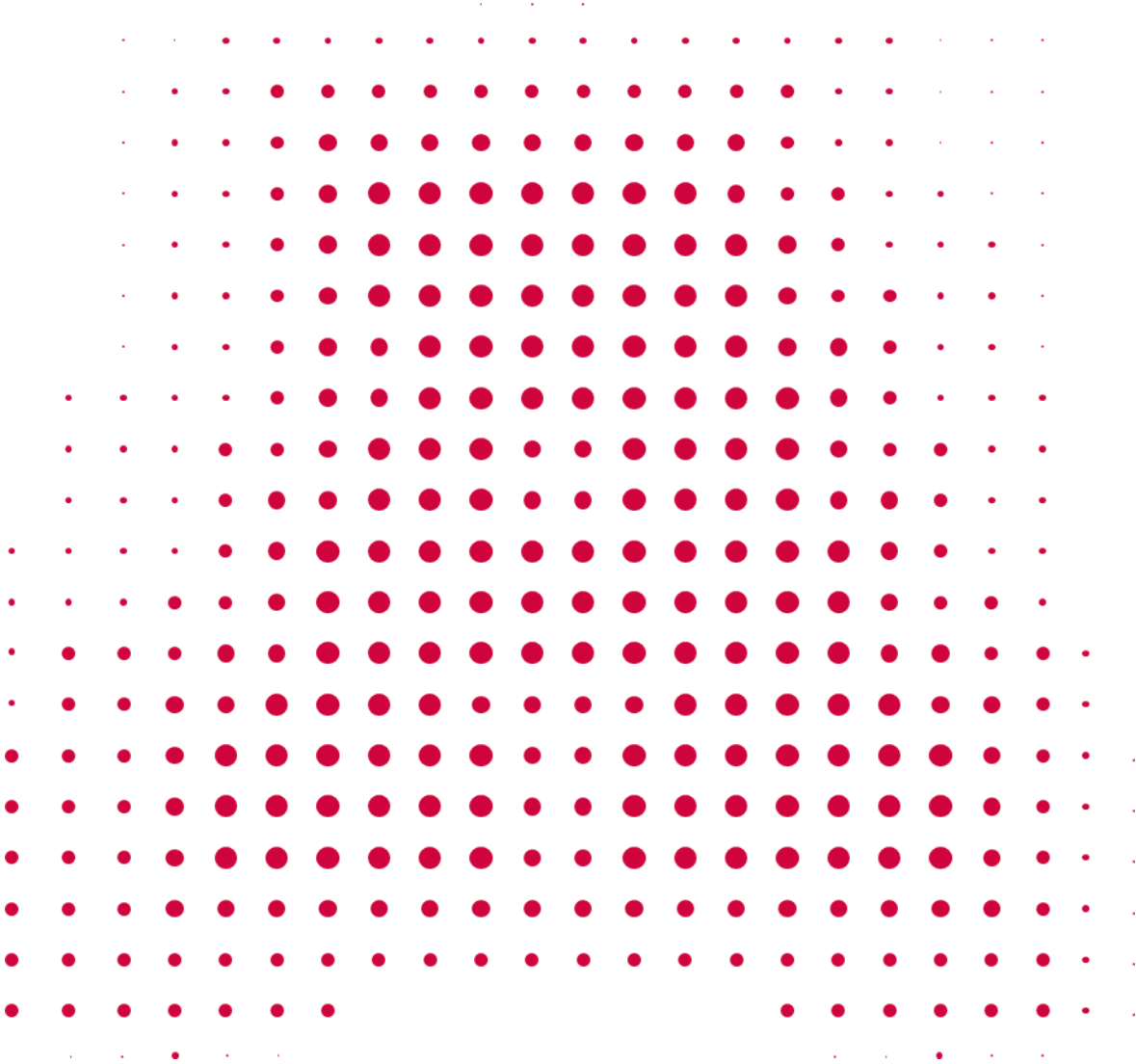


# Visión de mercados

Julio 2024



# Resumen

## Visión de mercados

- Junio volvió a ser positivo para la mayoría de las regiones y **los índices marcaron máximos históricos**. Los datos de inflación en Estados Unidos sorprendieron positivamente, lo que provocó una caída de las TIRes y un **entorno positivo para la renta variable**. Por otro lado, los resultados de las elecciones europeas desencadenaron un adelanto de elecciones en Francia y han generado algo de incertidumbre en los mercados europeos.
- En renta variable, el **índice mundial subió un 2,22%** en moneda local, mientras que en euros avanzó un 3,25% debido a la apreciación del dólar. En **Estados Unidos**, el S&P 500 subió un 4,73% en euros, mientras que el Dow Jones se quedó atrás con una subida del 2,35%. El Nasdaq, gracias al **comportamiento de las siete magníficas**, volvió a liderar las subidas, con un 7,26% en euros.
- En Europa, el MSCI Europe perdió un 1,52%, debido al ruido generado en torno a las elecciones Europeas. El **Ibex 35** terminó con una caída del 3,34%, principalmente por el mal rendimiento de los bancos. **Japón cerró el mes en terreno positivo**, con una subida del 1,54% en moneda local, que se queda en un 0,48% en euros debido a la fluctuación del yen. Por último, los **países emergentes** registraron un buen mes subiendo un 4,89% en euros.
- Desde el punto de vista de **estilos**, en junio el *growth* registró un aumento del 5,07%, en moneda local, superando de nuevo al *value*, que se quedó rezagado y retrocedió un 0,76% en moneda local.
- Por **sectores**, el tecnológico, de nuevo, fue el que mejor se comportó, registrando un avance del 8,88%. Además, las telecomunicaciones destacaron positivamente en el mes, con un aumento del 4,19%. Otros sectores que tuvieron un buen comportamiento fue tanto el consumo discrecional como la salud que subieron un 2,64% y 2,05%, respectivamente. Sin embargo, fue **un mes con bastante dispersión** y sectores como las *utilities* y los materiales retrocedieron un 4,85% y un 3,61%, respectivamente. A cierre del primer semestre del año, únicamente **la tecnología y los servicios de telecomunicaciones son capaces de batir al índice mundial**, mostrando la poca amplitud de mercado que estamos viviendo.

# Resumen

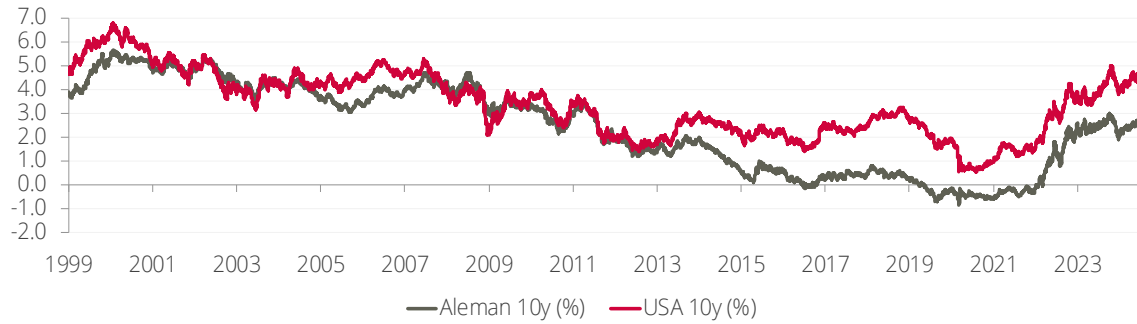
## Visión de mercados

- En **renta fija** tuvimos un mes muy positivo para la mayoría de los activos. Asistimos a la **primera bajada de tipos en Europa**, en la que **Christine Lagarde** insistió en que no supondría un compromiso de más recortes a futuro. Por ahora, el mercado espera otras dos bajadas de aquí a final de año.
- En los **bonos de gobierno**, el 10 años estadounidense pasó del 4,50% al 4,40%. Además, el **bund alemán** a 10 años también bajó su TIR, pasando del 2,66% al 2,50%.
- En **deuda corporativa** vimos ligeros incrementos de los diferenciales de crédito y acabaron en positivo en el mes la mayoría de los segmentos. En Estados Unidos, la deuda corporativa de alta calidad avanzó un 0,64% en el mes y en Europa, un 0,66%. Los índices de **crédito de alto rendimiento**, con un componente de *carry* mayor, también tuvieron buen comportamiento en ambas regiones y siguieron liderando las rentabilidades en lo que va de año, con una subida del 0,94% en Estados Unidos y de un 0,44% en Europa en junio.
- En cuanto a los **datos macro**, la **inflación** en la zona euro se relajó durante el mes una décima hasta el 2,5% en la general y se mantuvo estable en el 2,9% en la subyacente. En España, el dato general bajó al 3,4%, mejorando por dos décimas al mes anterior. En Estados Unidos, la inflación también cayó una décima llegando al 3,3%, y la subyacente bajó dos décimas asentándose en el 3,4%.
- En cuanto a las **materias primas**, el oro subió un 0,72% y terminó en 2.339,6 dólares por onza. Por otro lado, el **petróleo** (Brent), tras la caída que tuvo en mayo, subió un 5,87% y cerró junio en 88,62 dólares por barril. Respecto a las **divisas**, el dólar se fortaleció frente a las principales monedas como el euro y el yen, llegando a tocar los 161 yen/dólar.

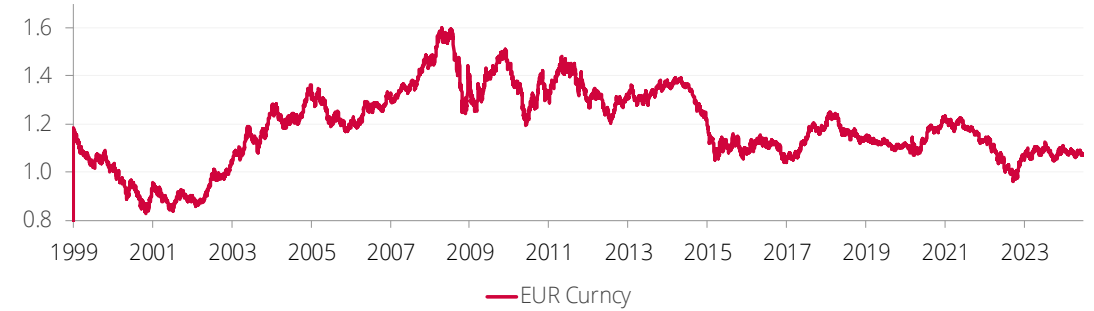
		Mes en Curso			Año en Curso		En 2023	
28-jun.-24		Del	31/05/2024	Del	29/12/2023	Del	30/12/2022	
		Hasta	28/06/2024	Hasta	28/06/2024	Hasta	29/12/2023	
		Moneda Local	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR	Moneda Local	EUR
<b>Global</b>	MSCI World	901.48	2.22	3.25	12.48	14.21	21.11	17.64
	MSCI World Value	629.82	-0.76	0.17	6.39	8.22	8.16	5.21
	MSCI World Growth	1,201.70	5.07	6.07	18.53	20.55	35.13	31.61
<b>Europa</b>	MSCI Europe	2,052.07	-1.52	-1.12	7.05	6.90	11.24	12.73
	EURO STOXX 50	4,894.02	-1.80	-1.80	8.24	8.24	19.19	19.19
	IBEX 35	10,943.70	-3.34	-3.34	8.33	8.33	22.76	22.76
<b>EE.UU</b>	S&P 500	5,460.48	3.47	4.73	14.48	18.20	24.23	20.27
	Dow Jones Industrial Average	39,118.86	1.12	2.35	3.79	7.16	13.70	10.08
	NASDAQ Composite	17,732.60	5.96	7.26	18.13	21.96	43.42	38.85
<b>Japón</b>	MSCI Japan.	1,739.64	1.54	0.48	20.12	8.50	25.89	13.84
	Nikkei 225	39,583.08	2.85	1.73	18.28	6.93	28.24	15.49
<b>Emergentes</b>	MSCI EM (Emerging Markets)	67,433.02	3.87	4.89	9.57	9.36	7.07	3.42
<b>Divisas</b>	Euro/Real Brasileño	5.9936		-5.05		-10.62		5.65
	Euro/Yuan	7.7843		0.86		0.81		-6.17
	Euro/Rupia India	89,2992		1.38		2.96		-4.12
	Euro/Dólar	1.0716		1.22		3.25		-3.19
	Euro/Yen	172.3900		-1.03		-9.67		-9.83
	Euro/Libra	0.8473		0.50		2.32		2.13
<b>Sectores</b>	MSCI World/Consumer Discretionary	407.49	2.64	3.47	5.73	7.02	33.39	29.29
	MSCI World/Financials	166.80	-1.09	-0.20	10.39	11.99	12.10	9.47
	MSCI World/Information Technology	736.86	8.88	10.05	25.65	28.80	52.27	47.41
	MSCI World/Industrials	408.00	-1.49	-0.81	9.14	9.82	20.93	17.36
	MSCI World/Energy	273.75	-1.85	-0.93	7.78	10.05	-1.97	-3.88
	MSCI World/Materials	343.72	-3.61	-2.78	0.96	1.73	10.21	8.15
	MSCI World/Consumer Staples	284.05	-1.41	-0.49	3.97	5.54	-1.37	-3.13
	MSCI World/Health Care	381.23	2.05	3.06	8.66	10.65	1.39	-0.89
	MSCI World/Utilities	160.47	-4.85	-4.03	4.09	6.11	-3.56	-5.62
	MSCI World/Telecommunication Services	125.24	4.19	5.27	22.63	25.36	44.14	39.43

			Mes en Curso			Año en Curso		En 2023	
			28-jun.-24	Del Hasta	31/05/2024 28/06/2024	Del Hasta	29/12/2023 28/06/2024	Del Hasta	30/12/2022 29/12/2023
			Yield	Moneda Local	EUR Hedged	Moneda Local	EUR Hedged	Moneda Local	EUR Hedged
<b>DM</b>	Gobierno	Bonos gobierno global	3.29	0.88	0.76	0.23	-0.53	6.91	4.56
		Bonos gobierno USA 10Y	4.40	1.27	1.15	-1.58	-2.37	3.58	1.05
		Bonos gobierno Germany 10Y	2.50	1.52		-2.38		7.04	
		Bonos gobierno Spain 10Y	3.42	0.26		-1.17		8.81	
		JPM EMU 1-3	3.11	0.39		0.46		3.40	
		JPM EMU 3-5	2.97	0.48		-0.92		5.37	
		JPM EMU	3.20	0.19		-1.89		7.00	
	Crédito IG	Corporativos Global	5.04	0.69	0.57	0.30	-0.48	9.10	6.51
		Corporativos IG USA	5.48	0.64	0.52	-0.49	-1.28	8.52	5.80
		Corporativos IG Euro	3.82	0.66		0.54		8.19	
	Financiero	CoCos	7.18	0.23		4.75		5.32	
		Barclays Euro Corp Financials	3.81	0.60		1.18		8.43	
	Crédito HY	HY Global	8.26	0.65	0.53	3.88	3.10	13.66	11.03
		HY USA	7.91	0.94	0.83	2.58	1.81	13.45	10.81
		HY Euro	6.75	0.44		3.23		12.78	
	Aggregate	Aggregate Global	3.90	0.87	0.75	2.04	-0.64	7.15	4.73
		Aggregate USA	5.00	0.95	0.83	-0.71	-1.50	5.53	3.01
		Aggregate Euro	3.19	0.35		-1.21		7.19	
<b>EM</b>	EM Hard Currency	7.29	0.42	0.29	2.04	1.23	11.18	8.43	
	EM Local Currency	7.45	-0.77	0.51	-3.36	-0.39	12.80	8.98	
	EM Corporativos	6.70	0.76	0.64	3.53	2.74	6.65	4.17	

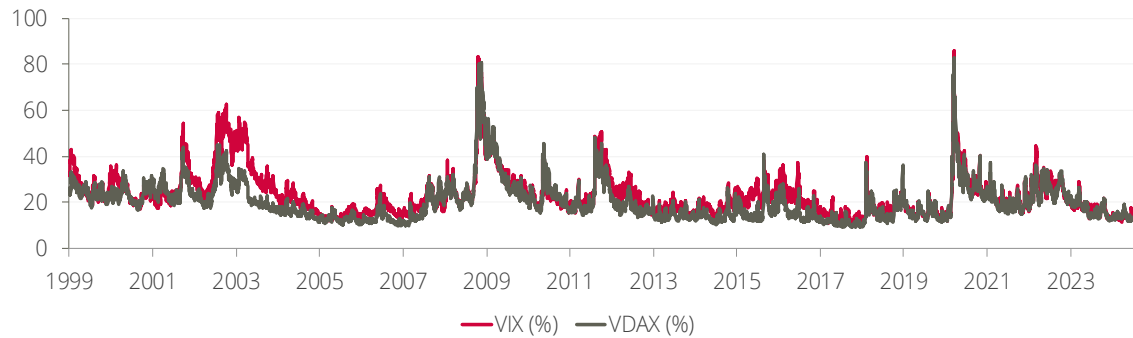
		28-jun.-24	31/05/2024	29/12/2023	30/12/2022	
<b>Spreads</b>	Credito IG	Spread Corporativos Global	104	95	115	147
		Spread Corporativos USA	94	85	99	130
		Spread Corporativos Europeos	120	108	138	167
	Credito EM	Spread Bonos Emergentes HC	312	298	344	369
	Credito HY	Spread HY Global	373	375	423	545
		Spread HY USA	293	308	323	469
Spread HY Europa		356	334	399	512	



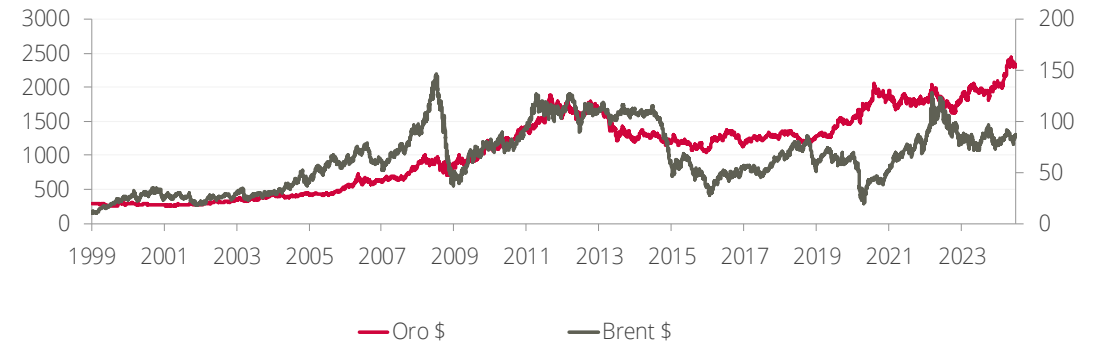
	28-jun.-24	31-may.-24	29-dic.-23
Aleman 10y (%)	2.500	2.664	2.024
USA 10y (%)	4.396	4.499	3.879



	28-jun.-24	31-may.-24	29-dic.-23
USD	1.0713	-1.24%	1.0848
			1.1039
			-2.95%



	28-jun.-24	31-may.-24	29-dic.-23	Promedio
VIX (%)	12.44	12.92	12.45	20.07
VDAX (%)	15.79	13.79	13.53	23.18



	28-jun.-24	31-may.-24	29-dic.-23
Oro \$	2339.60	0.72%	2322.90
Brent \$	86.41	5.87%	81.62
			77.04
			12.16%

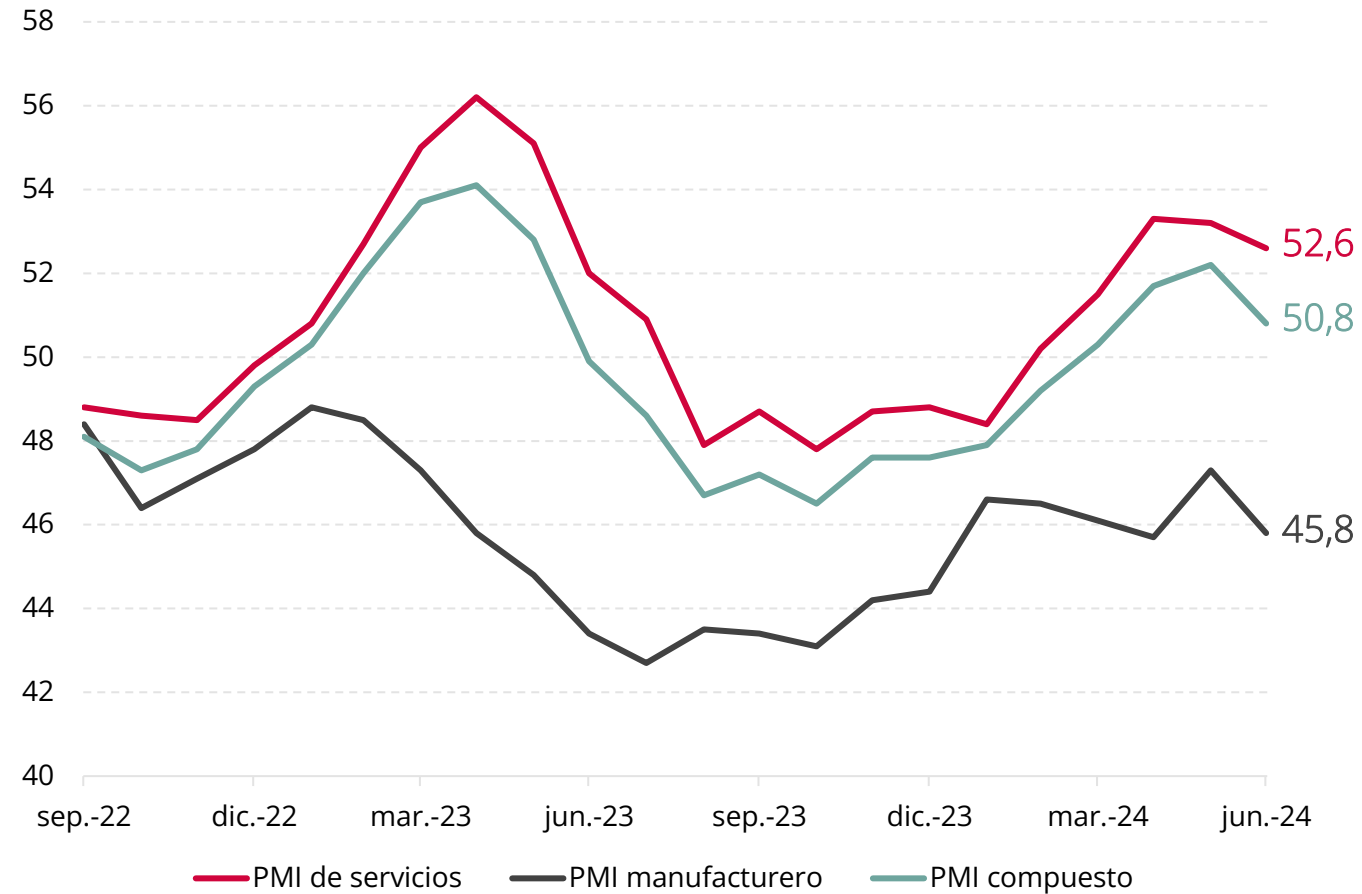
# Los indicadores adelantados se moderaron

## El PMI compuesto en la eurozona sigue en zona de crecimiento

Los indicadores macroeconómicos tendieron a moderarse después de varios trimestres de recuperación. Tras un periodo de caída de PMI y posterior recuperación en la segunda parte de 2023 y primera de 2024, se aprecia cierta ralentización en los PMI de la eurozona.

A la espera de conocer el **crecimiento de la zona euro** en el segundo trimestre, del cual se espera cierta recuperación, el foco de atención estuvo en las elecciones europeas y en las posteriores elecciones en Francia. La incertidumbre provocó algo de nerviosismo en las encuestas, sobre todo en los PMI franceses, que mostraron unos datos con tendencia ligeramente a la baja.

El efecto fue mayor en la parte manufacturera, ya que los sectores vinculados a servicios continuaron en zona de expansión. Además, con el inicio del verano, el **turismo tomó protagonismo**, con un peso relevante en los países del sur de Europa. Por ahora, no encontramos evidencias de que las economías europeas se estén enfriando.



Fuente: Bloomberg. Datos a 30 de junio de 2024

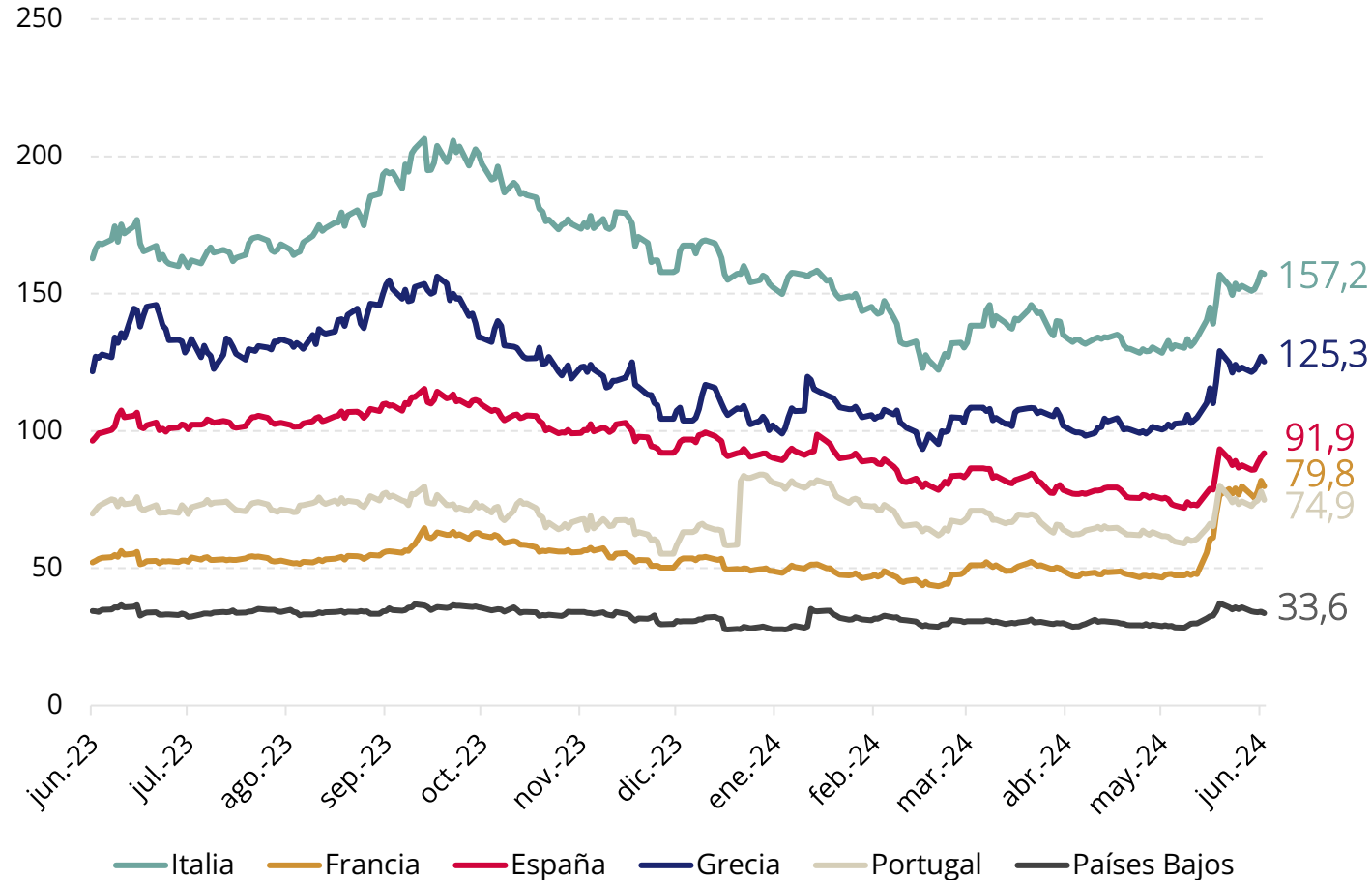
# Los riesgos políticos afectan a las primas de riesgo...

## Los resultados de las elecciones europeas crean ruido en el corto plazo

Las elecciones europeas crearon algo de ruido en los mercados, tanto de renta variable como de renta fija. Vimos cómo país a país está habiendo un proceso de fragmentación política, con los partidos de ultraderecha ganando representación en la cámara del Eurogrupo.

Como consecuencia de las elecciones europeas, Macron anunció elecciones en Francia ante el avance del partido de Marine Le Pen. La primera vuelta de la votación tuvo lugar el 30 de junio. El mercado penalizó la deuda del gobierno francés, como se puede ver en el gráfico, pasando de cotizar con una prima de riesgo de cerca de 45 puntos básicos a casi tocar los 80. El primer domingo de julio fue la segunda vuelta que resultó positiva para el bloque del Frente Popular, fragmentando el parlamento.

Aunque Francia sea el país con mayor ampliación, también asistimos a ligeros aumentos en las primas de riesgo del resto de países, vinculado al papel que ejerció la deuda alemana como activo refugio durante el mes. Esta incertidumbre, que debería ir disipándose a medida que tengamos los resultados, dio algo de oportunidad para capturar mejores *yields* en la deuda gubernamental. Así, el bono alemán cerró el mes con una TIR del 2,5% y el francés cerca del 3,44%.



Fuente: Bloomberg. Datos a 28 de junio de 2024



# El año sigue explicándose por muy pocas compañías

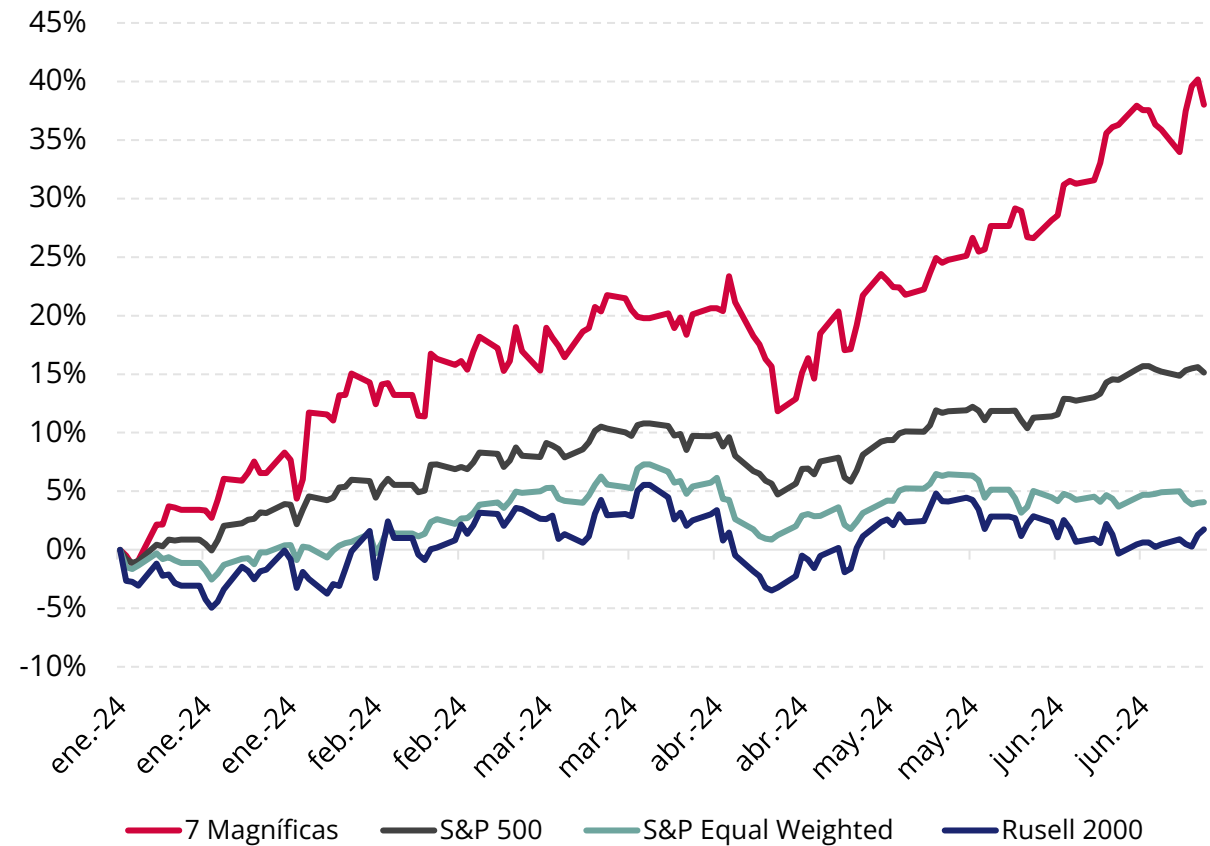
## Menos de un cuarto de los valores baten al índice

La concentración en los índices sigue acelerándose y la rentabilidad en el año vuelve a estar explicada por muy pocas compañías.

Cuando desgranamos el mercado estadounidense, vemos cómo las ‘siete magníficas’, lideradas por Nvidia, tuvieron un comportamiento excepcional. Esto, a su vez, provocó que el S&P 500 tuviese un comportamiento muy positivo en la primera parte del año, subiendo cerca de un 15%. Es cierto que estas compañías están creciendo muy por encima de la media por las expectativas en torno a la **inteligencia artificial**, pero las dudas son si el crecimiento es sostenible y si las valoraciones extrapolan un crecimiento demasiado exigente a futuro.

Por otro lado, el resto del mercado, que podemos medir a través del S&P 500 Equal Weight o el Russell 2000, que es el índice de **pequeñas compañías**, se quedó rezagado, incluso con muchas de las compañías del índice presentando buenos resultados, pero sin el favor del mercado en estos momentos.

Por eso, en las **carteras de Abante**, ante el riesgo de concentración de los índices, creemos que hay que **diversificar nuestra exposición en Estados Unidos** más allá de las ‘siete magníficas’ y hemos **incrementado nuestra exposición al resto del mercado**.



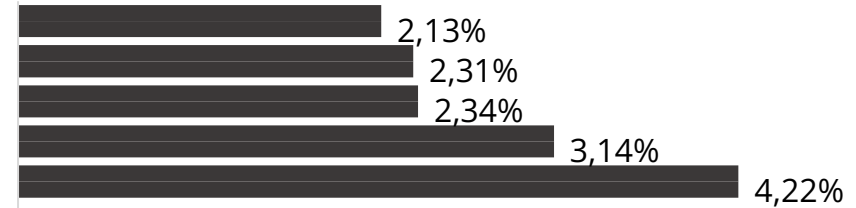
Fuente: Bloomberg. Datos a 28 de junio de 2024

# Rentabilidades en el año de los subyacentes

## Renta fija

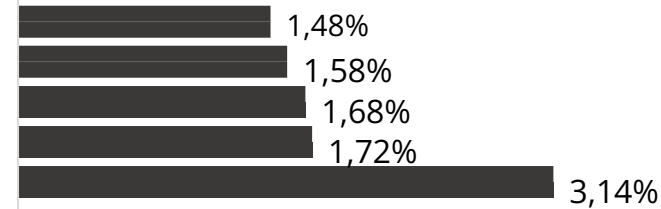
**Cuasi-monetarios**

Groupama Ultra Short Term  
 Dunas Valor Prudente  
 Ostrum SRI Credit Ultra Short Plus  
 UBAM US Dynamic Dollar  
 Aegon European ABS



**RF € Corto Plazo**

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



*Abante Renta*

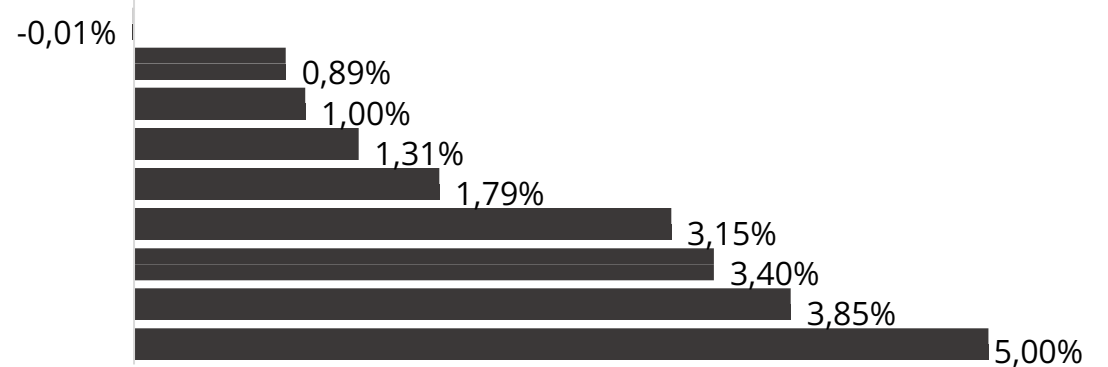


*J.P. Morgan 1-3 años*



**Globales y High Yield**

Flossbach Bond Opportunities  
 Oddo Sustainable Credit Opportunities  
 Morgan Stanley Global ABS  
 PIMCO Income  
 MFS Euro Credit  
 Arcano Low Volatility European Income  
 BNY Mellon Short Dated High Yield  
 Neuberger Berman Corporate Hybrid  
 Lazard Credit



-1,0% 0,0% 1,0% 2,0% 3,0% 4,0% 5,0% 6,0%

# Rentabilidades en el año de los subyacentes

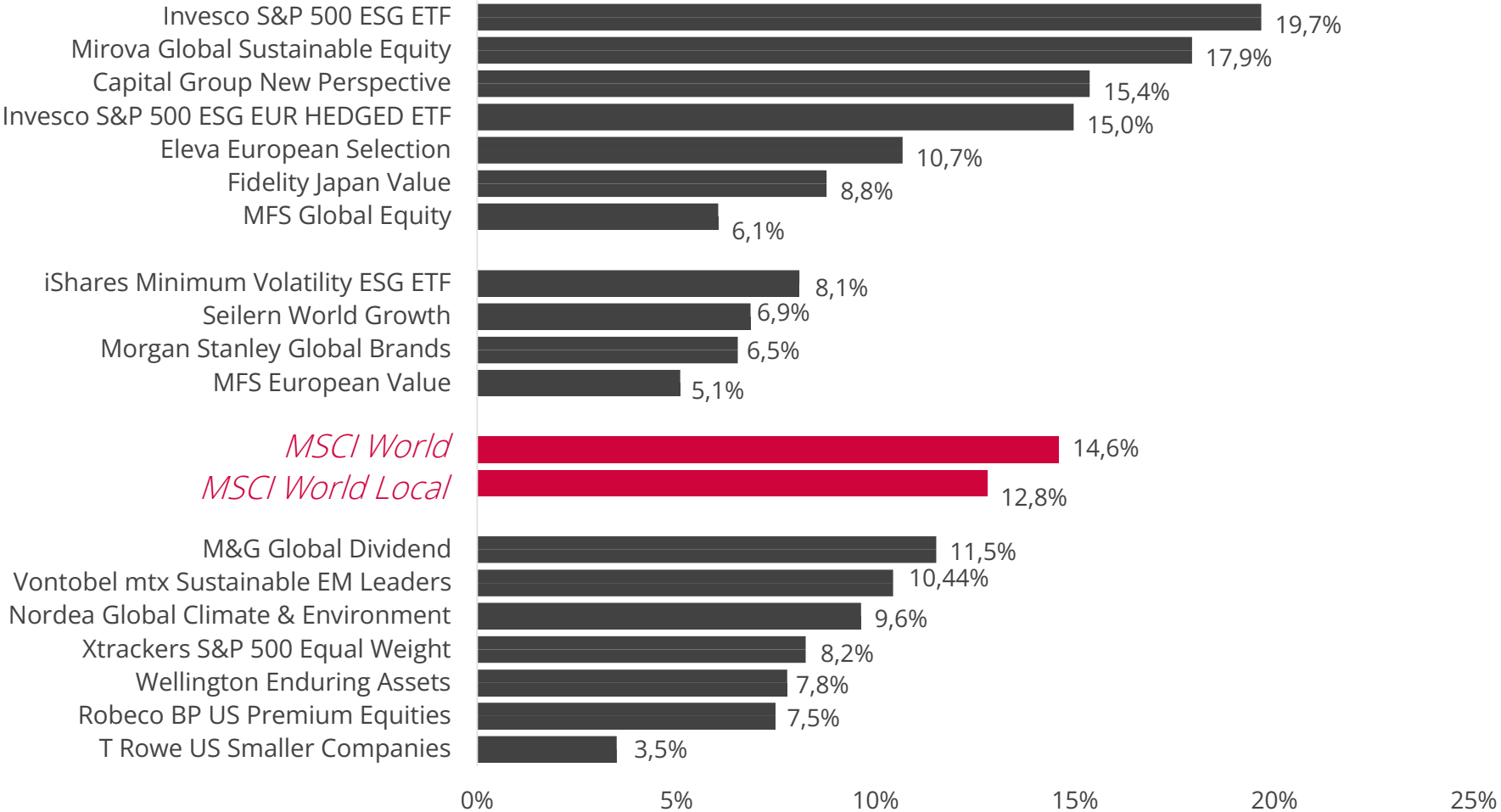
## Renta variable

**CORE**

---

**QUALITY**

**IDEAS**



Datos a 28 de junio 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