IM 04

Informe mensual

Abril 2023

Actualización mensual de estrategia

Research

Crèdit Andorrà Financial Group

14 de abril de 2023

Entorno económico

- El **FMI** recortó sus proyecciones de crecimiento global (-0.1% en relación a lo esperado en el mes de Enero) y dijo **que el crecimiento caerá del 3,4% en 2022 al 2,8% en 2023**, advirtiendo sobre la alta incertidumbre y los riesgos a medida que el estrés del sector financiero se suma a las presiones que emanan de una política monetaria más estricta y la invasión rusa de Ucrania.

- **EE.UU: La trayectoria de la inflación sigue una tendencia a la baja y se sitúa en el 5%.** Esta moderación se debe a la moderación de los precios energéticos. La inflación subyacente en cambio subió una décima hasta el 5,6% influida por la subida de los alquileres principalmente. El mercado laboral sigue con fuerza reduciendo una décima la tasa de paro

- **Zona Euro: Sigue la resiliencia de la actividad** con el PMI compuesto en zona expansiva y mejorando el dato anterior (53,7 vs 52). El **sector exterior** de la eurozona registró un déficit de aproximadamente 60,000 millones de Euros, resultado atribuible a la ampliación del déficit de la balanza de energía

Bancos centrales

- **Los Bancos Centrales han seguido con las subidas previstas y se avista el final del ciclo de subidas (con permiso de la inflación).** *BCE +0,50% (**3,5%**), FED +0,25% (**5%**) y BoE +0,25% (**4,25%**) -a principios del mes de Mayo se vuelven a reunir descontándose alguna subida adicional-.* Los recientes episodios de turbulencias en el sector bancario están cotizando en el mercado **un tipo terminal más bajo y breve**.

- Movimientos en los balances: **La FED creó el Bank Term Funding Program (BTFP) para dar soporte a los depósitos de los bancos**. Los bancos solicitaron préstamos para hacer frente a las salidas de depósitos pero ya se están devolviendo y el balance vuelve a reducirse. **En el BCE Se espera que en Junio se reembolsen alrededor de 500,000 millones de euros de préstamos de operaciones de refinanciación a largo plazo (TLTRO).**

Mercados de renta fija (FICC)

- El índice de **volatilidad** tanto de la renta variable **(VIX)** como de la renta fija **(MOVE) después de llegar a niveles de estrés en el mes de Marzo por el colapso de SVB y la venta de Credit Suisse se ha revertido notablemente después de superar el pánico inicial**

- **La rentabilidad de la deuda soberana cae en el mes de marzo desencadenando un gran aumento de la volatilidad de los tipos de interés.** Los gobiernos se han beneficiado de la "huida hacia la calidad" en un contexto del aumento de la aversión al riesgo. Destaca el movimiento en el tramo con vencimiento a dos años del bono del gobierno de EE.UU. que empezó febrero en niveles del 4,2%, llegó a inicios de marzo al 5% y ahora cotiza en el 3,8%.

- **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 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.

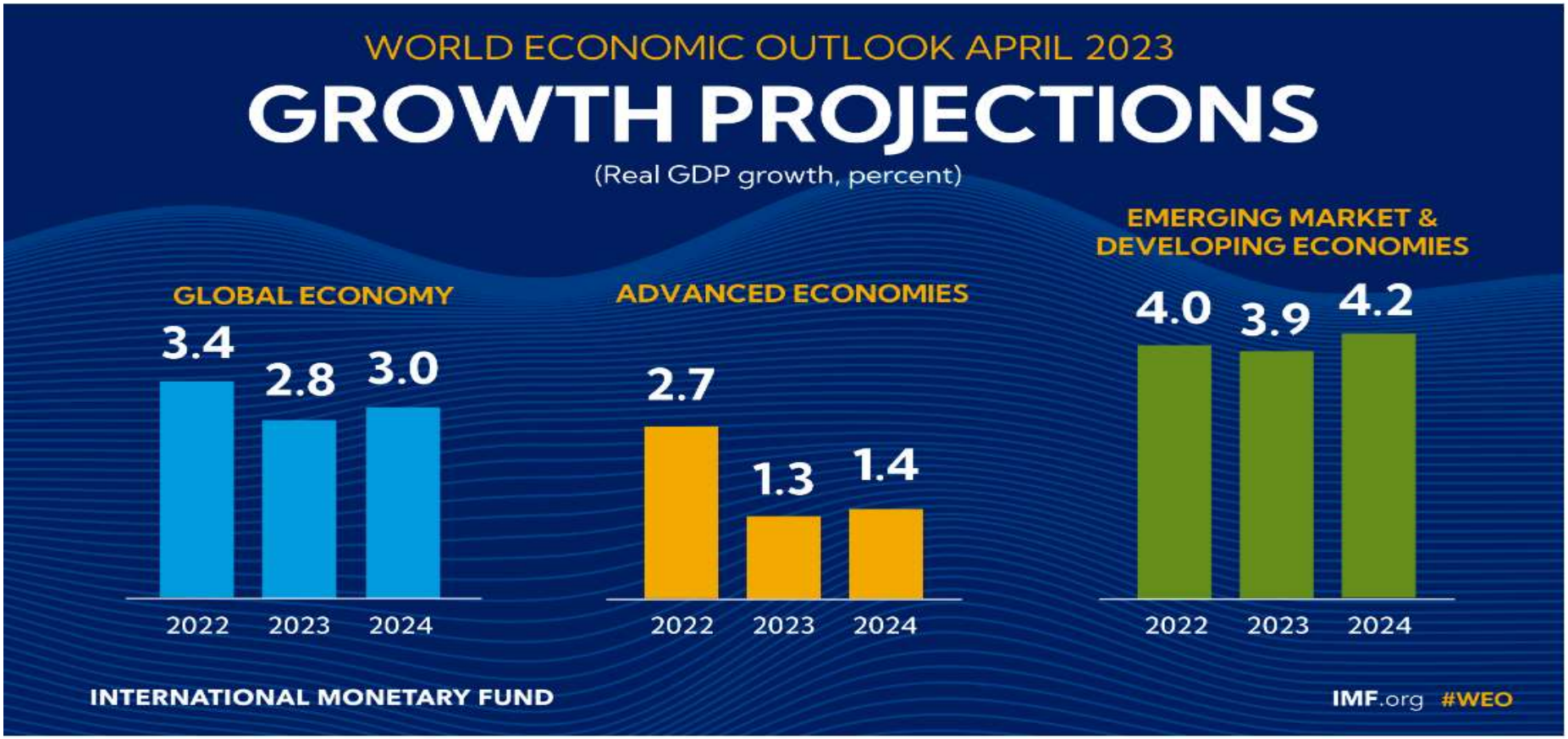
- **Destaca una mayor entrada de flujos en la renta fija en los países desarrollados** mientras que para los países emergentes mayoritariamente se siguen viendo salidas. Por tipo de activo los flujos **se han centrado más en los bonos con elevada calidad crediticia** ya que la actual rentabilidad ya compensa a los inversores el riesgo que asumen.

- **Los datos macro prolongan la tendencia bajista del USD al aproximarse la pausa de la FED. El dólar se sitúa en 1,1064 vs el Euro, perdiendo cerca del 3% desde el inicio del año** y prolonga su tendencia bajista frente a las principales divisas del G10 .

- **El Bloomberg Commodity Index cae en el año un -4,28%. Destaca la recuperación del precio del petróleo** después del anuncio de Arabia Saudí de recortar la producción de petróleo en 500,000 barriles/día desde mayo. **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.

FMI

El **Fondo Monetario Internacional** recortó sus proyecciones de crecimiento global (-0.1% en relación a lo esperado en el mes de Enero), advirtiendo sobre la alta incertidumbre y los riesgos a medida que el estrés del sector financiero se suma a las presiones que emanan de una política monetaria más estricta y la invasión rusa de Ucrania. **El pronóstico de referencia es que el crecimiento caerá del 3,4% en 2022 al 2,8% en 2023 antes de volver a crecer hasta el 3% en el 2024**. En relación a la inflación prevén que caiga del 8,7 % en 2022 al 7,0 % en 2023 debido a los precios más bajos de las materias primas, pero la inflación subyacente (básica) disminuiría más lentamente. El regreso de la inflación al objetivo es poco probable antes de 2025 según manifestaron.



Fuente: Fondo Monetario Internacional

EE. UU. - Cuadro macro

La trayectoria de la inflación sigue una tendencia a la baja y se sitúa en el 5%. Esta moderación se debe a la moderación de los precios energéticos. La inflación subyacente en cambio subió una décima hasta el 5,6% influida por la subida de los alquileres principalmente. El mercado laboral sigue con fuerza reduciendo una décima la tasa de paro (3,5% actual) a pesar de que se crearon menos empleos (236,000 vs 326,000 del mes anterior). En cuanto a los indicadores de confianza vemos señales mixtas: el PMI compuesto mejoró el dato anterior mientras el ISM tanto del sector manufacturero como del no manufacturero empeoró.

Indicadores macroeconómicos

Indicadores adelantados	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
PIB q/q%SAAR	2,6	3,2			31/12/2022
ISM Manu	46,3	47,7			31/03/2023
ISM No Manu	51,2	55,1			31/03/2023
PMI Compuesto	52,3	50,1			31/03/2023
Citi surprise Index	29,2	29,2			12/04/2023

Actividad	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
Ventas al por menor m/m%	-0,4	3,2			28/02/2023
P.Industrial m/m%	0,0	0,4			28/02/2023
Confianza consumidor M	62	67,0			31/03/2023
Confianza consumidor B	104	103,4			31/03/2023
Confianza PyMES	90,1	90,9			31/03/2023

M.Trabajo	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
Tasa de paro	3,5	3,6			31/03/2023
Asalariados	236	326			31/03/2023
Peticiones desempleo (w)	239	205			08/04/2023
Tasa de participación	62,6	62,5			31/03/2023

Precios	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
IPC	5	6,0			31/03/2023
IPC *core*	5,6	5,5			31/03/2023
PCE	5	5,3			28/02/2023
PCE *core*	4,6	4,7			28/02/2023

Inversión	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
CAPEX Fed m/m%	-0,4	1,4			28/02/2023
Pedidos duraderos m/m%	-1	-5,0			28/02/2023
Iniciación de viviendas	1450	1321			28/02/2023
Ventas de nuevas viviendas m/m%	1,1	1,8			28/02/2023

Otros	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
Tipo oficial	5				13-abr.-23
10y rate	3,38				13-abr.-23
Salario a la hora y/y	4,2	4,6			31/03/2023
Subida esperada salario PyMES	22	23			31/03/2023

Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Zona Euro - Cuadro macro

Sigue la resiliencia de la actividad con el PMI compuesto en zona expansiva y mejorando el dato anterior (53,7 vs 52). El **sector exterior** de la eurozona registró un déficit de aproximadamente 60,000 millones de Euros, resultado atribuible a la ampliación del déficit de la balanza de energía. La **inflación** sigue la tendencia a la baja gracias al comportamiento de los precios energéticos.

Indicadores macroeconómicos

Indicadores adelantados	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
PIB q/q%SA	0,0	0,4			31/12/2022
ISM Manu	47,3	48,5			31/03/2023
ISM No Manu	55	52,7			31/03/2023
PMI Compuesto	53,7	52,0			31/03/2023
Citi surprise Index	50,7	50,7			12/04/2023

Actividad	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
Ventas al por menor m/m%	-0,8	0,8			28/02/2023
PMI vental al por menor	51,8	51,7			30/06/2018
Confianza consumidor	-19	-19,1			31/03/2023
Producción Industrial y/y%	2	1,0			28/02/2023
Indicador de Senti.Económic	99,3	99,6			31/03/2023

M.Trabajo	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
Tasa de paro	6,6	6,6			28/02/2023
Parados (millones)	11,1	11,2			28/02/2023
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	6,9	8,5			31/03/2023
IPC *core*	5,7	5,6			31/03/2023
Breakeven 5yr/5yr	2,44	2,4			13/04/2023
10yr Breaven Germany	2,41	2,4			13/04/2023

Inversión	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
Confianza del constructor	1	1,6			31/03/2023
PMI Construcción	45	47,6			31/03/2023
Confianza Industria	-0,2	0			31/03/2023
Utilización Capacidad Inst.	81,3	81,4			31/03/2023

Otros	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
Tipo oficial*	3,5	2,5			16/03/2023
10y rate*	2,34	2,2			13/04/2023
CBPP3 (mm €)	300				07/04/2023
EUR/USD	1,10	1,1			13/04/2023

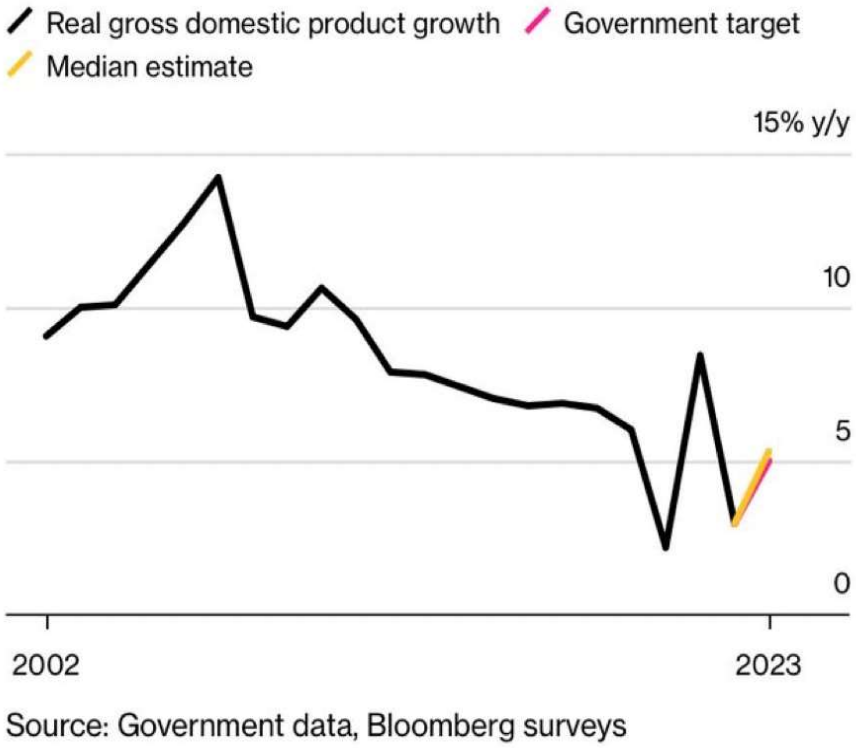
Fuente: Bloomberg, elaboración propia

China

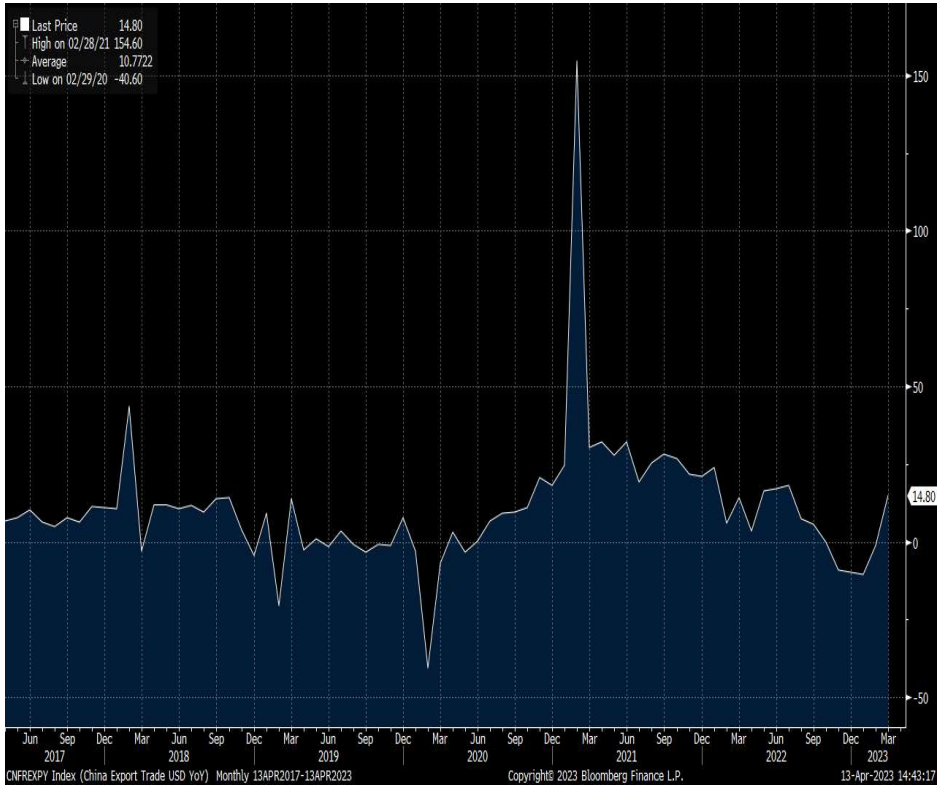
China vuelve a emitir visas para los turistas y otros extranjeros, un paso significativo en el movimiento del país para reintegrarse al mundo y dejar atrás sus estrictas restricciones de Covid. El Presidente chino, Xi Jinping, confiesa que el desarrollo de China sigue siendo desequilibrado y que será un gran reto conseguir el crecimiento esperado del 5% para el año 2023 debido a los múltiples riesgos. El gobierno dará prioridad a la estabilidad, lo que significa estabilizar el crecimiento, los precios y los empleos.

Las **exportaciones alcanzaron un crecimiento de dos dígitos** con una mejora general.

Objetivo Crecimiento para 2023



Las exportaciones crecieron un +14,8%



PMI's: muestran una actividad resiliente en un contexto de relativa debilidad.

Por sectores destaca la mejora en el sector de servicios y a nivel geográfico, China e India en Asia siguen con fuerza en territorio expansivo tanto del sector manufacturero como el de servicios.

		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*	47	49,2	44,2	51,1	51,8	49,8	51	51,9
	U.S.	49,2	47,3	46,2	52	52,6	50,6	44,7	49,3
Europa	*France*	47,3	47,4	49,2	47,7	53,9	53,1	49,5	52,9
	Germany	44,7	46,3	47,1	47,8	53,7	50,9	49,2	45
	Italy	51,1	52	48,5	48,3	55,7	51,6	49,9	48,8
	Spain	51,3	50,7	46,4	49	59,4	56,7	51,6	48,5
	Euro Zone	47,3	48,5	47,8	48,4	55	52,7	49,8	48,8
	U.K.	47,9	49,3	45,3	48,4	52,9	53,5	49,9	50
	Russia	53,2	53,6	53	52	58,1	53,1	45,9	51,1
Asia	*Australia*	49,1	50,5	50,2	53,5	48,6	50,7	47,3	50,6
	China	50	51,6	49	48,1	57,8	55	48	49,3
	India	56,4	55,3	57,8	55,1	57,8	59,4	58,5	54,3
	Japan	49,2	47,7	48,9	50,8	55	54	51,1	52,2

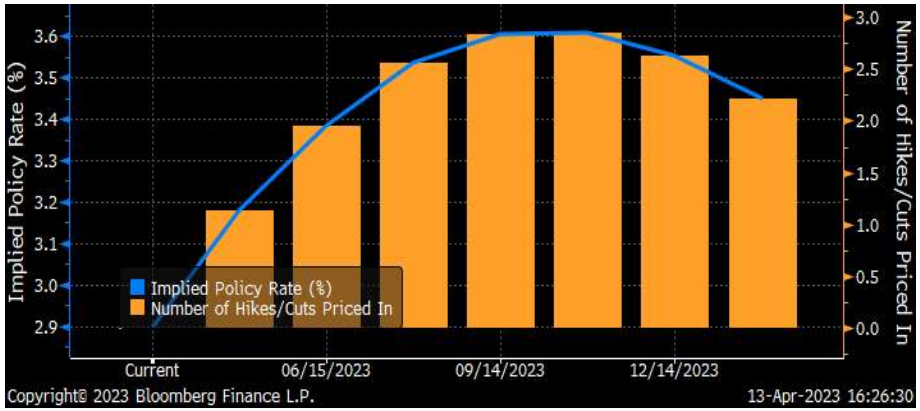
Fuente: Bloomberg

Bancos centrales

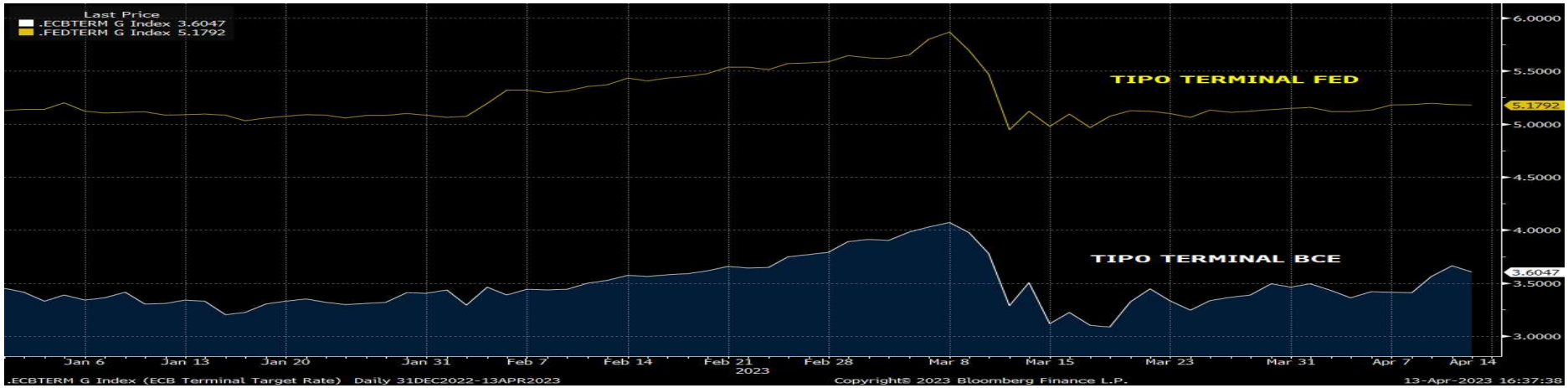
Los Bancos Centrales han seguido con las subidas previstas y se avista el final del ciclo de subidas (con permiso de la inflación). *BCE +0,50% (**3,5%**), FED +0,25% (**5%**) y BoE +0,25% (**4,25%**) en la última reunión y a principios del mes de Mayo se vuelven a reunir los principales Bancos Centrales y dada la evolución de la inflación se descuenta todavía alguna subida adicional.* Los recientes episodios de turbulencias en el sector bancario están cotizando en el mercado **un tipo terminal más bajo y breve**.

Tipos Referencia FED

Tipos Referencia BCE



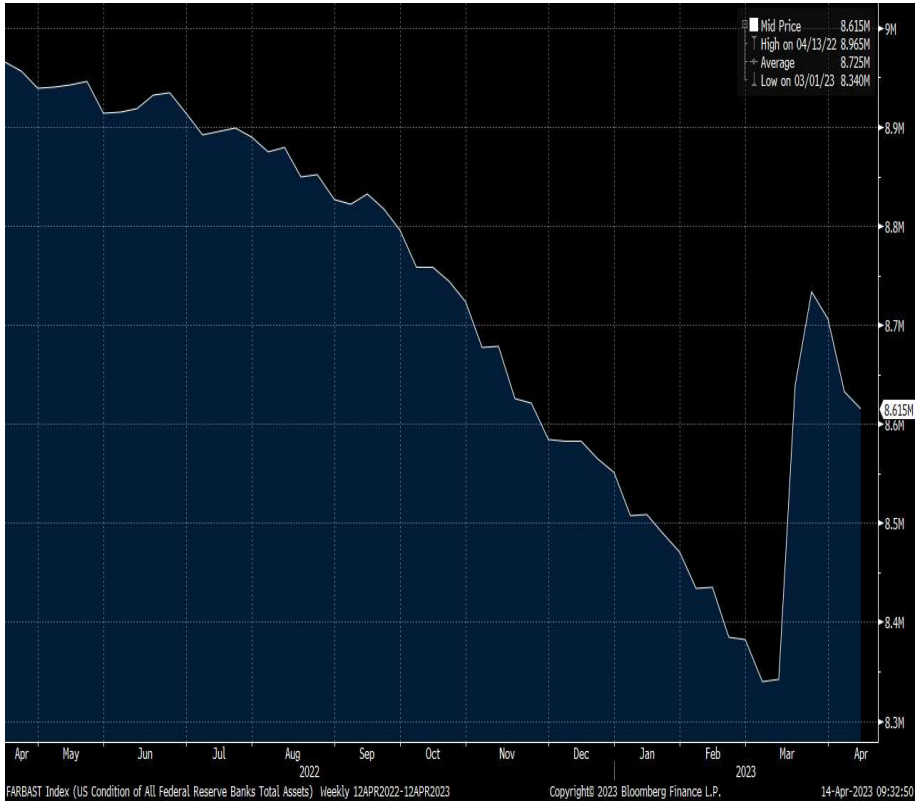
Tipos terminales BCE & FED



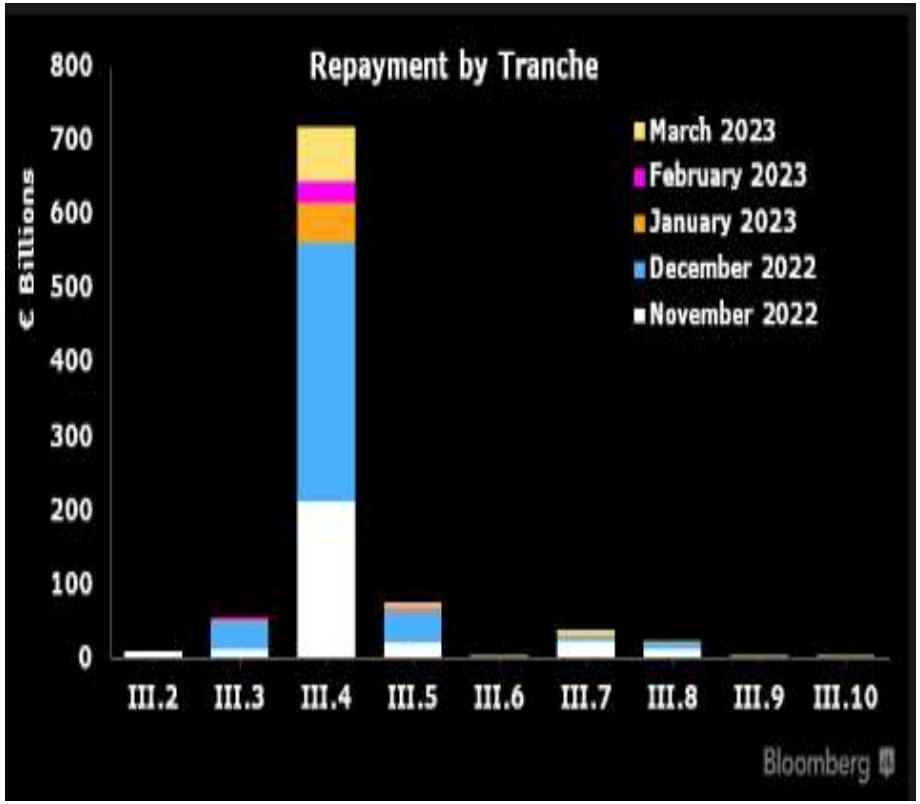
Bancos centrales

La FED creó el Bank Term Funding Program (BTFP) para dar soporte a los depósitos de los bancos. Vemos como en el momento álgido de la crisis los bancos solicitaron préstamos, lo que hizo aumentar el tamaño del balance de la FED pero desde hace algunas semanas ya se están devolviendo y el balance vuelve a reducirse. Por parte del **BCE, se espera que en Junio se reembolsen alrededor de 500,000 millones de euros de préstamos de operaciones de refinanciación a largo plazo (TLTRO**) lo que representa casi la mitad del importe restante actual (1,100 millones).

Evolución Balance Reserva Federal US



TLTRO's BCE



Fuente: Bloomberg

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), mejora en EE.UU después de superar la crisis del sector bancario que ha afectado principalmente a algunos bancos regionales en ese país pero sigue presentando unas condiciones más tensionadas. En la Zona Euro, a pesar de la recuperación desde el mínimo marcado en el mes de Octubre, sigue en territorio restrictivo.

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

Fuente: Bloomberg

Próximas fechas clave: atención a…

Reunión de los bancos centrales

- Reunión del BCE: 04/05/23
- Reunión de la Reserva Federal: 03/05/23
- Reunión del Banco de Japón: 28/04/23
- Reunión del Banco de Inglaterra: 11/05/23

Datos macro:

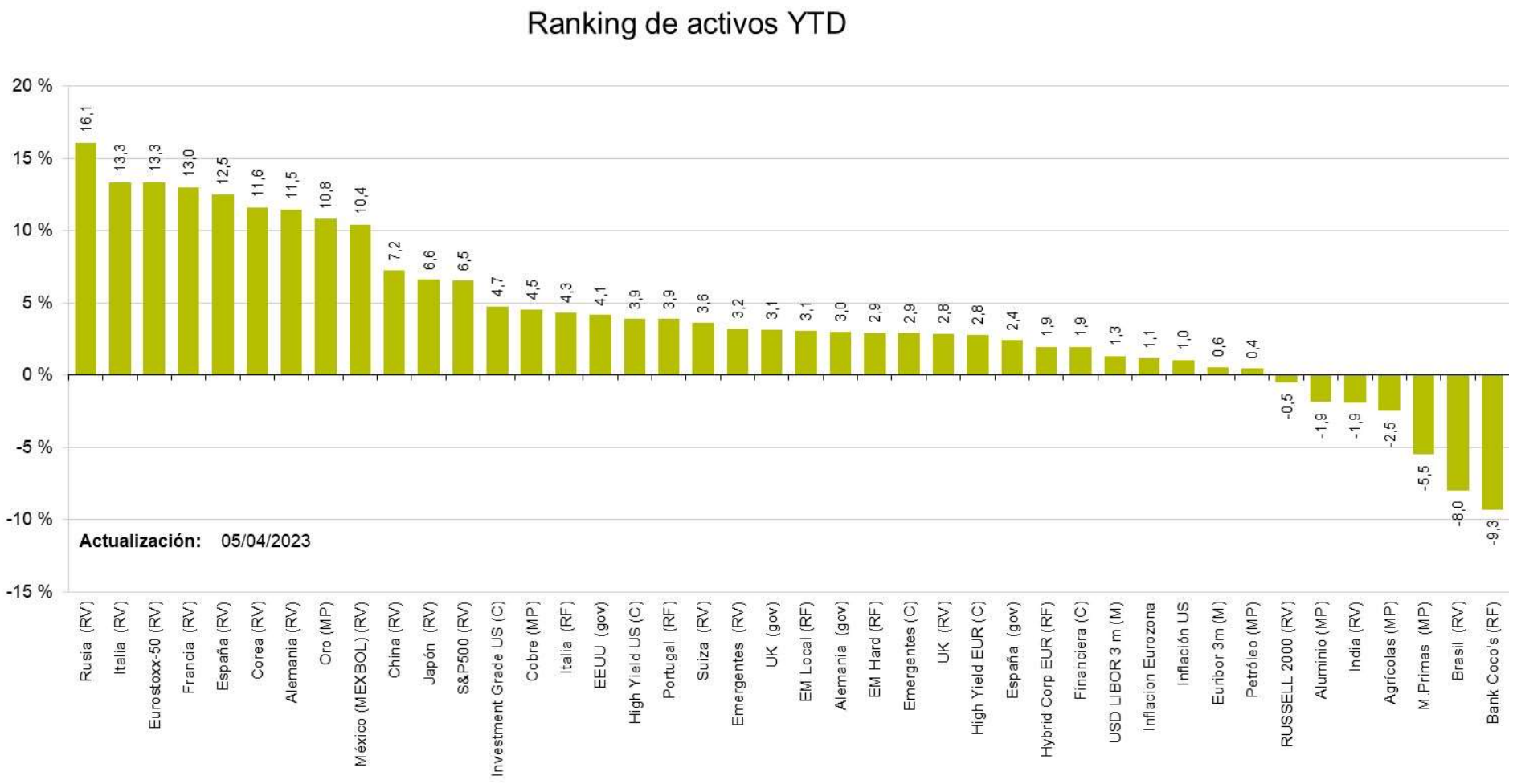
	PIB	Inflación	PMI	Mdo. Laboral
EE.UU.	2023/04/27 14:30:00	2023/04/12 14:30:00	2023/04/21 15:45:00	2023/04/07 14:30:00
Zona Euro	2023/04/28 11:00:00	2023/04/19 11:00:00	2023/04/21 10:00:00	2023/05/03 11:00:00
Uk	2023/05/11 08:00:00	2023/04/19 08:00:00	2023/04/21 10:30:00	2023/04/18 08:00:00
Japón	2023/05/17 01:50:00	2023/04/21 01:30:00	2023/04/21 02:30:00	2023/04/28 01:30:00
China	2023/04/18 04:00:00	2023/04/11 03:30:00	2023/05/04 03:45:00	2023/04/18 04:00:00

Calendario político

Otros

- Precios de *commodities* y crisis energética
- Geopolítica: Guerra en Ucranía, Tensión China y Taiwan, Irán
- Reopening China

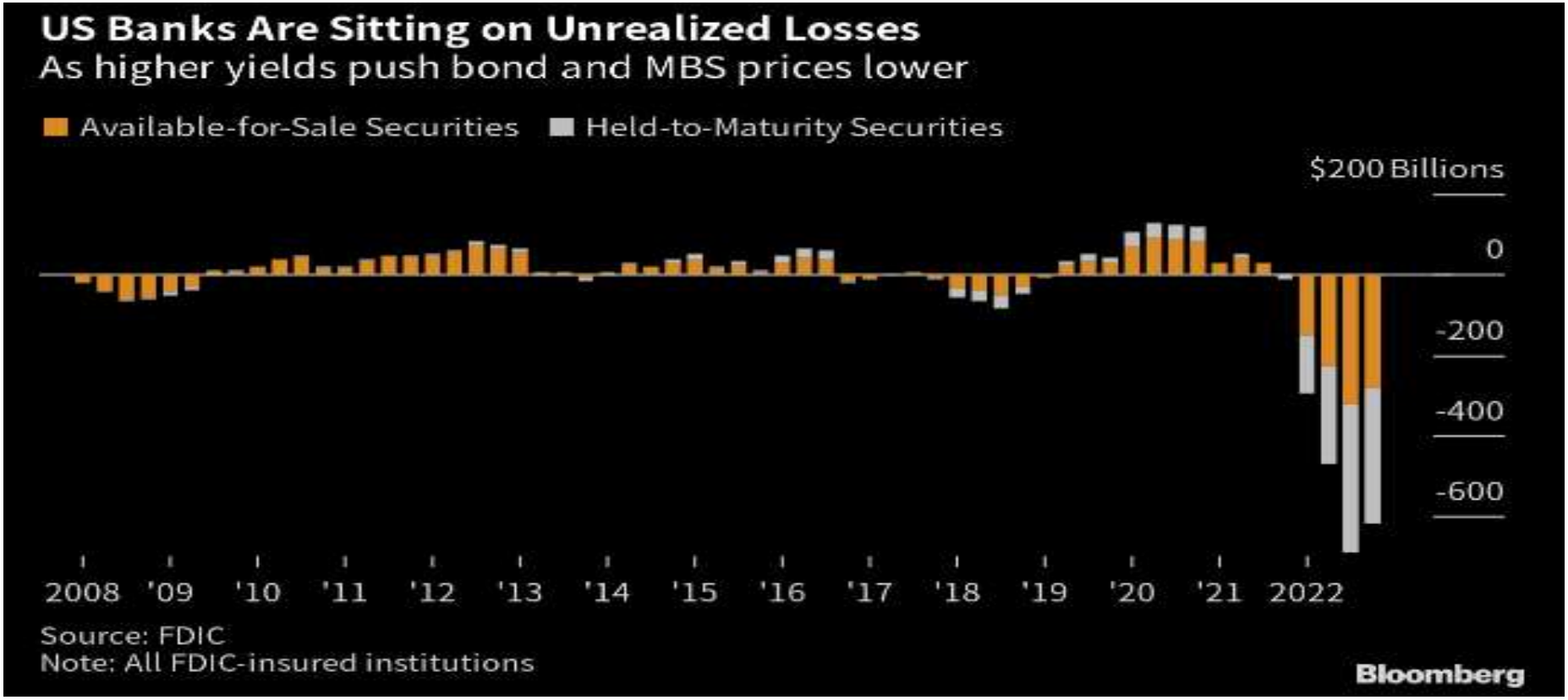
El colapso de varios bancos regionales en EE.UU.: **Silvergate, Signature Bank y SVB** (Silicon Valley Bank) y la venta de Credit Suisse desató un episodio de pánico breve pero intenso en el mes de Marzo.



Sector Bancario

En poco tiempo se ha producido la noticia de tres quiebras bancarias en EE.UU.: **Silvergate, Signature Bank y SVB** (Silicon Valley Bank) –banco 18 de EE.UU. por activos que representa el 0,7% del total del sistema bancario y con un negocio muy expuesto a empresas tecnológicas- Ha sido ha sido un caso especial dada su concentración de clientes y su dependencia de depósitos menos estables. **La intervención del Tesoro y de la FED han sido claves para reducir el riesgo sistémico decidiendo la cobertura de la totalidad de los depósitos y lanzando una nueva facilidad de liquidez de emergencia a un año** que aceptará bonos del gobierno y similares como colateral valorándolos a 100% (Bank Term Funding Program).

US $ 279.000 millones de pérdidas no realizadas en las carteras de valores disponibles para la venta en el total del sector, según la FDIC

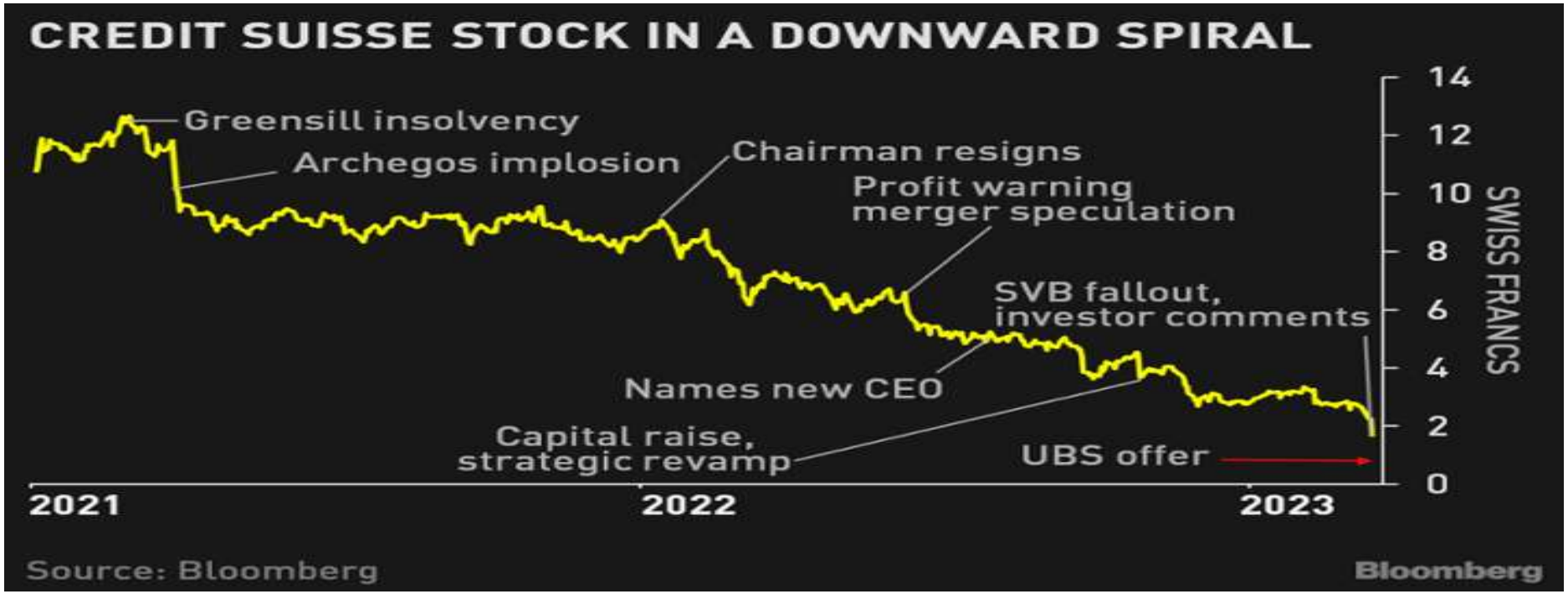


Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Credit Suisse

UBS anunció la adquisición del 100% de Credit Suisse por CHF 3mm, en una transacción que se realizará exclusivamente en acciones y que ya ha recibido luz verde de los reguladores bancarios suizos y cuenta con el "preacuerdo de otros reguladores principales". Según la información facilitada por UBS, el banco ha obtenido una exención del requisito de obtener la aprobación de los accionistas. La culminación legal de la fusión está prevista para finales de 2023. Como parte de la transacción, las autoridades bancarias suizas han pedido que Credit Suisse cancele el valor contable de su deuda AT1 de casi CHF 16mm. También han anunciado liquidez disponible por importe de hasta CHF 200mm con el siguiente desglose:1) CHF100mm para Credit Suisse y UBS con estatuto de acreedor privilegiado en caso de quiebra, y 2) CHF 100mm para Credit Suisse en el marco de la garantía federal de impago a través del instrumento Public Liquidity Backstop.Como parte de la transacción, las autoridades suizas han indicado que también proporcionarán a UBS una garantía de hasta CHF 9mm para una cartera específica.

Evolución Credit Suisse últimos dos años



Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Volatilidad

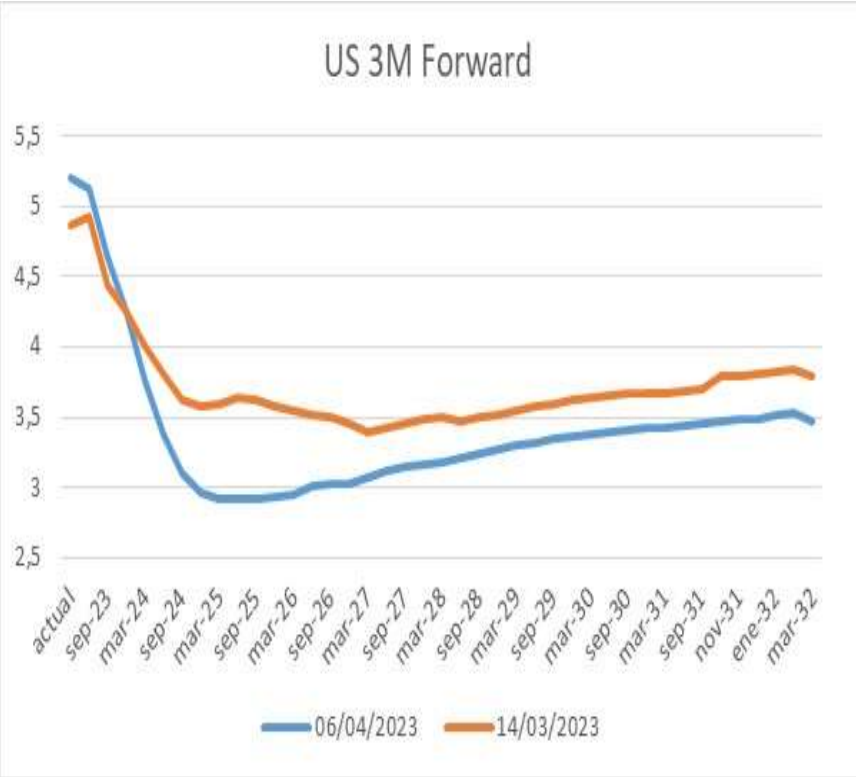
El índice de **volatilidad** tanto de la renta variable **(VIX)** como de la renta fija **(MOVE) después de llegar a niveles de estrés en el mes de Marzo por el colapso de SVB y la venta de Credit Suisse se ha revertido notablemente después de superar el pánico inicial.**

Volatilidad (VIX & MOVE)

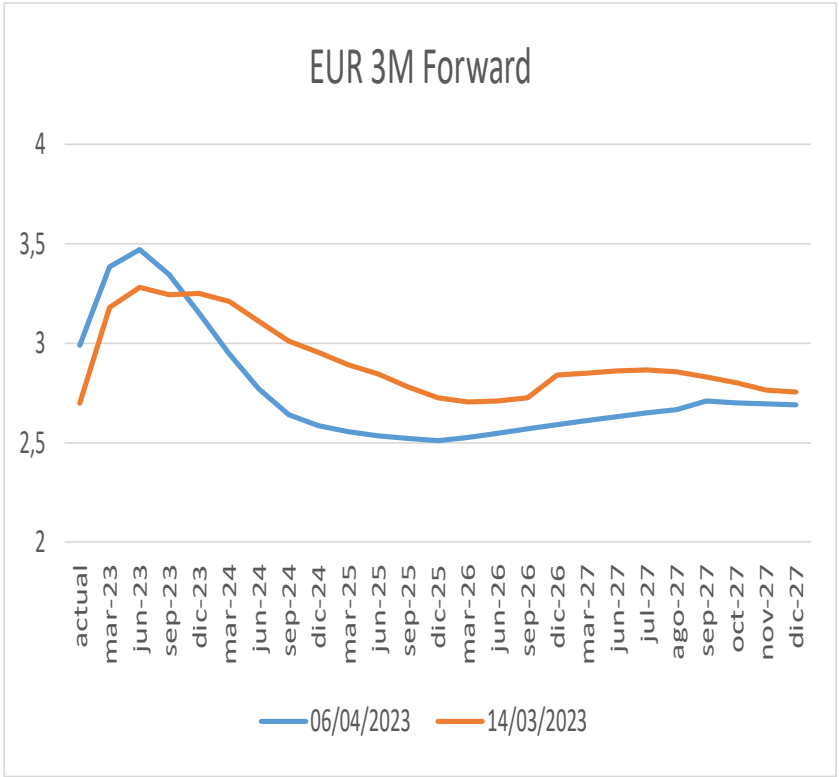
Renta fija - Mercado monetario

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 5,26% y en la Zona Euro se sitúa en 3,126%.

Tipos de interés *forward* sobre futuros 3 M (USD)



Tipos de interés *forward* sobre futuros 3 M EUR



Fuente: Bloomberg

Renta fija - Curva deuda gobiernos zona euro

Region	Rating	2 Year	3 Year	5 Year	7 Year	10 Year	15 Year	30 Year
Germany	AAA	2,466	2,242	2,117	2,106	2,137	2,288	2,234
Netherlands	AAA	2,417	2,408	2,326	2,358	2,492	2,586	2,458
Ireland	A+	2,379	2,453	2,446	2,413	2,564	2,896	3,039
France	AA+	2,579	2,481	2,456	2,457	2,647	2,980	3,060
Belgium	AA+	2,475	2,437	2,418	2,567	2,817	3,030	3,175
Finland	AA	2,473	2,282	2,355	2,529	2,680	2,941	2,635
Austria	AA	2,541	2,389	2,430	2,612	2,771	2,911	2,843
EU	A+	2,821		2,692		2,803		3,081
Portugal	A	2,492	2,486	2,555	2,707	2,980	3,312	3,493
Spain	A	2,699	2,702	2,780	2,877	3,169	3,473	3,703
Slovenia	A	2,041	2,420	2,832	3,027	3,043	3,395	3,195
Slovakia	BBB	2,855	2,742	3,013	3,142	3,403	3,651	3,642
Lithuania	A	3,127	2,997	3,678	3,865			
Cyprus	BBB-	2,631	3,074	3,410	3,635	4,084		
Italy	BBB-	3,023	3,226	3,452	3,655	3,983	4,260	4,212
Greece	BB-	3,012	3,168	3,676	3,903	4,024	4,110	4,181

Renta fija - Tipos a largo

La rentabilidad de la deuda soberana cae en el mes de marzo desencadenando un gran aumento de la volatilidad de los tipos de interés. Los gobiernos se han beneficiado de la "huida hacia la calidad" en un contexto del aumento de la aversión al riesgo. Destaca el movimiento en el tramo con vencimiento a dos años del bono del gobierno de EE.UU. que empezó febrero en niveles del 4,2%, llegó a inicios de marzo al 5% y ahora cotiza en el 3,8%.

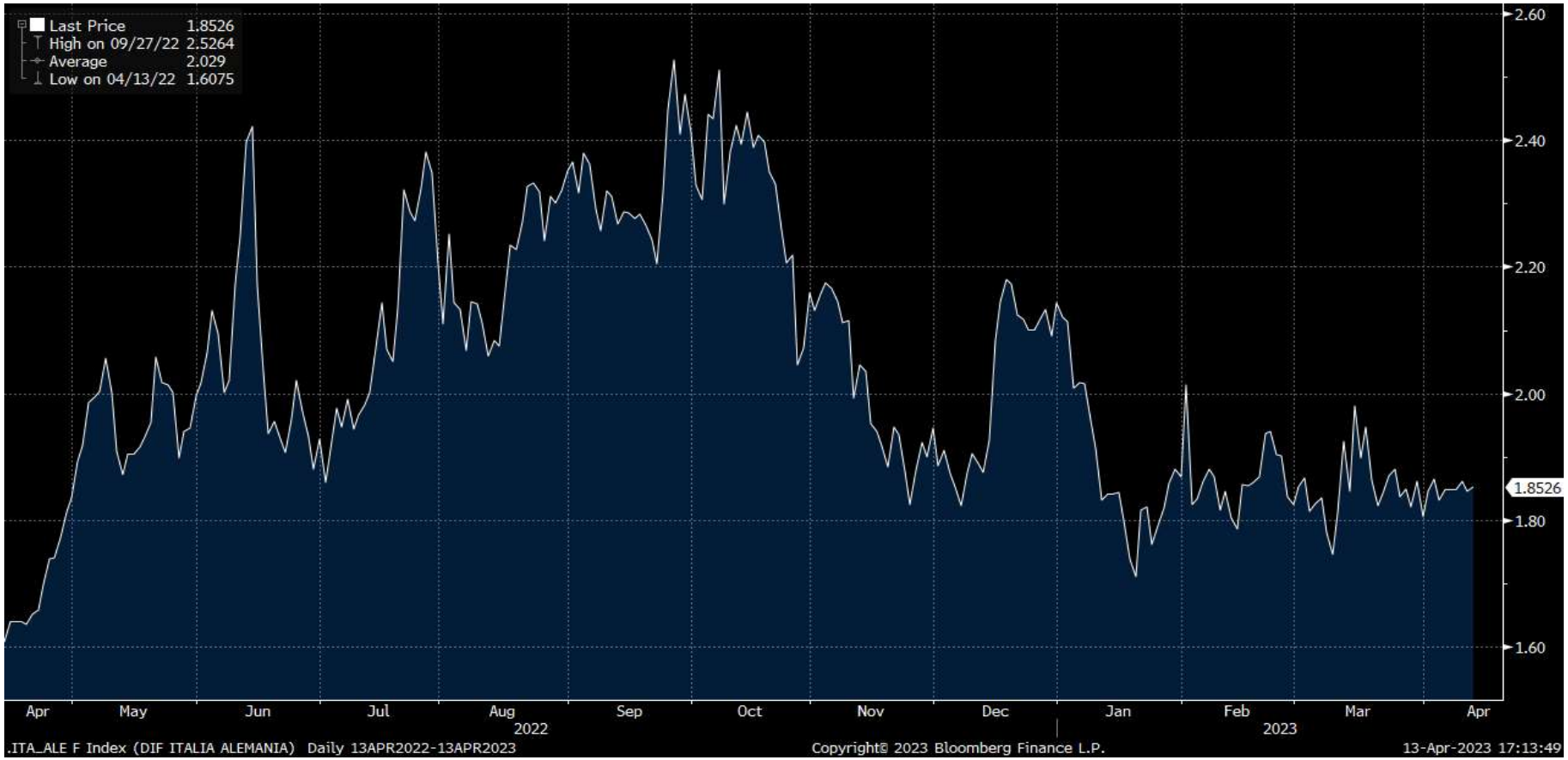
Evolución de los tipos de referencia a 10 años G4

Evolución rentabilidad Treasury 2 años

Renta fija - Evolución de la prima de riesgo de los países periféricos

La prima de riesgo entre Italia y Alemania a 10 años cotiza en +185pb, fluctuando en el rango de los niveles desde mediados del mes de Enero ya que no se percibe un riesgo de fragmentación. En la última subasta con vencimiento a 3 años donde colocaron 3,250M hubo peticiones por 4,759M (Bid-to-Cover 1,46x vs 1,38 de la subasta anterior) y redujo la rentabilidad (Tir) a pagar a los inversores del 3,71% al 3,59%.

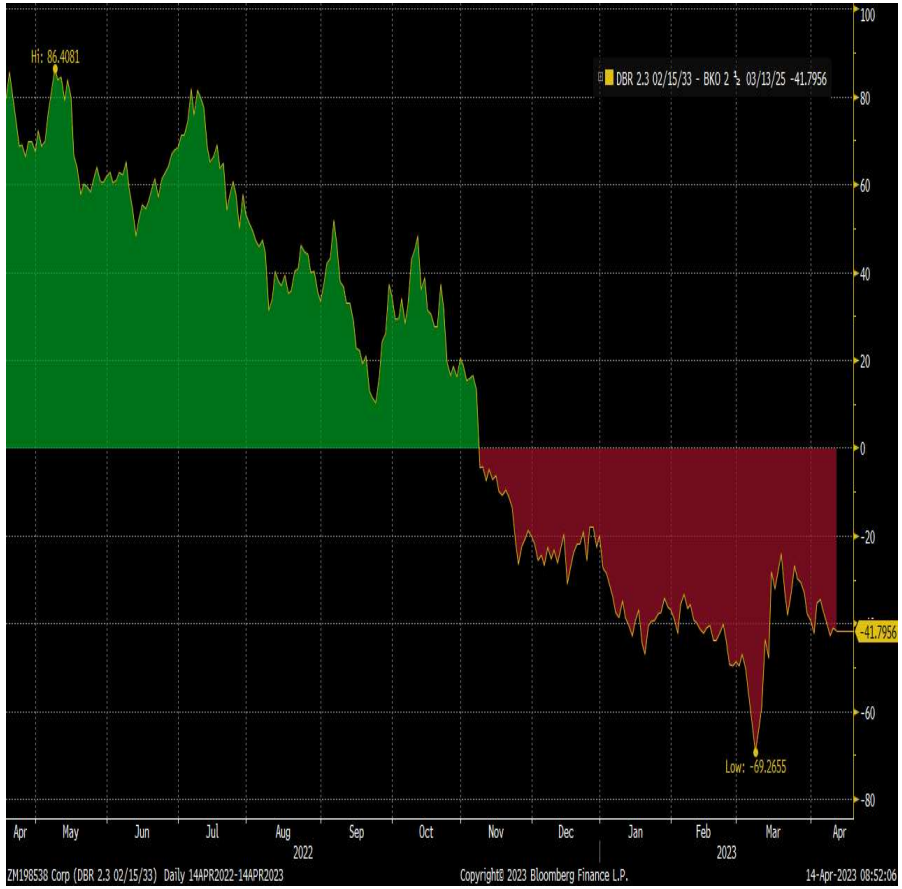
Evolución TIR 10 años bono italiano vs. Alemania



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.

Curva 10-2y US



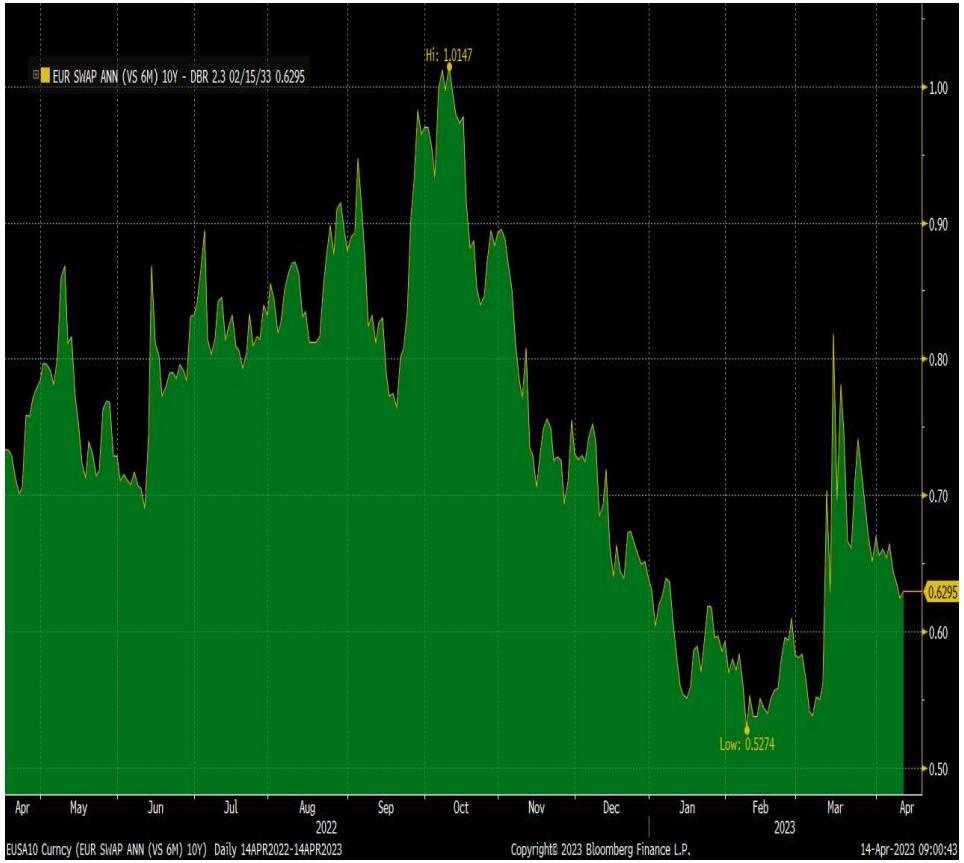
Curva 10-2y EUR

Renta fija – Diferenciales de crédito

Después del pánico inicial provocado por el sector bancario, el aumento de volatilidad de los tipos de interés se redujo al reconducirse la situación.. El índice de volatilidad de los tipos de interés se redujo llevando a los spreads de crédito a estrecharse y el repunte del diferencial entre el tipo swap y gobierno (en el gráfico la comparación con el gobierno alemán en el plazo a 10 años) también inicio la tendencia a reducirse.

Índice Move vs Itrxx Main

Diferencial tipo swap vs gobierno alemán (10y)



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.

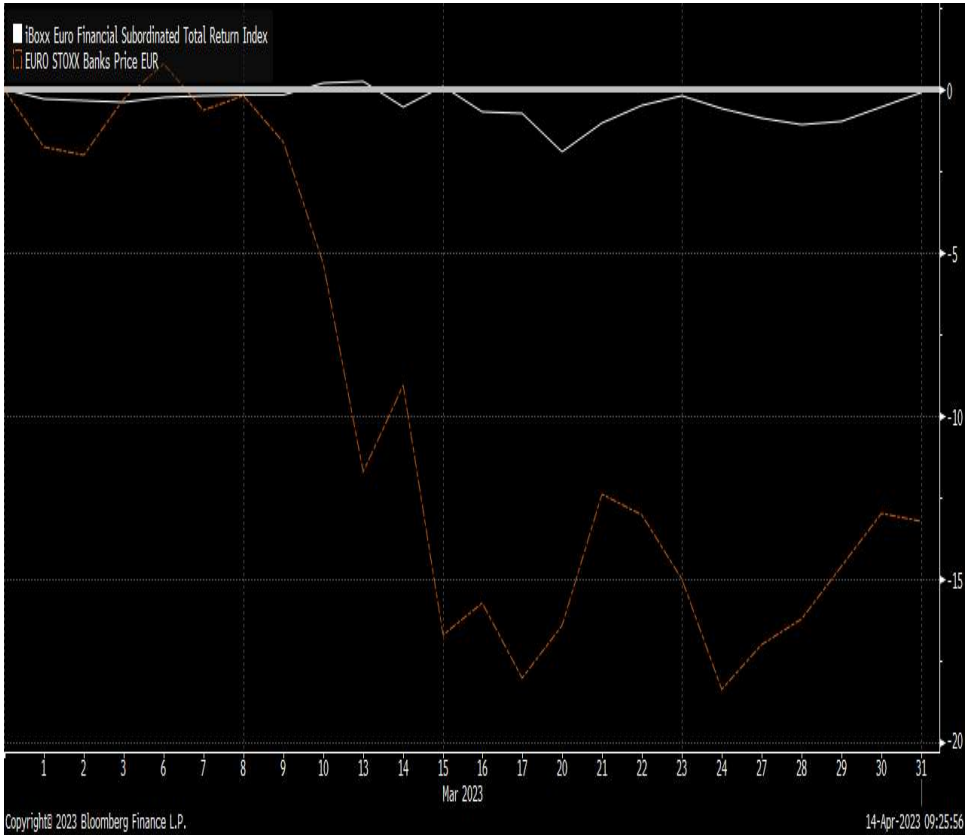
Evolución de los *spreads* de crédito (IG arriba/HY abajo –índices bonos cash-)

Renta fija – Diferenciales de crédito

Los spreads de los bonos financieros se ampliaron especialmente. A pesar del aumento de los diferenciales de crédito, los bonos presentan un mejor comportamiento que sus pares de renta variable. En el mes de marzo, el índice Euro Stoxx Banks cae un -13,23% vs -0,1% que presenta el índice de renta fija iBoxx Euro Financial Subordinate Total Return.

Índice ITRX EUR Sector Financiero Sénior y Subordinado

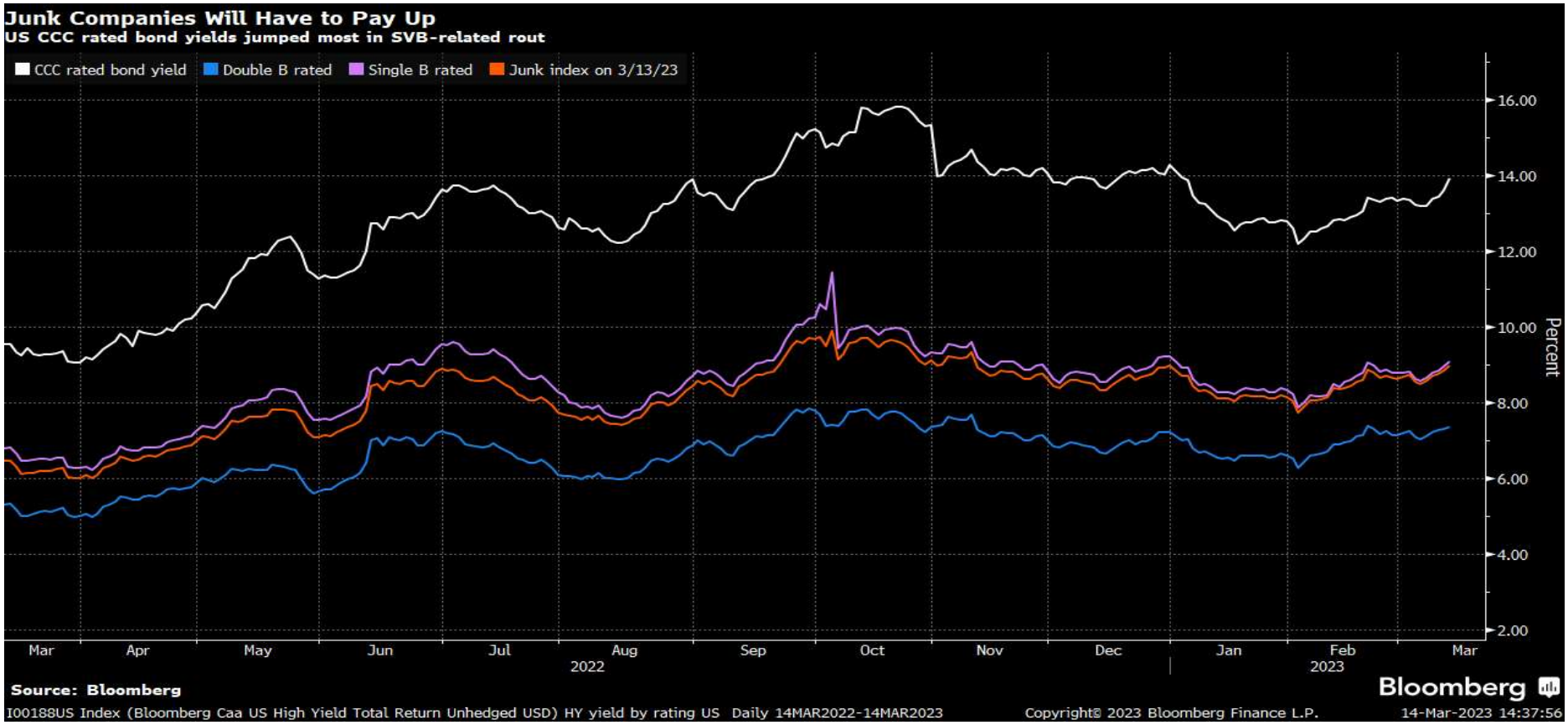
Comparación evol. rendimiento bonos sub vs acciones



Renta fija – Diferenciales de crédito

Aumenta el coste de financiación. Las empresas estadounidenses más débiles –con peor calidad crediticia- tendrán que pagar más para obtener financiación tras la crisis bancaria regional y es que se ha revalorizado el riesgo crediticio en todos los ámbitos. Por otro lado, las empresas de mejor nivel crediticio tienen la oportunidad de financiarse, una vez que pase la tormenta, a niveles más contenidos.

Rentabilidad actual bonos por rating High Yield en EE.UU.

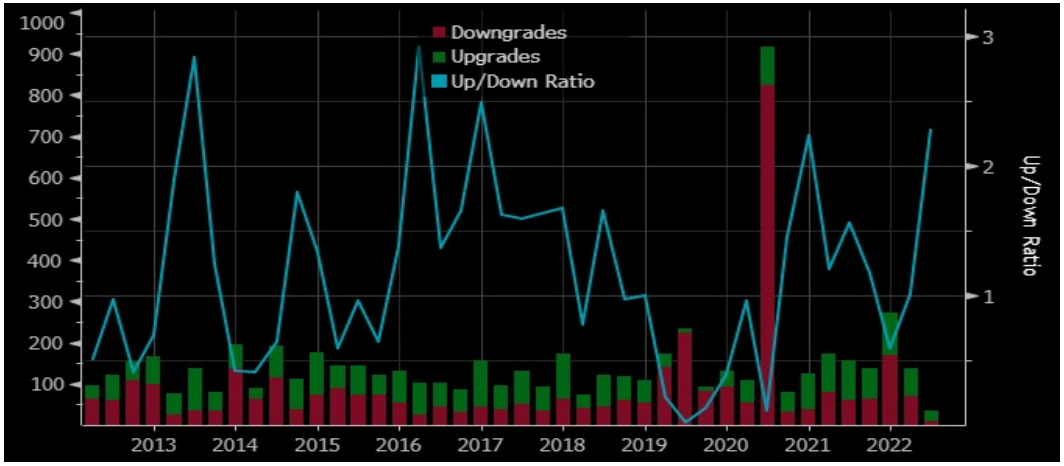


Renta fija – Mejora la calidad crediticia

Mejora la calidad crediticia en el año con un **ratio de subidas vs bajadas de rating en el segundo trimestre de 2,27.**

La tasa de default se redujo un -0,1% en el mes de marzo en relación al mes anterior en la serie de los últimos doce meses (fuente: Creditsights). Aunque todavía se mantiene en el rango bajo vemos aumenta la diferencia entre EE.UU y la Zona Euro.

Ratio upgrades/downgrades de rating



Evolución tasa de default HY de los últimos doce meses (LTM)

Source: CreditSights, ICE BofA HY Indices

Renta fija – Flujos

Destaca una mayor entrada de flujos en la renta fija en los países desarrollados mientras que para los países emergentes mayoritariamente se siguen viendo salidas. 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, en millones de USD)

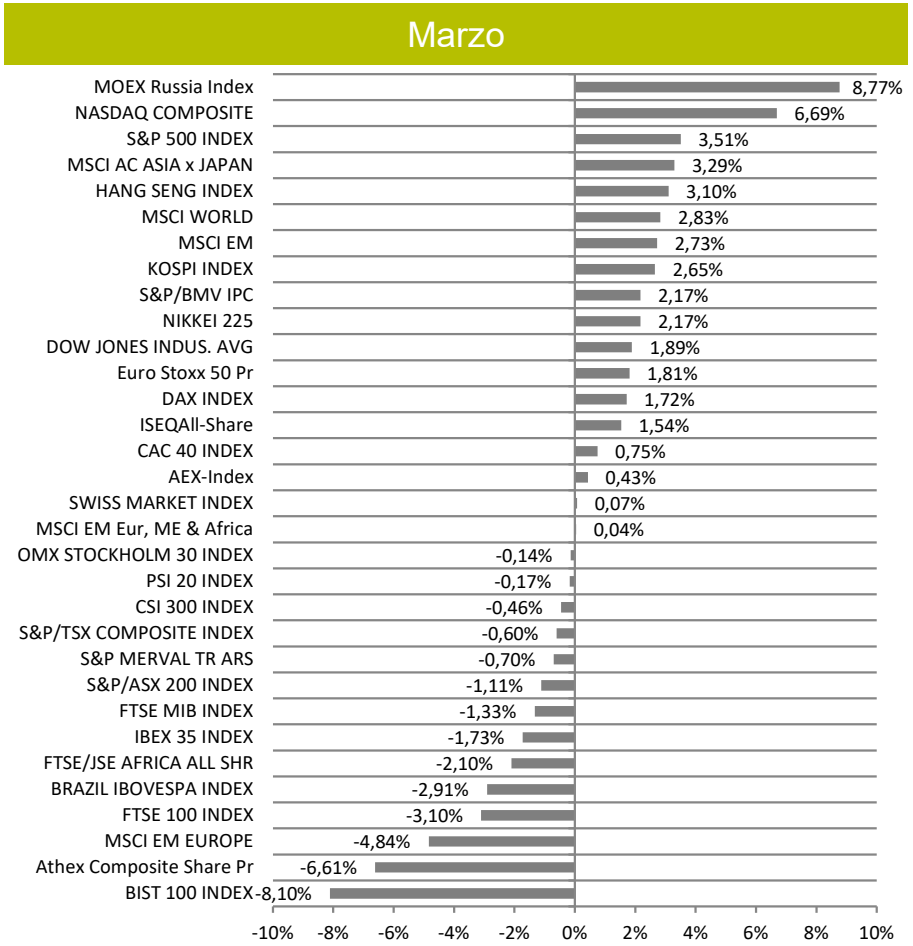
BFCS Asset Group	Netflow	Netflow	Flow%
Fixed Income		+31,678	+2.2
IG A or higher		+19,833	+4.0
IG BBB or higher		+6,270	+0.9
Not Declared		+3,266	+2.1
High Yield		+2,309	+2.8

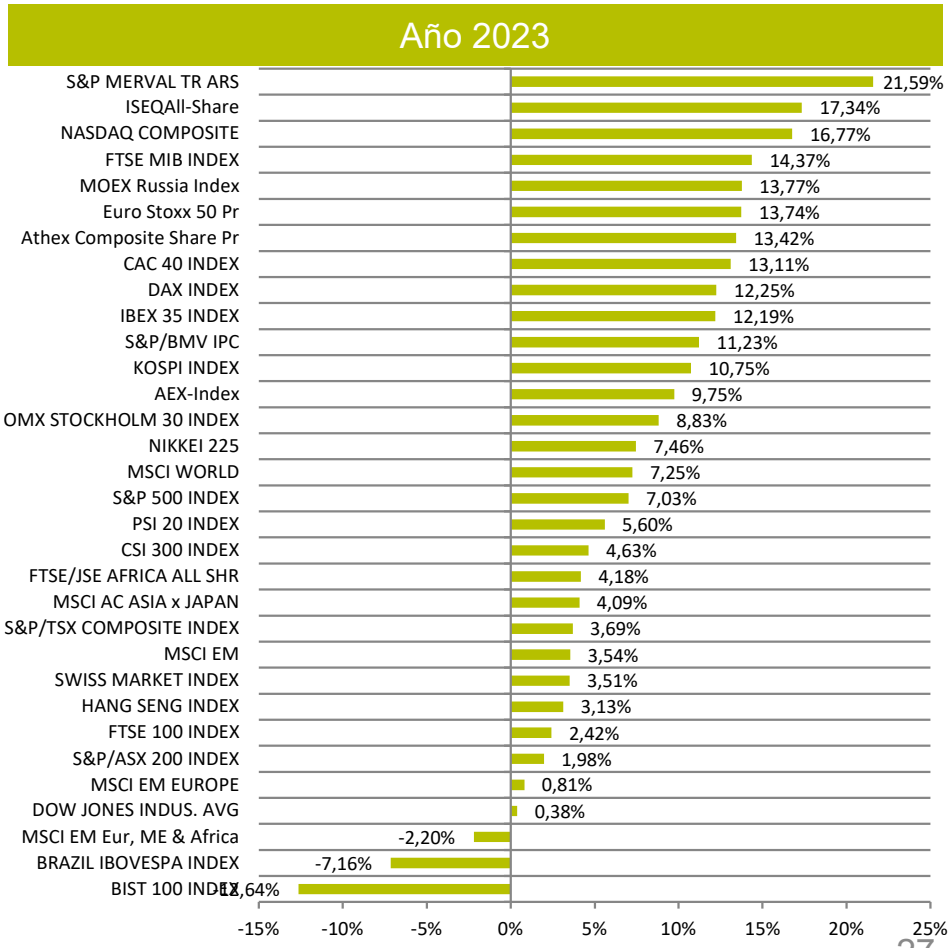
Países emergentes (Variación: 1 mes, en millones de USD)

BFCS Asset Group	Netflow	Netflow	Flow%
Fixed Income		-1,248	-1.7
High Yield		-21	-1.0
IG BBB or higher		-49	-0.7
IG A or higher		-80	-3.2
Not Declared		-1,098	-1.7

Resumen de rendimientos

Ponemos fin al primer trimestre del año. Ha sido un comienzo de año tumultuoso en los mercados, con una volatilidad considerable en marzo después del colapso de Silicon Valley Bank y los posteriores problemas de Credit Suisse en Europa. Los mercados cotizaron el miedo al contagio, algo que los reguladores internaron calmar. Sin embargo, a pesar de las recientes turbulencias y la debilidad de las acciones bancarias, los activos financieros en general lograron registrar algunas ganancias sólidas durante el trimestre en su conjunto.



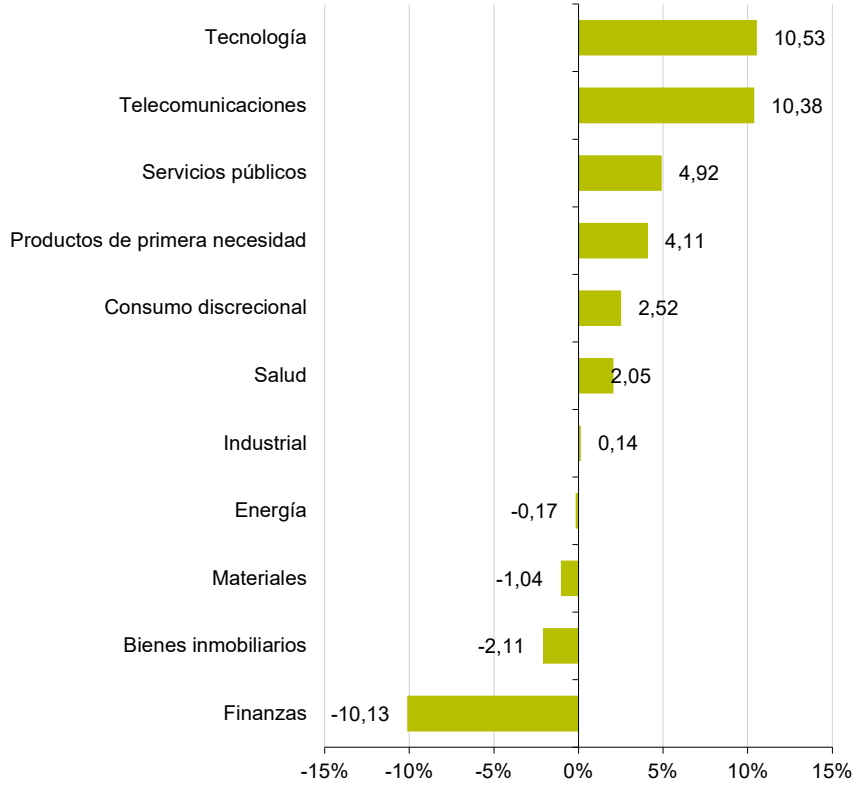


Fuente: Bloomberg, elaboración propia.

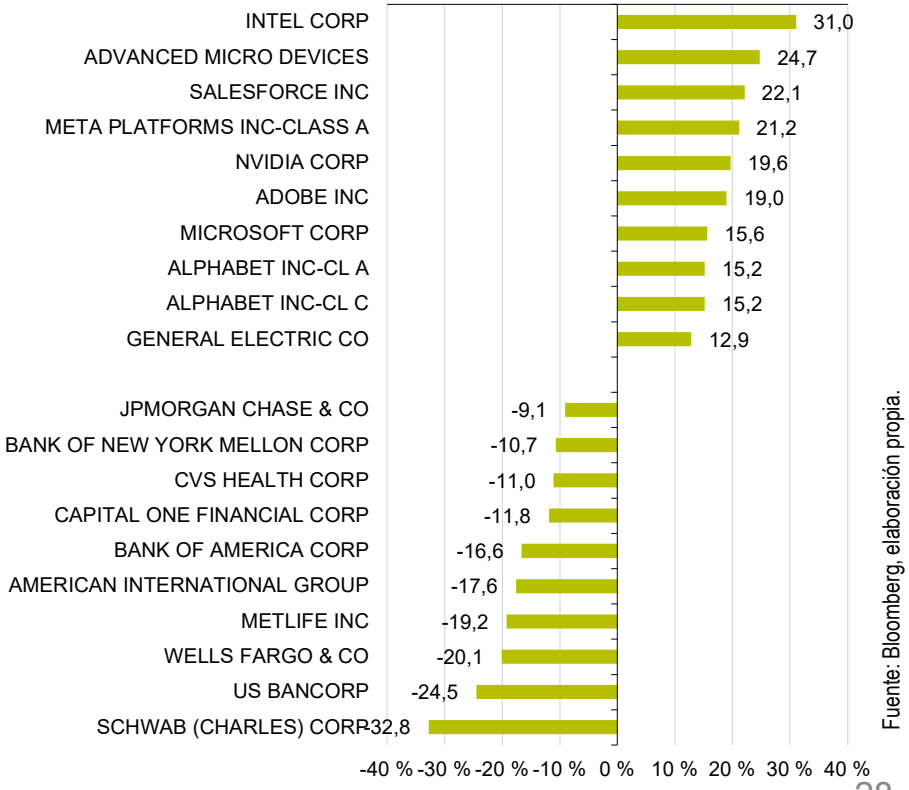
Estados Unidos

A principios del mes de marzo, el mercado empezó a inquietarse después de que el testimonio del presidente de la Fed, Jerome Powell, ante el Congreso hiciera que los inversores se replantearan la posibilidad de una subida de tipos de 50 puntos básicos en la reunión de marzo del FOMC. La situación empeoró con la noticia de que el Silicon Valley Bank (SVB) había sido cerrado por la FDIC para proteger a los depositantes del banco, aunque finalmente el mercado reaccionó favorablemente a la noticia de que First Citizens Bancshares (FCNCA) adquiriese parte de los activos de SVB. El S&P 500 termina marzo subiendo un +3,5%, lo que hace que el índice americano termine el primer trimestre del año con una revalorización del +7,0%.

Rendimiento sectorial EE. UU. (%)



Principales variaciones de títulos (%)

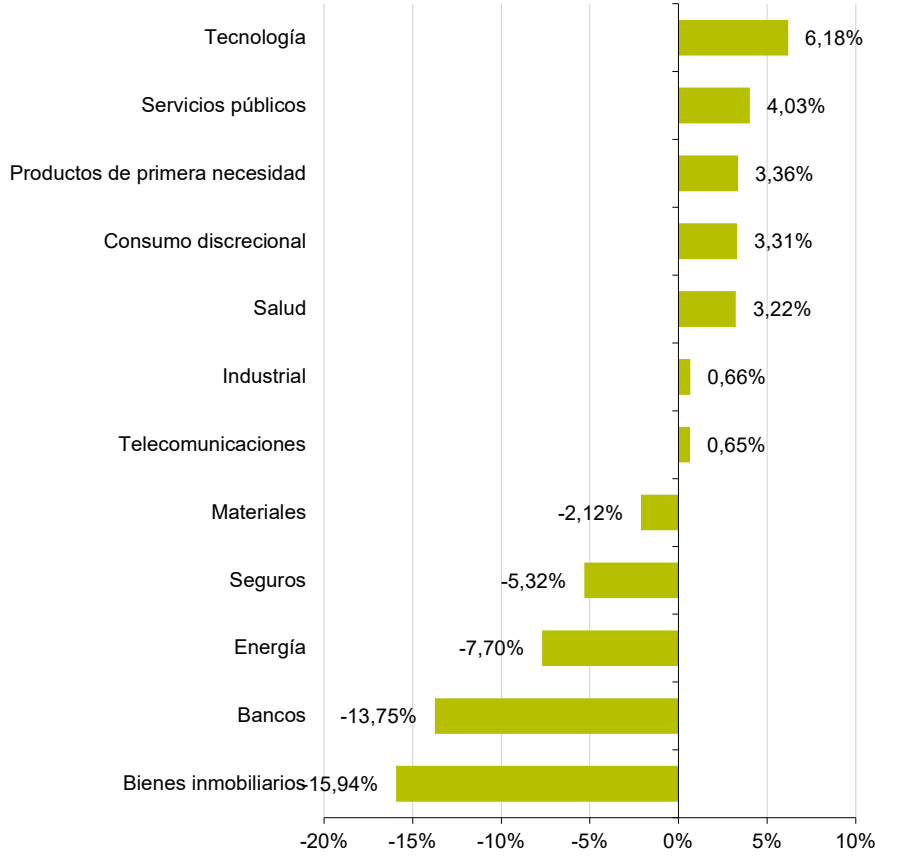


Fuente: Bloomberg, elaboración propia.

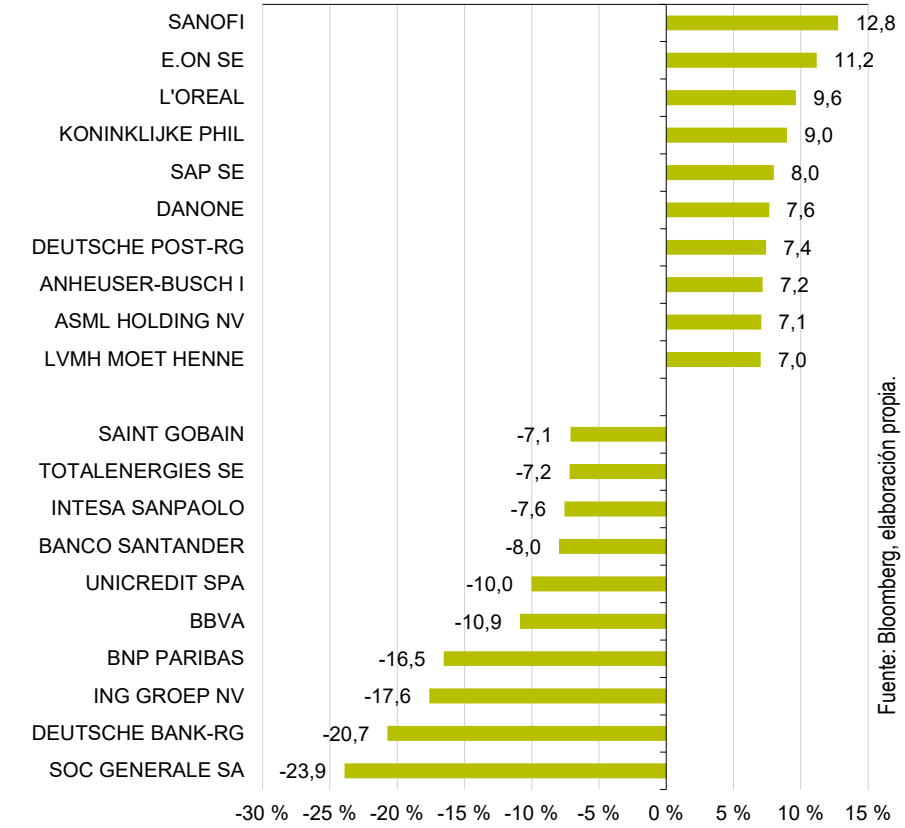
Europa

Tras el colapso de Silicon Valley Bank en Estados Unidos, vinieron los problemas en Europa con Credit Suisse, lo que obligó al gobierno suizo a intervenir. Finalmente la historia terminó con el banco suizo siendo adquirido forzosamente por su competidor UBS y como consecuencia de todo esto, el sector financiero cayó en marzo un -13,8%. A pesar de las recientes turbulencias, el Eurostoxx 50 termina marzo subiendo un +1,8%, lo que hace que el índice europeo termine el primer trimestre del año con una revalorización del +13,7%.

Rendimiento sectorial Europa (%)



Principales variaciones de títulos (%)

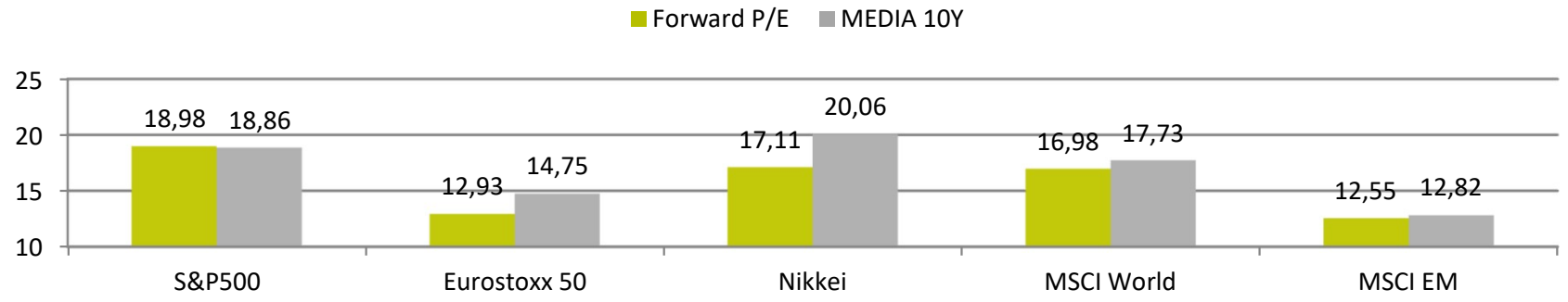


Fuente: Bloomberg, elaboración propia.

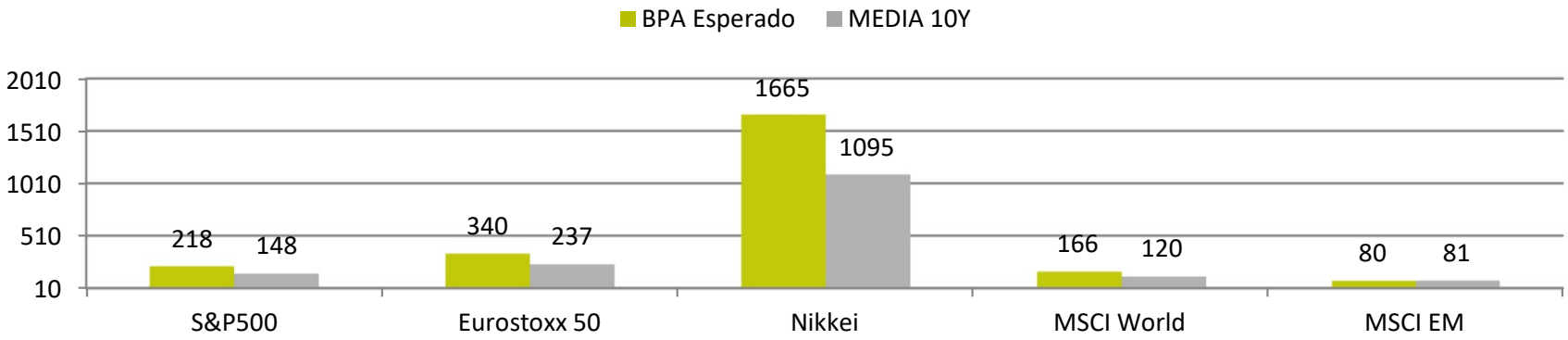
Valoraciones de la renta variable

2020 fue un año de subidas generalizadas de las valoraciones de todos los índices, que llegaron a superar sus máximos históricos. 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



Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Mercados financieros - Divisas

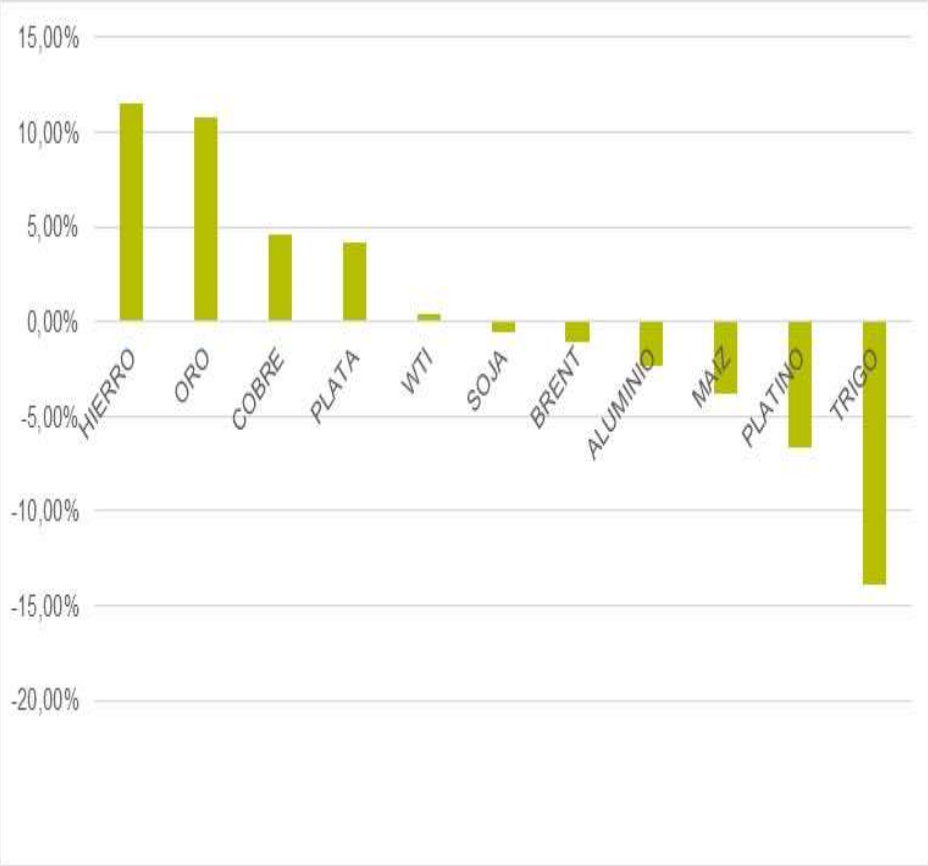
Los datos macro prolongan la tendencia bajista del USD al aproximarse la pausa de la FED. El dólar se sitúa en 1,1064 vs el Euro, perdiendo cerca del 3% desde el inicio del año y prolonga su tendencia bajista frente a las principales divisas del G10. Las divisas que mejor comportamiento están teniendo son las vinculadas con estrategias de "carry" y las expectativas de más alzas de los Bancos Centrales de sus países. Destaca el Franco Suizo que se beneficia de ser típicamente un valor refugio y por el lado negativo la Corona Noruega sigue siendo la moneda del G10 con peor desempeño en lo que va de año.

Evolución principales divisas vs USD (YTD 2023)

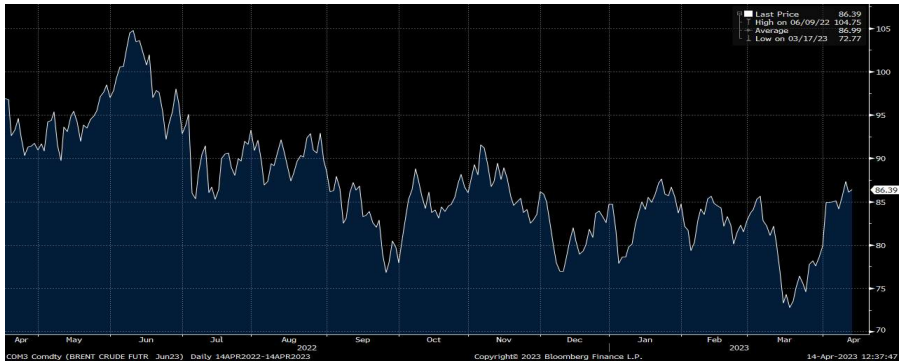
Mercados financieros - Materias primas

El Bloomberg Commodity Index cae en el año un -4,28%. Destaca la recuperación del precio del petróleo después del anuncio de Arabia Saudí de recortar la producción de petróleo en 500,000 barriles/día desde mayo. **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.

YTD



Evolución del Brent



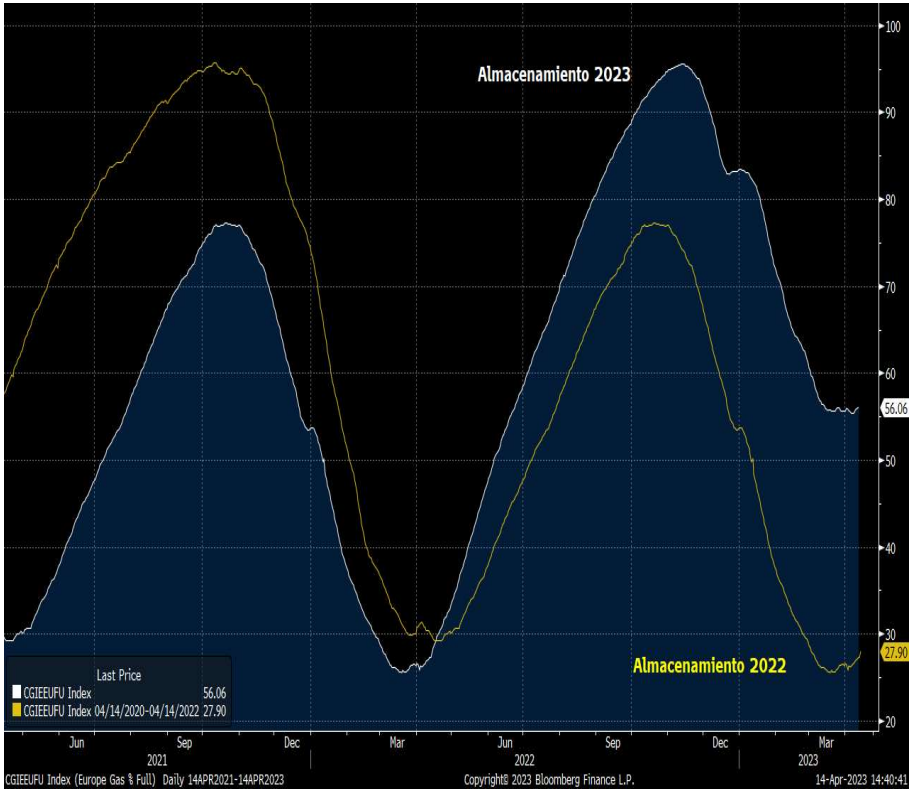
Evolución del oro

Mercados financieros - Materias primas

El precio del gas natural europeo sigue reduciendo el precio y ya 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. De hecho, el precio ha caído un 45,88% en el año 2023 (hasta el 14/4/23).

Evolución precio de referencia del gas en Europa

Evolución precio de referencia del gas en Europa



Este documento ha sido preparado por Crèdit Andorrà Financial Group.

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 fueren contrarios a las leyes o regulaciones, o hiciera que Crèdit Andorrà Financial Group quedase 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 Crèdit Andorrà Financial Group 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 Crèdit Andorrà Financial Group 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 Crèdit Andorrà Financial Group 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 Crèdit Andorrà Financial Group 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 Crèdit Andorrà Financial Group 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 Crèdit Andorrà Financial Group, 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 Crèdit Andorrà Financial Group 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 Crèdit Andorrà Financial Group.

Aviso para:

Inversores del Principado de Andorra: este documento ha sido preparado por Crèdit Andorrà Financial Group 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 Crèdit Andorrà Financial Group 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 Crèdit Andorrà Financial Group y es distribuido por Beta Capital Management, LLC (IARD N.º 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 (SEC).
Inversores de Luxemburgo: este documento ha sido preparado por Crèdit Andorrà Financial Group 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 Suiza: este documento ha sido preparado por Crèdit Andorrà Financial Group y es distribuido por Private Investment Management, SA, entidad autorizada, regulada y supervisada por la Association Suisse des Gérants de Fortune. Este documento no es producto de ninguna “Financial Research Unit” y no está sujeta a las Directives on the Independence of Financial Research de la Asociación de Bancos Suizos. Este documento no ha sido preparado de acuerdo con los requisitos legales y regulatorios para promover la independencia del *research* y no está sujeto a ninguna prohibición en referencia a su difusión. Por lo tanto, las restricciones regulatorias sobre Crèdit Andorrà Financial Group en relación a cualquier instrumento financiero mencionado en cualquier momento antes de su distribución no serán de aplicación.
Inversores de México: este documento ha sido preparado por Crèdit Andorrà Financial Group 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 Crèdit Andorrà Financial Group 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, SA, entidad autorizada, regulada y supervisada por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

Research

Crèdit Andorrà Financial Group