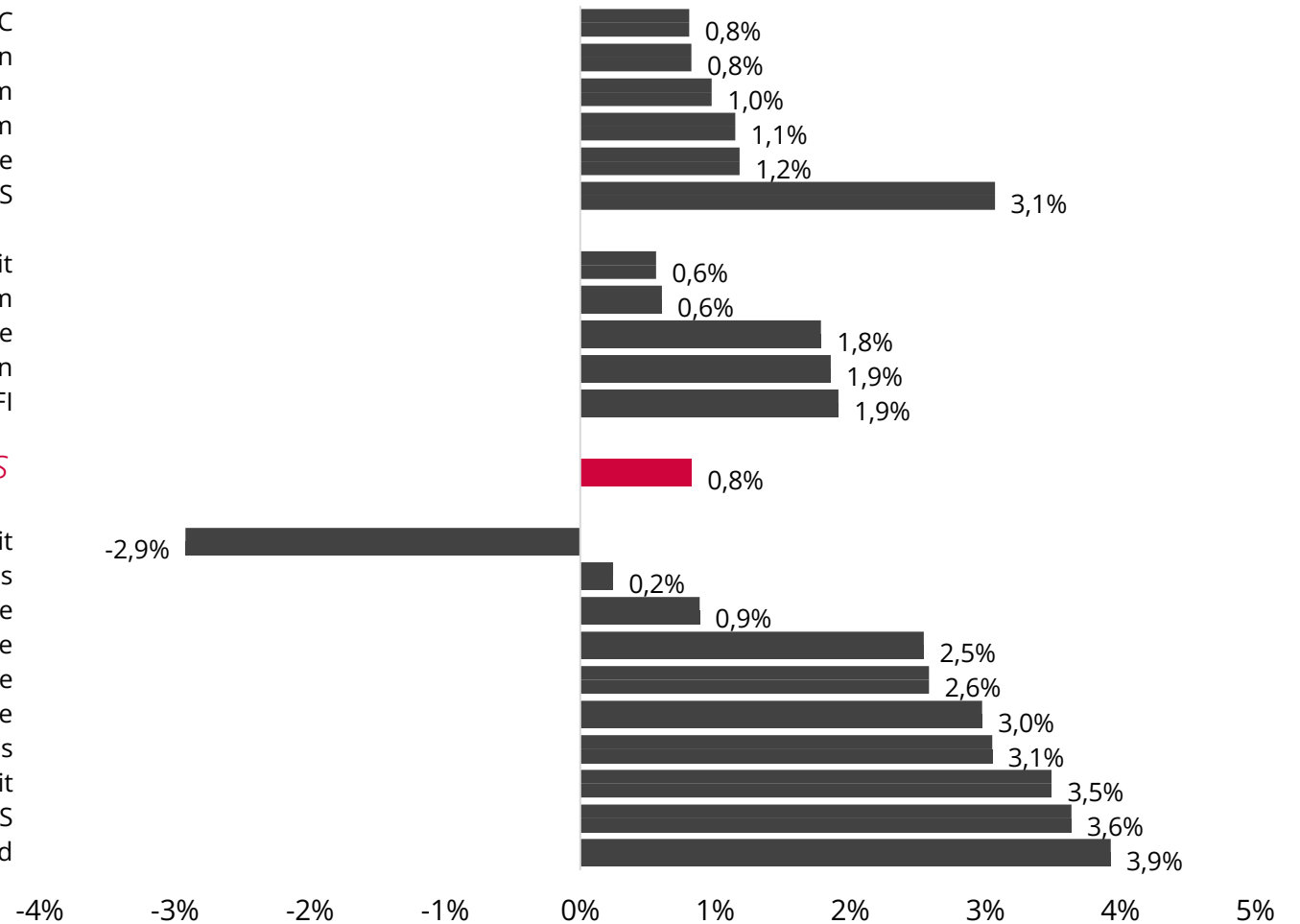
**RF € Corto Plazo**

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

*J.P. Morgan 1-3 años*

**Globales y High Yield**

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



# Rentabilidades en el año de los subyacentes

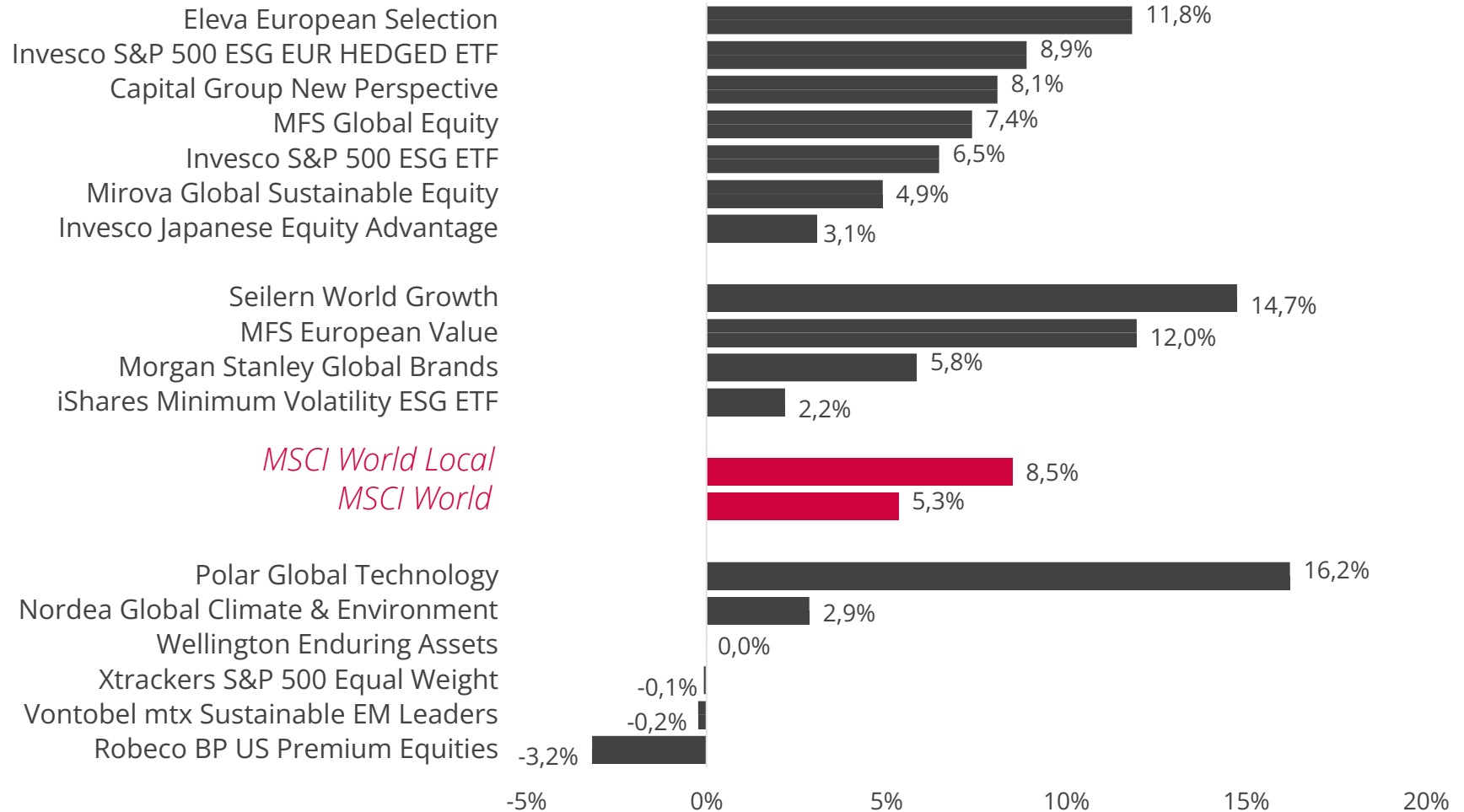
## Renta variable

**CORE**

---

**QUALITY**

**IDEAS**













**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