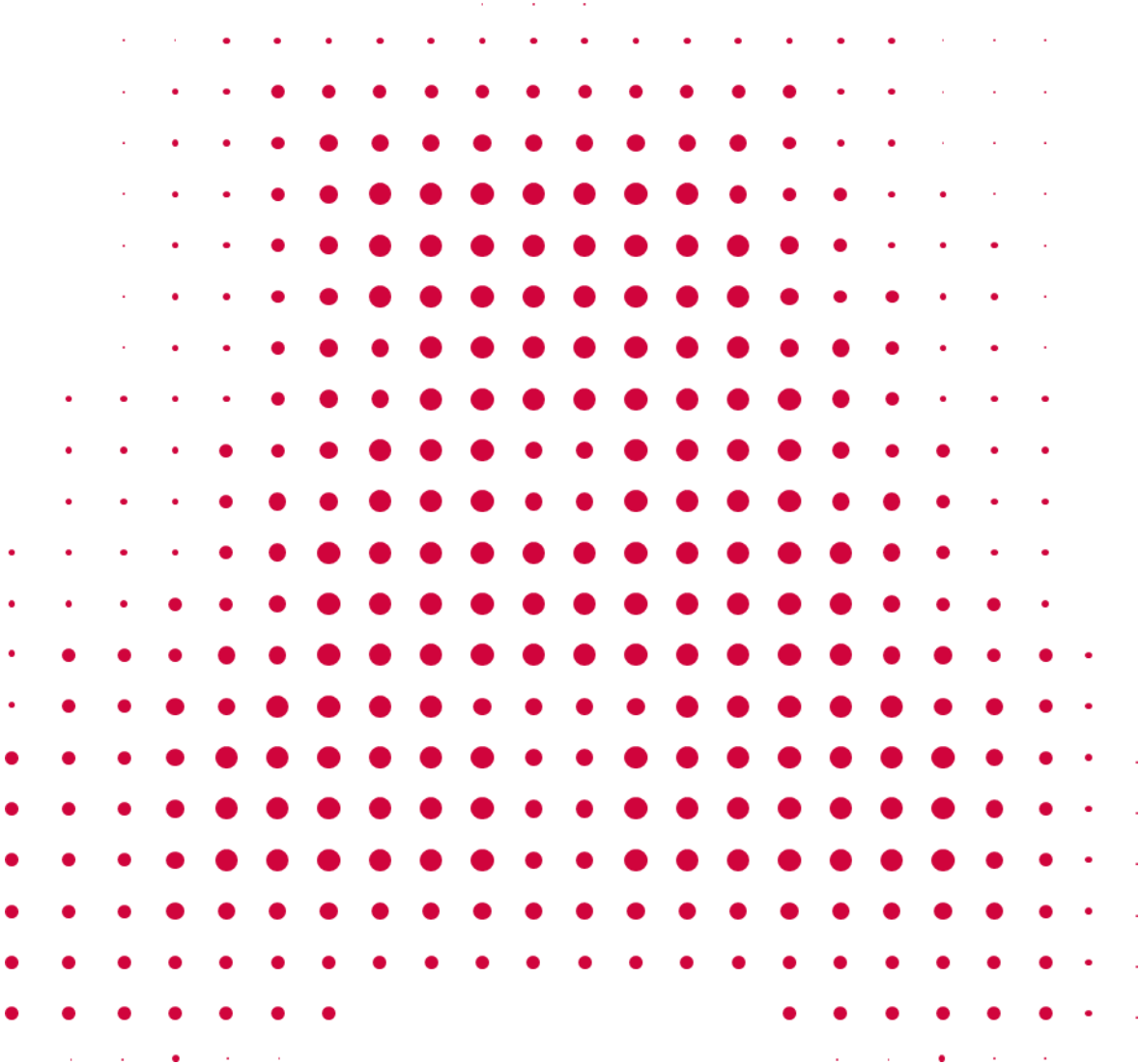


Visión de mercados

Febrero 2024



Resumen

Visión de mercados

- Enero ha ido de menos a más. Arrancamos el año con un **incremento de la volatilidad** tanto en los mercados de renta fija como en los de renta variable. Los comentarios de los banqueros centrales provocaron cierto **reajuste en las expectativas de tipos** de interés del mercado, ya que tanto el **Banco Central Europeo** como la **Reserva Federal** mantuvieron los tipos en sus últimas reuniones y recalcaron que no deberíamos esperar recortes de tipos en marzo, tal y como esperaba el mercado en el inicio de año. Por otro lado, comenzó la temporada de resultados empresariales del cuarto trimestre y vimos cierta dispersión dentro de las grandes tecnológicas, que lideraron las rentabilidades en 2023.
- En **renta variable**, el **índice mundial** subió un **1,73% en moneda local** y avanzó un **2,85%** medido en euros debido a la fortaleza del dólar. En Estados Unidos, el S&P 500 acabó con un **1,59%** en el mes. El **Nasdaq**, que lideró las rentabilidades en 2023, continuó esa **tendencia alcista** avanzando un **1,02%** en dólares.
- En Europa, el MSCI Europe alcanzó un **1,52%** en enero, mientras que el **Euro Stoxx 50** cerró con un **2,81%** de subida, gracias a un mayor **peso en bancos y semiconductores**. **Japón**, tuvo un **gran mes** y cerró con una subida del **8,47%** en moneda local y de un **6,38%** en euros. Por el otro lado, los países emergentes siguieron sufriendo, especialmente por China, y retrocedieron un **3,07%** en euros.
- Desde el **punto de vista de estilos**, el *growth* siguió teniendo un buen comportamiento y avanzó un **2,72%**, mientras que el *value* subió un **0,71%** en el mes.
- A nivel **sectorial**, vimos cómo la **tecnología y los servicios de telecomunicaciones** tuvieron un **buen comportamiento** en enero después de un gran 2023. Las telecomunicaciones subieron un **6,20%** y la tecnología un **6,05%**. Sin embargo, un **sector más defensivo, como es la salud, avanzó un 4,63%**. Por otro lado, se quedaron atrás los materiales, que cayeron un **2,82%**, y las *utilities*, que se dejaron un **1,49%**, debido principalmente al incremento en las rentabilidades de la deuda de gobierno.

Resumen

Visión de mercados

- En **renta fija** empezó el año con movimientos hacia arriba de los tipos de interés. Tras un final de año con fuertes caídas en las TIRes de **los bonos de gobierno**, los diferentes miembros de los bancos centrales mostraron un **tono algo más restrictivo**, sobre todo dejando entrever que **no hay prisa para bajar los tipos de interés**, lo que redujo las expectativas de tipos que se habían adelantado a marzo de 2024. Así, el bono de gobierno estadounidense pasó del 3,87% al 3,91%, aunque lo vimos en el 4,17% a lo largo del mes. Sin embargo, el *bund* alemán subió del 2,02% al 2,16% y llegó hasta el 2,35%.
- En **deuda corporativa**, el compartimiento fue mixto. Los diferenciales de crédito se estrecharon en países desarrollados, aunque el incremento de los tipos de interés impactó negativamente. En Europa vimos, tanto el crédito de mayor calidad como el *high yield*, acabar el mes con rentabilidades positivas. En Estados Unidos, el **crédito de mayor calidad cayó ligeramente** por la mayor sensibilidad a tipos y el *high yield* se quedó plano. La deuda emergente sufrió en el mes tanto en moneda local como en fuerte, debido a la ampliación de los diferenciales.
- En cuanto a **datos macro**, la **inflación en la zona euro se situó en el mes de enero en el 2,8%** y la subyacente en el 3,3%, ambas una décima por debajo del último dato de diciembre. En **España**, el dato general bajó al 3,1%. En Estados Unidos, aún a cierre de año, el dato de inflación se situó en el 3,4%, mientras que la subyacente en el 3,9%.
- En cuanto a las **materias primas**, el oro empezó con caídas con un 1,13% y se situó en 2048 dólares/onza. El **petróleo** (Brent) recuperó con fuerza, subió más de un 6% y cerró enero en 81,71 dólares/barril. En **divisas**, el **euro se deprecó** frente al dólar un 1,74% y se apreció frente al yen.

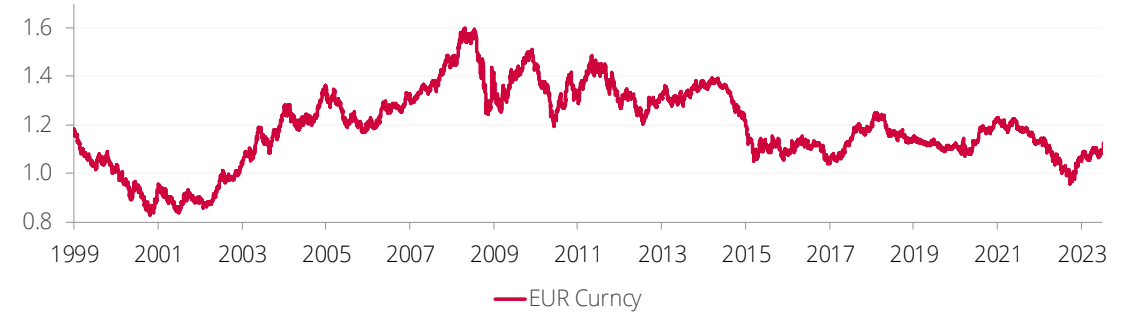
		Mes en Curso			Año en Curso		En 2023	
		31-ene.-24	Del Hasta	29/12/2023 31/01/2024	Del Hasta	29/12/2023 31/01/2024	Del Hasta	30/12/2022 29/12/2023
		Moneda Local	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR
Global	MSCI World	815.30	1.73	2.85	1.73	2.85	21.11	17.64
	MSCI World Value	596.24	0.71	2.12	0.71	2.12	8.16	5.21
	MSCI World Growth	1,041.34	2.72	4.12	2.72	4.12	35.13	31.61
Europa	MSCI Europe	1,940.90	1.25	1.52	1.25	1.52	11.24	12.73
	EURO STOXX 50	4,648.40	2.81	2.81	2.81	2.81	19.19	19.19
	IBEX 35	10,077.70	-0.24	-0.24	-0.24	-0.24	22.76	22.76
EE.UU	S&P 500	4,845.65	1.59	3.59	1.59	3.59	24.23	20.27
	Dow Jones Industrial Average	38,150.30	1.22	3.22	1.22	3.22	13.70	10.08
	NASDAQ Composite	15,164.01	1.02	3.01	1.02	3.01	43.42	38.85
Japón	MSCI Japan.	1,570.91	8.47	6.38	8.47	6.38	25.89	13.84
	Nikkei 225	36,286.71	8.43	6.40	8.43	6.40	28.24	15.49
Emergentes	MSCI EM (Emerging Markets)	59,371.61	-3.53	-3.07	-3.53	-3.07	7.07	3.42
Divisas	Euro/Real Brasileño	5.3546		0.04		0.04		5.65
	Euro/Yuan	7.7751		0.93		0.93		-6.17
	Euro/Rupia India	89.8804		2.29		2.29		-4.12
	Euro/Dólar	1.0850		1.74		1.74		-3.03
	Euro/Yen	158.7900		-1.93		-1.93		-9.83
	Euro/Libra	0.8531		1.62		1.62		2.13
Sectores	MSCI World/Consumer Discretionary	382.02	-0.88	0.39	-0.88	0.39	33.39	29.29
	MSCI World/Financials	154.32	2.13	3.38	2.13	3.38	12.10	9.47
	MSCI World/Information Technology	611.44	4.27	6.05	4.27	6.05	52.27	47.41
	MSCI World/Industrials	376.52	0.72	1.77	0.72	1.77	20.93	17.36
	MSCI World/Energy	252.32	-0.66	0.80	-0.66	0.80	-1.97	-3.88
	MSCI World/Materials	328.17	-3.61	-2.82	-3.61	-2.82	10.21	8.15
	MSCI World/Consumer Staples	276.26	1.12	2.48	1.12	2.48	-1.37	-3.13
	MSCI World/Health Care	361.88	3.15	4.63	3.15	4.63	1.39	-0.89
	MSCI World/Utilities	149.79	-2.84	-1.49	-2.84	-1.49	-3.56	-5.62
	MSCI World/Telecommunication Services	106.77	4.54	6.20	4.54	6.20	44.14	39.43

			Mes en Curso			Año en Curso		En 2023	
			31-ene.-24	Del Hasta	29/12/2023 31/01/2024	Del Hasta	29/12/2023 31/01/2024	Del Hasta	30/12/2022 29/12/2023
			Yield	Moneda Local	EUR Hedged	Moneda Local	EUR Hedged	Moneda Local	EUR Hedged
DM	Gobierno	Bonos gobierno global	2.98	-0.20	-0.32	-0.20	-0.32	6.91	4.56
		Bonos gobierno USA 10Y	3.91	-0.16	-0.29	-0.16	-0.29	3.58	1.05
		Bonos gobierno Germany 10Y	2.17	-0.63		-0.63		7.04	
		Bonos gobierno Spain 10Y	3.09	-0.45		-0.45		8.81	
		JPM EMU 1-3	2.69	0.05		0.05		3.40	
		JPM EMU 3-5	2.49	-0.16		-0.16		5.37	
		JPM EMU	2.77	-0.48		-0.48		7.00	
	Crédito IG	Corporativos Global	4.73	-0.05	-0.17	-0.05	-0.17	9.10	6.51
		Corporativos IG USA	5.11	-0.17	-0.30	-0.17	-0.30	8.52	5.80
		Corporativos IG Euro	3.57	0.14		0.14		8.19	
	Financiero	CoCos	7.65	0.98		0.98		5.32	
		Barclays Euro Corp Financials	3.65	0.29		0.29		8.43	
	Crédito HY	HY Global	8.30	0.13	0.00	0.13	0.00	13.66	11.03
		HY USA	7.80	0.00	-0.13	0.00	-0.13	13.45	10.81
		HY Euro	7.50	1.02		1.02		12.78	
	Aggregate	Aggregate Global	3.59	-0.20	-0.32	-1.02	-0.32	7.15	4.73
		Aggregate USA	4.59	-0.27	-0.40	-0.27	-0.40	5.53	3.01
		Aggregate Euro	2.79	-0.33		-0.33		7.19	
EM	EM Hard Currency	7.30	-1.02	-1.17	-1.02	-1.17	11.18	8.43	
	EM Local Currency	6.93	-1.31	0.36	-1.31	0.36	12.80	8.98	
	EM Corporativos	6.85	0.70	0.58	0.70	0.58	6.65	4.17	

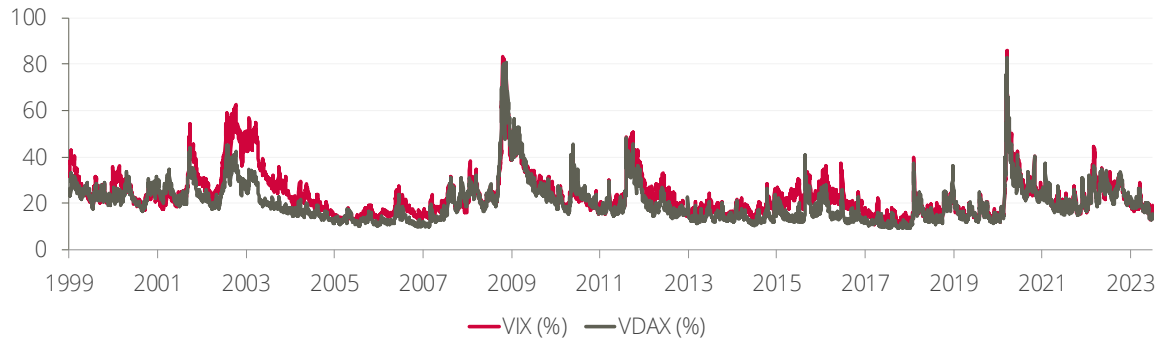
			31-ene.-24	29/12/2023	29/12/2023	30/12/2022
Spreads	Credito IG	Spread Corporativos Global	111	115	115	147
		Spread Corporativos USA	96	99	99	130
		Spread Corporativos Europeos	131	138	138	167
	Credito EM	Spread Bonos Emergentes HC	354	344	344	369
	Credito HY	Spread HY Global	432	423	423	545
		Spread HY USA	344	323	323	469
Spread HY Europa		381	399	399	512	



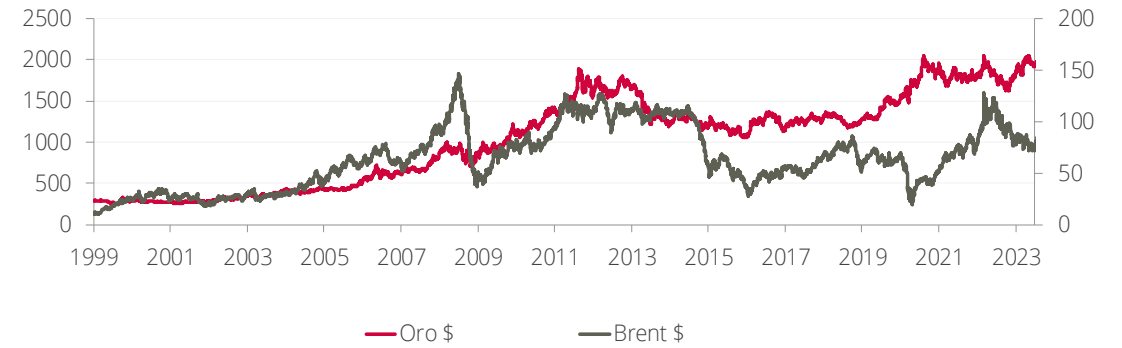
	31-ene.-24	29-dic.-23	29-dic.-23
Aleman 10y (%)	2.166	2.024	2.024
USA 10y (%)	3.912	3.879	3.879



	31-ene.-24	29-dic.-23	29-dic.-23
USD	1.0850	-1.71%	1.1039
			1.1039
			-1.71%



	31-ene.-24	29-dic.-23	29-dic.-23	Promedio
VIX (%)	14.35	12.45	12.45	20.17
VDAX (%)	14.16	13.53	13.53	23.33



	31-ene.-24	29-dic.-23	29-dic.-23
Oro \$	2048.40	-1.13%	2071.80
Brent \$	81.71	6.06%	77.04
			77.04
			6.06%

El crecimiento a nivel mundial siguió sosteniéndose

El Fondo Monetario Internacional revisó al alza sus previsiones para 2024

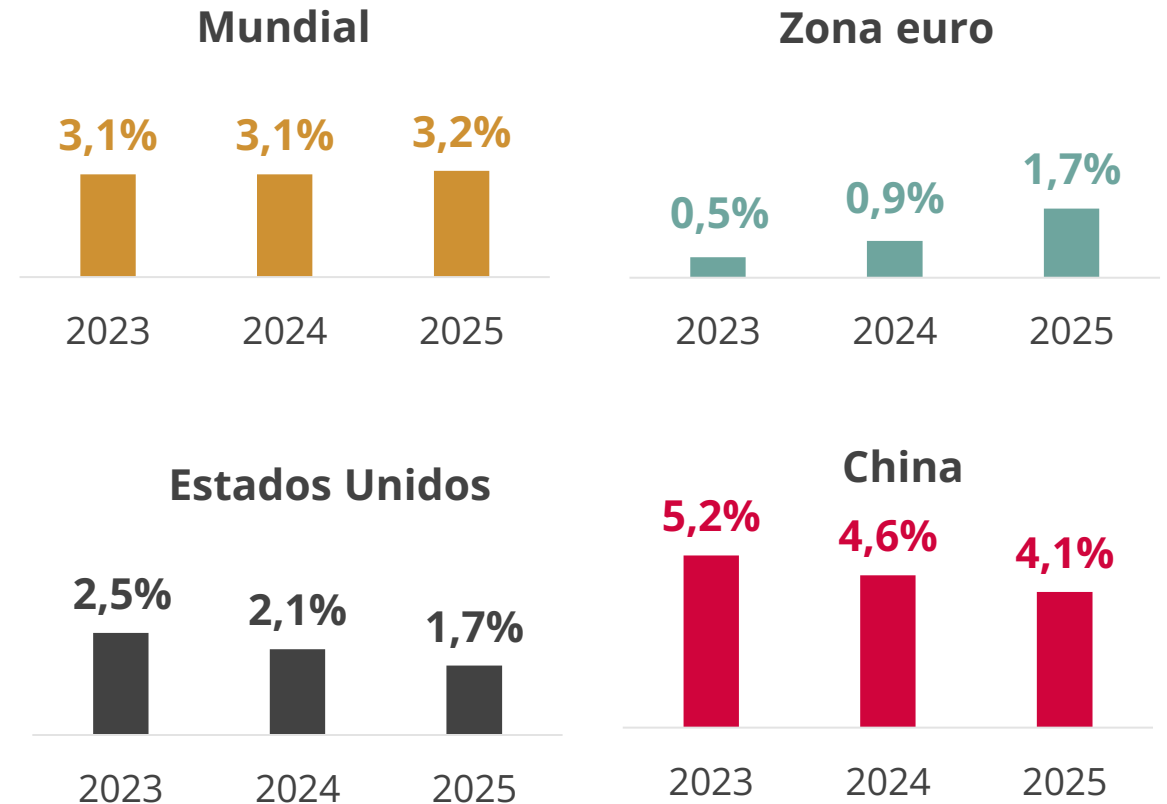
El Fondo Monetario Internacional revisó sus expectativas de crecimiento para 2024 y 2025, con un tono positivo tanto para Estados Unidos como para el mundo, pero algo más negativo para la zona euro y China.

Estados Unidos demostró la fortaleza de su economía. Mantuvo un nivel muy cercano al pleno empleo, con un consumo fuerte y una política monetaria que podría empezar a relajarse este año. De todos modos, aunque el crecimiento para 2024 se espera que sea menor que en 2023, la economía estadounidense podría crecer este año por encima del 2% (+0,5% frente al anterior informe).

En Europa se espera que haya una aceleración del crecimiento en 2024 después de los miedos a una posible recesión en 2023, pero con unas expectativas algo menores de lo esperado que hace unos meses. La dependencia energética y la inflación siguieron teniendo efecto en la zona euro.

Por último, China, que lideró el crecimiento en las últimas décadas, siguió en una tendencia de crecimiento cada vez menor y en 2024 se espera que crezca por debajo del 5%. Los problemas en el mercado inmobiliario y el menor consumo de la población, provocó revisiones a la baja para este año.

En agregado, los miedos a una recesión fuerte son cada vez menores y ya se empieza a dudar entre si va a haber un *soft landing* o un *no landing*.



¿Cuándo será la primera bajada de tipos?

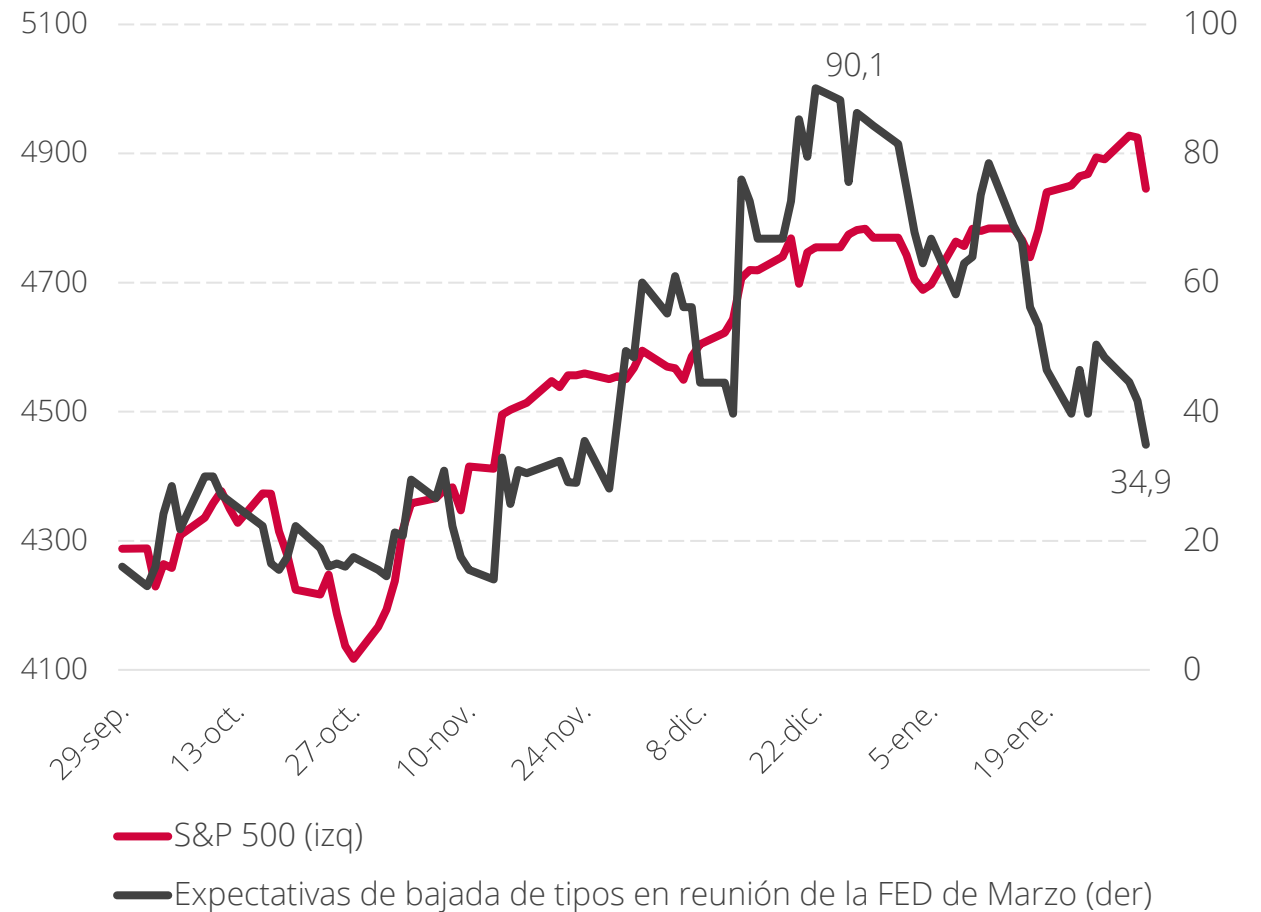
El mercado trata de leer el tono de la Reserva Federal

Los meses anteriores comentamos que un cambio en el tono de la Fed a finales de año provocó fuertes caídas de **las TIRes de los bonos de gobierno**, tanto en Estados Unidos como en Europa. Esto hizo que el mercado empezase a descontar que, a inicios de este año, se pudiese ya pensar en bajadas de tipos tan pronto como en marzo.

Si miramos el gráfico de la derecha, la línea gris enseña qué **probabilidades le da el mercado a una bajada de tipos** en la reunión de marzo de la Fed. A finales de año, llegó a situarse cerca del 90% y ayudó al buen comportamiento de la renta variable.

Sin embargo, desde inicio de año, diferentes miembros de la Fed y el BCE moderaron su mensaje e incidieron en que las bajadas de tipos dependerán de los datos que vayamos conociendo y **descartaron la posibilidad de ver la primera bajada en marzo**. Como resultado, las expectativas cayeron en un mes del 90% al 35% (y en el momento de escribir este texto, ya están en el 18%).

Cuando empezó 2024, el mercado esperaba seis bajadas de tipos de 25 puntos básicos (150 en total), mientras que la Fed indicó tres bajadas en su última reunión de diciembre (75 puntos básicos en total). Parece lógico que las **expectativas se vayan reajustando**, aumentando ahora la probabilidad de que los recortes de tipos empiecen a mediados de año.



Comienzo de año positivo para la renta variable

Aunque algunos nombres siguen liderando las rentabilidades

Después de un año 2023 impulsado por las siete magníficas, iniciamos el 2024 con una mayor dispersión en las rentabilidades de las grandes compañías del índice, en un entorno en el que el mercado está muy pendiente de la publicación de resultados del último trimestre del año pasado.

A nivel agregado, publicaron el 45% del S&P 500 con el 74% batiendo en beneficios y un 65% en ingresos, con sorpresas positivas en el sector tecnológico, servicios de comunicación y consumo discrecional. Ahí fueron especialmente relevantes las publicaciones de seis de las siete mayores compañías del índice, después de haberse revisado al alza las expectativas de crecimiento por parte del mercado.

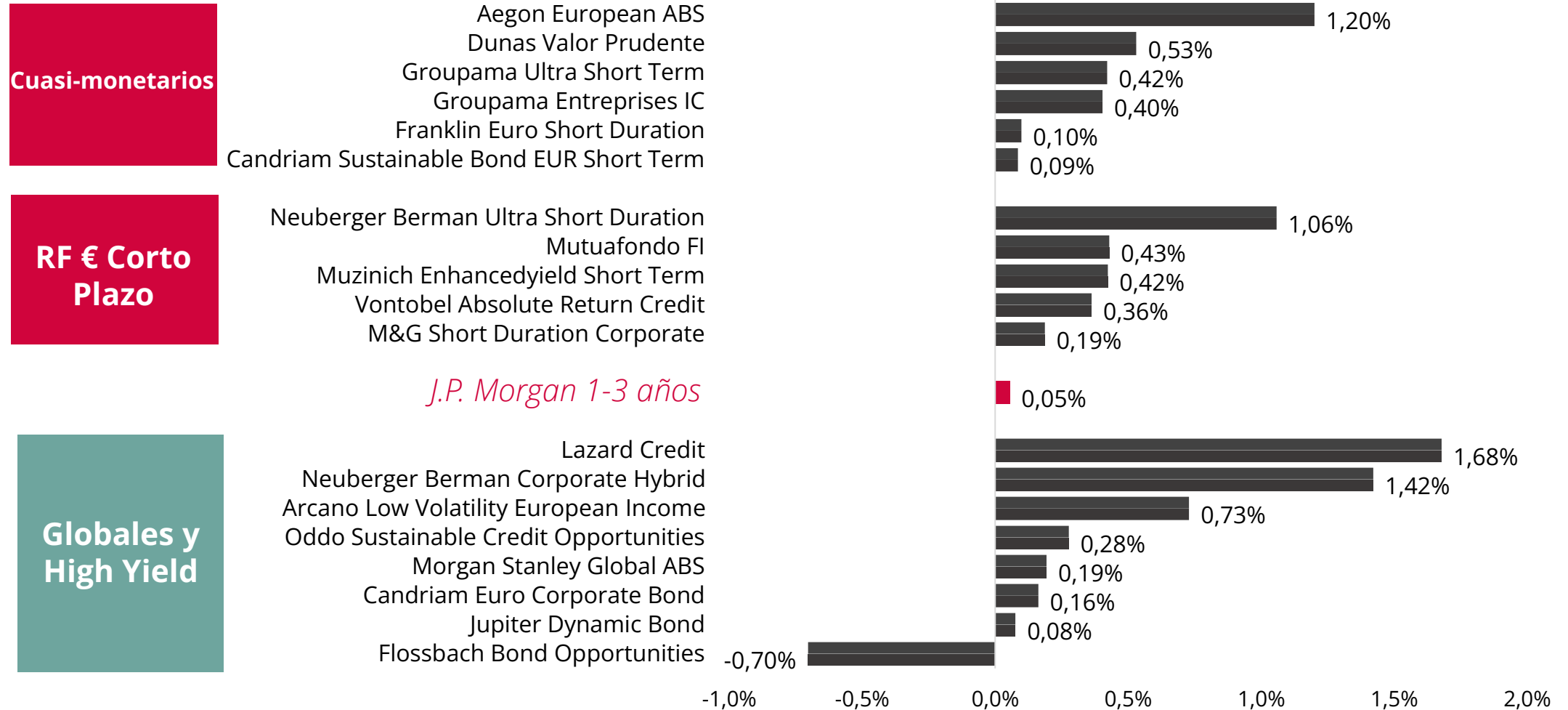
Sorpresas positivas en Meta, Amazon y Microsoft que superaron expectativas del mercado, mientras que Alphabet se quedó ligeramente por debajo de lo esperado en el negocio de publicidad y Tesla planteó un año 2024 con menos crecimiento de ventas de lo esperado. Nvidia continuó generando interés positivo por un aumento de las expectativas de crecimiento en la industria de los semiconductores, una commodity en el desarrollo de la inteligencia artificial.

Así, el primer mes del año cerró con un tono positivo en renta variable, pero con una mayor dispersión de rentabilidades. En este sentido, la publicación de resultados está siendo clave a la hora de analizar algunas valoraciones, en algunos casos consideradas como *priced for perfection*.



Rentabilidades en el año de los subyacentes

Renta fija



Datos a 31 de Enero de 2023 en EUR

Rentabilidades en el año de los subyacentes

Renta variable

CORE

QUALITY

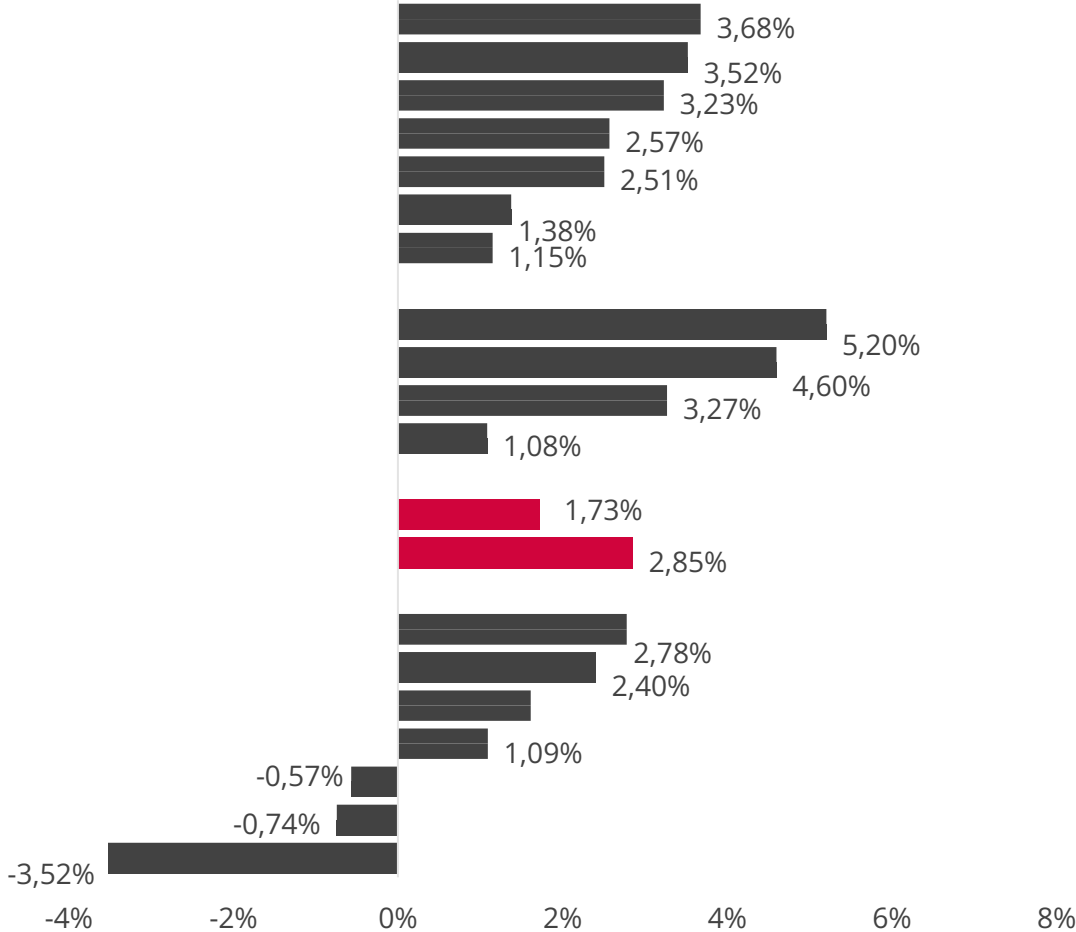
IDEAS

- Mirova Global Sustainable Equity
- Invesco Japanese Equity Advantage
- Invesco S&P 500 ESG ETF
- Capital Group New Perspective
- MFS Global Equity
- Invesco S&P 500 ESG EUR HEDGED ETF
- Eleva European Selection

- Morgan Stanley Global Brands
- Seilern World Growth
- iShares Minimum Volatility ESG ETF
- MFS European Value

MSCI World Local
MSCI World

- Robeco BP US Premium Equities
- M&G Global Dividend
- Xtrackers S&P 500 Equal Weight
- T Rowe US Smaller Companies
- Nordea Global Climate & Environment
- Wellington Enduring Assets
- Vontobel mtX Sustainable EM Leaders





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