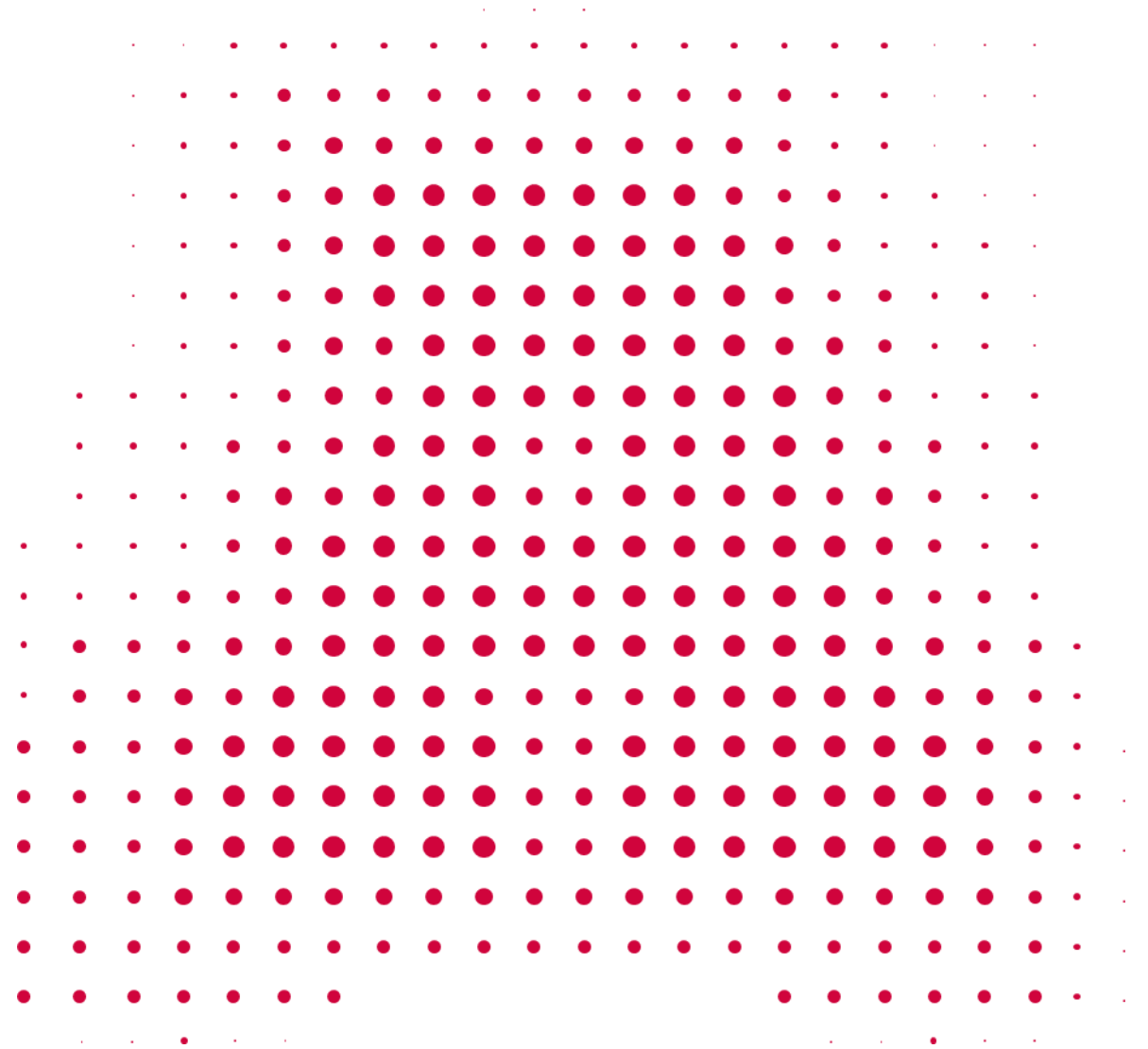


Visión de mercados

Marzo 2024



Resumen

Visión de mercados

- Febrero continuó con una evolución muy positiva para los mercados de renta variable. El tono más agresivo de los **bancos centrales** y el retraso en las expectativas de bajada de tipos de interés impactó negativamente a la renta fija. Aun así, no tuvo el mismo efecto con la **renta variable**, que siguió subiendo con fuerza gracias a una buena temporada de resultados y unas mejores expectativas de crecimiento en torno a la **inteligencia artificial** y el mercado de los semiconductores. Además, vimos cómo las economías dejaron señales de fortaleza, lo que está reduciendo las probabilidades de recesión.
- En renta variable, el **índice mundial** subió un 4,48% en moneda local y avanzó un 4,51% medido en euros debido a la fortaleza del dólar.
- A nivel geográfico, en **Estados Unidos**, el S&P 500 terminó con un 5,17% en el mes. El Nasdaq, que lideró las rentabilidades en 2023, continuó esa tendencia alcista avanzando un 6,12% en dólares.
- En **Europa**, el MSCI Europe, alcanzó un 2,19%, mientras que el Euro Stoxx 50 cerró con un 4,93%. **Japón**, acabó el mes con un 5,43% en moneda local y un 4,43% en euros. Por el otro lado, los **países emergentes** obtuvieron un gran resultado, especialmente China, que subió en el mes un 4,96% en moneda local.
- Desde el punto de vista de **estilos**, el *value* cerró con un 2,61% y se quedó por detrás del factor crecimiento, que avanzó un 6,28%, ambos en moneda local.
- A nivel **sectorial**, vimos cómo la tecnología y los servicios de telecomunicaciones tuvieron un buen comportamiento y avanzaron un 6,21% y un 4,74%, respectivamente. También tuvo un buen mes el sector industrial, que subió más de un 6,2%. Por el otro lado, algunos de **los sectores defensivos** tuvieron un comportamiento mixto. Las *utilities* cayeron un 1,05% en el mes, mientras que el sector salud subió un 2,53%.

Resumen

Visión de mercados

- En **renta fija**, el mes siguió la tendencia hacia arriba de los tipos de interés. El **mensaje de los banqueros centrales** durante este inicio de año estuvo marcado por un tono más restrictivo, y el mercado ajustó las expectativas de bajadas de tipos a tres o cuatro para este año desde las seis que esperaba al inicio de 2024, tanto en Europa como Estados Unidos. Así, el bono de gobierno estadounidense pasó del 3,91% al 4,25% y el *bund* alemán subió del 2,16% al 2,41%.
- En **deuda corporativa**, el compartimiento fue mixto. Vimos los diferenciales de crédito estrechándose en la gran mayoría de segmentos. Sin embargo, debido al componente duración, las subidas de tipos generalizadas provocaron que la deuda de alta calidad en Estados Unidos cayese un 1,5% y un 0,88% en Europa. En el lado positivo, los **índices de alto rendimiento** acabaron el mes en positivo debido al mayor componente de *carry* y a la menor sensibilidad a tipos, tanto en Europa como en Estados Unidos.
- En cuanto a **datos macro**, la **inflación** en la **zona euro** se situó en el 2,6% en febrero, dos décimas por debajo de la de enero. La subyacente acabó en el 3,1%, alcanzando su punto más bajo desde marzo de 2022, aunque manteniéndose por encima de las previsiones del 2,9%. En **España**, el dato general bajó al 2,8%. En Estados Unidos, la inflación en el mes de enero cae al 3,1% y la subyacente se mantiene en el 3,9%.
- En cuanto a las **materias primas**, el oro repuntó un 0,3%, situándose en 2.054 dólares/onza. El **petróleo** (Brent) que estaba recuperando con fuerza, avanzó un 2,34% y cerró febrero en 83,62 dólares/barril. En divisas, el dólar se apreció frente al euro un 0,46%.

		Mes en Curso			Año en Curso		En 2023	
		29-feb.-24	Del Hasta	31/01/2024 29/02/2024	Del Hasta	29/12/2023 29/02/2024	Del Hasta	30/12/2022 29/12/2023
		Moneda Local	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR
Global	MSCI World	851.85	4.48	4.51	6.29	7.49	21.11	17.64
	MSCI World Value	611.77	2.61	2.72	3.34	4.90	8.16	5.21
	MSCI World Growth	1,106.74	6.28	6.40	9.17	10.78	35.13	31.61
Europa	MSCI Europe	1,983.43	2.19	1.79	3.47	3.34	11.24	12.73
	EURO STOXX 50	4,877.77	4.93	4.93	7.88	7.88	19.19	19.19
	IBEX 35	10,001.30	-0.76	-0.76	-1.00	-1.00	22.76	22.76
EE.UU	S&P 500	5,096.27	5.17	5.66	6.84	9.46	24.23	20.27
	Dow Jones Industrial Average	38,996.39	2.22	2.69	3.47	6.00	13.70	10.08
	NASDAQ Composite	16,091.92	6.12	6.61	7.20	9.82	43.42	38.85
Japón	MSCI Japan.	1,656.23	5.43	3.36	14.36	9.96	25.89	13.84
	Nikkei 225	39,166.19	7.94	5.81	17.04	12.59	28.24	15.49
Emergentes	MSCI EM (Emerging Markets)	62,319.03	4.96	5.02	1.26	1.80	7.07	3.42
Divisas	Euro/Real Brasileño	5.3724		-0.33		-0.29		5.65
	Euro/Yuan	7.7705		0.06		0.99		-6.17
	Euro/Rupia India	89.9782		-0.11		2.18		-4.12
	Euro/Dólar	1.0800		0.46		2.44		-3.19
	Euro/Yen	161.9900		-1.98		-3.87		-9.83
	Euro/Libra	0.8560		-0.34		1.28		2.13
Sectores	MSCI World/Consumer Discretionary	412.17	7.89	7.96	6.95	8.38	33.39	29.29
	MSCI World/Financials	160.57	4.04	4.05	6.26	7.57	12.10	9.47
	MSCI World/Information Technology	649.44	6.21	6.56	10.74	13.01	52.27	47.41
	MSCI World/Industrials	399.77	6.17	6.12	6.94	7.99	20.93	17.36
	MSCI World/Energy	256.15	1.52	1.60	0.85	2.41	-1.97	-3.88
	MSCI World/Materials	336.25	2.46	2.17	-1.24	-0.72	10.21	8.15
	MSCI World/Consumer Staples	278.31	0.74	0.71	1.87	3.21	-1.37	-3.13
	MSCI World/Health Care	371.02	2.53	2.62	5.75	7.37	1.39	-0.89
	MSCI World/Utilities	148.22	-1.05	-0.88	-3.86	-2.36	-3.56	-5.62
	MSCI World/Telecommunication Services	111.83	4.74	5.01	9.49	11.52	44.14	39.43

			Mes en Curso			Año en Curso		En 2023	
29-feb.-24			Del	31/01/2024	Del	29/12/2023	Del	30/12/2022	
			Hasta	29/02/2024	Hasta	29/02/2024	Hasta	29/12/2023	
			Yield	Moneda Local	EUR Hedged	Moneda Local	EUR Hedged	Moneda Local	EUR Hedged
DM	Gobierno	Bonos gobierno global	3.16	-0.40	-0.53	-0.59	-0.85	6.91	4.56
		Bonos gobierno USA 10Y	4.25	-2.06	-2.20	-2.22	-2.49	3.58	1.05
		Bonos gobierno Germany 10Y	2.41	-2.01		-2.62		7.04	
		Bonos gobierno Spain 10Y	3.29	-1.10		-1.55		8.81	
		JPM EMU 1-3	3.08	-0.46		-0.41		3.40	
		JPM EMU 3-5	2.86	-1.17		-1.33		5.37	
		JPM EMU	3.05	-1.15		-1.62		7.00	
	Crédito IG	Corporativos Global	5.01	-1.10	-1.23	-1.15	-1.41	9.10	6.51
		Corporativos IG USA	5.41	-1.50	-1.64	-1.67	-1.93	8.52	5.80
		Corporativos IG Euro	3.86	-0.88		-0.75		8.19	
	Financiero	CoCos	7.76	0.25		1.23		5.32	
		Barclays Euro Corp Financials	3.92	-0.66		-0.38		8.43	
	Crédito HY	HY Global	8.31	0.90	0.77	1.03	0.77	13.66	11.03
		HY USA	7.86	0.29	0.16	0.29	0.03	13.45	10.81
		HY Euro	7.29	0.37		1.39		12.78	
Aggregate	Aggregate Global	3.80	-0.69	-0.82	-0.37	-1.14	7.15	4.73	
	Aggregate USA	4.92	-1.41	-1.55	-1.68	-1.95	5.53	3.01	
	Aggregate Euro	3.07	-1.08		-1.40		7.19		
EM	EM Hard Currency	7.32	0.66	0.53	-0.37	-0.64	11.18	8.43	
	EM Local Currency	7.04	-0.60	-0.23	-1.91	0.13	12.80	8.98	
	EM Corporativos	6.88	0.39	0.26	1.09	0.85	6.65	4.17	

		29-feb.-24	31/01/2024	29/12/2023	30/12/2022		
Spreads	Credito IG	Spread Corporativos Global	106	111	115	147	
		Spread Corporativos USA	96	96	99	130	
		Spread Corporativos Europeos	121	131	138	167	
	Credito EM	Spread Bonos Emergentes HC	325	354	344	369	
		Credito HY	Spread HY Global	395	432	423	545
			Spread HY USA	312	344	323	469
Spread HY Europa	348		381	399	512		



	29-feb.-24	31-ene.-24	29-dic.-23
Aleman 10y (%)	2.411	2.166	2.024
USA 10y (%)	4.250	3.912	3.879



	29-feb.-24	31-ene.-24	29-dic.-23
USD	1.0805	-0.12%	1.0818
			1.1039
			-2.12%



	29-feb.-24	31-ene.-24	29-dic.-23	Promedio
VIX (%)	13.40	14.35	12.45	20.15
VDAX (%)	12.88	14.16	13.53	23.30



	29-feb.-24	31-ene.-24	29-dic.-23
Oro \$	2054.70	0.31%	2048.40
Brent \$	83.62	2.34%	81.71
			77.04
			8.54%

Las economías sorprendieron positivamente

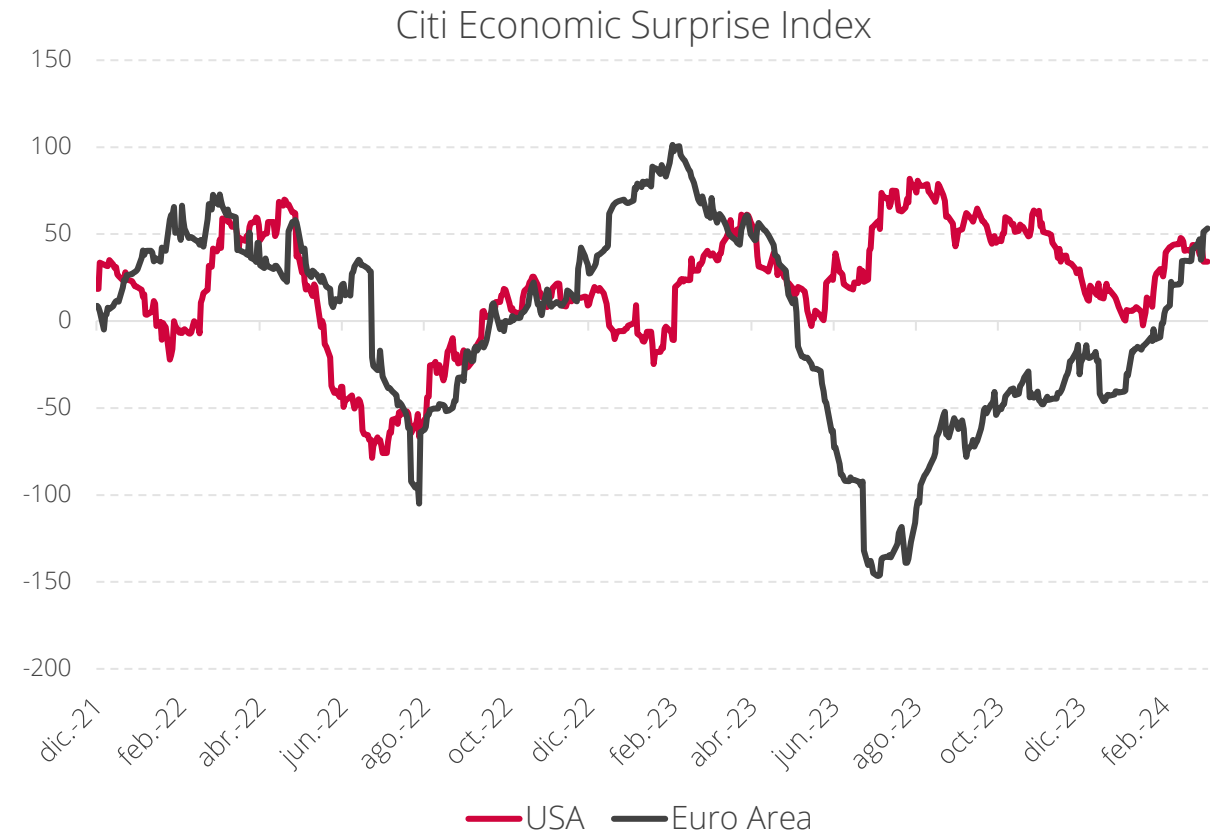
Sigue la senda de crecimiento

Las principales economías a nivel mundial mostraron signos de fortaleza. Una de las mayores sorpresas para el mercado y los bancos centrales fue la poca correlación que tuvieron las subidas de tipos y la ralentización de las economías.

Por un lado, vimos que esas subidas de tipos, que buscaban contener la inflación, provocaron una cierta **ralentización en datos macroeconómicos**, como los indicadores adelantados de actividad industrial y manufacturera (PMI), pero la parte de servicios mostró un comportamiento más fuerte de lo esperado. Esto es una muestra de cómo la **actividad de servicios tiene un mayor peso en las economías** y que una ralentización del sector industrial no fue suficiente para provocar que entremos en recesión. Una parte importante de esa fortaleza viene explicada por unos niveles de desempleo muy bajos que ayudaron a soportar el consumo y una política de gasto público que fue expansiva (el déficit estadounidense fue del 6,3% en 2023).

En el gráfico de la derecha observamos un índice de sorpresas económicas que realiza Citi, en el que vemos la evolución en los dos últimos años. En el caso de Europa, las expectativas se recuperaron con fuerza gracias a un consumo que permaneció fuerte en la segunda parte del 2023 y el inicio de 2024. En Estados Unidos, el movimiento a la baja fue menor, al ser una economía menos sensible a la subida de tipos de interés. Aun así, vimos recuperación en las expectativas de crecimiento.

Fuente: Bloomberg, Citi. Datos a 29 de febrero de 2024



Las expectativas del mercado se alinearon con la Fed

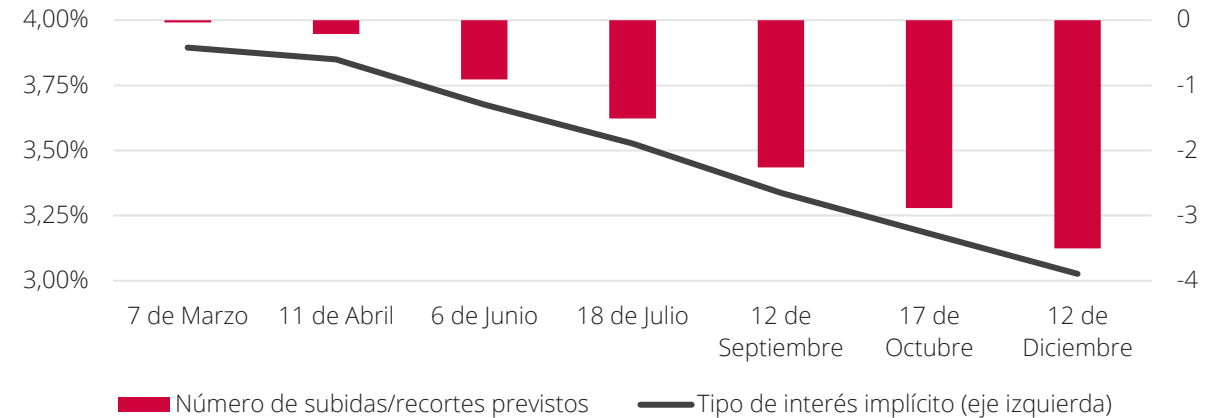
Se esperan tres bajadas de tipos para la segunda mitad del año

El mercado empezó el año con unas expectativas bastante altas en cuanto a las posibles bajadas de tipos para 2024. Pero, a lo largo de estos dos meses, asistimos a un cambio debido al **tono más restrictivo** que mostraron los banqueros centrales y su preocupación por una **inflación core** más persistente. En el caso de Estados Unidos, los datos de crecimiento salieron más fuertes de lo esperado. Esto provocó que las probabilidades de asistir a una recesión a lo largo del año se vayan y que los bancos centrales no tengan tanta prisa, como el mercado descontó al inicio de año, para empezar a relajar las **políticas monetarias**.

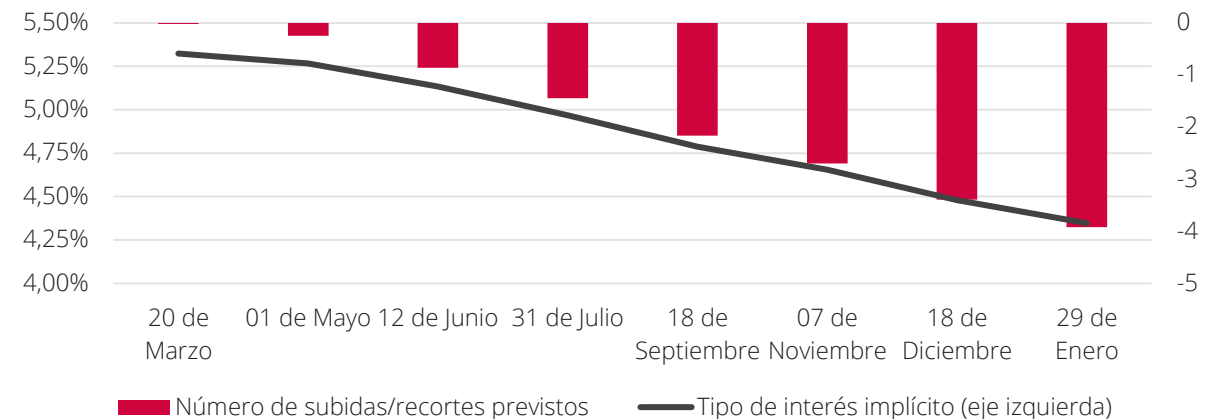
En los gráficos de la derecha vemos que el mercado pospuso la primera bajada de tipos, que se esperaba en marzo inicialmente, hasta, al menos, junio. Además, esperaba únicamente dos bajadas de tipos adicionales en la segunda parte del año, frente a las seis de inicio de año, lo que se alinea con lo indicado por los gobernadores de la **Reserva Federal** en la reunión de diciembre.

En Europa, el **Banco Central Europeo**, siguió una tendencia similar a la de la Fed: vimos que diferentes miembros del organismo incidieron en que los tipos no bajarán en los primeros meses del año. Esto provocó que los **tipos de los bonos de gobierno se fuesen hacia arriba**. Desde Abante, aprovechamos este movimiento para ir aumentar duración en los fondos, tras reducirla en diciembre del año pasado.

Eurozona



Estados Unidos



Las megacaps siguen liderando las rentabilidades

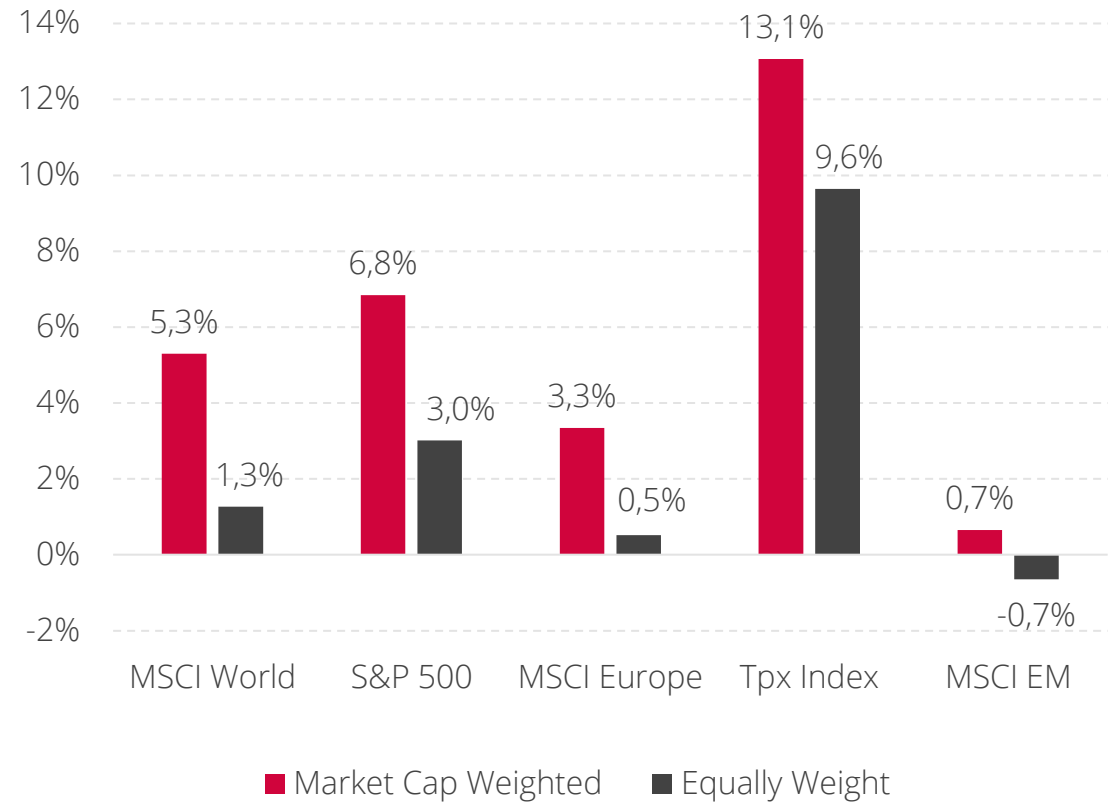
La concentración de los índices sigue acelerándose

Durante 2023, los índices en los que el peso de las compañías está ordenado por capitalización bursátil (*Market cap weighted*) superaron ampliamente a los *equal weight*, que consiste en asignar el mismo peso a todas las compañías que componen el índice.

Este fenómeno se mantuvo en los comienzos de 2024, momento en el que el enorme crecimiento de algunas compañías contrasta con el tímido avance de muchas otras.

Por ejemplo, en Estados Unidos, Nvidia aumentó su valor en más de un 70% en lo que llevamos de año y supera ya los 2 billones de dólares (*trillones estadounidenses*), prolongando así el liderazgo de las llamadas 'Siete Magníficas', que ya pesan un 29% del S&P 500. Si nos fijamos en Europa, cinco compañías explican el 100% de la rentabilidad del índice en el año (Novo Nordisk, ASML, SAP, LVMH y Schneider Electric) y, en Japón, las mayores treinta compañías concentran más del 40% del índice completo, en el que figuran más de 1.200 empresas.

Como podemos observar en el gráfico, los índices equiponderados lo hacen peor que el índice principal (*market cap weighted*) en todas las regiones. Esto nos hace pensar que hay **valor oculto en las medianas y pequeñas compañías**, y que aquellas más grandes se encuentran en unos niveles de valoración más extremos por estas acusadas subidas. Es por ello por lo que dentro de nuestras carteras estamos diversificando **añadiendo algo de exposición a pequeñas compañías de Estados Unidos**.



Rentabilidades en el año de los subyacentes

Renta fija

Cuasi-monetarios

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

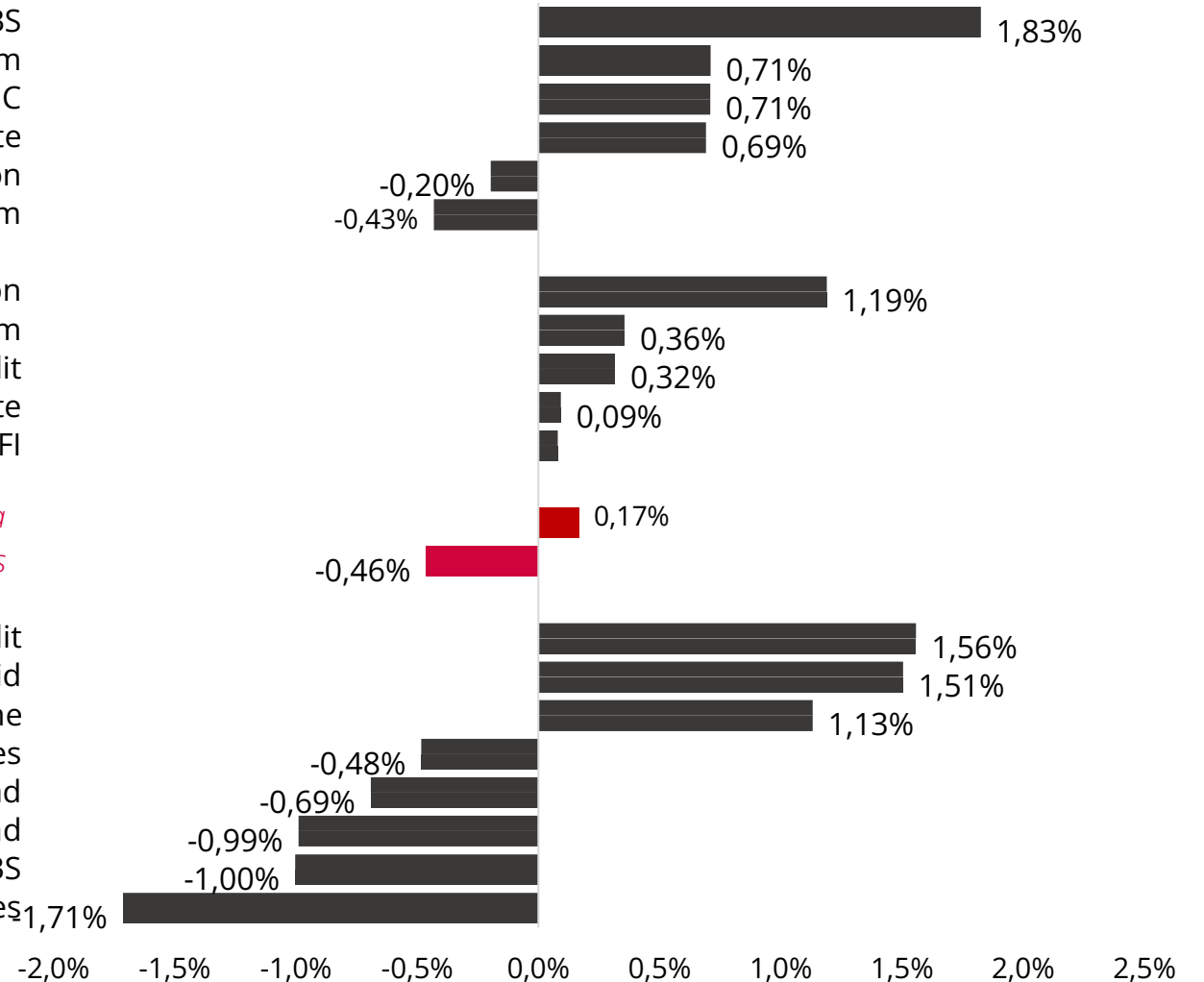
RF € Corto Plazo

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

Globales y High Yield

Abante Renta
J.P. Morgan 1-3 años

Lazard Credit
 Neuberger Berman Corporate Hybrid
 Arcano Low Volatility European Income
 Oddo Sustainable Credit Opportunities
 Candriam Euro Corporate Bond
 Jupiter Dynamic Bond
 Morgan Stanley Global ABS
 Flossbach Bond Opportunities



Datos a 28 de febrero de 2024 en EUR

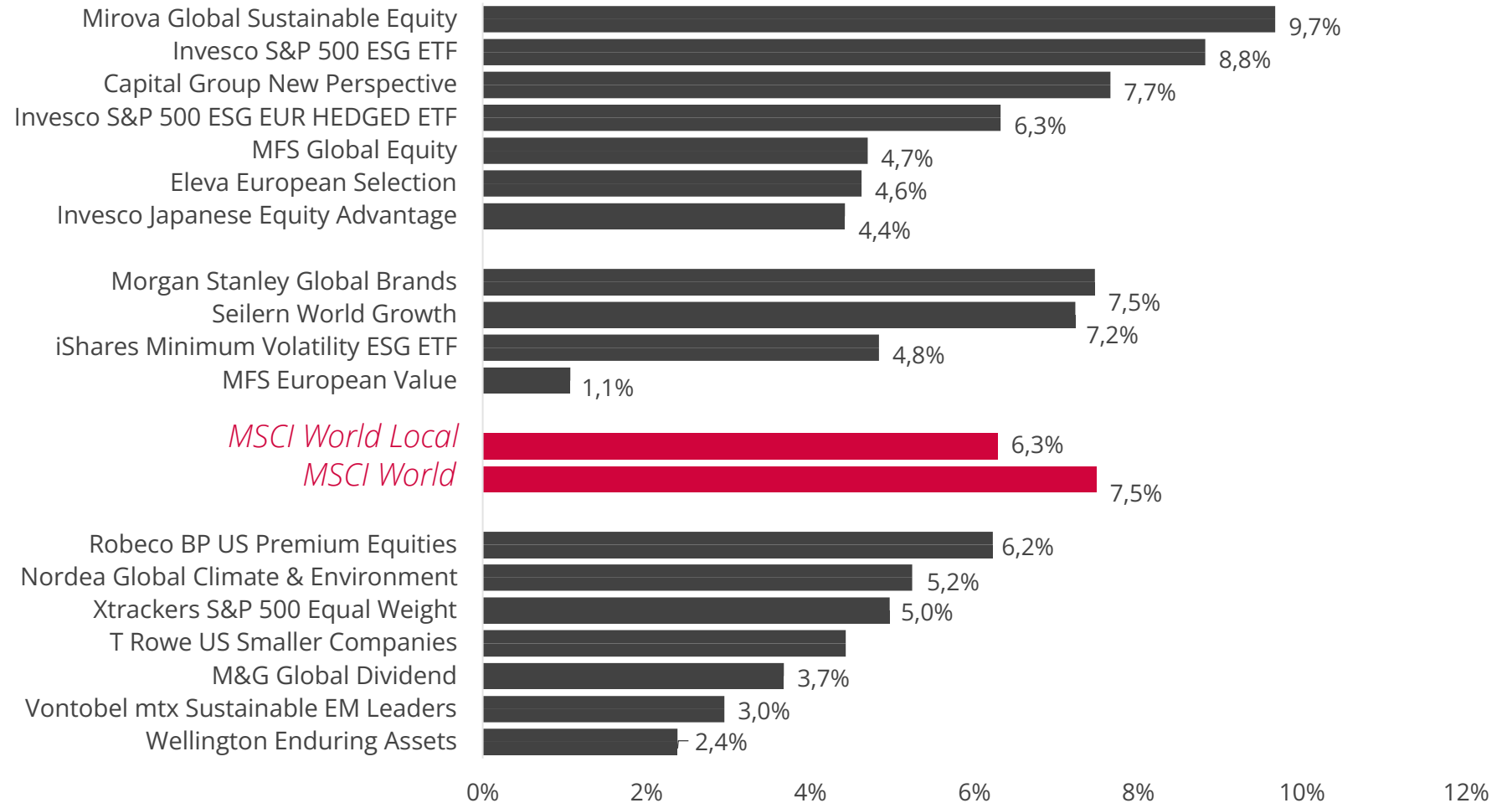
Rentabilidades en el año de los subyacentes

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