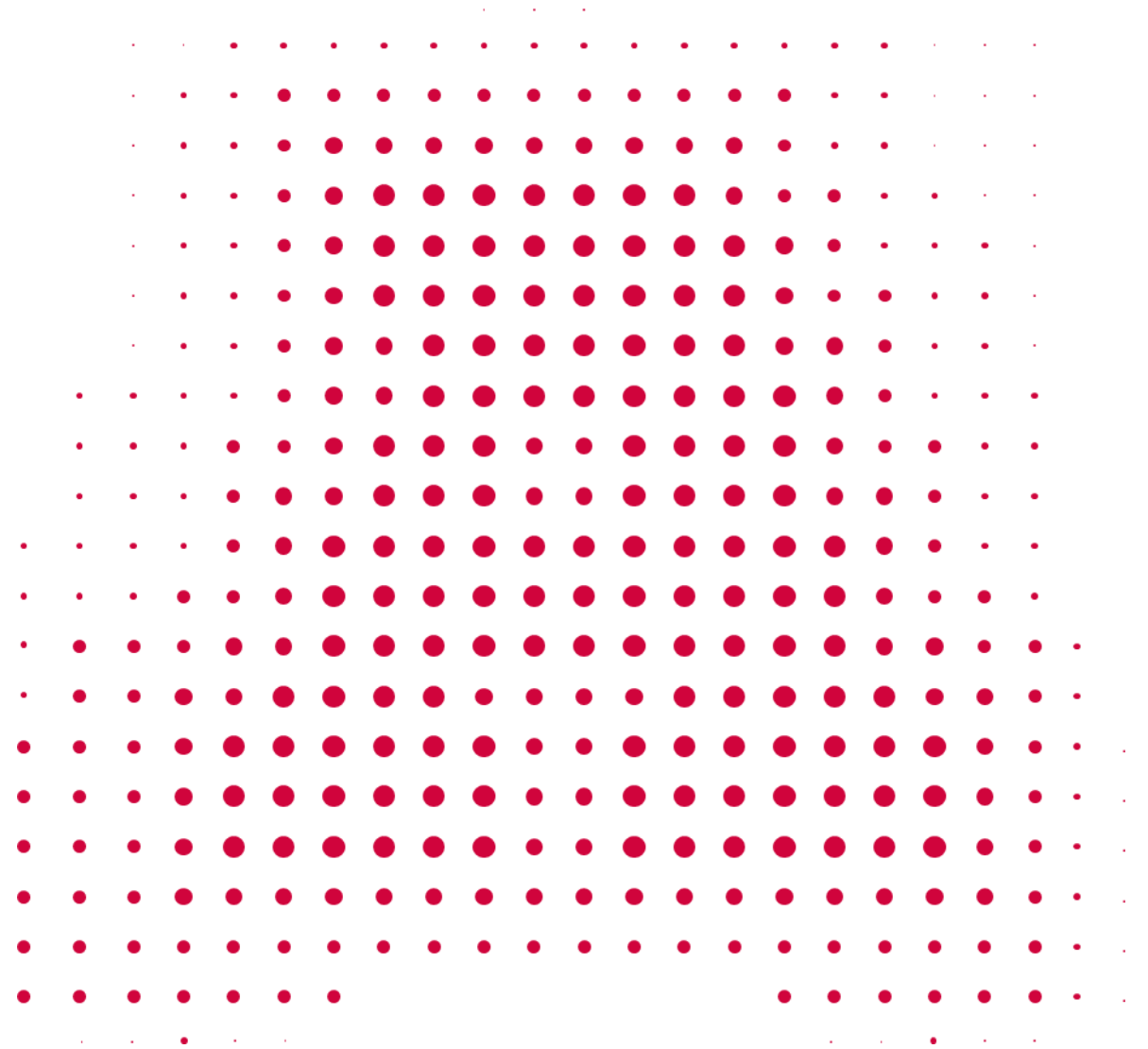


# Visión de mercados

Abril 2024



# Resumen

## Visión de mercados

- **Marzo tuvo un tono positivo** y nos ha dejado un primer trimestre del año con **rentabilidades de alrededor del doble dígito** para los mercados de renta variable. La fortaleza de los datos macroeconómicos provocó revisiones al alza en las **expectativas de crecimiento** para los próximos trimestres y el mercado se lo tomó de forma muy positiva, encadenando cinco meses consecutivos de subidas. Durante el mes, tuvimos reunión tanto del **Banco Central Europeo** como de la **Reserva Federal** y ambos decidieron **mantener los tipos**. También, en clave de **política monetaria**, el Banco Central de **Japón** tomó la histórica decisión de incrementar los tipos de interés al rango del 0-0,1%, en la que sería su **primera subida desde hace 17 años**.
- En **renta variable**, el índice mundial subió un 3,19% en moneda local y avanzó un 3,22% medido en euros en un mes de poco movimiento en el dólar. En Estados Unidos, el S&P 500 acabó con un 3,10% en el mes y el Nasdaq, que lideró las rentabilidades en 2023, se quedó algo más rezagado, con un 1,79%, ambos en dólares.
- En **Europa**, el MSCI Europe terminó el mes revalorizándose un 4,01%. El **Ibex 35 destacó por encima del resto con una subida del 10,73%**. Japón, se anotó un 3,40% en moneda local y un 2,46% en euros debido al debilitamiento del yen. Por último, los **países emergentes** avanzaron un 2,72% en moneda local.
- Desde el **punto de vista de estilos**, el **value**, tras un periodo en el que el crecimiento lo estaba haciendo mejor, subió un 4,54%, mientras que el crecimiento se quedó en un 1,94%, ambos en moneda local.
- A **nivel sectorial**, **gran comportamiento del sector energético**, que cerró con un 8,86%, y de los **materiales**, que subió 6,15% tras un arranque de año más complicado. Las **utilities** registraron, también, un buen mes y avanzaron un 5,65%. Por otro lado, se quedaron rezagados el **consumo discrecional** y la **tecnología**, aunque en el agregado del año lideran las rentabilidades con un acumulado del 12,65% en moneda local.

# Resumen

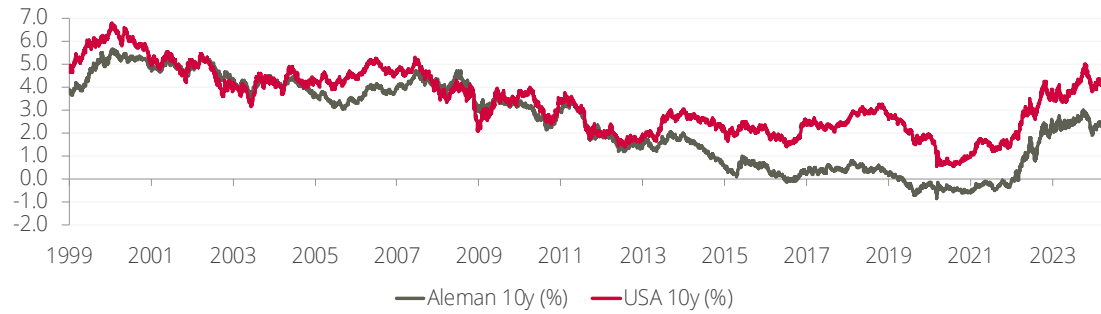
## Visión de mercados

- En **renta fija**, después de un inicio de año con subidas generalizadas de las TIRes, marzo acabó con un ligero retroceso en las referencias de gobierno, por lo que todos los activos de renta fija acabaron en positivo. Las **expectativas de bajadas de tipos** se fueron reajustando a los **mensajes de los bancos centrales**, que ahora parecen indicar que los primeros recortes de tipos llegarán en algún punto entre el segundo y tercer trimestre del año. El **bono de gobierno estadounidense** a 10 años pasó del 4,25% al 4,20%, aunque lo vimos por encima del 4,3% a lo largo del mes. Por su parte, el **bund alemán** a 10 años cayó algo más y su TIR pasó del 2,41% al 2,30%.
- En **deuda corporativa**, el compartimiento fue positivo. Vimos cómo los **diferenciales de crédito siguieron estrechándose** en la gran mayoría de segmentos. Ayudó, también, el componente de duración, especialmente en la deuda de alta calidad, que en marzo subió un 1,29% en Estados Unidos y un 1,22% en Europa. Los índices de crédito de alto rendimiento también tuvieron un comportamiento positivo y Estados Unidos avanzó un 1,18%. Sin embargo, Europa se quedó algo por detrás debido al ligero repunte en los diferenciales de crédito.
- En cuanto a los datos macro, la **inflación** en la zona euro se situó en el 2,4%, dos décimas por debajo del dato anterior y la **subyacente, en el 2,9%**, alcanzando su punto más bajo desde marzo de 2022. En España, el dato general subió al 3,2%, un 0,4% superior respecto al mes anterior. En Estados Unidos, la inflación en el mes de febrero terminó en el 3,2% y la subyacente cayó al 3,8%.
- En cuanto a las **materias primas**, el oro repuntó un 7,92% y superó la barrera de los 2.200 dólares/onza. El **petróleo** (Brent) avanzó un 4,62% y cerró marzo en 87,48 dólares/barril. En **divisas**, el dólar se mantuvo bastante estable frente al euro y el yen continuó debilitándose.

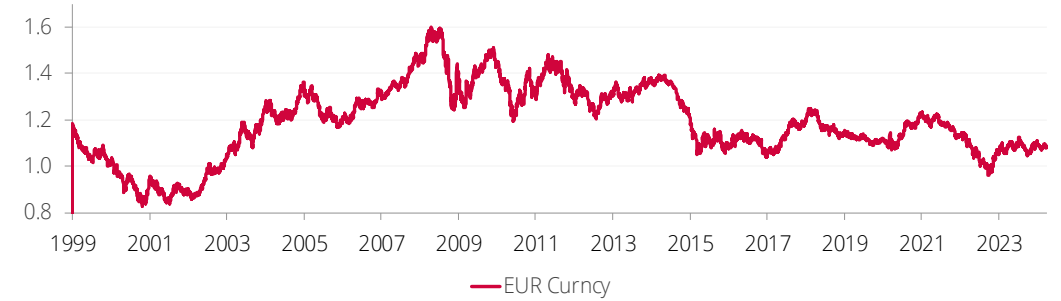
|                   |                                       | Mes en Curso |              |                          | Año en Curso |                          | En 2023      |                          |
|-------------------|---------------------------------------|--------------|--------------|--------------------------|--------------|--------------------------|--------------|--------------------------|
|                   |                                       | 29-mar.-24   | Del<br>Hasta | 29/02/2024<br>29/03/2024 | Del<br>Hasta | 29/12/2023<br>29/03/2024 | Del<br>Hasta | 30/12/2022<br>29/12/2023 |
|                   |                                       | Moneda Local | Moneda Local | EUR                      | Moneda Local | EUR                      | Moneda Local | EUR                      |
| <b>Global</b>     | MSCI World                            | 879.03       | 3.19         | 3.22                     | 9.68         | 10.95                    | 21.11        | 17.64                    |
|                   | MSCI World Value                      | 639.54       | 4.54         | 4.47                     | 8.03         | 9.59                     | 8.16         | 5.21                     |
|                   | MSCI World Growth                     | 1,128.24     | 1.94         | 1.86                     | 11.29        | 12.85                    | 35.13        | 31.61                    |
| <b>Europa</b>     | MSCI Europe                           | 2,063.00     | 4.01         | 3.53                     | 7.62         | 6.99                     | 11.24        | 12.73                    |
|                   | EURO STOXX 50                         | 5,083.42     | 4.22         | 4.22                     | 12.43        | 12.43                    | 19.19        | 19.19                    |
|                   | IBEX 35                               | 11,074.60    | 10.73        | 10.73                    | 9.63         | 9.63                     | 22.76        | 22.76                    |
| <b>EE.UU</b>      | S&P 500                               | 5,254.35     | 3.10         | 3.14                     | 10.16        | 12.89                    | 24.23        | 20.27                    |
|                   | Dow Jones Industrial Average          | 39,807.37    | 2.08         | 2.12                     | 5.62         | 8.24                     | 13.70        | 10.08                    |
|                   | NASDAQ Composite                      | 16,379.46    | 1.79         | 1.82                     | 9.11         | 11.82                    | 43.42        | 38.85                    |
| <b>Japón</b>      | MSCI Japan.                           | 1,712.62     | 3.40         | 2.46                     | 18.25        | 12.67                    | 25.89        | 13.84                    |
|                   | Nikkei 225                            | 40,369.44    | 3.07         | 2.27                     | 20.63        | 15.14                    | 28.24        | 15.49                    |
| <b>Emergentes</b> | MSCI EM (Emerging Markets)            | 64,013.38    | 2.72         | 2.38                     | 4.02         | 4.23                     | 7.07         | 3.42                     |
| <b>Divisas</b>    | Euro/Real Brasileño                   | 5.4098       |              | -0.69                    |              | -0.98                    |              | 5.65                     |
|                   | Euro/Yuan                             | 7.7922       |              | -0.28                    |              | 0.71                     |              | -6.17                    |
|                   | Euro/Rupia India                      | 89.8734      |              | 0.12                     |              | 2.30                     |              | -4.12                    |
|                   | Euro/Dólar                            | 1.0789       |              | 0.10                     |              | 2.55                     |              | -3.19                    |
|                   | Euro/Yen                              | 163.3000     |              | -0.80                    |              | -4.64                    |              | -9.83                    |
|                   | Euro/Libra                            | 0.8549       |              | 0.13                     |              | 1.41                     |              | 2.13                     |
| <b>Sectores</b>   | MSCI World/Consumer Discretionary     | 415.90       | 0.90         | 0.81                     | 7.91         | 9.26                     | 33.39        | 29.29                    |
|                   | MSCI World/Financials                 | 168.38       | 4.87         | 4.77                     | 11.43        | 12.70                    | 12.10        | 9.47                     |
|                   | MSCI World/Information Technology     | 660.64       | 1.72         | 1.77                     | 12.65        | 15.00                    | 52.27        | 47.41                    |
|                   | MSCI World/Industrials                | 415.67       | 3.98         | 3.74                     | 11.19        | 12.03                    | 20.93        | 17.36                    |
|                   | MSCI World/Energy                     | 278.84       | 8.86         | 8.93                     | 9.78         | 11.56                    | -1.97        | -3.88                    |
|                   | MSCI World/Materials                  | 356.94       | 6.15         | 5.99                     | 4.84         | 5.23                     | 10.21        | 8.15                     |
|                   | MSCI World/Consumer Staples           | 285.00       | 2.40         | 2.23                     | 4.31         | 5.51                     | -1.37        | -3.13                    |
|                   | MSCI World/Health Care                | 379.60       | 2.31         | 2.18                     | 8.20         | 9.71                     | 1.39         | -0.89                    |
|                   | MSCI World/Utilities                  | 156.59       | 5.65         | 5.67                     | 1.57         | 3.17                     | -3.56        | -5.62                    |
|                   | MSCI World/Telecommunication Services | 115.87       | 3.62         | 3.63                     | 13.45        | 15.57                    | 44.14        | 39.43                    |

|           |                   |                               | Mes en Curso |              |                          | Año en Curso |                          | En 2023      |                          |
|-----------|-------------------|-------------------------------|--------------|--------------|--------------------------|--------------|--------------------------|--------------|--------------------------|
|           |                   |                               | 29-mar.-24   | Del<br>Hasta | 29/02/2024<br>29/03/2024 | Del<br>Hasta | 29/12/2023<br>29/03/2024 | Del<br>Hasta | 30/12/2022<br>29/12/2023 |
|           |                   |                               | Yield        | Moneda Local | EUR Hedged               | Moneda Local | EUR Hedged               | Moneda Local | EUR Hedged               |
| <b>DM</b> | Gobierno          | Bonos gobierno global         | 3.12         | 0.75         | 0.63                     | 0.15         | -0.22                    | 6.91         | 4.56                     |
|           |                   | Bonos gobierno USA 10Y        | 4.20         | 0.81         | 0.70                     | -1.43        | -1.81                    | 3.58         | 1.05                     |
|           |                   | Bonos gobierno Germany 10Y    | 2.30         | 1.10         |                          | -1.56        |                          | 7.04         |                          |
|           |                   | Bonos gobierno Spain 10Y      | 3.16         | 1.27         |                          | -0.30        |                          | 8.81         |                          |
|           |                   | JPM EMU 1-3                   | 3.00         | 0.35         |                          | -0.06        |                          | 3.40         |                          |
|           |                   | JPM EMU 3-5                   | 2.74         | 0.64         |                          | -0.70        |                          | 5.37         |                          |
|           |                   | JPM EMU                       | 2.94         | 1.01         |                          | -0.62        |                          | 7.00         |                          |
|           | Crédito IG        | Corporativos Global           | 4.88         | 1.26         | 1.15                     | 0.10         | -0.28                    | 9.10         | 6.51                     |
|           |                   | Corporativos IG USA           | 5.30         | 1.29         | 1.18                     | -0.40        | -0.78                    | 8.52         | 5.80                     |
|           |                   | Corporativos IG Euro          | 3.66         | 1.22         |                          | 0.47         |                          | 8.19         |                          |
|           | Financiero        | CoCos                         | 7.20         | 2.17         |                          | 3.43         |                          | 5.32         |                          |
|           |                   | Barclays Euro Corp Financials | 3.70         | 1.18         |                          | 0.80         |                          | 8.43         |                          |
|           | Crédito HY        | HY Global                     | 8.09         | 1.57         | 1.46                     | 2.62         | 2.24                     | 13.66        | 11.03                    |
|           |                   | HY USA                        | 7.66         | 1.18         | 1.07                     | 1.47         | 1.10                     | 13.45        | 10.81                    |
|           |                   | HY Euro                       | 7.56         | 0.41         |                          | 1.81         |                          | 12.78        |                          |
|           | Aggregate         | Aggregate Global              | 3.74         | 0.90         | 0.78                     | 1.83         | -0.37                    | 7.15         | 4.73                     |
|           |                   | Aggregate USA                 | 4.85         | 0.92         | 0.81                     | -0.78        | -1.15                    | 5.53         | 3.01                     |
|           |                   | Aggregate Euro                | 2.95         | 1.09         |                          | -0.33        |                          | 7.19         |                          |
| <b>EM</b> | EM Hard Currency  | 7.09                          | 2.20         | 2.09         | 1.83                     | 1.43         | 11.18                    | 8.43         |                          |
|           | EM Local Currency | 7.19                          | -0.06        | 0.14         | -1.97                    | 0.27         | 12.80                    | 8.98         |                          |
|           | EM Corporativos   | 6.76                          | 1.13         | 1.01         | 2.23                     | 1.87         | 6.65                     | 4.17         |                          |

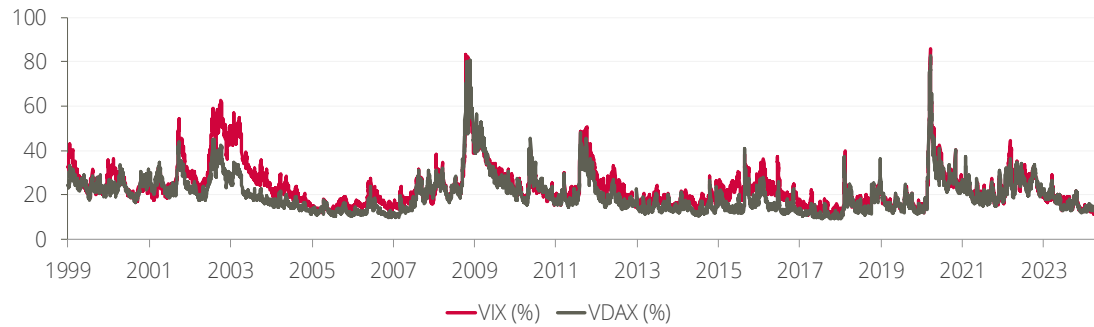
|                  |            |                              | 29-mar.-24 | 29/02/2024 | 29/12/2023 | 30/12/2022 |
|------------------|------------|------------------------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>Spreads</b>   | Credito IG | Spread Corporativos Global   | 100        | 106        | 115        | 147        |
|                  |            | Spread Corporativos USA      | 90         | 96         | 99         | 130        |
|                  |            | Spread Corporativos Europeos | 114        | 121        | 138        | 167        |
|                  | Credito EM | Spread Bonos Emergentes HC   | 307        | 325        | 344        | 369        |
|                  | Credito HY | Spread HY Global             | 382        | 395        | 423        | 545        |
|                  |            | Spread HY USA                | 299        | 312        | 323        | 469        |
| Spread HY Europa |            | 358                          | 348        | 399        | 512        |            |



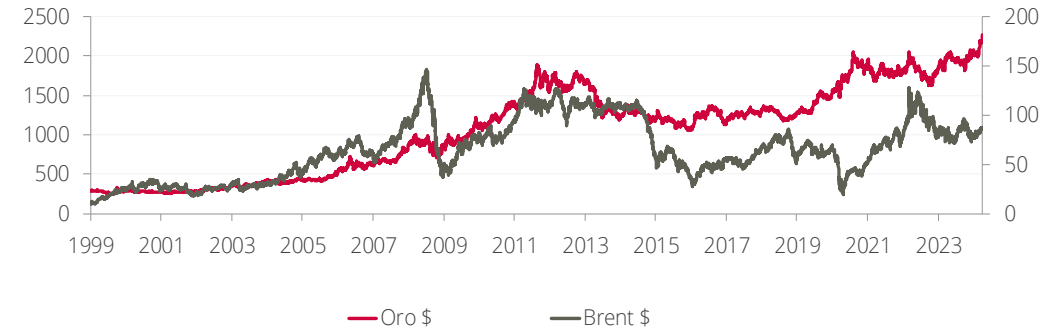
|                | 29-mar.-24 | 29-feb.-24 | 29-dic.-23 |
|----------------|------------|------------|------------|
| Aleman 10y (%) | 2.298      | 2.411      | 2.024      |
| USA 10y (%)    | 4.200      | 4.250      | 3.879      |



|     | 29-mar.-24 | 29-feb.-24 | 29-dic.-23 |
|-----|------------|------------|------------|
| USD | 1.0790     | -0.14%     | 1.0805     |
|     |            |            | 1.1039     |
|     |            |            | -2.26%     |



|          | 29-mar.-24 | 29-feb.-24 | 29-dic.-23 | Promedio |
|----------|------------|------------|------------|----------|
| VIX (%)  | 13.01      | 13.40      | 12.45      | 20.13    |
| VDAX (%) | 12.77      | 12.88      | 13.53      | 23.27    |



|          | 29-mar.-24 | 29-feb.-24 | 29-dic.-23 |
|----------|------------|------------|------------|
| Oro \$   | 2217.40    | 7.92%      | 2054.70    |
| Brent \$ | 87.48      | 4.62%      | 83.62      |
|          |            |            | 77.04      |
|          |            |            | 13.55%     |

# Signos positivos en los indicadores adelantados

## Los PMIs empiezan a volver a la senda del crecimiento

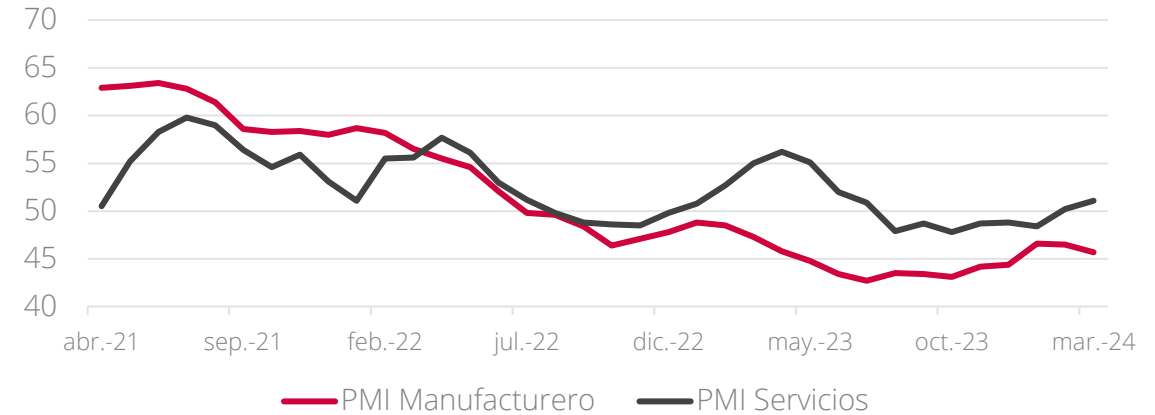
Los datos de PMI son uno de los indicadores más seguidos por el mercado, ya que permiten analizar el estado de la actividad económica en cada región en tiempo real a través de unas encuestas realizadas a grandes compañías del sector **manufacturero y del sector de los servicios**. Es lo que se conoce como indicador adelantado. Por debajo de niveles de 50 nos encontraríamos en una situación de **contracción**. Por encima de 50 estaríamos ante una situación de **expansión económica**.

Durante los últimos dos años vimos que, después de una fuerte recuperación de la referencia tras la pandemia, los PMIs fueron señalando un progresivo deterioro de la economía hasta niveles por debajo de 50. Esto, en parte, reflejó un entorno en el que el **endurecimiento de las condiciones financieras** podría haber tenido consecuencias negativas para las principales economías, haciendo posible esperar una recesión, suceso que no ha ocurrido, por el momento.

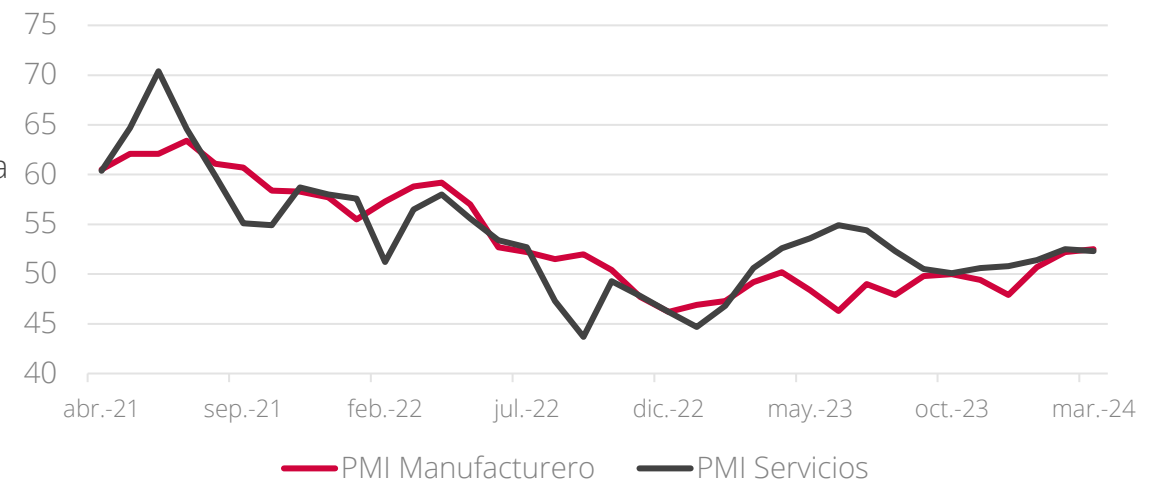
Como sabemos, la **recesión** no acabó de materializarse y la referencia comenzó a recuperarse en los últimos seis meses, en el área de servicios y en el de manufacturas, y tanto en Estados Unidos como en Europa.

En el caso de Europa, el **PMI manufacturero** se sitúa en terreno de contracción, a la espera de que mejoren los nuevos pedidos e inventarios, pero la actividad del sector servicios se recupera con fuerza y muestra **señales positivas** de cara a los próximos meses. En Estados Unidos, tenemos ambos datos en zona de expansión y con signos de mejora. Esto ha provocado que la fortaleza económica en ambas regiones haya retrasado la esperada **relajación de las condiciones financieras**.

PMIs Europa



PMI Estados Unidos



# ¿Sigue habiendo tensiones inflacionistas?

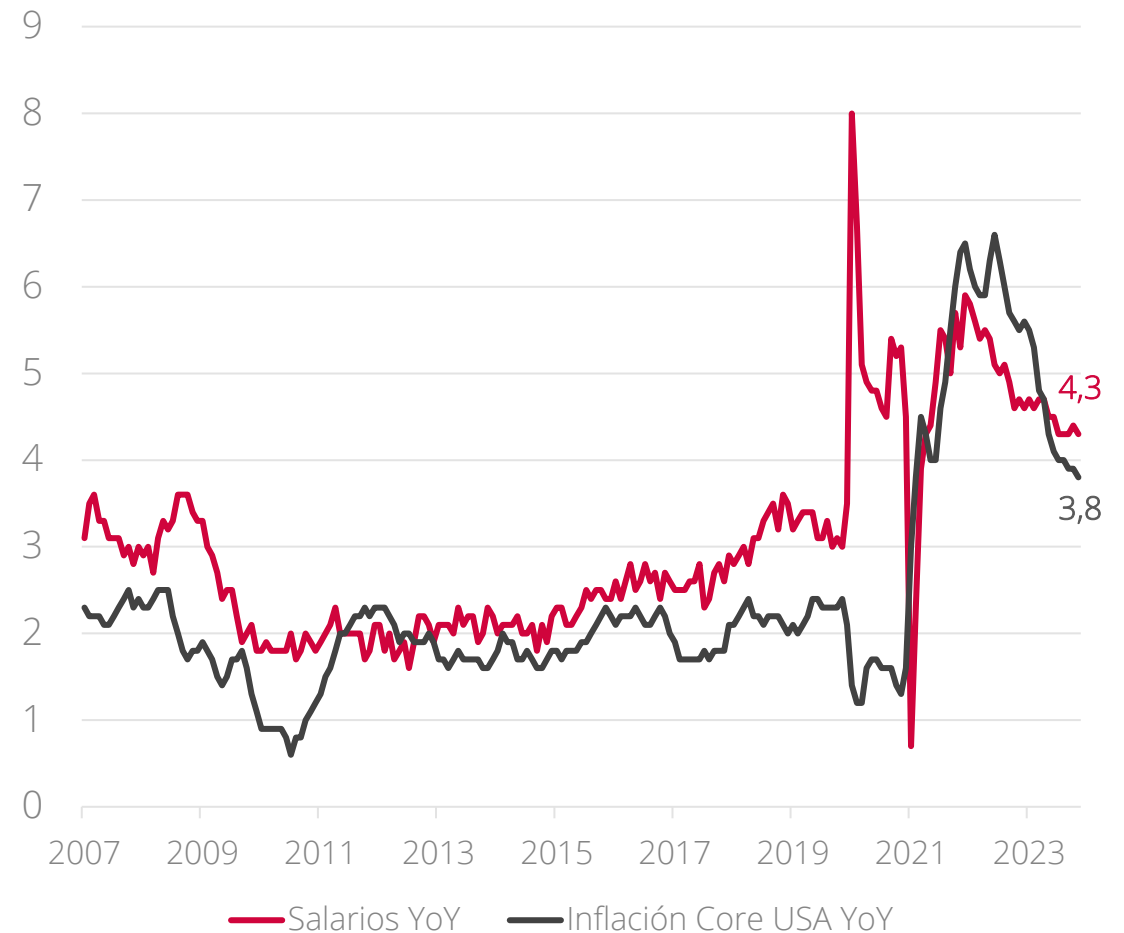
## Los salarios en Estados Unidos siguen mostrando signos de fortaleza

La inflación se acerca poco a poco a los niveles objetivo marcados por los bancos centrales, pero no es un camino exento de curvas. Este movimiento de desaceleración de la inflación no suele ser línea y progresivo y, de vez en cuando, tenemos alguna lectura que sorprende al alza, con la consecuente reacción del mercado.

El motivo para estos sobresaltos lo encontramos en la **fortaleza que observamos en los datos económicos**, asentada en la sorprendente resistencia del consumidor en Estados Unidos, que aún sesga al alza la inflación ligada a la parte de servicios de la economía.

Parte de la resistencia en la inflación subyacente se sustenta en el **crecimiento de los salarios**, como podemos ver en el gráfico comparado con dicha referencia. Históricamente, los salarios crecen ligeramente por encima de la inflación subyacente -lo que hace que sea preocupante que sigamos viendo niveles de crecimiento de salarios altos- de la mano de un mercado laboral fuerte que crea muchos puestos de trabajo mensualmente. Esto podría llevarnos a pensar en una inflación que pueda mantenerse alta más tiempo de lo que espera el mercado.

Entre otros muchos indicadores, la Fed está atenta a estos datos para decidir el curso de su política monetaria. Si bien, como indicador de precios, la Fed presta más atención al PCE subyacente, menos impactado por la evolución de los precios de la vivienda, que llevan al alza el dato de inflación. **¿Hasta qué punto podrá la Fed bajar tipos en este entorno de buenos datos económicos y mercado laboral fuerte?**





# El mercado sigue apostando por los sectores cíclicos

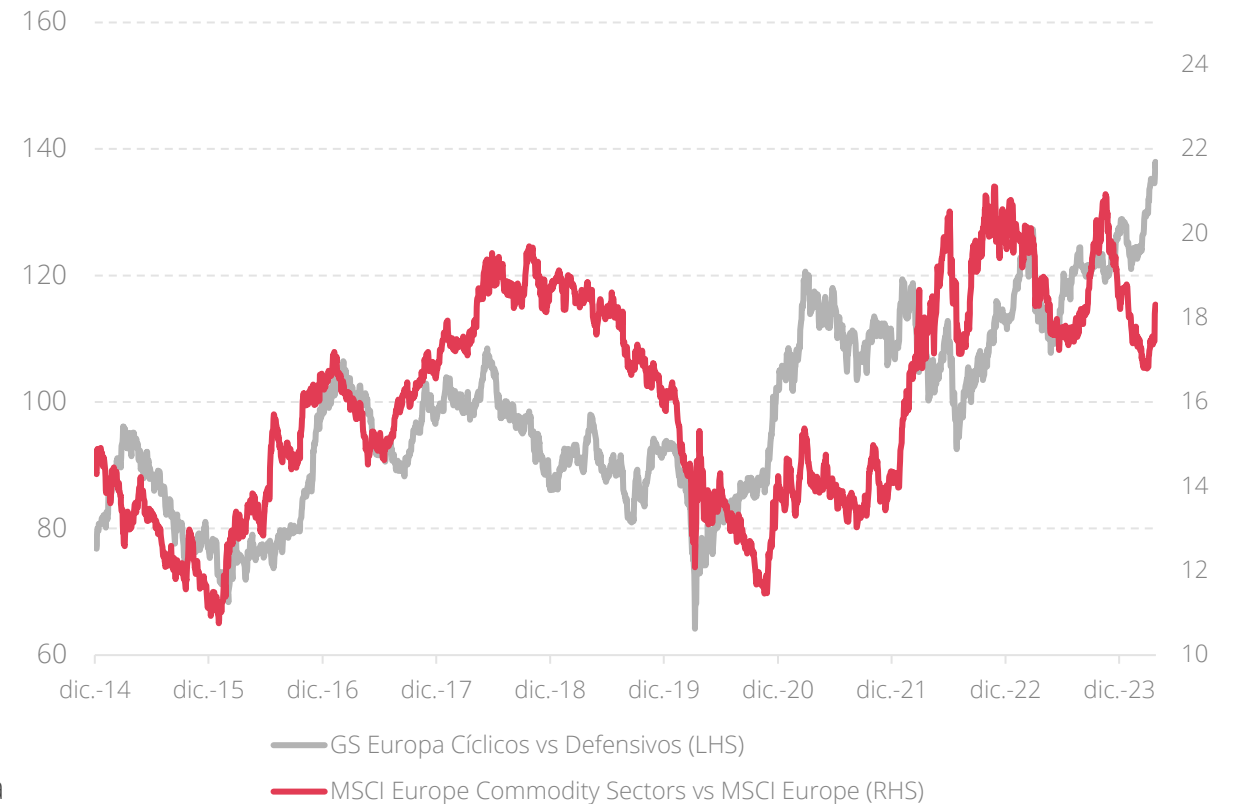
## Las compañías más defensivas siguen sufriendo en 2024

Los mercados de renta variable se mueven por las expectativas y el sentimiento en el corto plazo y por los fundamentales en el largo plazo. Debido a que los indicadores macroeconómicos fueron mejor de lo esperado, hemos visto cómo aquellos sectores más **cíclicos** lo hacen mejor que los **defensivos** en el último año y medio.

Cuando nos referimos a sectores cíclicos hablamos del **industrial**, el **consumo discrecional**, la **tecnología**, los **materiales** o la **energía**. Sin embargo, el comportamiento dentro de estos sectores también fue desigual. Como se puede ver en el gráfico, aquellos ligados a materias primas –incluido el energético o el de materiales– tuvieron un comportamiento relativo mucho más volátil en los últimos años frente al mercado.

Esto se debe a que estos dos sectores son muy dependientes del valor de las materias primas y, desde finales de 2022, los precios de muchas de ellas han caído de manera abrupta. Sin embargo, en el último mes hemos visto un fuerte **rebote del petróleo**, lo que ha provocado que el sector energético y de materiales haya tenido un buen comportamiento en el mes de marzo.

Por el contrario, los sectores más defensivos, que son menos dependientes del ciclo económico, hicieron crecer sus negocios de forma razonable. Sin embargo, por el momento, **el mercado está favoreciendo el ciclo y el crecimiento**, sin importar tanto el múltiplo. ¿Qué tendría que ocurrir para que cambie la dinámica?



# Rentabilidades en el año de los subyacentes

## Renta fija

**Cuasi-monetarios**

- Aegon European ABS
- UBAM US Dynamic Dollar
- Groupama Ultra Short Term
- Dunas Valor Prudente
- Groupama Entreprises IC
- Franklin Euro Short Duration
- Candriam Sustainable Bond EUR Short Term

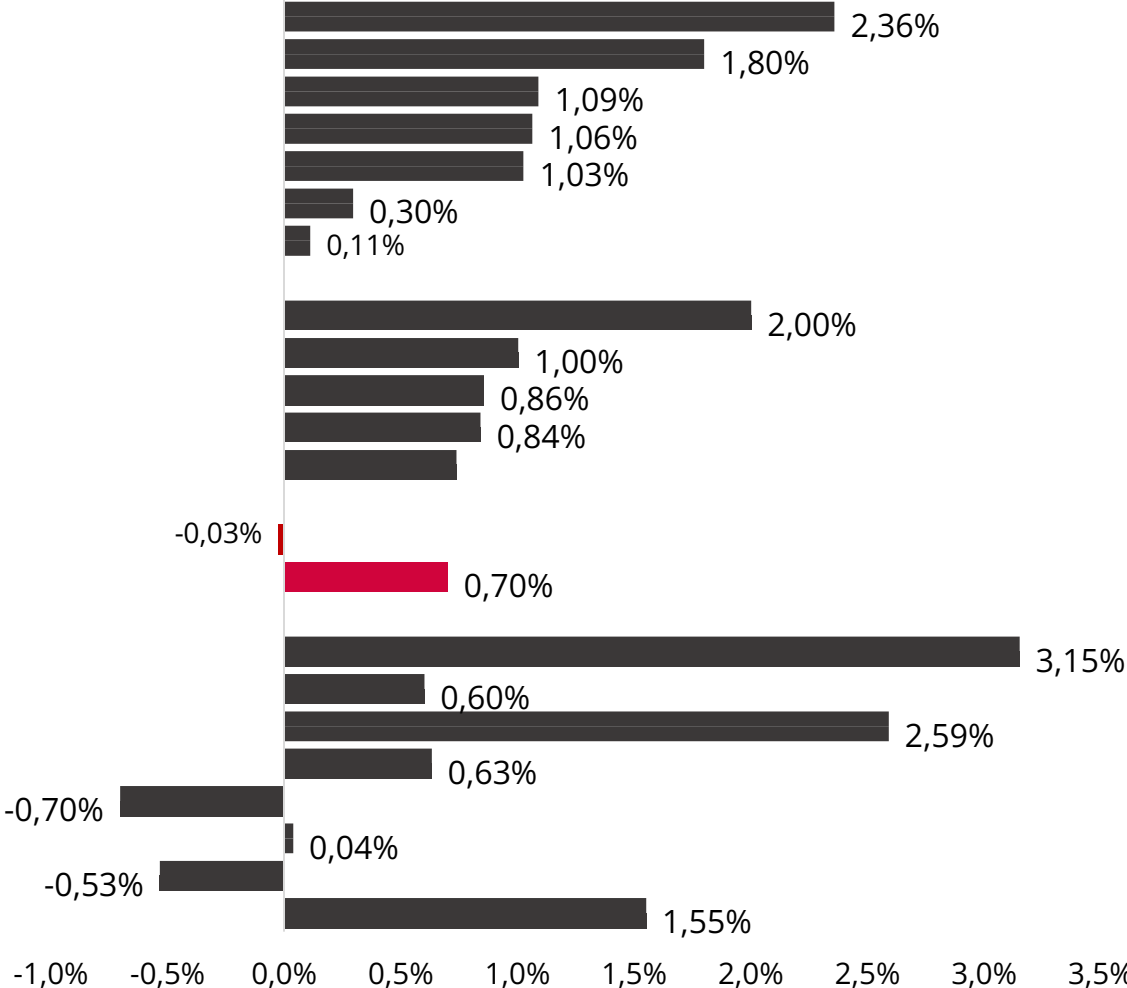
**RF € Corto Plazo**

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

*J.P. Morgan 1-3 años*  
*Abante Renta*

**Globales y High Yield**

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



Datos a 28 de marzo de 2024 en EUR

# Rentabilidades en el año de los subyacentes

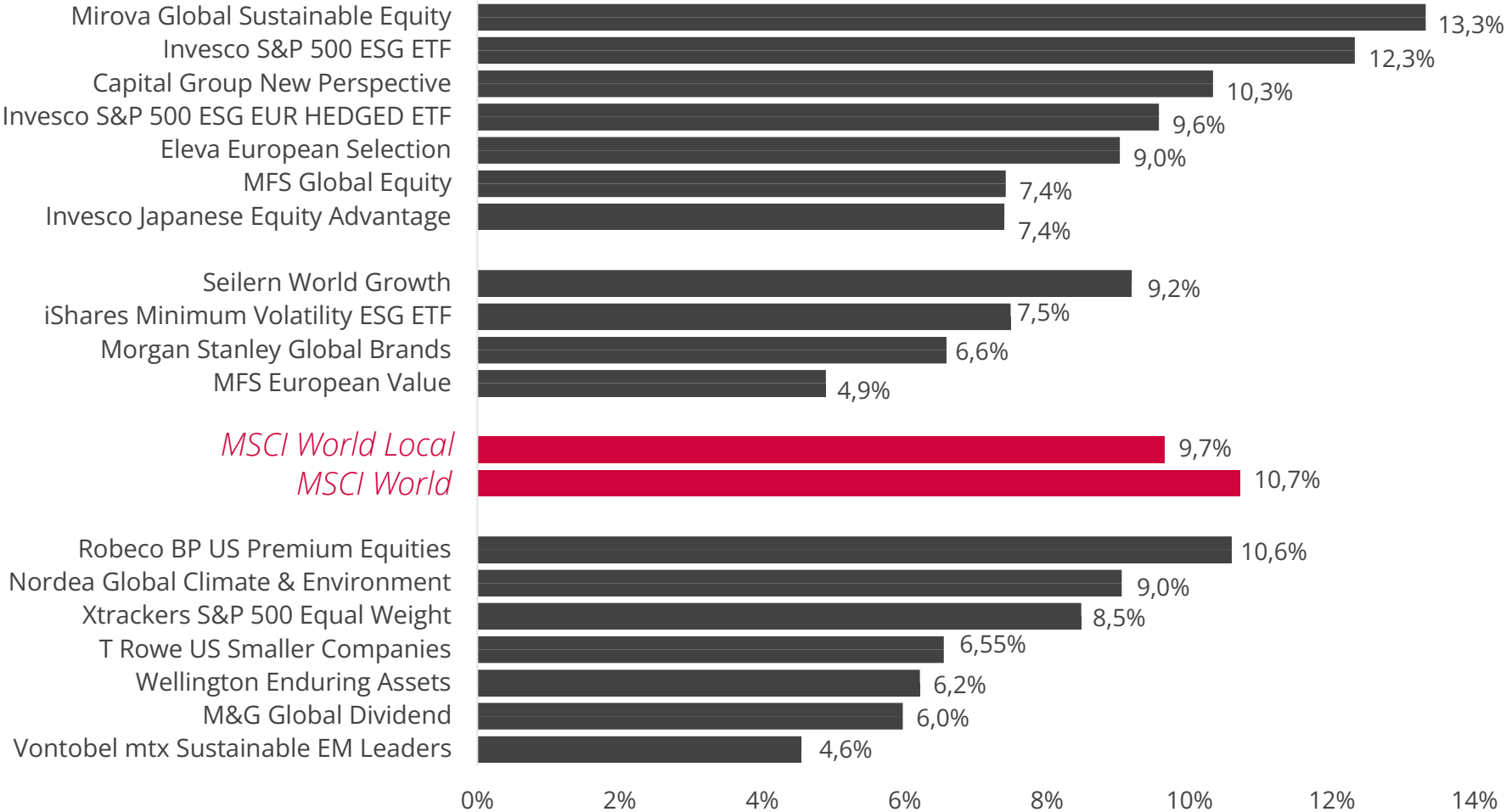
## Renta variable

**CORE**

---

**QUALITY**

**IDEAS**



Datos a 28 de marzo de 2024 en EUR











**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