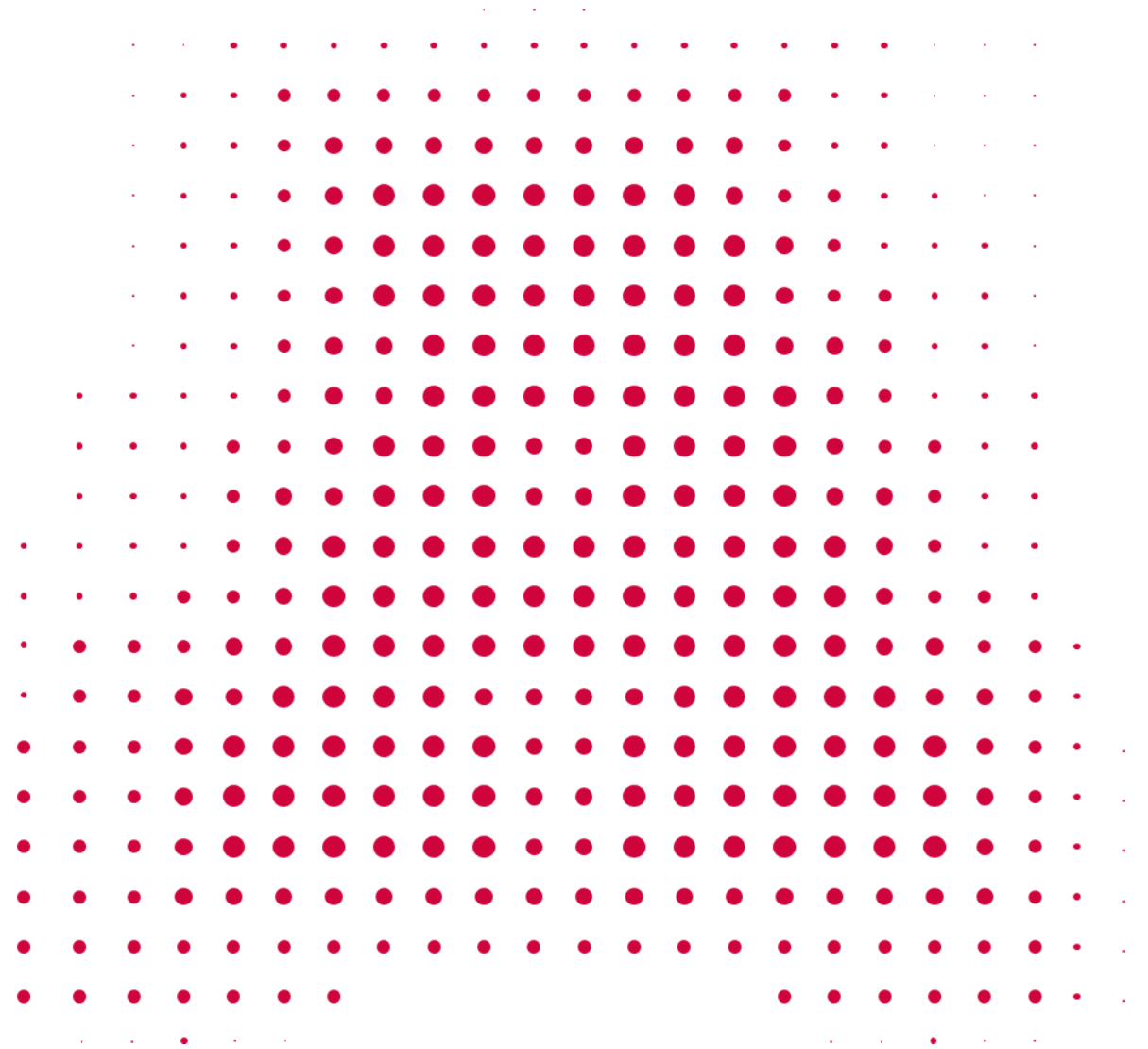


Visión de mercados

Mayo 2024



Resumen

Visión de mercados

- Abril rompió la racha con la que empezamos el año y registró el primer mes negativo de 2024 para los mercados de renta variable. Las últimas lecturas de **inflación** -especialmente en Estados Unidos- registraron **ligeros repuntes**, lo que volvió a reavivar el debate sobre si se pospondrán las bajadas de tipos de interés. Esto provocó un incremento en la **rentabilidad de los bonos de gobierno** y trajo consigo **debilidad en los mercados de renta variable**.
- La reunión de la **Reserva Federal de Estados Unidos**, que tuvo lugar el primer día de mayo, nos volvió a dejar un tono más restrictivo. La Fed decidió mantener los tipos, como se esperaba, y pospuso a la segunda mitad del año la posibilidad de asistir a bajadas de tipos de interés.
- La temporada de **resultados empresariales** destacó positivamente a ambos lados del Atlántico, tanto en ingresos como en beneficios.
- En **renta variable**, el **índice mundial** cayó un 3,38% en moneda local y un 2,89% medido en euros, debido a la ligera apreciación del dólar. En Estados Unidos, el S&P 500 acabó con una caída del 4,16% en el mes y el Dow Jones se quedó algo más rezagado, perdiendo un 5,0% en abril, ambos en dólares. El Nasdaq retrocedió un 4,4%.
- En **Europa**, el **MSCI Europe** cayó un 1,29% en abril. El Ibex 35 se quedó algo por detrás del índice europeo, con una caída del 1,99%. Japón, cerró en terreno negativo, con un 1,09% en moneda local y un 3,91% en euros, debido al debilitamiento del yen. Por último, los **países emergentes** destacaron en el mes: terminaron en positivo con un avance de un 1,22% en moneda local.
- Desde el punto de vista de **estilos**, el *value*, por segundo mes consecutivo, tuvo un mejor comportamiento que el crecimiento y registró una caída del 3,12% frente al 3,62% del factor crecimiento en el mes de abril.
- A **nivel sectorial**, buen comportamiento de las *utilities*, que acabaron en positivo y subieron un 1,8% medido en euros, liderando las rentabilidades en abril. Además, el sector energético también avanzó un 1,3% y son los dos únicos sectores en positivo. Además, **sectores defensivos** como el consumo básico y las telecomunicaciones, tuvieron un mejor comportamiento que el índice mundial. Sin embargo, la tecnología retrocedió un 4,76% y el consumo discrecional, un 4,01%, convirtiéndose en los sectores más rezagados del mes.

Resumen

Visión de mercados

- En **renta fija** tuvimos un mes complicado y vimos un comportamiento negativo en todos los segmentos. En abril, subieron las TIRs en las referencias de gobierno, lo que llevó a todos los activos de renta fija a terminar en negativo. Las últimas lecturas de inflación provocaron que el mercado reajustase las expectativas de bajadas de tipos, confirmado por **un tono más restrictivo y prudente** por parte de los diferentes miembros de los **bancos centrales**. El bono de gobierno estadounidense a 10 años pasó del 4,20% al 4,68%. Por su parte, el *bund* alemán a 10 años cayó algo más y su TIR pasó del 2,30% al 2,58%.
- En **deuda corporativa** hemos visto cómo los **diferenciales de crédito** estaban bastante estables en la gran mayoría de segmentos. Sin embargo, el componente de duración fue un detractor en el mes, especialmente, en la **deuda de alta calidad**. En Estados Unidos retrocedió un 2,54% y un 0,85% en Europa. Los índices de crédito de alto rendimiento, con un componente de *carry* mayor, también tuvieron un comportamiento negativo, pero en menor medida. En Estados Unidos vimos caídas del 0,94% y Europa se queda casi plana al perder un 0,07%.
- En cuanto a los **datos macro**, la inflación en la **zona euro** se mantuvo en el 2,4% en abril y la subyacente pasó del 2,9% al 2,7%, acercándose así más al nivel objetivo del Banco Central Europeo del 2%. En España, el dato general subió al 3,3%, una décima superior respecto al mes anterior. En Estados Unidos, la inflación sorprendió al alza y subió al 3,5%, y la subyacente se mantuvo en el 3,8%.
- En cuanto a las **materias primas**, el oro repuntó un 3,83% y acabó por encima de los 2.300 dólares/onza. El petróleo (Brent), avanzó un 0,43% y cerró marzo en 87,86 dólares/barril. Respecto a las divisas, el **dólar se fortaleció** frente al euro y el yen continuó debilitándose, haciendo que el banco central japonés interviniese a finales de mes.

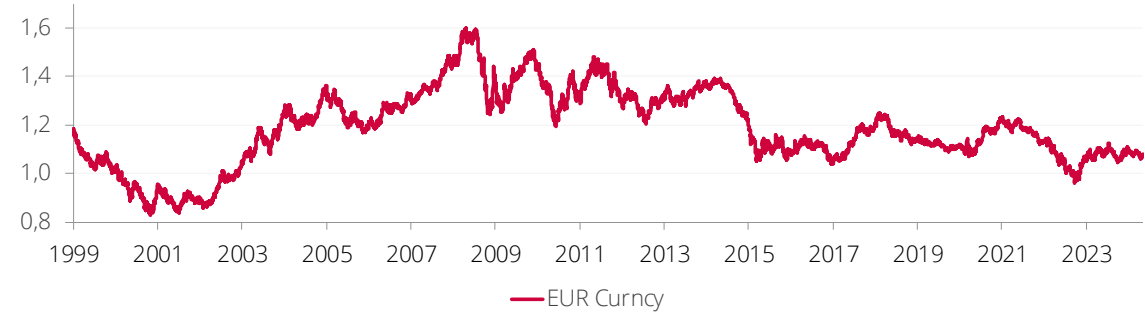
		Mes en Curso			Año en Curso		En 2023	
		30-abr.-24		Del 29/03/2024	Del 29/12/2023	Del 30/12/2022		
		Hasta	Hasta	Hasta	Hasta	Hasta	29/12/2023	
		Moneda Local	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR
Global	MSCI World	849,34	-3,38	-2,89	5,97	7,75	21,11	17,64
	MSCI World Value	619,58	-3,12	-2,61	4,66	6,73	8,16	5,21
	MSCI World Growth	1.087,39	-3,62	-3,11	7,26	9,34	35,13	31,61
Europa	MSCI Europe	2.036,42	-1,29	-1,45	6,23	5,43	11,24	12,73
	EURO STOXX 50	4.921,22	-3,19	-3,19	8,84	8,84	19,19	19,19
	IBEX 35	10.854,40	-1,99	-1,99	7,45	7,45	22,76	22,76
EE.UU	S&P 500	5.035,69	-4,16	-3,11	5,57	9,38	24,23	20,27
	Dow Jones Industrial Average	37.815,92	-5,00	-3,96	0,34	3,95	13,70	10,08
	NASDAQ Composite	15.657,82	-4,41	-3,36	4,31	8,07	43,42	38,85
Japón	MSCI Japan.	1.694,01	-1,09	-3,91	16,97	8,26	25,89	13,84
	Nikkei 225	38.405,66	-4,86	-7,63	14,77	6,35	28,24	15,49
Emergentes	MSCI EM (Emerging Markets)	64.791,80	1,22	1,27	5,28	5,55	7,07	3,42
Divisas	Euro/Real Brasileño	5,5395	-2,34		-3,29		5,65	
	Euro/Yuan	7,7336	0,76		1,47		-6,17	
	Euro/Rupia India	89,4979	0,42		2,73		-4,12	
	Euro/Dólar	1,0679	1,03		3,61		-3,19	
	Euro/Yen	168,0600	-2,83		-7,34		-9,83	
	Euro/Libra	0,8538	0,12		1,53		2,13	
Sectores	MSCI World/Consumer Discretionary	397,68	-4,38	-4,01	3,19	4,87	33,39	29,29
	MSCI World/Financials	162,87	-3,27	-2,86	7,78	9,48	12,10	9,47
	MSCI World/Information Technology	624,24	-5,51	-4,76	6,45	9,53	52,27	47,41
	MSCI World/Industrials	406,19	-2,28	-2,12	8,66	9,66	20,93	17,36
	MSCI World/Energy	280,85	0,72	1,30	10,58	13,01	-1,97	-3,88
	MSCI World/Materials	349,97	-1,95	-1,73	2,79	3,40	10,21	8,15
	MSCI World/Consumer Staples	282,13	-1,00	-0,54	3,27	4,94	-1,37	-3,13
	MSCI World/Health Care	365,91	-3,61	-3,03	4,30	6,38	1,39	-0,89
	MSCI World/Utilities	158,47	1,21	1,80	2,79	5,03	-3,56	-5,62
	MSCI World/Telecommunication Services	113,19	-2,31	-1,59	10,83	13,74	44,14	39,43

			Mes en Curso			Año en Curso		En 2023	
			30-abr.-24	Del Hasta	29/03/2024 30/04/2024	Del Hasta	29/12/2023 30/04/2024	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	3,39	-1,32	-1,46	-1,17	-1,68	6,91	4,56
		Bonos gobierno USA 10Y	4,68	-3,15	-3,30	-4,54	-5,05	3,58	1,05
		Bonos gobierno Germany 10Y	2,58	-2,12		-3,65		7,04	
		Bonos gobierno Spain 10Y	3,35	-1,27		-1,57		8,81	
		JPM EMU 1-3	3,20	-0,11		-0,17		3,40	
		JPM EMU 3-5	3,00	-0,75		-1,45		5,37	
		JPM EMU	3,18	-1,37		-1,98		7,00	
	Crédito IG	Corporativos Global	5,25	-1,89	-2,03	-1,79	-2,30	9,10	6,51
		Corporativos IG USA	5,73	-2,54	-2,70	-2,93	-3,45	8,52	5,80
		Corporativos IG Euro	3,92	-0,85		-0,39		8,19	
	Financiero	CoCos	7,48	-0,66		2,75		5,32	
		Barclays Euro Corp Financials	3,94	-0,65		0,15		8,43	
	Crédito HY	HY Global	8,46	-0,64	-0,77	1,96	1,45	13,66	11,03
		HY USA	8,11	-0,94	-1,08	0,52	0,01	13,45	10,81
		HY Euro	6,95	-0,07		1,74		12,78	
	Aggregate	Aggregate Global	4,06	-1,61	-1,75	0,06	-2,11	7,15	4,73
		Aggregate USA	5,31	-2,53	-2,68	-3,28	-3,80	5,53	3,01
		Aggregate Euro	3,19	-1,26		-1,59		7,19	
EM	EM Hard Currency	7,46	-1,73	-1,88	0,06	-0,47	11,18	8,43	
	EM Local Currency	7,51	-2,08	-1,09	-4,01	-0,83	12,80	8,98	
	EM Corporativos	7,14	-1,27	-1,41	0,93	0,43	6,65	4,17	

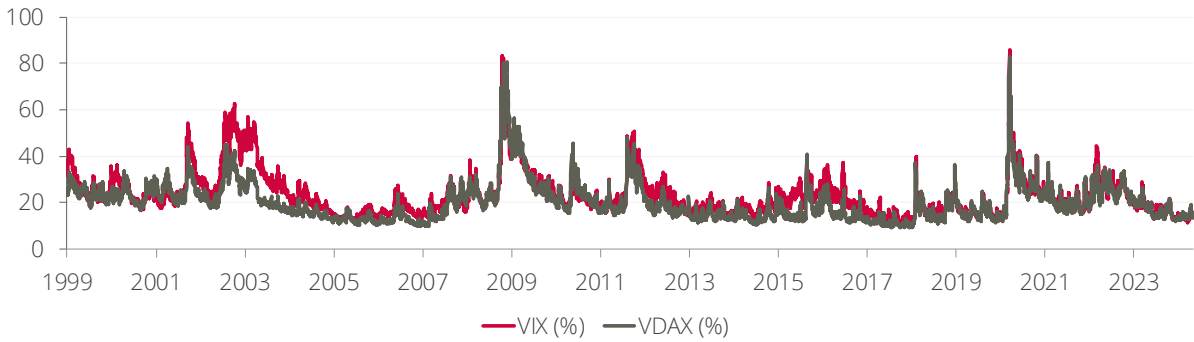
			30-abr.-24	29/03/2024	29/12/2023	30/12/2022
Spreads	Credito IG	Spread Corporativos Global	98	100	115	147
		Spread Corporativos USA	87	90	99	130
		Spread Corporativos Europeos	112	114	138	167
	Credito EM	Spread Bonos Emergentes HC	301	307	344	369
	Credito HY	Spread HY Global	373	382	423	545
		Spread HY USA	293	299	323	469
Spread HY Europa		356	358	399	512	



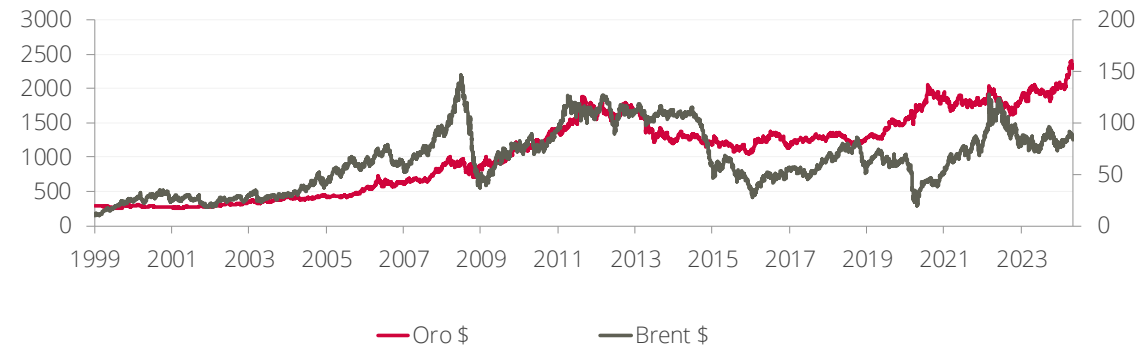
	30-abr.-24	29-mar.-24	29-dic.-23
Aleman 10y (%)	2,584	2,298	2,024
USA 10y (%)	4,680	4,200	3,879



	30-abr.-24	29-mar.-24	29-dic.-23
USD	1,0666	-1,15%	1,0790
			1,1039
			-3,38%



	30-abr.-24	29-mar.-24	29-dic.-23	Promedio
VIX (%)	15,65	13,01	12,45	20,12
VDAX (%)	14,64	12,77	13,53	23,23



	30-abr.-24	29-mar.-24	29-dic.-23
Oro \$	2302,90	3,86%	2217,40
Brent \$	87,86	0,43%	87,48
			77,04
			14,04%

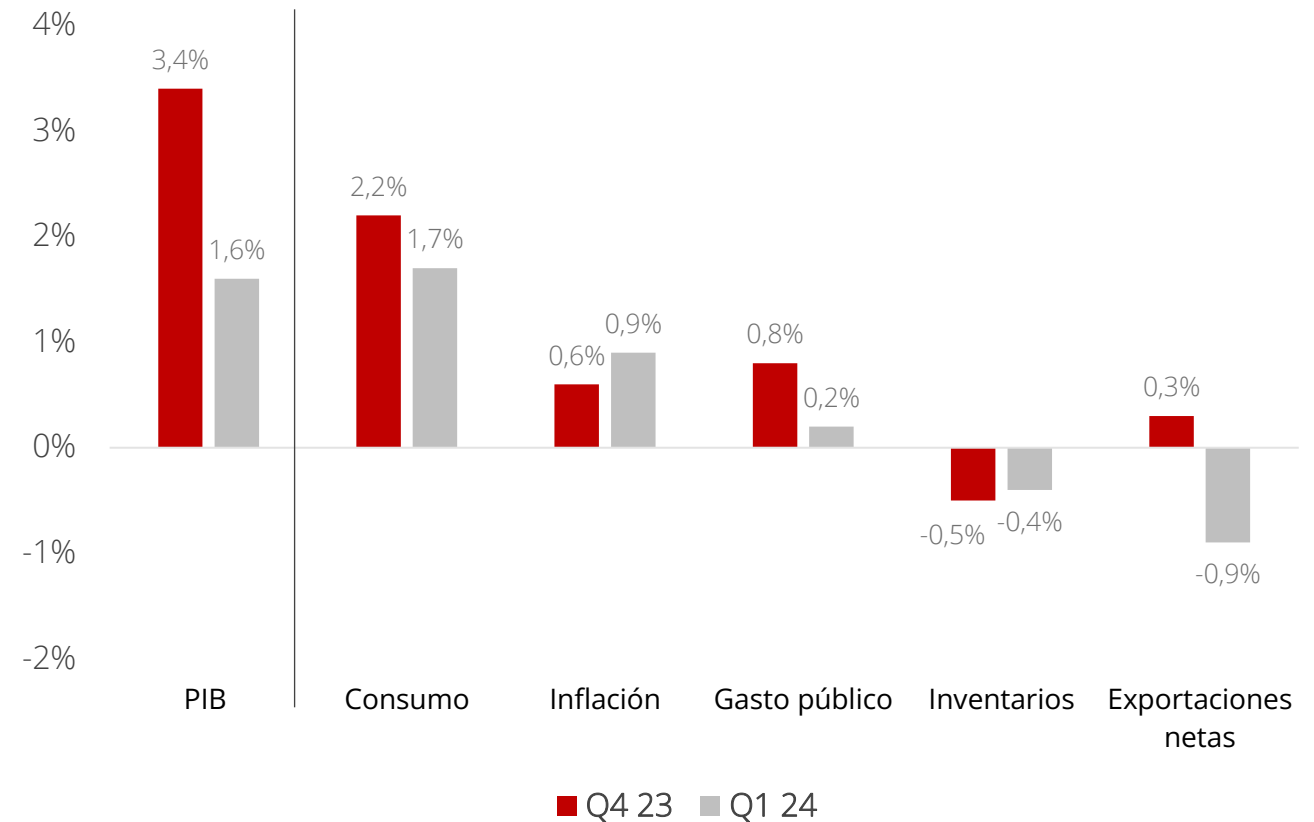
La economía estadounidense sigue creciendo... ...pero a un ritmo algo menor

Las economías mostraron signos de fortaleza en los últimos meses, provocando que, poco a poco, vayan desapareciendo las expectativas de entrar en recesión. A cierre del primer trimestre, la economía de Estados Unidos creció un 1,6%, frente al 2,5% que esperaba el mercado por el dato de exportaciones e inventarios, ya que ambos penalizaron al crecimiento.

Por otro lado, el consumo continuó siendo el principal motor de crecimiento para el país estadounidense, que vino, además, acompañado de una pequeña aceleración de la inversión privada. Este dato de crecimiento salió un poco por debajo de lo esperado, pero para el 2024 se pronostica que crezca al 2,1%.

El otro punto relevante que mira de cerca la Reserva Federal es la inflación. La general sorprendió al alza en el mes de marzo, pero la subyacente se mantuvo en el 3,8%. Algunos componentes de la inflación core, como los seguros de coches, tuvieron subidas en los últimos meses, por lo que deberíamos empezar a ver ya cierta moderación a partir de la segunda parte del año. Esto ayudará a que la inflación se acerque a los niveles objetivo de los bancos centrales y a que la política monetaria empiece a relajarse.

Crecimiento del PIB



Valoraciones en renta fija

Los niveles de *yield* siguen siendo muy atractivos

El comportamiento de la **renta fija** lleva en el punto de mira de los inversores los últimos tres años. Desde que los bancos centrales subieron tipos de interés, la rentabilidad en muchos segmentos ha sido negativa y la gestión, tanto de la duración como del riesgo de crédito, ha sido muy importante.

Si observamos los gráficos de la derecha, vemos cómo la rentabilidad esperada de la **deuda de alta calidad** ofrece unos retornos bastante atractivos comparados con los últimos 10 años. Sin embargo, el **diferencial de crédito**, que se observa en el gráfico de abajo, está en niveles cercanos a mínimos, por lo que podríamos ver cierto estrés si los datos macro empeoran o los mercados de renta variable cayesen. Sin embargo, la *yield* nos sirve de colchón en este entorno y, por eso, creemos que la renta fija todavía es una oportunidad, siendo selectivos y buscando segmentos de mercado que en términos de rentabilidad riesgo sea atractiva.

En estos primeros cuatro meses del año, haber asumido riesgo de duración penalizó. Por eso, en las carteras fuimos aprovechando las oportunidades que dio el mercado para **aumentar la duración y obtener la rentabilidad que ofrece el cupón del crédito a corto plazo** en la deuda europea y, selectivamente, en Estados Unidos.

Rentabilidad esperada



Diferenciales de crédito



El mercado empieza a dar valor a los defensivos

En el mes destaca tanto el consumo estable como las *utilities*

El inicio de 2024 fue muy parecido al comportamiento que vimos el año pasado. Muy pocas compañías lideraron las rentabilidades. Poco a poco hemos ido viendo cómo algunas de las 'Siete magníficas' empezaron a separarse. Es el caso de Apple y Tesla, que acumulan pérdidas en lo que va de año.

Sin embargo, la **tecnología** y el **consumo discrecional** fueron los **sectores ganadores**. El mes pasado comentamos que energía y materiales tuvieron un buen mes en relativo. En abril, la energía tuvo un buen comportamiento por la subida del petróleo, pero fueron algunos sectores defensivos los que empezaron a despuntar.

Las *utilities* y el **consumo básico** tuvieron un mes relativo positivo. Así, empezamos a ver signos de que, gracias a que las valoraciones en estos sectores son atractivas, el mercado puede empezar a darles algo de valor. En primer lugar, las *utilities* están bien posicionadas ante un aumento de la demanda de electricidad que se traslada en un crecimiento de beneficios. Con un consumo estable y con una inflación más moderada pueden volver a expandir ligeramente sus márgenes y tener crecimientos sostenidos.

Por ello, creemos que tiene sentido estar **sobreponderado** en estos dos sectores que el mercado ha dejado de lado en los últimos 18 meses.

Relativo de valoración consumo estable vs S&P 500



Relativo de valoración *utilities* vs S&P 500



Rentabilidades en el año de los subyacentes

Renta fija

Cuasi-monetarios

- Aegon European ABS
- UBAM US Dynamic Dollar
- Ostrum SRI Credit Ultra Short Plus
- Groupama Entreprises IC
- Groupama Ultra Short Term
- Dunas Valor Prudente
- Franklin Euro Short Duration

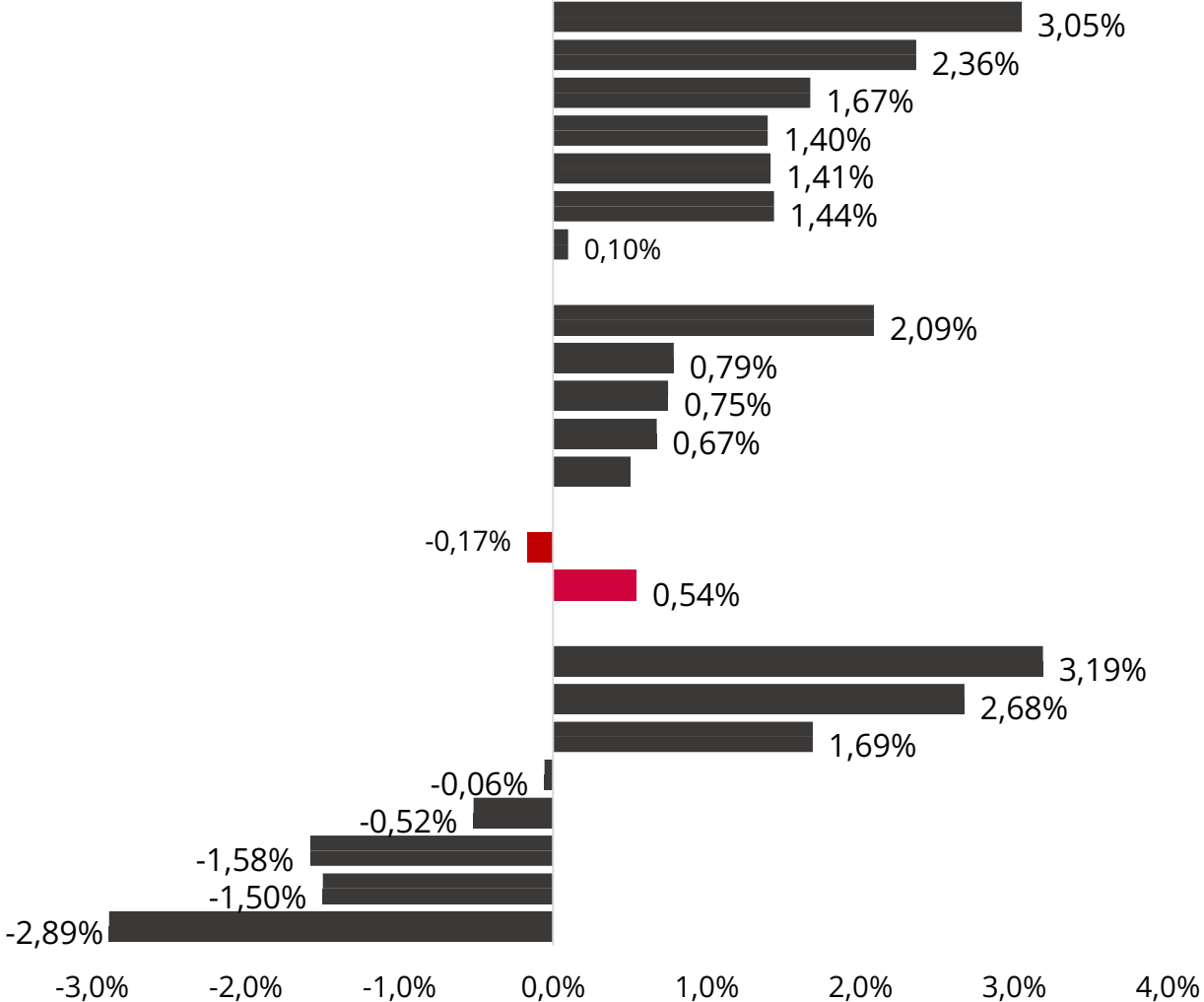
RF € Corto Plazo

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

J.P. Morgan 1-3 años
Abante Renta

Globales y High Yield

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



Datos a 30 de abril de 2024 en EL

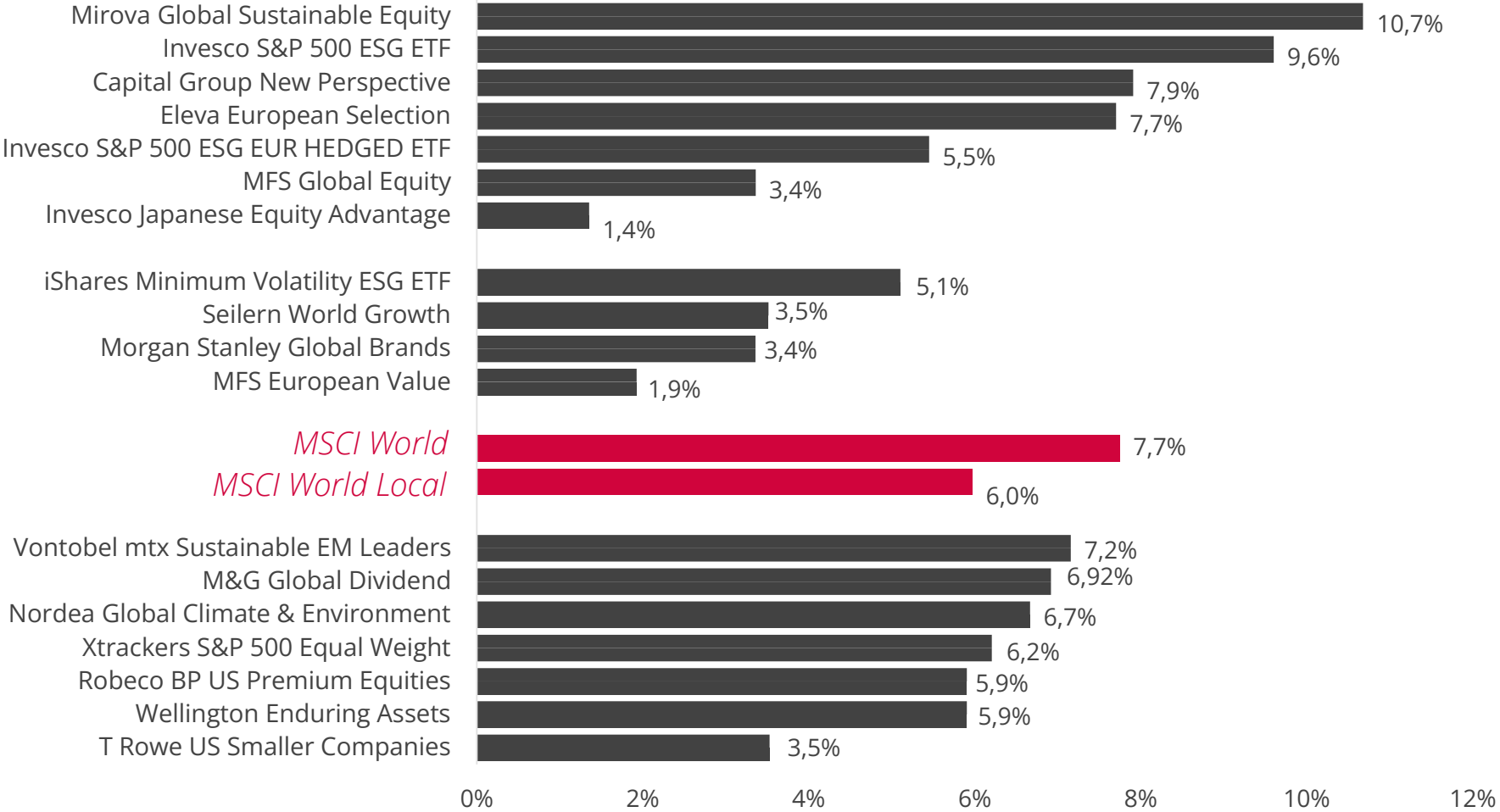
Rentabilidades en el año de los subyacentes

Renta variable

CORE

QUALITY

IDEAS



Datos a 30 de abril de 2024 en EUR

Rentabilidades Planes de Pensiones

Información a

martes, 30 de abril de 2024

Planes de Pensiones de Fondos de Abante

	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%	0.45%	0.35%	0.44%	0.85%	-0.01%	-0.60%	-0.62%	2.33%	2.20%	7.53%
	2024	0.89%	0.44%	1.23%	-0.75%									1.81%
	20%MSCI World +70%JP EMU 1-3 +10% EONIA	0.65%	0.60%	0.92%	-0.62%									1.57%
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%	0.25%	0.55%	1.67%	1.15%	-0.51%	-1.00%	-1.74%	3.16%	2.51%	9.44%
	2024	1.51%	1.80%	2.07%	-1.04%									4.38%
	50%MSCI World +40%JP EMU 1-3 +10% EONIA	1.48%	2.08%	1.78%	-1.45%									3.94%
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%	0.21%	2.33%	3.47%	1.91%	-1.10%	-2.16%	-3.40%	5.59%	3.66%	15.00%
	2024	2.52%	3.31%	3.24%	-2.38%									6.76%
	MSCI World (€)	2.85%	4.51%	3.22%	-2.89%									7.75%
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%	0.65%	-1.80%	7.90%	3.70%	-2.53%	-0.84%	-2.02%	9.99%	-0.39%	24.31%
	2024	-1.40%	-1.91%	10.84%	3.84%									11.33%
	Ibex 35	-0.24%	-0.76%	10.73%	-1.99%									7.45%
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%	0.20%	-1.10%	5.03%	2.77%	-3.96%	-1.94%	-4.07%	9.52%	3.80%	27.13%
	2024	0.75%	5.38%	5.12%	-1.20%									10.27%
	Eurostoxx 50	2.80%	4.93%	4.22%	-3.19%									8.84%

Planes de Pensiones de Fondos de Autor



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