Creand©

# Actualización mensual de estrategia

IM 05

Informe mensual

Mayo 2023

## 0. Resumen Ejecutivo

### Entorno económico

- La inflación en **EE.UU.** sigue su tendencia a la baja de forma muy gradual. Aunque la inflación subyacente descendió una décima hasta el 5,5%, se vislumbran señales desinflacionistas como la evolución del índice de alquileres El crecimiento ha sido positivo (+1,1%) en el inicio del año

- Se prevé que se llegue al **techo de la deuda americana** en el mes de Mayo. Republicanos y demócratas negocian para lograr elevar el techo de deuda. Janet Yellen afirmó que EE.UU. tendría que incumplir en alguna obligación "si el Congreso no plantea un incremento del límite de deuda". El coste de protección (CDS) para asegurar los bonos del Tesoro contra un incumplimiento es más alto que el de países como Grecia o Brasil.

- **Zona Euro:** creció un 0,1% intertrimestral beneficiado por el sector exterior gracias a la reapertura de la economía china. Destaca el dinamismo de España e Italia que crecieron un 0,5% y el estancamiento de Alemania (+0,0%) a pesar de las previsiones más optimistas de su gobierno. En general los bajos precios del gas y el elevado nivel de reservas suponen un alivio.

- **China**: la capacidad de recuperación ha superado las expectativas creciendo un 2,2% en el 1T de 2023 gracias al impulso de las familias tras la relajación de las restricciones por Covid.

### Bancos centrales

- En la última reunión de los principales **Bancos Centrales**, se cumplió el guión previsto y tanto la **FED** como el **BCE** subieron sus tipos de referencia +0,25% hasta el 5,25% y 3,75%, respectivamente. El ciclo de subida de tipos más rápido de la historia puede tomarse una pausa por parte de la FED mientras que el BCE sigue lanzando mensajes remarcando que los esfuerzos para frenar la inflación elevada no han terminado.

### Mercados de renta fija (FICC)

- La volatilidad se ha moderado en las últimas semanas después de un mes de Marzo marcado por las turbulencia en el sector financiero.

- **La rentabilidad de la deuda soberana a largo plazo** se ha mantenido estable en las últimas semanas. Destaca el aumento de rentabilidad de las letras del gobierno de EE.UU. aumentando hasta niveles del 5,3% por las preocupaciones sobre la marcha de las negociaciones para aumentar el techo de la deuda. El diferencial de la curva 10-2y en EE.UU. y en la Zona Euro sigue invertido señalando una próxima recesión económica y un aumento de tipos a corto más pronunciado. El diferencial entre EE.UU. y Zona Euro a 2 años sigue una tendencia de estrechamiento.

- **La vuelta a la estabilidad en los tipos de interés ha permitido corregir las recientes ampliaciones de spread (especialmente en el sector financiero) y tanto los bonos IG como HY se han estrechado en las últimas semanas.** Los buenos ratios crediticios de los emisores en general (bajo ratio deuda/ebitda, una elevada cobertura de intereses y mejora del margen operativo) les apoyan. Las condiciones de financiación han empeorado y hay que estar especialmente alerta con los emisores con rating más bajo y que pueda haber un problema de liquidez con estos bonos ("Credit Crunch").

- **Destaca una mayor entrada de flujos en la renta fija en los países desarrollados** y por tipo de activo los flujos **se han centrado más en los bonos con elevada calidad crediticia**

- **La apreciación del Euro vs el Dólar se ha debido a la corrección en el diferencial de tipos y el superávit comercial de Alemania con los precios de energía aflojando.** El peso mexicano y el real brasileño son los que mejor comportamiento están teniendo en el año

- **El Bloomberg Commodity** Index cae en el año un -10,3%. El oro se acerca a su máximo histórico de 2020 ante la expectativa que la FED haga una pausa en alza de tasas. Por el lado negativo, el trigo fue a la baja por las preocupaciones sobre el futuro del corredor de exportación del Mar Negro.

# EE.UU. – Cuadro Macro

La inflación en EE.UU. sigue su tendencia a la baja de forma muy gradual. Aunque la inflación subyacente descendió una décima hasta el 5,5%, se vislumbran señales desinflacionistas como es que el índice de alquileres que pesa alrededor del 40% en el cálculo se desaceleró un 0.4% en abril. El crecimiento ha sido positivo (+1,1%) en el inicio del año.

## Indicadores macroeconómicos

| Indicadores adelantados | Ult. | Ant. | Tend. | 24 Meses | Ult.Fecha |
|---|---|---|---|---|---|
| PIB q/q%SAAR | 1,1 | 2,6 | ↘ | | 31/03/2023 |
| ISM Manu | 47,1 | 46,3 | ↗ | | 30/04/2023 |
| ISM No Manu | 51,9 | 51,2 | → | | 30/04/2023 |
| PMI Compuesto | 53,4 | 52,3 | | | 30/04/2023 |
| Citi surprise Index | 6 | 6,0 | ↗ | | 12/05/2023 |

| Actividad | Ult. | Ant. | Tend. | 24 Meses | Ult.Fecha |
|---|---|---|---|---|---|
| Ventas al por menor m/m% | -0,6 | -0,7 | → | | 31/03/2023 |
| P.Industrial m/m% | 0,4 | 0,2 | ↗ | | 31/03/2023 |
| Confianza consumidor M | 57,7 | 63,5 | ↘ | | 31/05/2023 |
| Confianza consumidor B | 101 | 104,0 | ↗ | | 30/04/2023 |
| Confianza PyMES | 89 | 90,1 | ↗ | | 30/04/2023 |

| M.Trabajo | Ult. | Ant. | Tend. | 24 Meses | Ult.Fecha |
|---|---|---|---|---|---|
| Tasa de paro | 3,4 | 3,5 | → | | 30/04/2023 |
| Asalariados | 253 | 165 | ↗ | | 30/04/2023 |
| Peticiones desempleo (w) | 264 | 220 | ↘ | | 06/05/2023 |
| Tasa de participación | 62,6 | 62,6 | → | | 30/04/2023 |

| Precios | Ult. | Ant. | Tend. | 24 Meses | Ult.Fecha |
|---|---|---|---|---|---|
| IPC | 4,9 | 5,0 | → | | 30/04/2023 |
| IPC *core* | 5,5 | 5,6 | → | | 30/04/2023 |
| PCE | 4,2 | 5,1 | → | | 31/03/2023 |
| PCE *core* | 4,6 | 4,7 | → | | 31/03/2023 |

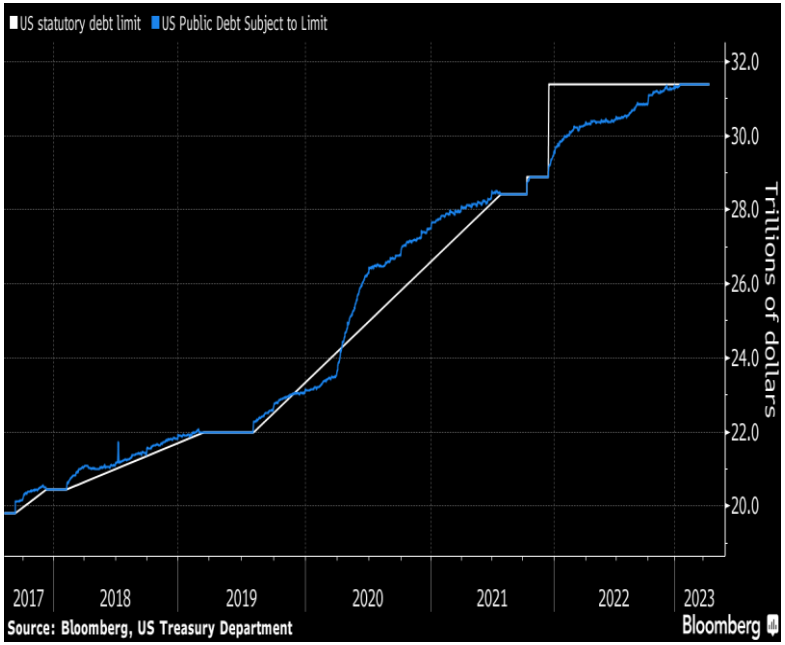
| Inversión | Ult. | Ant. | Tend. | 24 Meses | Ult.Fecha |
|---|---|---|---|---|---|
| CAPEX Fed m/m% | -1 | -0,5 | ↗ | | 31/03/2023 |
| Pedidos duraderos m/m% | 2,8 | -2,7 | → | | 31/03/2023 |
| Iniciación de viviendas | 1420 | 1432 | ↗ | | 31/03/2023 |
| Ventas de nuevas viviendas m/m% | 9,6 | -3,9 | ↘ | | 31/03/2023 |

| Otros | Ult. | Ant. | Tend. | 24 Meses | Ult.Fecha |
|---|---|---|---|---|---|
| Tipo oficial | 5,25 | | → | | 14-may.-23 |
| 10y rate | 3,46 | | ↘ | | 14-may.-23 |
| Salario a la hora y/y | 4,4 | 4,3 | → | | 30/04/2023 |
| Subida esperada salario PyMES | 21 | 22 | ↘ | | 30/04/2023 |

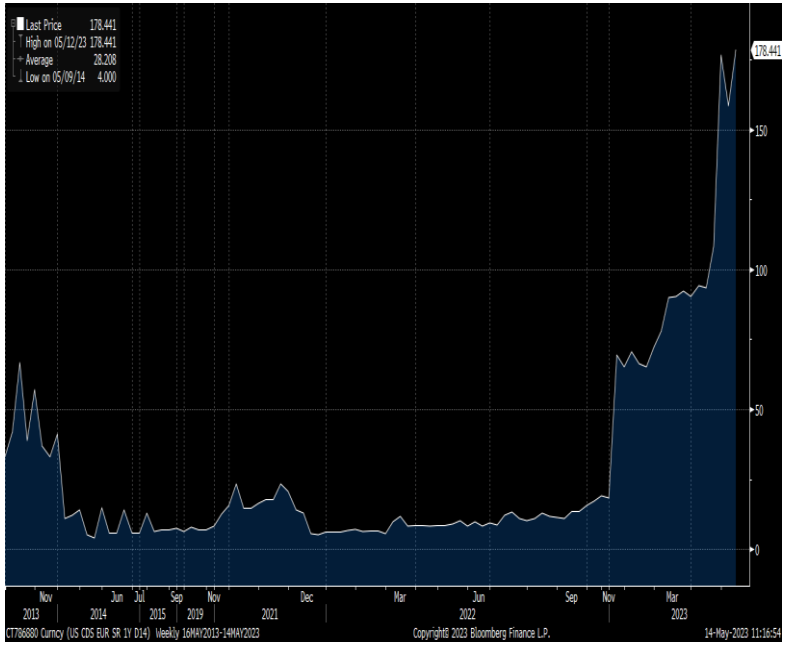
# EE.UU. – Techo de deuda

Se prevé que se llegue al techo de la deuda americana en el mes de Mayo. Republicanos y demócratas negocian para lograr elevar el techo de deuda. Janet Yellen afirmó que EE.UU. tendría que incumplir en alguna obligación "si el Congreso no plantea un incremento del límite de deuda". El coste de protección (CDS) para asegurar los bonos del Tesoro contra un incumplimiento es más alto que el de países como Grecia o Brasil.

Techo de deuda EE.UU.




CDS deuda EE.UU. vencimiento a 1 año



# Zona Euro – Cuadro Macro

La zona euro creció un 0,1% intertrimestral beneficiado por el sector exterior gracias a la reapertura de la economía china. Destaca el dinamismo de España e Italia que crecieron un 0,5% y el estancamiento de Alemania (+0,0%) a pesar de las previsiones más optimistas de su gobierno. En general los bajos precios del gas y el elevado nivel de reservas suponen un alivio.

## Indicadores macroeconómicos

| Indicadores adelantados | Ult. | Ant. | Tend. | 24 Meses | Ult.Fecha |
|---|---|---|---|---|---|
| PIB q/q%SA | 0,1 | -0,1 | | | 31/03/2023 |
| ISM Manu | 45,8 | 47,3 | | | 30/04/2023 |
| ISM No Manu | 56,2 | 55,0 | | | 30/04/2023 |
| PMI Compuesto | 54,1 | 53,7 | | | 30/04/2023 |
| Citi surprise Index | -20,3 | N/A | N/A | | 6:00:00 |

| Actividad | Ult. | Ant. | Tend. | 24 Meses | Ult.Fecha |
|---|---|---|---|---|---|
| Ventas al por menor m/m% | -1,2 | -0,2 | | | 31/03/2023 |
| PMI vental al por menor | 51,8 | 51,7 | | | 30/06/2018 |
| Confianza consumidor | -18 | -19,1 | | | 30/04/2023 |
| Producción Industrial y/y% | 2 | 0,9 | | | 28/02/2023 |
| Indicador de Senti.Económic | 99,3 | 99,2 | | | 30/04/2023 |

| M.Trabajo | Ult. | Ant. | Tend. | 24 Meses | Ult.Fecha |
|---|---|---|---|---|---|
| Tasa de paro | 6,5 | 6,6 | | | 31/03/2023 |
| Parados (millones) | 11,0 | 11,1 | | | 31/03/2023 |
| Empleo q/q%SWDA | 0,3 | 0,3 | | | 31/12/2022 |
| Costes Laborales (Q) y/y% | 5,7 | 3,7 | | | 31/12/2022 |

| Precios | Ult. | Ant. | Tend. | 24 Meses | Ult.Fecha |
|---|---|---|---|---|---|
| IPC | 7 | 6,9 | | | 30/04/2023 |
| IPC *core* | 5,6 | 5,7 | | | 30/04/2023 |
| Breakeven 5yr/5yr | 2,44 | 2,4 | | | 8/05/2023 |
| 10yr Breaven Germany | 2,44 | 2,4 | | | 8/05/2023 |

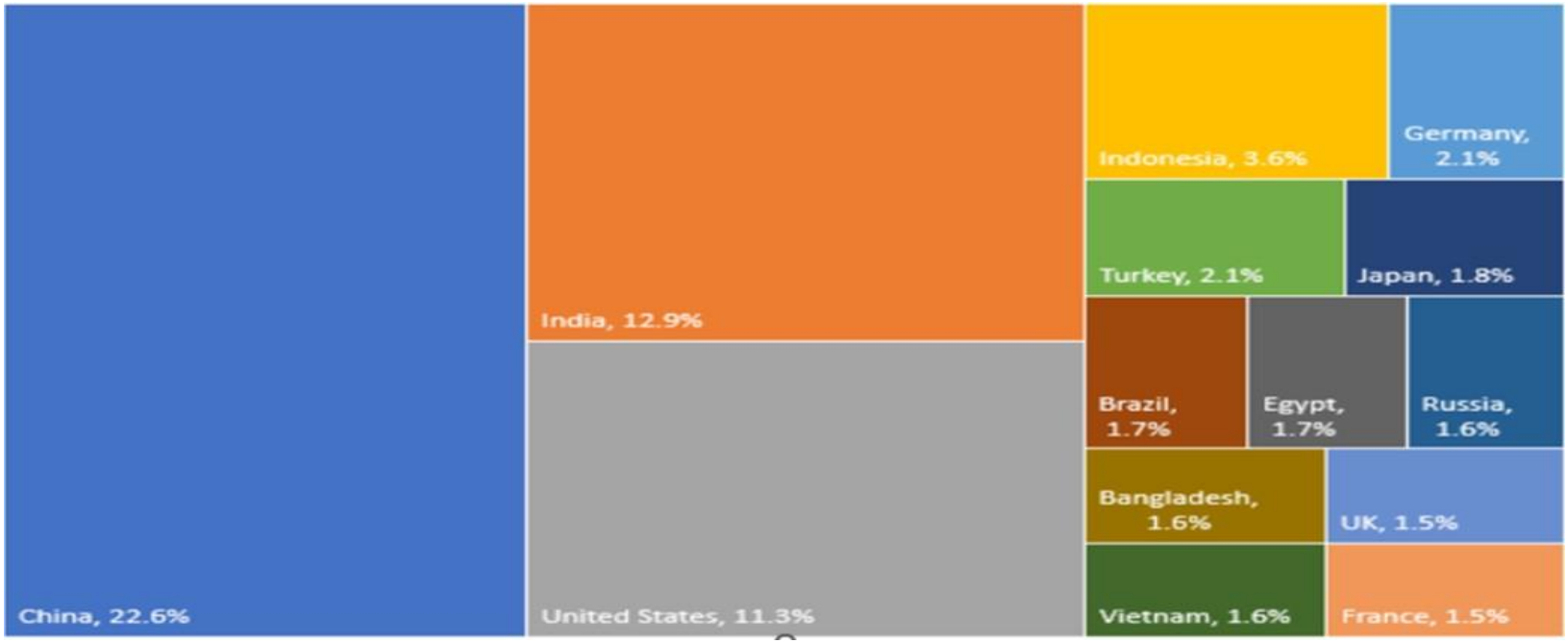
| Inversión | Ult. | Ant. | Tend. | 24 Meses | Ult.Fecha |
|---|---|---|---|---|---|
| Confianza del constructor | 1 | 1,0 | | | 30/04/2023 |
| PMI Construcción | 45,2 | 45,0 | | | 30/04/2023 |
| Confianza Industria | -2,6 | -1 | | | 30/04/2023 |
| Utilización Capacidad Inst. | 81,2 | 81,0 | | | 30/06/2023 |

| Otros | Ult. | Ant. | Tend. | 24 Meses | Ult.Fecha |
|---|---|---|---|---|---|
| Tipo oficial* | 3,75 | 3,0 | | | 04/05/2023 |
| 10y rate* | 2,32 | 2,4 | | | 8/05/2023 |
| CBPP3 (mm €) | 299 | | | | 28/04/2023 |
| EUR/USD | 1,10 | 1,1 | | | 8/05/2023 |

# China

China sigue siendo crucial para la economía mundial de este año, ya que EE.UU. Y Europa están afectados por los altos costes de la energía y la inflación. China será el contribuyente principal al crecimiento mundial en los próximos cinco años, y su participación duplicará la de EE.UU, según cálculos de Bloomberg basados en datos del FMI.

2023-2028, contribución al crecimiento de la economía mundial.



# Los PMI's muestran un resultado mixto

Por sectores destaca la mejora en el sector de servicios mientras que el sector manufacturero se deteriora. A nivel geográfico, EE.UU. vuelve a situarse en terreno expansivo e India es la que mayor recuperación presenta. En conjunto, se apunta a que la ralentización de la economía se puede acentuar en lo que resta del año por los efectos del endurecimiento de las condiciones monetarias y de las turbulencias financieras.

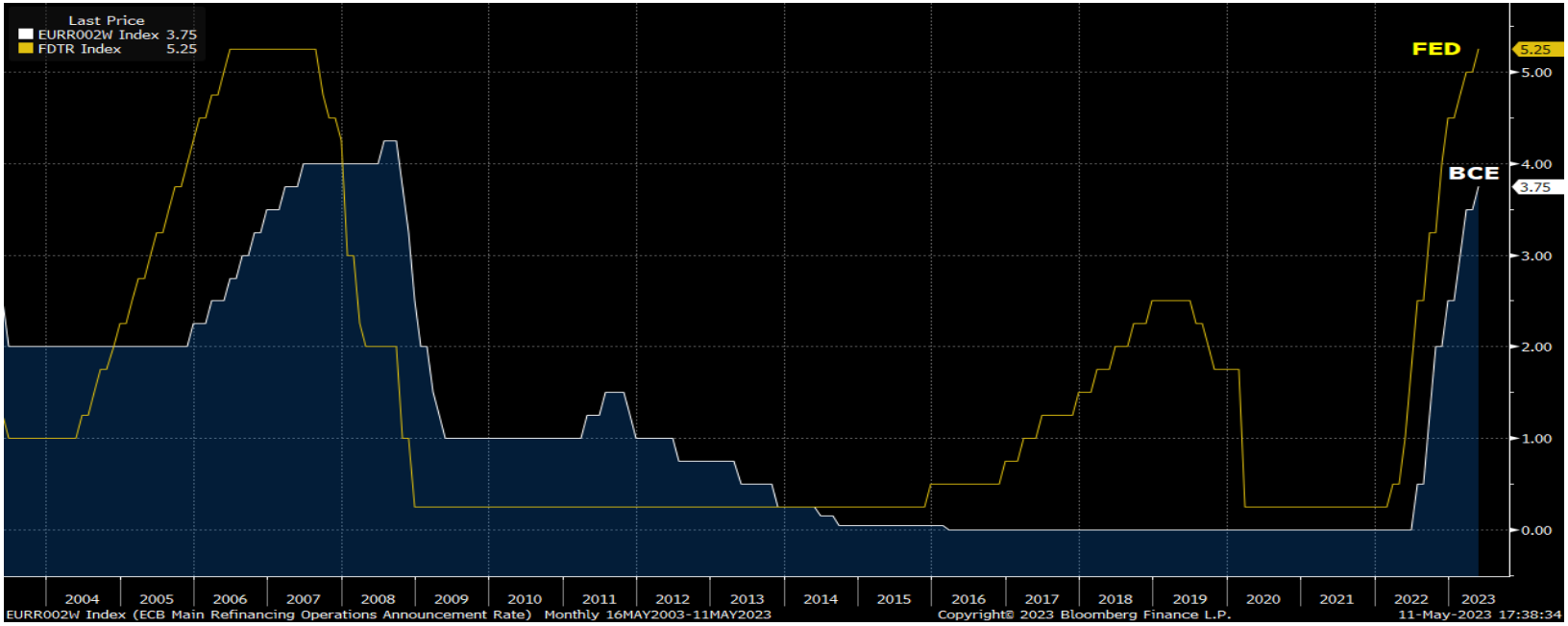
PMI's

| | | Manufacturing | | | | Service | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | px_last | px_close_1m | px_close_3m | px_close_6m | px_last | px_close_1m | px_close_3m | px_close_6m |
| **America** | *Brazil* | 44,3 | 47 | 47,5 | 50,8 | 54,5 | 51,8 | 50,7 | 54 |
| | *U.S.* | 50,2 | 49,2 | 46,9 | 50,4 | 53,6 | 52,6 | 46,8 | 47,8 |
| **Europa** | *France* | 45,6 | 47,3 | 50,5 | 47,2 | 54,6 | 53,9 | 49,4 | 51,7 |
| | *Germany* | 44,5 | 44,7 | 47,3 | 45,1 | 56 | 53,7 | 50,7 | 46,5 |
| | *Italy* | 46,8 | 51,1 | 50,4 | 46,5 | 57,6 | 55,7 | 51,2 | 46,4 |
| | *Spain* | 49 | 51,3 | 48,4 | 44,7 | 57,9 | 59,4 | 52,7 | 49,7 |
| | *Euro Zone* | 45,8 | 47,3 | 48,8 | 46,4 | 56,2 | 55 | 50,8 | 48,6 |
| | *U.K.* | 47,8 | 47,9 | 47 | 46,2 | 55,9 | 52,9 | 48,7 | 48,8 |
| | *Russia* | 52,6 | 53,2 | 52,6 | 50,7 | 55,9 | 58,1 | 48,7 | 43,7 |
| **Asia** | *Australia* | 48 | 49,1 | 50 | 52,7 | 53,7 | 48,6 | 48,6 | 49,3 |
| | *China* | 49,5 | 50 | 49,2 | 49,2 | 56,4 | 57,8 | 52,9 | 48,4 |
| | *India* | 57,2 | 56,4 | 55,4 | 55,3 | 62 | 57,8 | 57,2 | 55,1 |
| | *Japan* | 49,5 | 49,2 | 48,9 | 50,7 | 55,4 | 55 | 52,3 | 53,2 |

# Bancos Centrales

En la última reunión de los principales Bancos Centrales, se cumplió el guión previsto y tanto la FED como el BCE subieron sus tipos de referencia +0,25% hasta el 5,25% y 3,75%, respectivamente. El ciclo de subida de tipos más rápido de la historia puede tomarse una pausa por parte de la FED mientras que el BCE sigue lanzando mensajes remarcando que los esfuerzos para frenar la inflación elevada no han terminado.

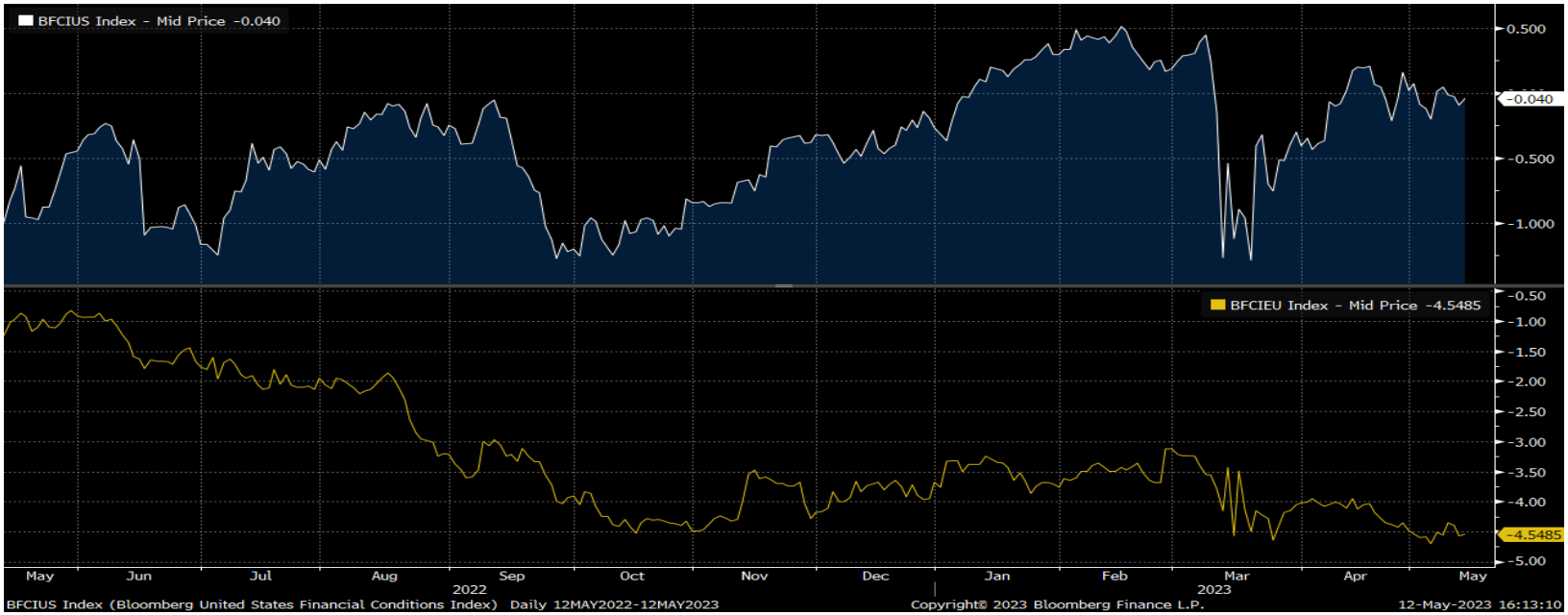
Evolución tipos de referencia de la FED y el BCE



# Índice de condiciones de solvencia financiera

El índice de condiciones de solvencia financiera de los mercados monetarios, de bonos y de acciones (el dato refleja tensiones financieras cuando el valor está < 0), se mantiene estable en EE.UU mientras que en la Zona Euro, muestra signos de un mayor deterioro.

Condiciones de solvencia financiera EE. UU. (arriba) y zona euro (abajo)



# Próximas fechas clave: atención a…

## Reunión de los bancos centrales

- Reunión del BCE: 15/06/23
- Reunión de la Reserva Federal: 14/06/23
- Reunión del Banco de Japón: 16/06/23
- Reunión del Banco de Inglaterra: 22/06/23

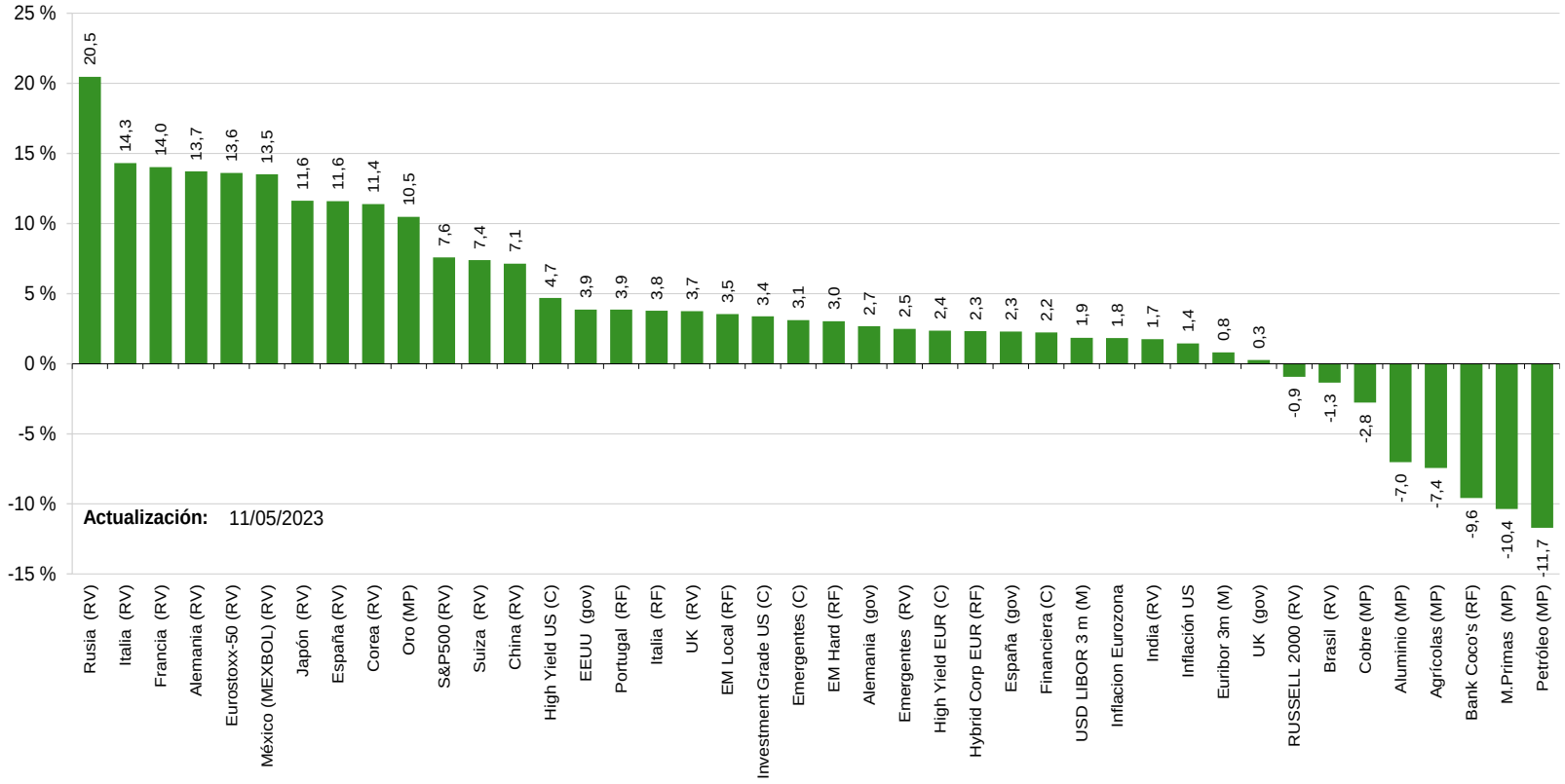
## Otros

- Precios de *commodities* y crisis energética
- Geopolítica: Guerra en Ucranía, Tensión China y Taiwan
- Reopening China
- Bancos regionales en EE.UU. y Debt Ceiling.
- Elecciones en Turquía

## Datos Macro

| | PIB | Inflación | PMI | Mdo. Laboral |
|---|---|---|---|---|
| **EE.UU.** | 2023/05/25 14:30:00 | 2023/06/13 14:30:00 | 2023/05/23 15:45:00 | 2023/06/02 14:30:00 |
| **Zona Euro** | 2023/05/16 11:00:00 | 2023/05/17 11:00:00 | 2023/05/23 10:00:00 | 2023/06/01 11:00:00 |
| **Uk** | 2023/06/30 08:00:00 | 2023/05/24 08:00:00 | 2023/05/23 10:30:00 | 2023/05/16 08:00:00 |
| **Japón** | 2023/05/17 01:50:00 | 2023/05/19 01:30:00 | 2023/05/23 02:30:00 | 2023/05/30 01:30:00 |
| **China** | 2023/07/17 04:00:00 | 2023/06/09 03:30:00 | 2023/06/05 03:45:00 | 2023/05/16 04:00:00 |

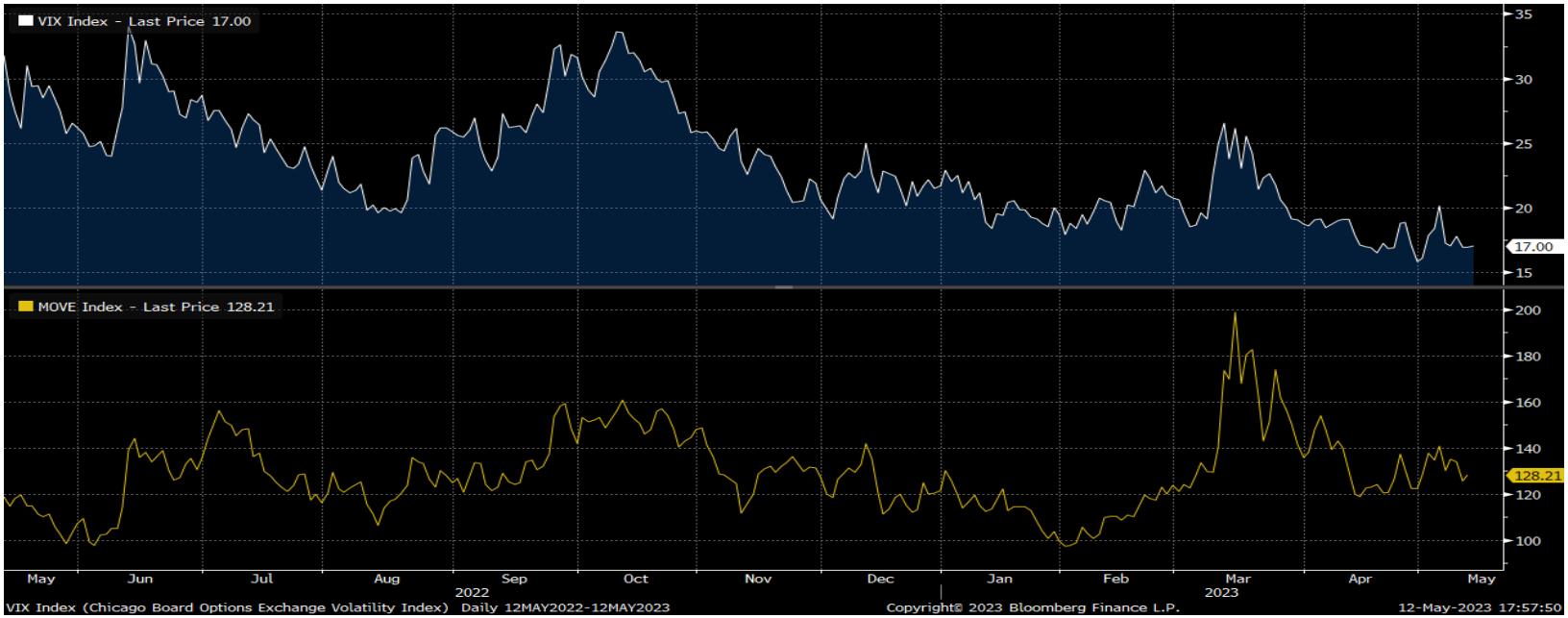
# Ranking de activos YTD



# Volatilidad

La volatilidad se ha moderado en las últimas semanas después de un mes de Marzo marcado por la caída de varios bancos regionales en EE.UU. y la venta de Credit Suisse.

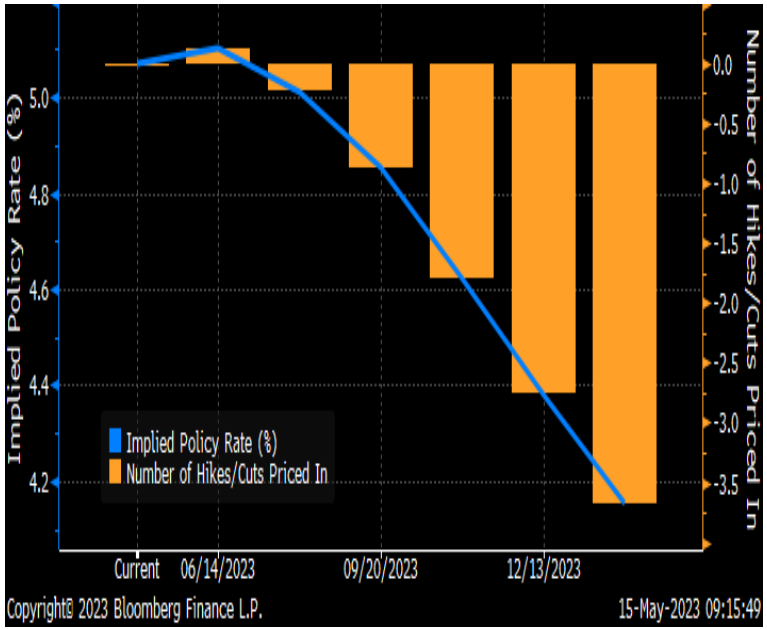
Índices de volatilidad VIX & MOVE



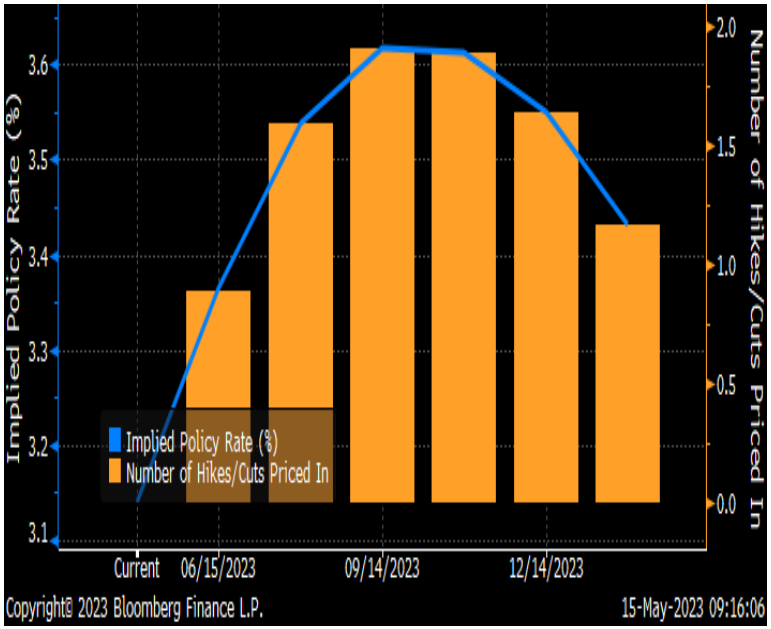
# Renta fija – Mercado monetario

El mercado está considerando que los Bancos Centrales están ya completando el actual ciclo de subidas de tipos y que después se reducirán la rentabilidad (ver gráficos). Actualmente, el tipo a tres meses en la curva USD asciende al 5,32% y en la Zona Euro se sitúa en 3,32%.

Tipos implícitos O/N USD




Tipo interés forward futuros 3 meses EUR



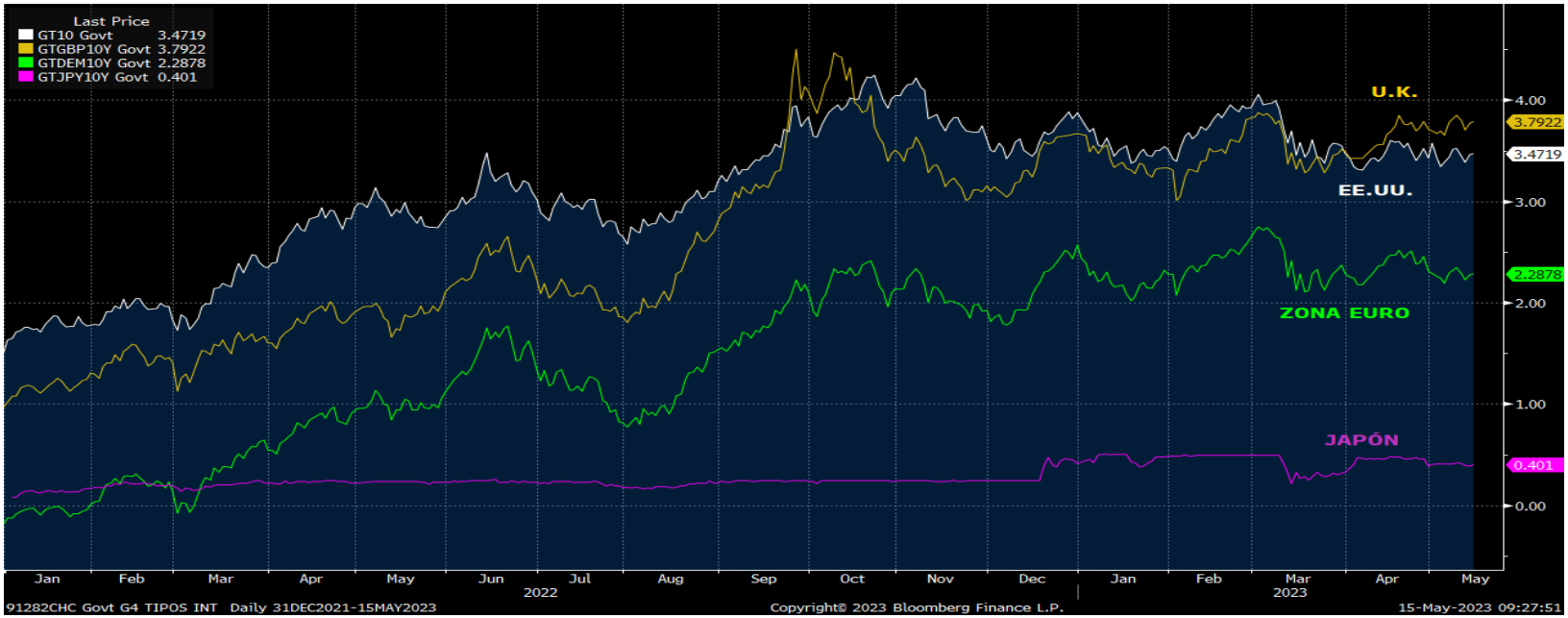
# Curva deuda gobiernos zona euro

| Region | Rating | 2 Year | 3 Year | 5 Year | 7 Year | 10 Year | 15 Year | 30 Year |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Germany | AAA | 2,575 | 2,379 | 2,227 | 2,222 | 2,287 | 2,489 | 2,474 |
| Netherlands | AAA | 2,558 | 2,539 | 2,452 | 2,508 | 2,653 | 2,791 | 2,728 |
| Ireland | A+ | 2,625 | 2,534 | 2,513 | 2,556 | 2,738 | 3,059 | 3,242 |
| France | AA+ | 2,759 | 2,651 | 2,592 | 2,628 | 2,862 | 3,173 | 3,301 |
| Belgium | AA+ | 2,648 | 2,587 | 2,565 | 2,707 | 2,986 | 3,217 | 3,502 |
| Finland | AA | 2,544 | 2,483 | 2,608 | 2,761 | 2,913 | 3,158 | 2,935 |
| Austria | AA | 2,682 | 2,557 | 2,612 | 2,739 | 2,949 | 3,080 | 3,088 |
| EU | A+ | 3,054 | | 2,795 | | 2,937 | | 3,286 |
| Portugal | A | 2,670 | 2,595 | 2,657 | 2,797 | 3,086 | 3,482 | 3,689 |
| Spain | A | 2,911 | 2,925 | 2,919 | 3,058 | 3,356 | 3,696 | 3,980 |
| Slovenia | A | 2,121 | 2,411 | 2,901 | 3,048 | 3,101 | 3,379 | 3,347 |
| Slovakia | BBB | 2,956 | 2,826 | 3,132 | 3,257 | 3,497 | 3,796 | 3,818 |
| Lithuania | A | 3,503 | 3,043 | 3,491 | 3,920 | | | |
| Cyprus | BBB- | 2,908 | 3,156 | 3,445 | 3,528 | 3,808 | | |
| Italy | BBB- | 3,287 | 3,440 | 3,599 | 3,844 | 4,168 | 4,505 | 4,524 |
| Greece | BB- | 2,955 | 3,098 | 3,524 | 3,896 | 3,964 | 4,105 | 4,245 |

# Renta fija – Tipos a largo

La **rentabilidad de la deuda soberana a largo plazo** se ha mantenido estable cotizando en un rango lateral en las últimas semanas después de los episodios de volatilidad del mes de Marzo. Destaca el aumento de rentabilidad de las letras del gobierno de EE.UU. que ha aumentado hasta niveles del 5,3% por las preocupaciones sobre la marcha de las negociaciones para aumentar el techo de la deuda.

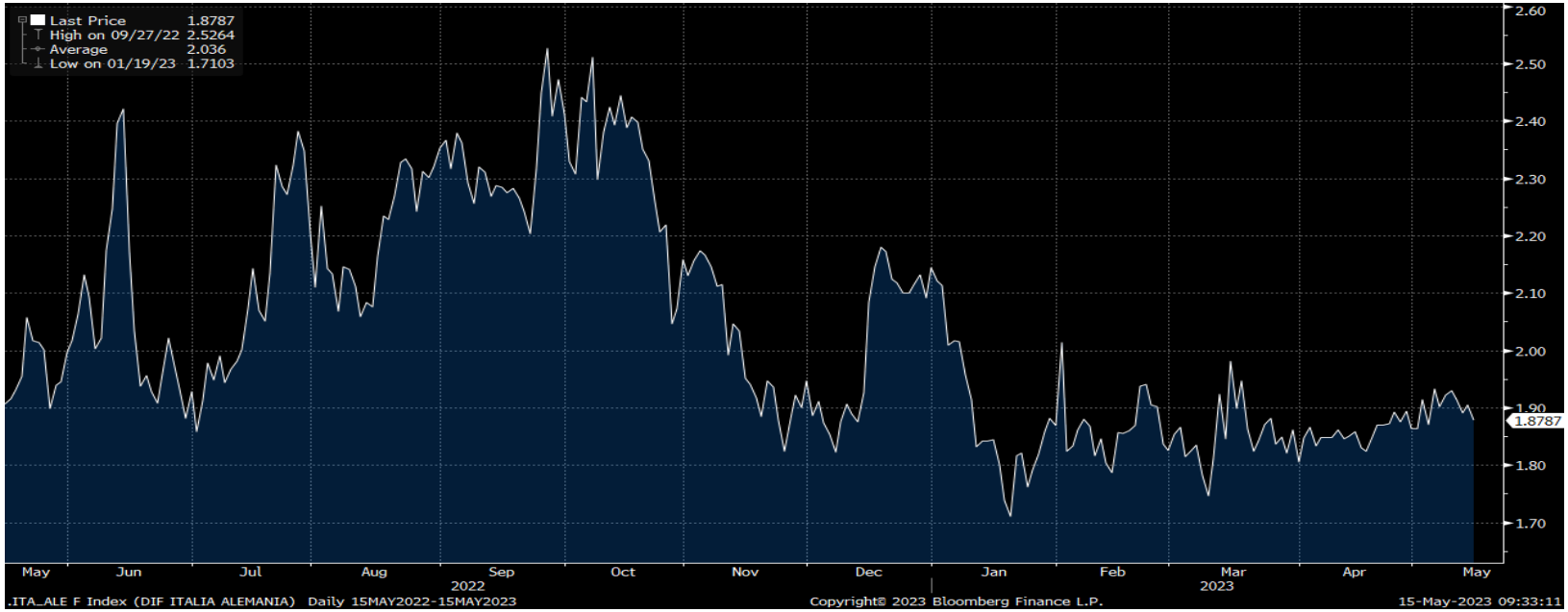
Evolución de los tipos de referencia a 10 años G4 (EE.UU, UK, Zona Euro y Japón)



# Renta fija – Prima riesgo países periféricos

La prima de riesgo entre Italia y Alemania a 10 años cotiza en +187pb, fluctuando en el rango de los niveles desde mediados del mes de Enero ya que no se percibe un riesgo de fragmentación. Recientemente S&P mejoraba el outlook del BB+ de Grecia a positivo, Moody's mejoraba el rating de Irlanda en un escalón a Aa3 estable y S&P confirmaba el BBB estable de Italia.

Evolución diferencial Italia vs Alemania (vencimiento 10 años)

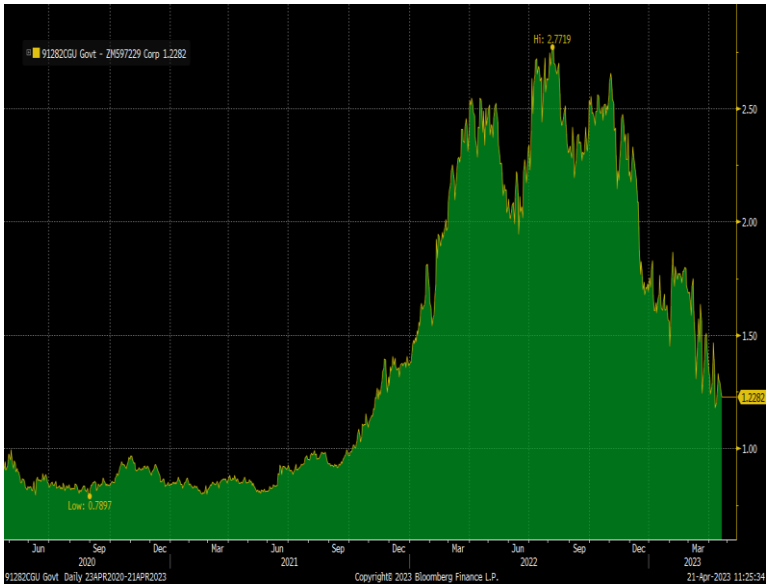


# Renta fija – Curvas

El diferencial de la curva 10-2y en EE.UU. y en la Zona Euro sigue invertido señalando una próxima recesión económica y un aumento de tipos a corto más pronunciado. El diferencial entre EE.UU. y Zona Euro a 2 años sigue una tendencia de estrechamiento.

Curva 10-2 años EE.UU.

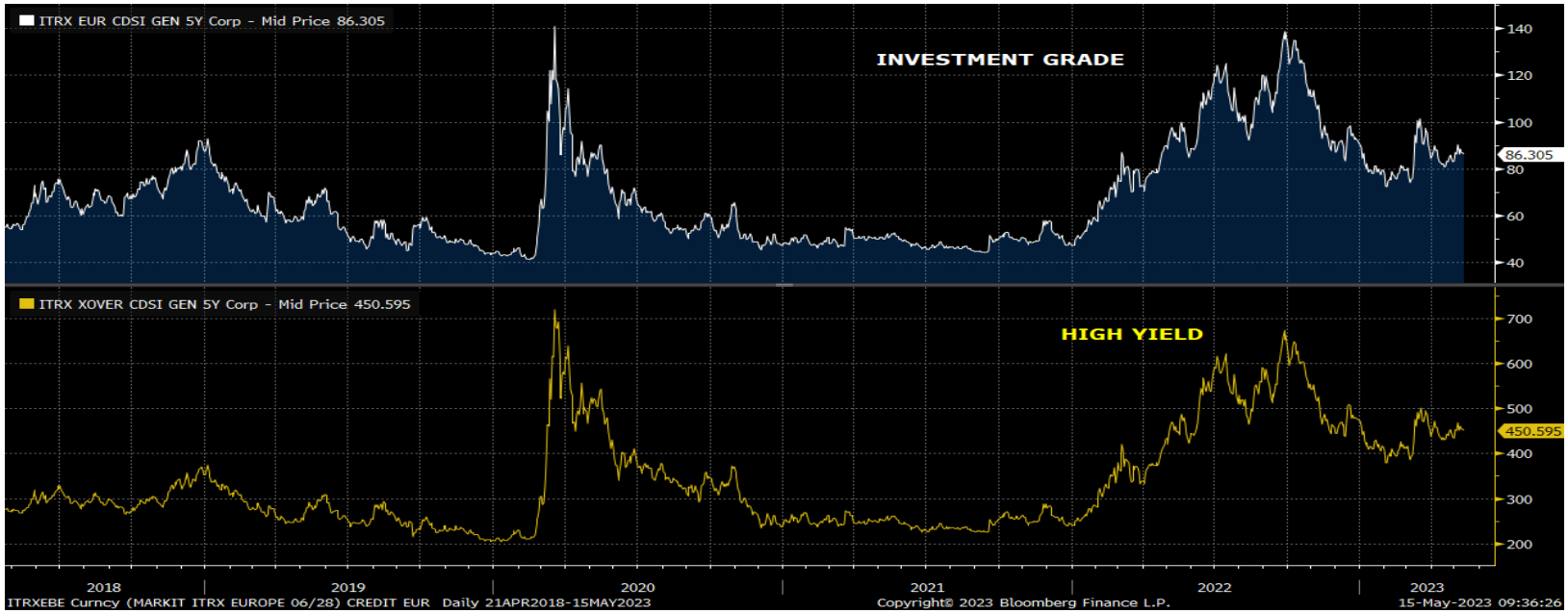
Curva 10-2 años EUR



# Renta fija – Diferenciales de Crédito

La vuelta a la estabilidad en los tipos de interés ha permitido corregir las recientes ampliaciones de spread y tanto los bonos Investment Grade como High Yield se han estrechado en las últimas semanas. Los buenos ratios crediticios que presentan los emisores en general (bajo ratio deuda/ebitda, una elevada cobertura de intereses y mejora del margen operativo) les dan apoyo.

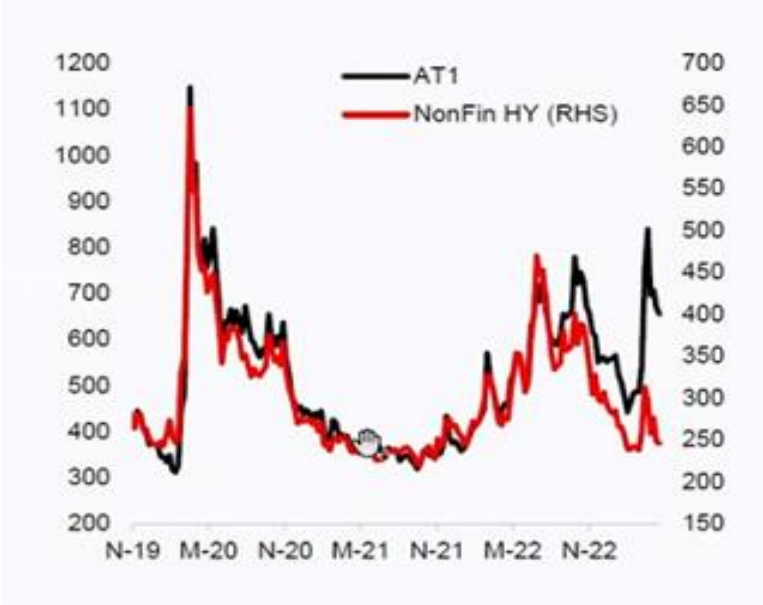
Evolución de los *spreads* de crédito (IG arriba/HY abajo )



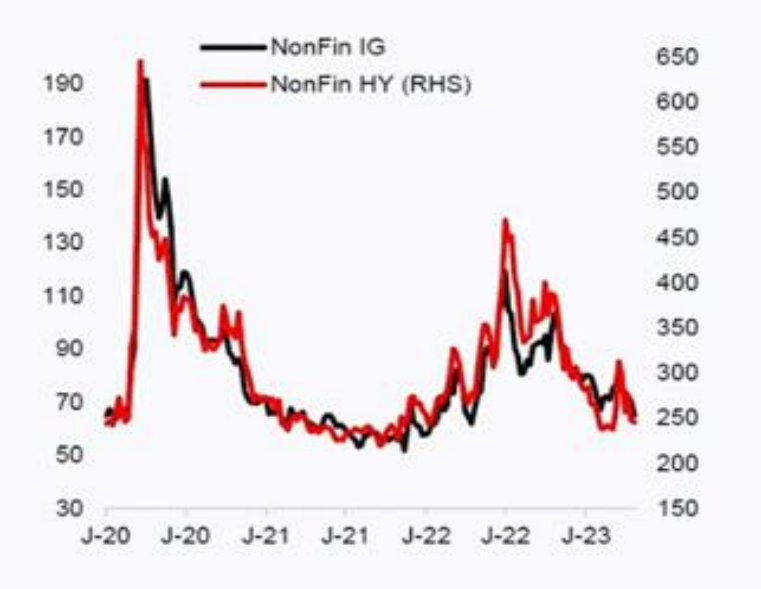
# Renta fija – Diferenciales de crédito

Podemos decir que en estos nieveles el crédito no está especialmente barato, y en particular los bonos High Yield. En Financieros no ha corregido todavía a niveles pre SVB y se identican oportunidades en algunos emisores.

Diferencial cds vs bonos cash



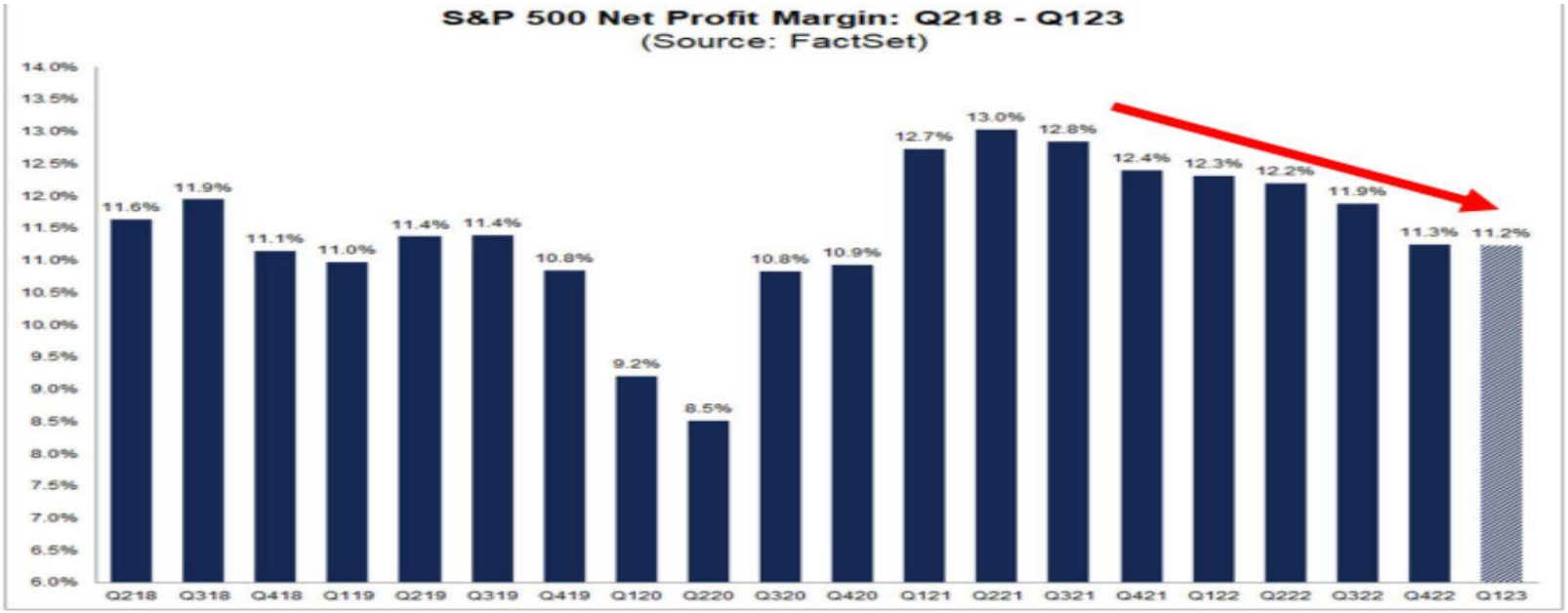

Bonos financieros AT1's



# Renta fija – Diferenciales de Crédito

En el reporte de **resultados de las compañías**, la mayoría han batido tanto en EPS como en ventas sobre los resultados esperados. Ahora bien, sigue la tendencia a la baja en los márgenes de beneficios que ahora se sitúa alrededor del 11,2%.

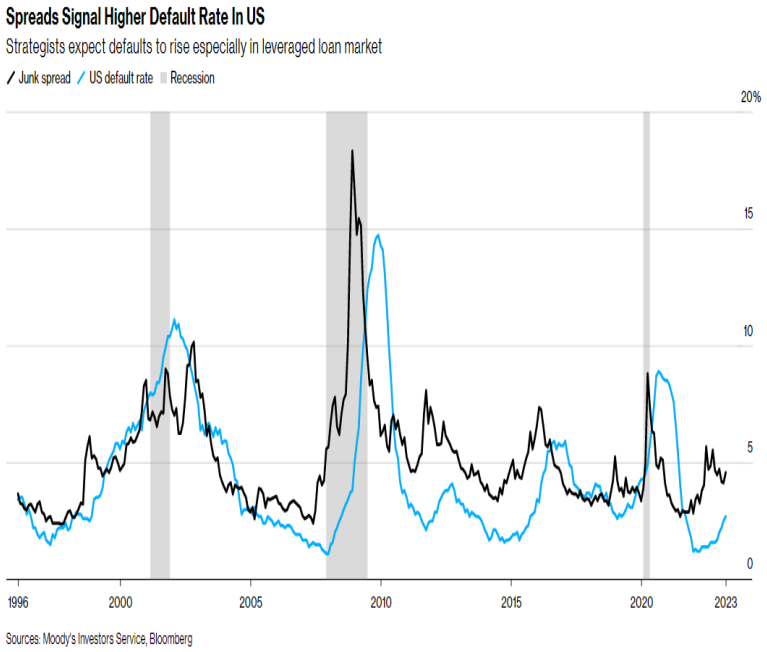
Márgenes de beneficio caen al 11,2%



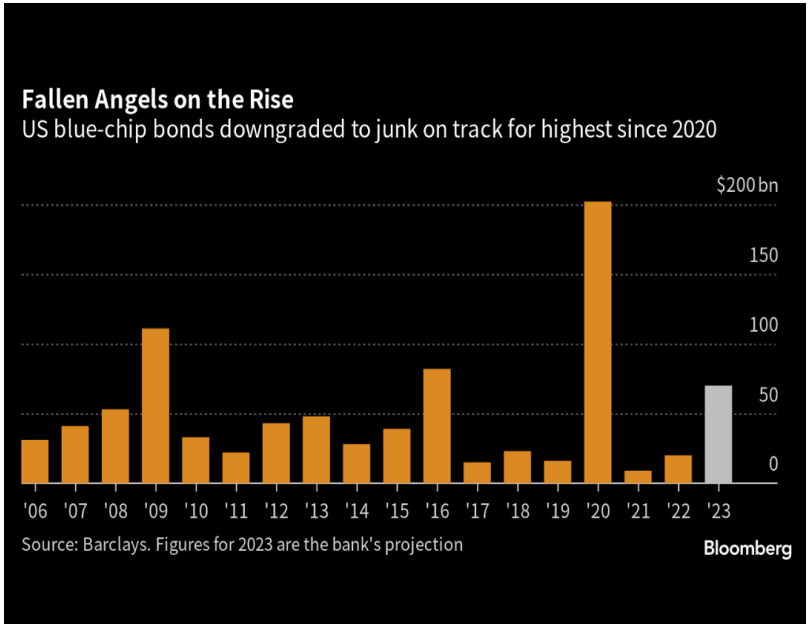
# Renta fija – Calidad crediticia

Otro de los efectos del aumento de tipos tan profundo y rápido lo vemos en que las condiciones de financiación han empeorado y hay que estar especialmente alerta con los emisores con rating más bajo y que pueda haber un problema de liquidez con estos bonos (“Credit Crunch”). En EE.UU. el 1T, un total de US $ 11.400 millones en bonos se rebajaron a un estado de HY, aproximadamente el 60% del total de 2022.

Evolución tasa default HY de los últimos 12 meses




Aumenta el volumen de bonos que pasan de IG a HY



# Renta fija – Flujos

Destaca una mayor entrada de flujos en la renta fija en los países desarrollados mientras que para los países emergentes se ha conseguido mejorar el ritmo de salidas vistas en los últimos meses. Por tipo de activo los flujos se han centrado más en los bonos con elevada calidad crediticia ya que la actual rentabilidad ya compensa a los inversores el riesgo que asumen.

Países desarrollados (variación 1 mes, M de USD)

| BFCS Asset Group | Netflow | Netflow | Flow% |
|---|---|---|---|
| Fixed Income | | +16,610 | +1.2 |
| IG A or higher | | +6,553 | +1.3 |
| IG BBB or higher | | +6,434 | +1.0 |
| High Yield | | +2,452 | +3.0 |
| Not Declared | | +1,171 | +0.8 |

Países emergentes (variación 1 mes, M de EUR)

| BFCS Asset Group | Netflow | Netflow | Flow% |
|---|---|---|---|
| Fixed Income | | +5 | 0.0 |
| IG A or higher | | +104 | +4.1 |
| IG BBB or higher | | +68 | +0.9 |
| High Yield | | +17 | +0.8 |
| Not Declared | | -183 | -0.3 |

# Renta fija – Divisas

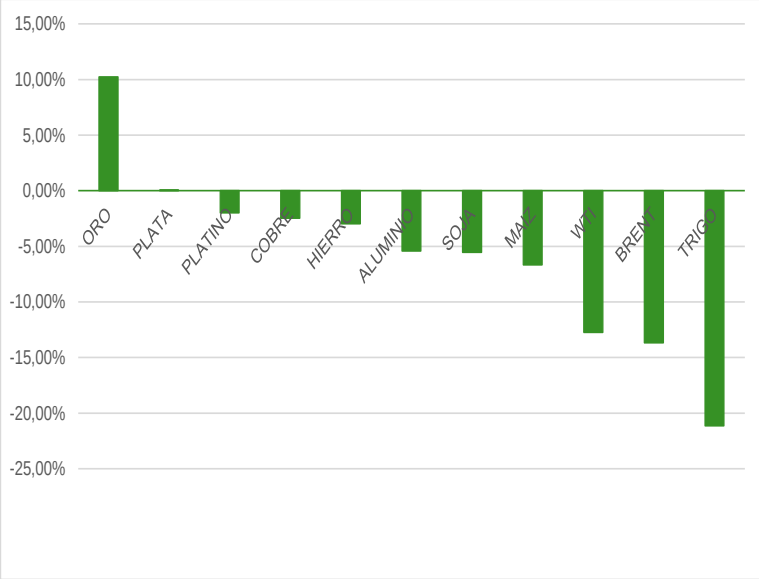
La apreciación del Euro vs el Dólar se ha debido a la corrección en el diferencial de tipos y el superávit comercial de Alemania con los precios de energía aflojando. El peso mexicano y el real brasileño son los que mejor comportamiento están teniendo en el año mientras que algunas divisas tradicionalmente relacionadas con commodities como la corona noruega o el rand sudafricano lo hacen peor.

Evolución principales divisas vs USD (YTD 2023)

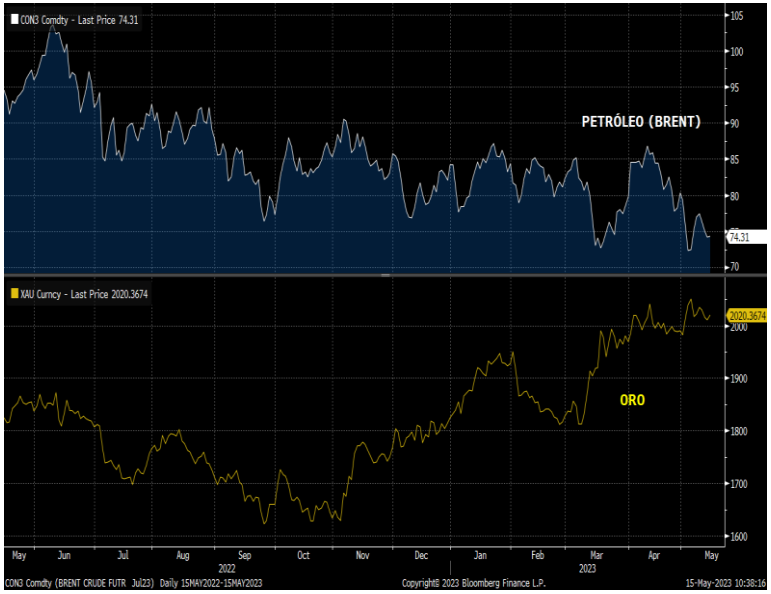
# Renta fija – Materias primas

El Bloomberg Commodity Index cae en el año un -10,3%. El oro se acerca a su máximo histórico de 2020 ante la expectativa que la Reserva Federal se está acercando al final de su ciclo de alza de tasas. Por el lado negativo, el trigo fue a la baja por las preocupaciones sobre el futuro del corredor de exportación del Mar Negro.

## Principales materias primas (evolución YTD)



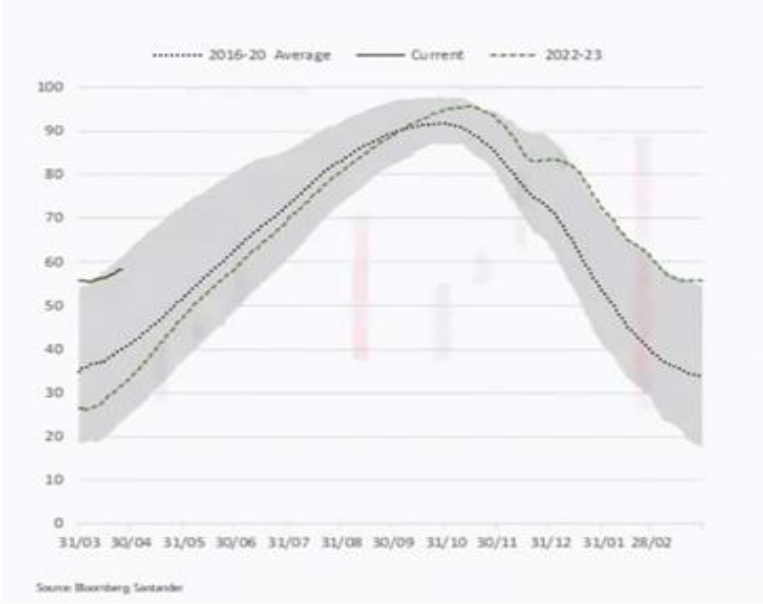

## Evolución del Brent y del oro



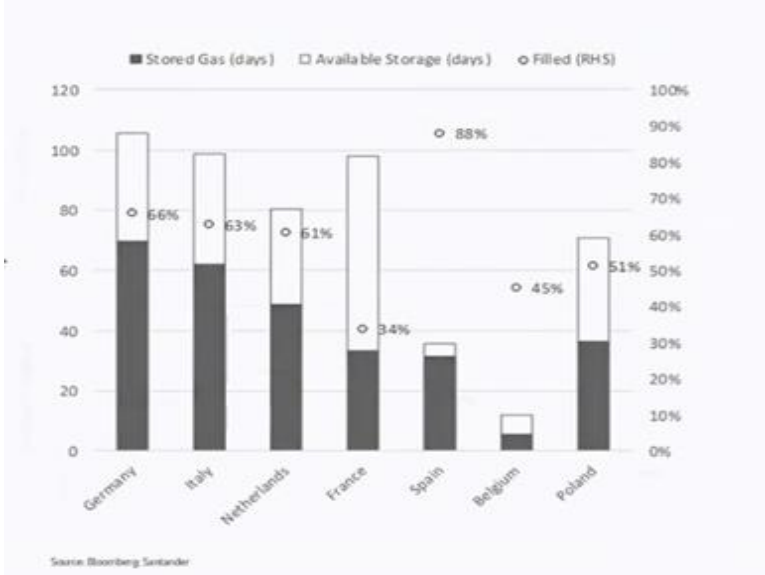
# Renta fija – Materias primas

El precio del gas natural europeo sigue reduciendo el precio y cotiza por debajo del precio del mes de septiembre de 2021 apoyado por unas unas temperaturas más suaves de lo previsto en el hemisferio norte y al elevado nivel de reservas de gas en Europa, que disipa los riesgos de racionamiento de los suministros.

Almacenamiento gas en Europa



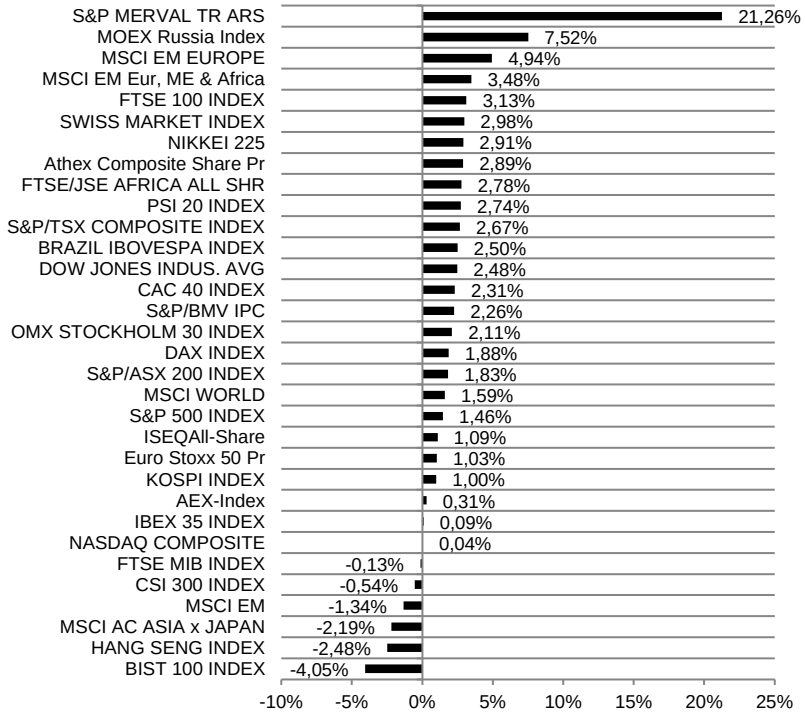

Almacenamiento gas por países



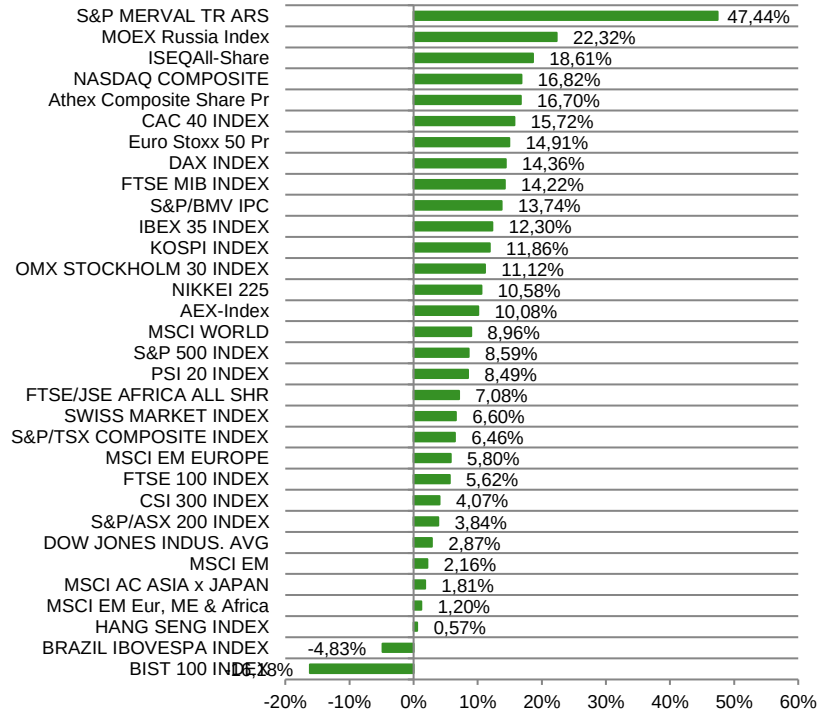
# Resumen de rendimientos

Después de la tormenta financiera vivida en marzo, hemos visto como los temores sobre los bancos se han ido calmando poco a poco a lo largo del mes, lo que ha provocado nuevas subidas para las bolsas a nivel general. Los mercados continúan haciendo caso omiso a las turbulencias financieras vividas hace algo más de un mes, lo que nos ha permitido volver a ver el VIX por debajo de los 17pts, su nivel más bajo desde el 4 de enero de 2022.

## Abril



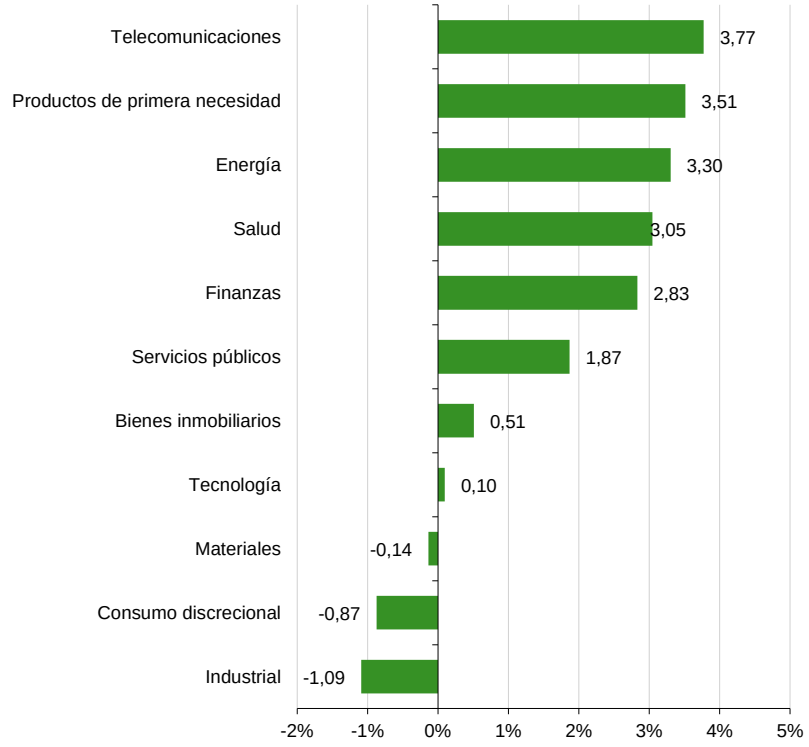

## Año 2023



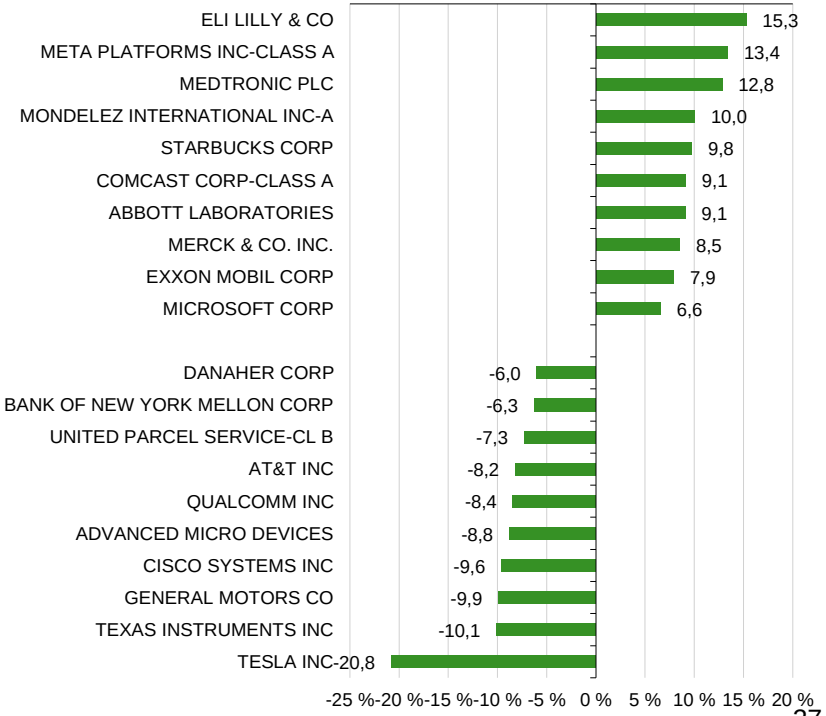
# Estados Unidos

Aunque la economía estadounidense lleva meses enfriándose, los datos económicos muestran que el crecimiento ha sido bastante resistente y a esto se le ha sumado un nuevo dato de inflación en Estados Unidos, que se desaceleró más de lo esperado, dando otro empujón al S&P 500. Sin embargo, las subidas fueron moderadas si tenemos en cuenta que las últimas veces que la inflación resultó ser más baja de lo esperado las bolsas tuvieron un comportamiento mucho más positivo.

## Rendimiento Sectorial EE.UU. (%)



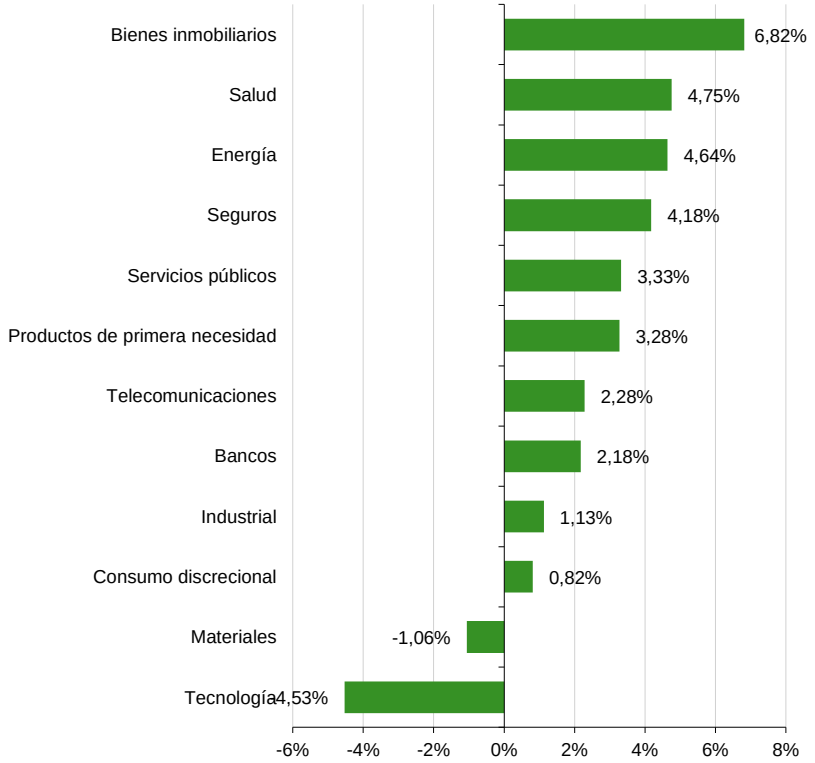

## Principales variaciones de títulos (%)



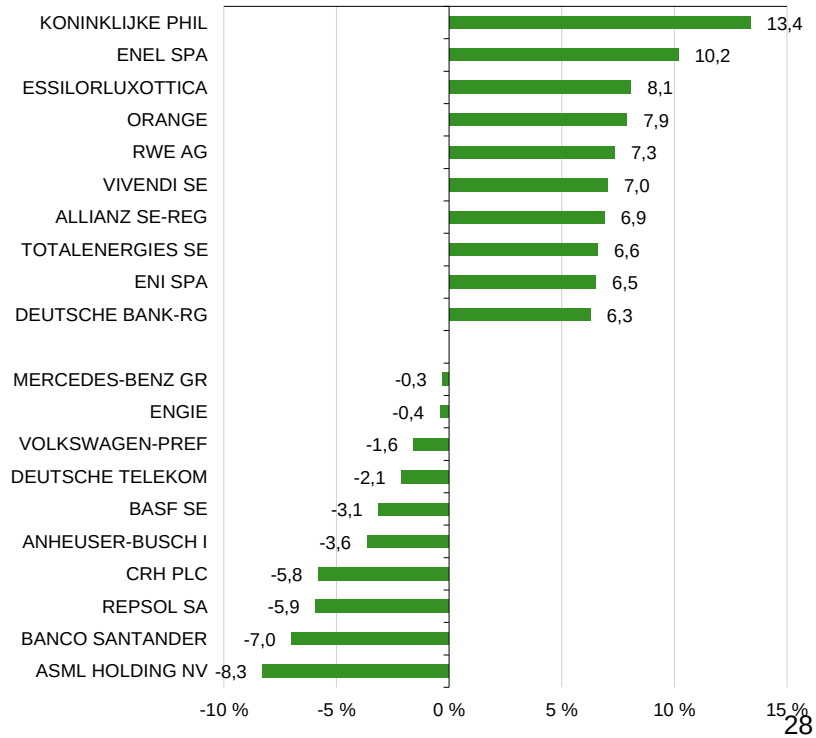
# Europa

Abril ha dado comienzo a la temporada de resultados en Europa y aunque aun es pronto para sacar conclusiones, la publicación de datos empresariales no está dejando indiferente a nadie, dejando unas reacciones positivas debido a que partíamos de unas expectativas bastante bajas. El hilo conductor del mercado en el corto plazo vendrá de la mano del guidance que vayan mostrando las compañías en la presentación de sus resultados.

## Rendimiento Sectorial Europa (%)



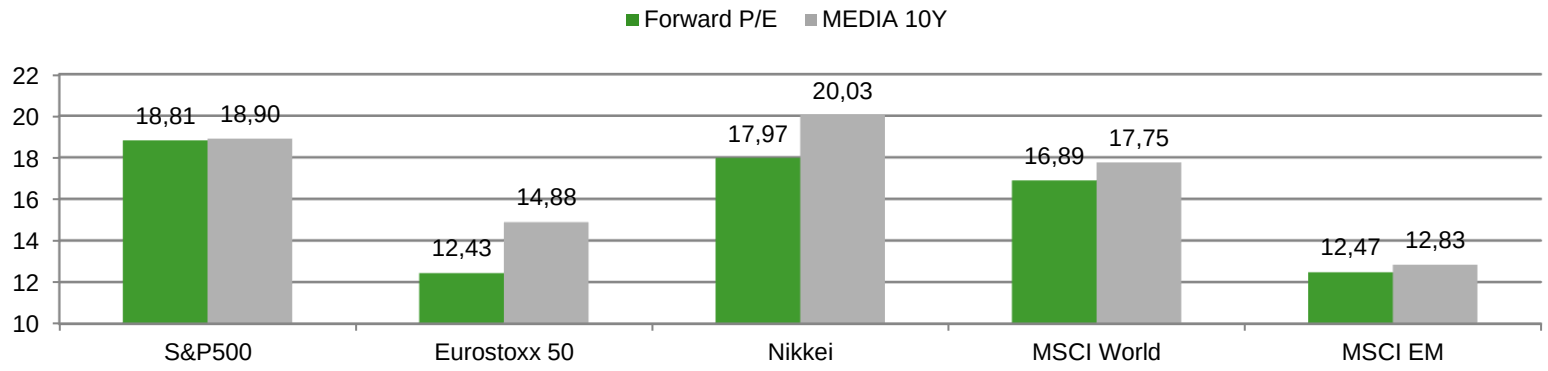

## Principales variaciones de títulos (%)



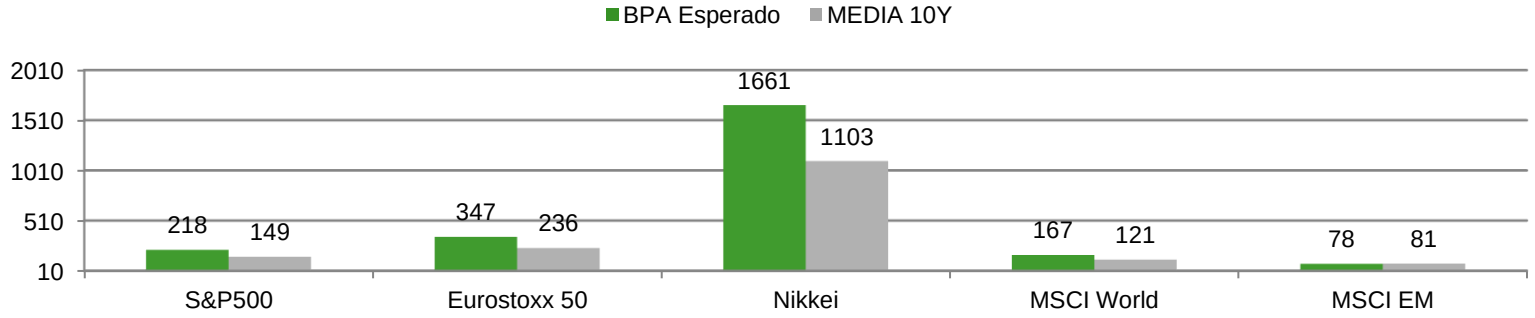
# Valoraciones

Con la recesión provocada por el coronavirus las valoraciones se situaron por debajo de su media histórica, aunque después de esa caída se produjo un rebote significativo. El S&P 500 cotiza a P/E Forward cercano a 19x, en línea al de su media de los 10 último años, mientras que el Eurostoxx 50 se encuentra ahora en niveles cercanos a 12x P/E Forward, por debajo de su media de los últimos 10 años.

## P/E Forward 12 meses




## BPA previsto



## Disclaimer

Este documento ha sido preparado por Grupo Creand.

Este documento sirve únicamente para su distribución en forma permitida en derecho. No está dirigido a distribución ni uso de ninguna persona o entidad que sea ciudadana o residente de cualquier jurisdicción donde la distribución, publicación, disponibilidad o uso fuere contrario a las leyes o regulaciones, o hiciera que Grupo Creand quede sujeto a algún requerimiento de registro o licencia dentro de dicha jurisdicción. La información contenida en este documento representa la opinión de los analistas de Grupo Creand sobre mercados y podrá ser modificada y/o actualizada sin previo aviso. Este documento contiene únicamente información general, y si bien se ha obtenido esta información de fuentes consideradas fiables, ni Grupo Creand ni sus analistas garantizan ni se responsabilizan de que la información contenida en el mismo sea completa o exacta. Los analistas financieros y las otras personas competentes que pudieran estar implicadas en la elaboración y difusión de este documento son independientes de aquellas que tengan un interés relevante en el objeto del informe en cuestión. En ningún caso media compromiso o vinculación alguna con los emisores para elaborar informes favorables. Las declaraciones incluidas en el presente documento en ningún caso deben considerarse como hechos fácticos y contrastados, quedando aquellas proyecciones y estimaciones sobre condiciones económicas y previsiones sobre el desarrollo de la industria sujetas a cambios sin notificación previa. Cierta información incluida en el presente documento hace referencia a “proyecciones de futuro” que pueden identificarse por el uso de formas verbales tales como “podrá”, “debería”, “se espera”, “se estima” o mediante terminología similar, tanto en positivo como en negativo. Debido a varios riesgos e incertidumbres, ciertos eventos, resultados o el desempeño real de los mismos podrán variar sustancialmente de aquellos reflejados o contemplados en las citadas proyecciones a futuro incluidas en este informe. Los resultados obtenidos en el pasado, ya fueren estos positivos o negativos, no está garantizado que se cumplan en el futuro y, por lo tanto, no pueden servir como indicador fiable de posibles resultados futuros ni como garantía de alcanzar tales resultados. Los datos relativos a resultados de los instrumentos financieros, índices financieros, medidas financieras o de los servicios de inversión que el presente documento pueda contener, pueden estar condicionados por el efecto que deriva de las comisiones, honorarios, impuestos, gastos conexos y tasas que puedan soportar dichos resultados brutos, pudiendo provocar, entre otros efectos, una disminución en los mismos, que podrá ser mayor o menor dependiendo de las circunstancias particulares del inversor de que se trate.

Este documento no constituye una oferta por parte de Grupo Creand ni tampoco de sus analistas y no podrá ser en ningún caso considerado como una recomendación personal de compra o venta de activos. Tampoco se podrá considerar que cualquiera de las estrategias de inversión o recomendaciones realizadas en el presente documento es idónea o apropiada para las circunstancias individuales de un inversor. Ni este documento ni su contenido constituirán la base de ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Los lectores del presente documento deberán tomar sus decisiones de inversión basándose en su propio análisis así como en la recomendación de asesores independientes que consideren apropiados. En ningún caso podrá entenderse que mediante la distribución de este documento Grupo Creand o sus analistas, están realizando recomendaciones personalizadas de inversión. La negociación en mercados financieros puede conllevar riesgos considerables y requiere un seguimiento constante de las posiciones actuales. Ni Grupo Creand ni ninguno de sus analistas, empleados o directores asumen ninguna responsabilidad por ninguna inversión o desinversión realizada con base en este documento, ni por ninguna pérdida que pudiera resultar por una inversión o desinversión basada en este documento. Cualquier declaración contenida en este documento que haga referencia a información, opiniones o datos emitidos por una tercera entidad representará en todo caso la interpretación de los mismos realizada por Grupo Creand, a los cuales ha tenido acceso por ser de carácter público o bien a través de un servicio de subscripción. Este uso e interpretación no ha sido revisado por la mencionada tercera entidad, por lo tanto, ni Grupo Creand ni ninguno de sus analistas ofrece ninguna garantía, ni expresa ni implícita, de que sean exactos, íntegros o correctos.

La información contenida en esta publicación es estrictamente confidencial. Ni la totalidad ni parte de esta publicación puede ser reproducida, transformada, distribuida, publicada, reenviada o usada de ninguna manera sin el previo permiso por escrito del autor. Ninguna publicación, modificación o actualización de este material está sujeta a periodicidad y no implica ninguna obligación por parte de Grupo Creand.

Aviso para:

• Inversores del Principado de Andorra: este documento ha sido preparado por Grupo Creand y es distribuido por Crèdit Andorrà, SA y/o Credi-invest, SA., ambas entidades autorizadas, reguladas y supervisadas por la Autoritat Financera Andorrana (AFA).

• Inversores de España: este documento ha sido preparado por Grupo Creand y es distribuido por Banco Alcalá, SA, entidad autorizada, regulada y supervisada por el Banco de España y la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

• Inversores de EE.UU.: este documento ha sido preparado por Grupo Creand y es distribuido por Beta Capital Management, LLC (IARD No. 154894), un asesor de inversiones registrado aprobado para operar en octubre de 2012, y autorizado, regulado y supervisado por la U.S. Securities and Exchange Commission (S.E.C.).

• Inversores de Luxemburgo: este documento ha sido preparado por Grupo Creand y es distribuido por Banque de Patrimoines Privés, SA, entidad autorizada, regulada y supervisada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).

• Inversores de México: este documento ha sido preparado por Grupo Creand y es distribuido por CA México Asesores Patrimoniales en Inversiones Independientes, SA de CV., entidad autorizada, regulada y supervisada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

• Inversores de Panamá: este documento ha sido preparado por Grupo Creand y es distribuido por Banco Crèdit Andorrà (Panamá), SA entidad autorizada, regulada y supervisada por la Superintendencia de Bancos y la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), y/o por Private Investment Management Advisors Panamá, S.A., entidad autorizada, regulada y supervisada por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

Creand©

www.creandgroup.com

@CreandCA

linkedin.com/company/creandam

caamandorra@creandam.ad