Actualización mensual de estrategia

Research

Crèdit Andorrà Financial Group

16 de enero de 2022

Entorno económico

- **El Banco Mundial baja su estimación de crecimiento global, hasta el +1,7% en 2023 (vs +3% anterior) y sitúa como alta la probabilidad de recesión.** El crecimiento mundial se está desacelerando bruscamente ante la inflación elevada, las tasas de interés más altas, la inversión reducida y las interrupciones causadas por la invasión rusa de Ucrania.

- **EE.UU: La inflación general estadounidense descendió en diciembre del 7,1% al 6,5% gracias al descenso de los precios energéticos.** A pesar del descenso se sigue manteniendo en cotas elevadas y la composición confirma las presiones alcistas en los precios de los servicios. Sigue siendo clave la resistencia del consumo privado y el mercado laboral que se mantiene robusto con la creación de 223,000 nuevos empleos.

- **Zona Euro: Se sigue desacelerando la inflación general en la eurozona que pasa del 10,1 al 9,2% aunque la subyacente se mantiene elevada en el 5,2%**. La disminución se debió principalmente a la caída de los precios energéticos ayudados por las medidas de las Administraciones para controlar la escalada en los precios de la energía.

Bancos centrales

- **En la última reunión del año, el** BCE destacó con un marcado endurecimiento en el discurso hawkish y moderó el ritmo de subidas desde los +75pb hasta los +50pb. El BCE acabó el año situando sus tipo de referencia en el 2,5%. La Reserva Federal también aumentó 50pb su tipo de referencia hasta el 4,5%. **En las próximas reuniones del mes de febrero ambos bancos centrales han señalado que serán necesarios incrementos adicionales para doblegar a la inflación**.

- El **BoJ** opta por doblar el cap objetivo para el JGB 10 años hasta el +/- 0,5% lo que se traduce en una fuerte apreciación del yen.

Mercados de renta fija (FICC)

- **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 4,79% y en la Zona Euro se sitúa en 2,328%.

- **La rentabilidad de los bonos a largo plazo ha disminuido al pasar a ser el crecimiento económico la principal preocupación por encima de la inflación.** Unos datos de inflación que muestran una desaceleración de los precios y a la espera del tono que marquen los bancos centrales en sus próximas reuniones. **El diferencial de la curva 10-2y en EE.UU. y ahora también en la Zona Euro profundiza su inversión y descuenta una mayor probabilidad de recesión.**

- **El coste de protección medido por los spreads de crédito han estrechado en las últimas semanas gracias a una mayor estabilidad en los tipos de interés y una percepción que la recesión económica que se espera no será demasiado profunda ni duradera. El spread entre los bonos HY e IG se ha reducido casi 200pb desde máximos.**

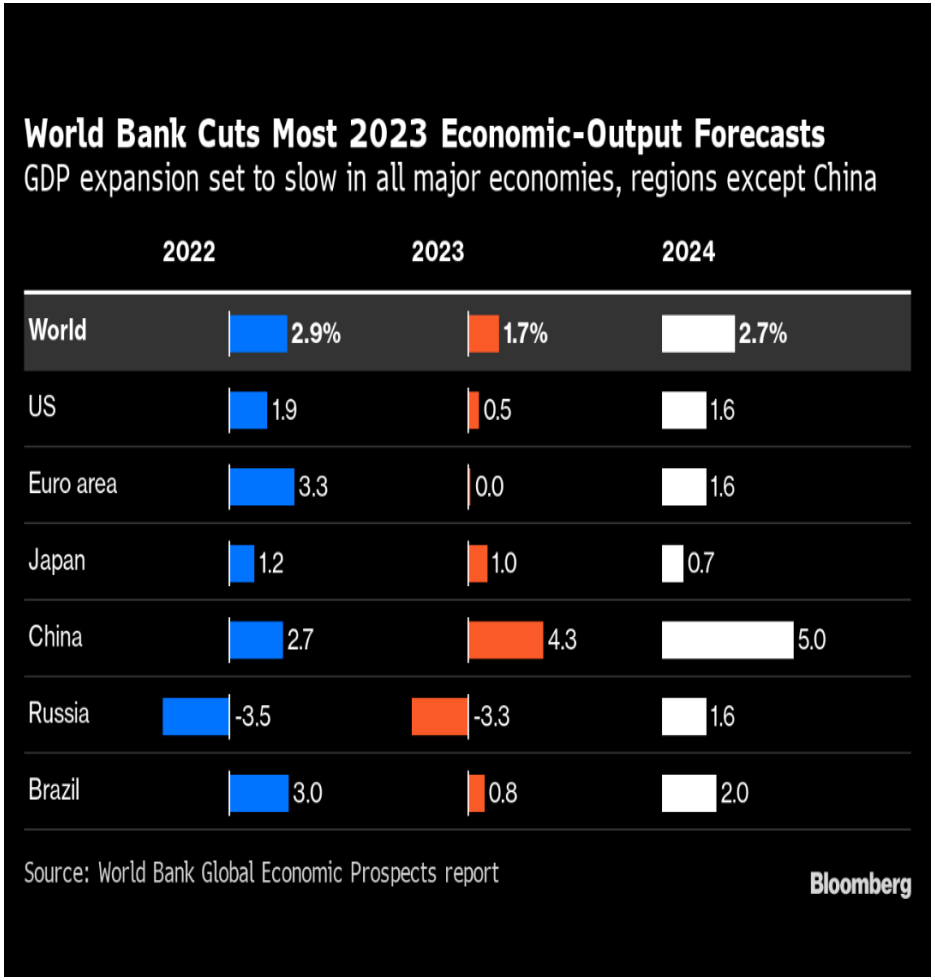
- En el último mes, **vemos entradas netas en los activos de renta fija tanto de los países desarrollados como en el mundo emergente** y especialmente en los activos con una mayor calidad crediticia. Las perspectivas de desaceleración del crecimiento aceleran la demanda.

- **En el conjunto del año el dólar se ha beneficiado de una Reserva Federal que se ha mostrado muy agresiva y actuando como valor refugio.** El Euro ha perdido un -5,85% en el conjunto del año y las que mejor comportamiento han tenido han sido el Real brasileño y el Peso mejicano que se revalorizan por encima del 5% sobre el billete verde.

- **El Bloomberg Commodity Index se ha revalorizado un +13,75% en el año 2022.** Las alzas más significativas las encontramos en el gas en el sector energético y en el sector de la agricultura, el trigo y la soja. El precio del petróleo Brent descendió en los primeros compases de enero hasta los 80 dólares por barril, ante la combinación del aumento de la producción en EE.UU. y Nigeria y las dudas sobre el posible debilitamiento de la demanda ante el incremento de los contagios COVID en China.

Banco Mundial

El Banco Mundial baja su estimación de crecimiento global, hasta el +1,7% en 2023 (vs +3% anterior) y sitúa como alta la probabilidad de recesión. Sería el menor crecimiento en los últimos 30 años, excluyendo las recesiones de 2000, 2008 y 2020. Cree que el crecimiento mundial se está desacelerando bruscamente ante la inflación elevada, las tasas de interés más altas, la inversión reducida y las interrupciones causadas por la invasión rusa de Ucrania.



Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Research
Crèdit Andorrà Financial Group

EE. UU. - Cuadro macro

La inflación general estadounidense descendió en diciembre del 7,1% al 6,5% gracias al descenso de los precios energéticos. A pesar del descenso se sigue manteniendo en cotas elevadas y la composición confirma las presiones alcistas en los precios de los servicios. Sigue siendo clave la resistencia del consumo privado y el mercado laboral que se mantiene robusto con la creación de 223,000 nuevos empleos.

Indicadores macroeconómicos

Indicadores adelantados	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
PIB q/q%SAAR	3,2	-0,6			30/09/2022
ISM Manu	48,4	49,0			31/12/2022
ISM No Manu	49,6	56,5			31/12/2022
PMI Compuesto	45	46,4			31/12/2022
Citi surprise Index	-6,1	#N/A N/A			13/01/2023

Actividad	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
Ventas al por menor m/m%	-0,6	1,3			30/11/2022
P.Industrial m/m%	-0,2	-0,1			30/11/2022
Confianza consumidor M	64,6	59,7			31/01/2023
Confianza consumidor B	108	101,4			31/12/2022
Confianza PyMES	89,8	91,9			31/12/2022

M.Trabajo	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
Tasa de paro	3,5	3,6			31/12/2022
Asalariados	223	256			31/12/2022
Peticiones desempleo (w)	205	226			07/01/2023
Tasa de participación	62,3	62,2			31/12/2022

Precios	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
IPC	6,5	7,1			31/12/2022
IPC *core*	5,7	6,0			31/12/2022
PCE	5,5	6,1			30/11/2022
PCE *core*	4,7	5,0			30/11/2022

Inversión	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
CAPEX Fed m/m%	-0,8	0,5			30/11/2022
Pedidos duraderos m/m%	-2,1	0,7			30/11/2022
Iniciación de viviendas	1427	1434			30/11/2022
Ventas de nuevas viviendas m/m%	5,8	8,2			30/11/2022

Otros	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
Tipo oficial	4,5				15-ene.-23
10y rate	3,5				15-ene.-23
Salario a la hora y/y	4,6	4,8			31/12/2022
Subida esperada salario PyMES	27	28			31/12/2022

Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Research
Crèdit Andorrà Financial Group

Europa - Cuadro macro

Se sigue desacelerando la inflación general en la eurozona que pasa del 10,1 al 9,2% aunque la subyacente se mantiene elevada en el 5,2%. La disminución se debió principalmente a la caída de los precios energéticos ayudados por las medidas de las Administraciones para controlar la escalada en los precios de la energía.

Indicadores macroeconómicos

Indicadores adelantados	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
PIB q/q%SA	0,3	0,8			30/09/2022
ISM Manu	47,8	47,1			31/12/2022
ISM No Manu	49,8	48,5			31/12/2022
PMI Compuesto	49,3	47,8			31/12/2022
Citi surprise Index	80,3	80,3			13/01/2023

Actividad	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
Ventas al por menor m/m%	0,8	-1,5			30/11/2022
PMI vental al por menor	51,8	51,7			30/06/2018
Confianza consumidor	-22	-23,9			31/12/2022
Producción Industrial y/y%	2	3,4			30/11/2022
Indicador de Senti.Económic	94	93,0			30/11/2022

M.Trabajo	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
Tasa de paro	6,5	6,5			30/11/2022
Parados (millones)	10,8	10,9			30/11/2022
Empleo q/q%SWDA	0,3	0,3			30/09/2022
Costes Laborales (Q) y/y%	2,9	4,0			30/09/2022

Precios	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
IPC	9,2	10,1			31/12/2022
IPC *core*	5,2	5,0			31/12/2022
Breakeven 5yr/5yr	2,3	2,3			15/01/2023
10yr Breaven Germany	2,26	2,3			15/01/2023

Inversión	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
Confianza del constructor	3,8	2,8			31/12/2022
PMI Construcción	42,6	43,6			31/12/2022
Confianza Industria	-1,9	-1			30/11/2022
Utilización Capacidad Inst.	81,4	82,3			31/12/2022

Otros	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
Tipo oficial*	2,5	1,3			15/12/2022
10y rate*	2,17	2,3			15/01/2023
CBPP3 (mm €)	302				06/01/2023
EUR/USD	1,08	1,0			15/01/2023

Fuente: Bloomberg, elaboración propia

China

El Gobierno chino terminó el año poniendo fin a su política de COVID cero y permitiendo la apertura de la economía. Aunque ya no están recogiendo datos, casi todos los 22 millones de habitantes de Pekín habrían sido infectados a fin de mes. También han destacado que no se han localizado nuevas mutaciones peligrosas. El rendimiento de los bonos del gobierno a 10 años saltó al nivel más alto desde noviembre de 2021. Por otra parte, los precios de las viviendas nuevas cayeron un 0,25% intermensual en diciembre.

Evolución tipo del gobierno chino con vencimiento a 10 años.

Los **indicadores de confianza** apuntan a un deterioro de la actividad económica de forma generalizada en las principales zonas económicas y siguen en zona contractiva durante los últimos tres meses. Se da la circunstancia que esto sucede a la vez tanto en EE.UU, la Zona Euro y China.

PMI

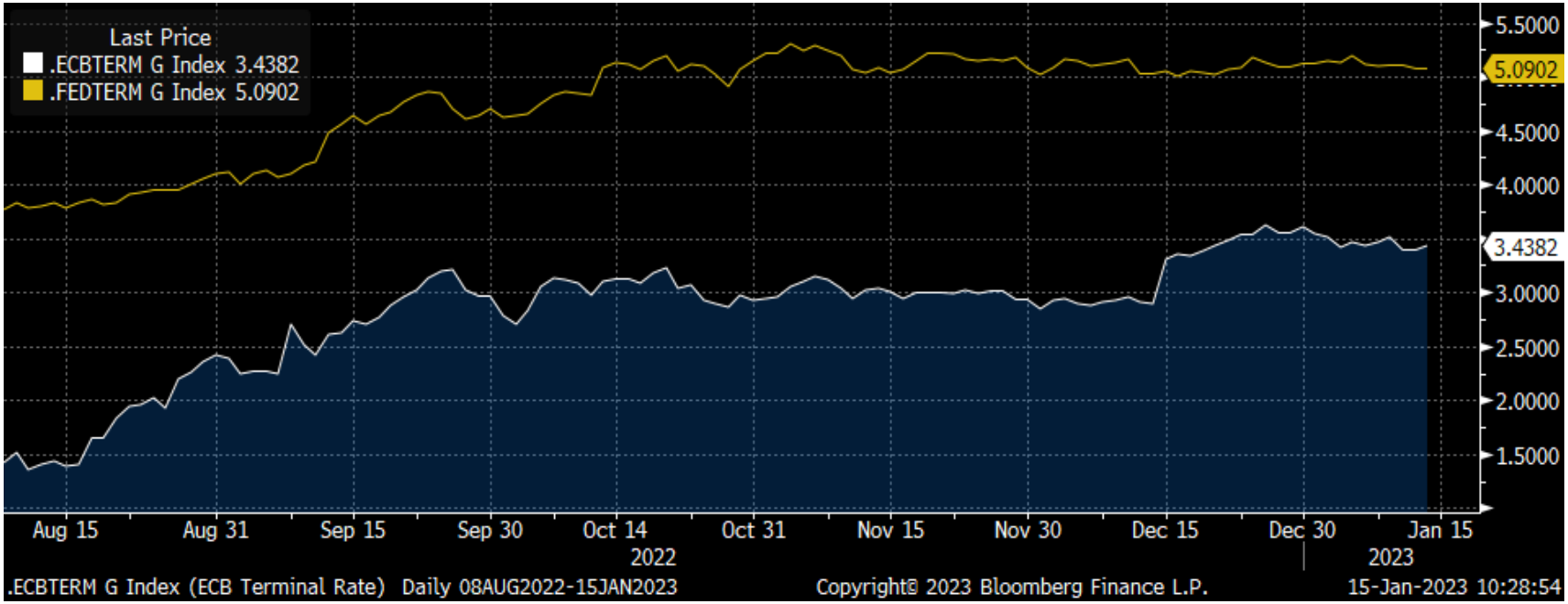
		Manufacturing				Service			
		px_last	px_close_1m	px_close_3m	px_close_6m	px_last	px_close_1m	px_close_3m	px_close_6m
America	*Brazil*	44,2	44,3	51,1	54,1	51	51,6	51,9	60,8
	U.S.	46,2	47,7	52	52,7	44,7	46,2	49,3	52,7
Europa	*France*	49,2	48,3	47,7	51,4	49,5	49,3	52,9	53,9
	Germany	47,1	46,2	47,8	52	49,2	46,1	45	52,4
	Italy	48,5	48,4	48,3	50,9	49,9	49,5	48,8	51,6
	Spain	46,4	45,7	49	52,6	51,6	51,2	48,5	54
	Euro Zone	47,8	47,1	48,4	52,1	49,8	48,5	48,8	53
	U.K.	45,3	46,5	48,4	52,8	49,9	48,8	50	54,3
	Russia	53	53,2	52	50,9	45,9	48,3	51,1	51,7
Asia	*Australia*	50,2	51,3	53,5	56,2	47,3	47,6	50,6	52,6
	China	49	49,4	48,1	51,7	48	46,7	49,3	54,5
	India	57,8	55,7	55,1	53,9	58,5	56,4	54,3	59,2
	Japan	48,9	49	50,8	52,7	51,1	50,3	52,2	54

Fuente: Bloomberg

Bancos centrales

En el mes de Diciembre los principales Bancos Centrales celebraron la última reunión del año. El BCE destacó con un marcado endurecimiento en el discurso hawkish durante su última reunión y moderó el ritmo de subidas desde los +75pb hasta los +50pb. El BCE acabó el año situando sus tipo de referencia en el 2,5%. La Reserva Federal también aumentó 50pb su tipo de referencia hasta el 4,5%. **En las próximas reuniones del mes de febrero ambos bancos centrales han señalado que serán necesarios incrementos adicionales para doblegar a la inflación**. Ahora mismo el mercado sitúa los tipos terminales del BCE alrededor del 3,5% y de la FED algo por encima del 5%. También será determinante como afectará la reducción de los balances (QT).

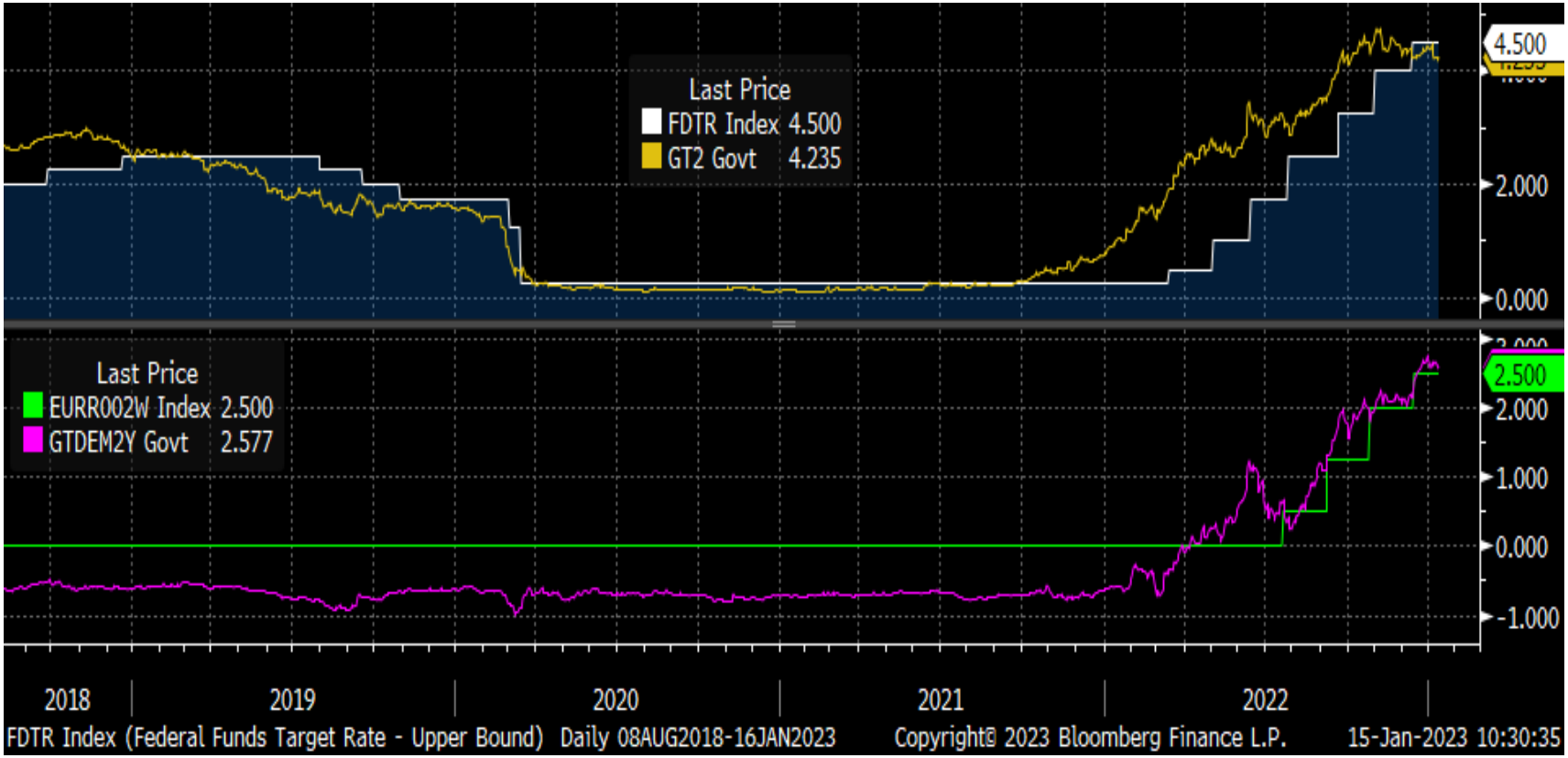
Tipos terminales BCE & FED



Bancos centrales

Los tipos a dos años han ajustado su rentabilidad ante unas mejores expectativas de desaceleración de la inflación y la posibilidad de reducción del ritmo de subidas por parte de los Bancos Centrales que serían menos agresivos aunque siguen con el objetivo de doblegar a la inflación.

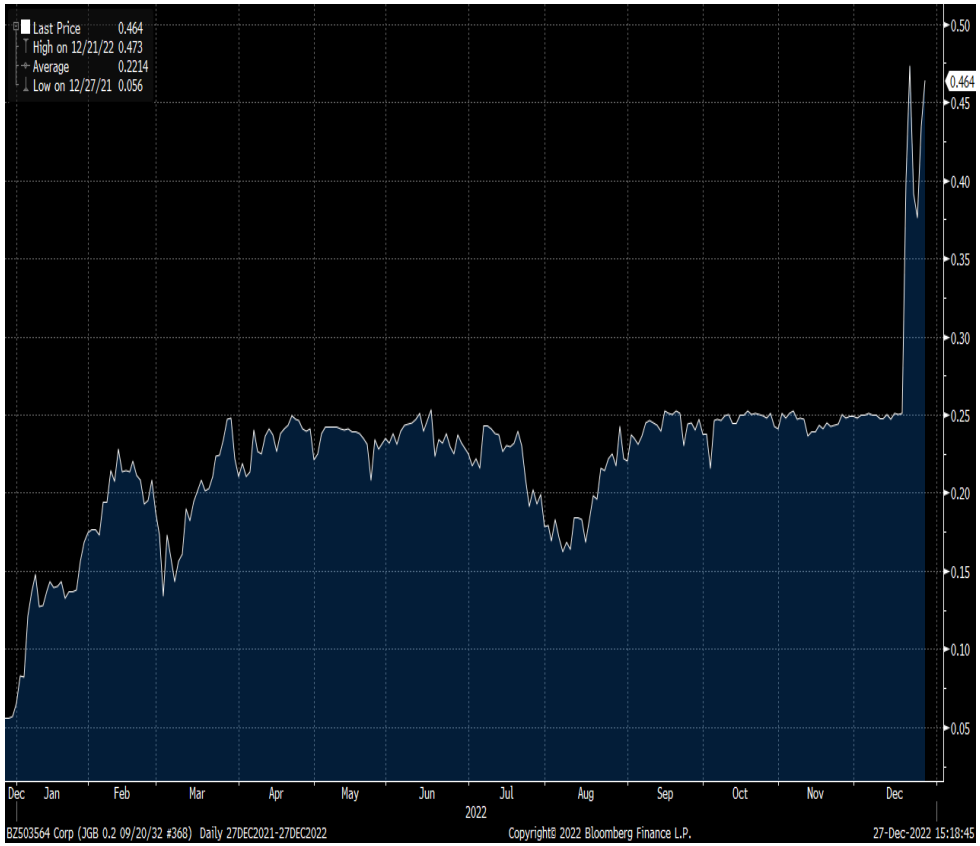
Tipo de referencia de la FED vs Treasury 2 años & BCE

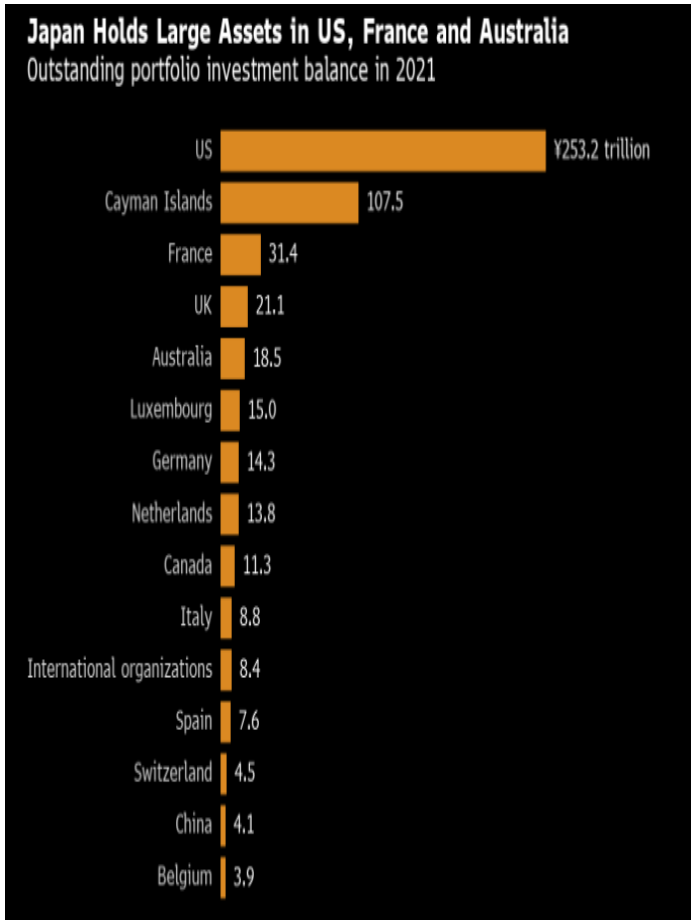


Bancos centrales

El **BoJ** opta por doblar el cap objetivo para el JGB 10 años hasta el +/-0,5% lo que se traduce en una fuerte apreciación del yen. **Si los tipos suben en Japón podrían vender posiciones de Gobiernos de otros países que hasta ahora les salía a cuenta (especialmente Treasuries y OAT's)**

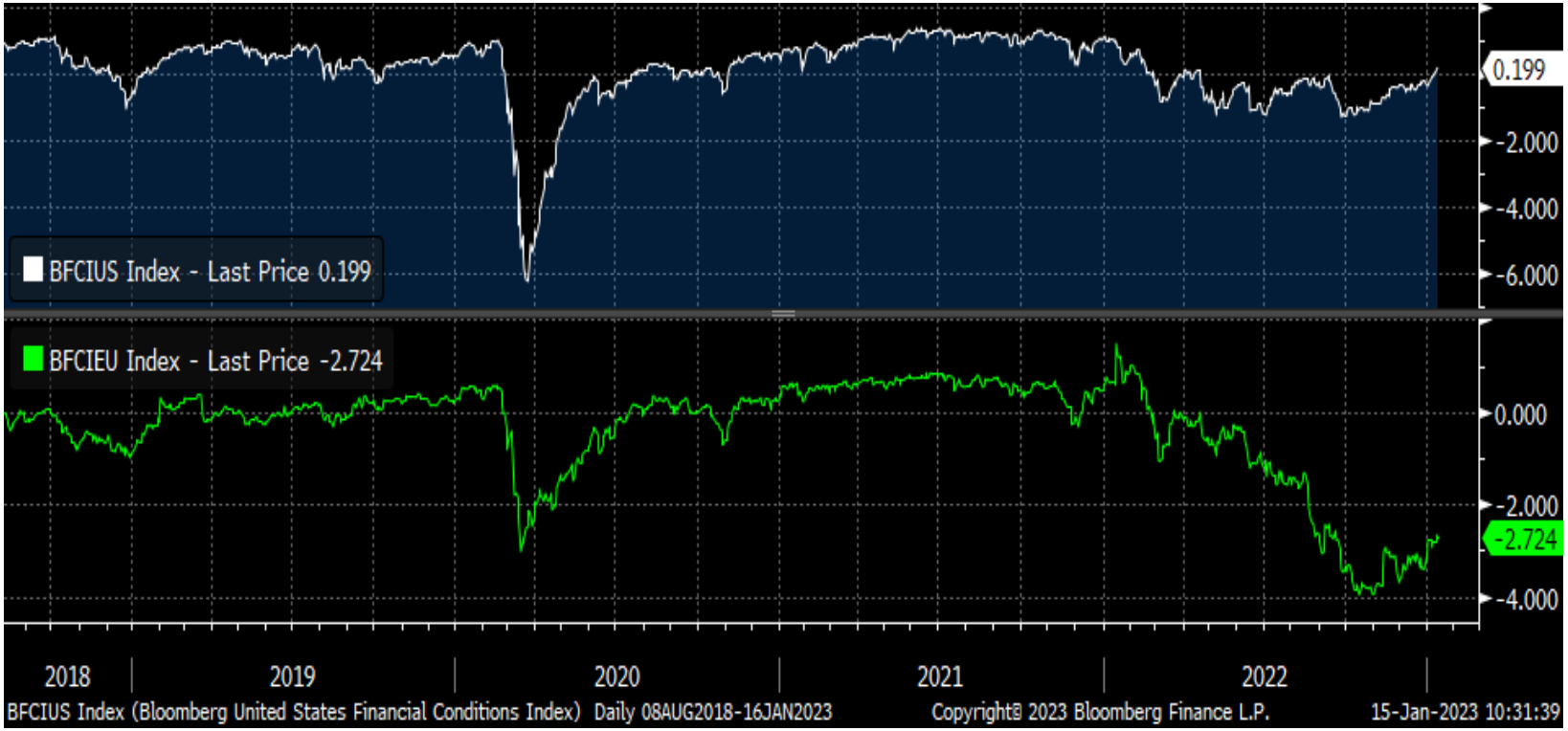
Tipo bono gobierno japonés con vencimiento a 10 años





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), ha mejorado en el caso de EE.UU y se encuentra en zona positiva. En la Zona Euro, a pesar de la recuperación desde el mínimo marcado en el mes de Octubre, es más preocupante por la especial afectación de la guerra en Ucrania y la crisis energética, lo que implica un aumento de la probabilidad de recesión en esta zona económica.

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: 02/02/23
- Reunión de la Reserva Federal: 01/02/23
- Reunión del Banco de Japón: 18/01/23
- Reunión del Banco de Inglaterra: 02/02/23

Datos macro:

	PIB	Inflación	PMI	Mdo. Laboral
EE.UU.	2023/01/26 14:30:00	2023/02/14 14:30:00	2023/01/24 15:45:00	2023/02/03 14:30:00
Zona Euro	2023/01/31 11:00:00	2023/01/18 11:00:00	2023/01/24 10:00:00	2023/02/01 11:00:00
Uk	2023/02/10 08:00:00	2023/01/18 08:00:00	2023/01/24 10:30:00	2023/01/17 08:00:00
Japón	2023/02/14 00:50:00	2023/01/20 00:30:00	2023/01/24 01:30:00	2023/01/31 00:30:00
China	2023/01/17 03:00:00	2023/02/10 02:30:00	2023/02/03 02:45:00	2023/01/17 03:00:00

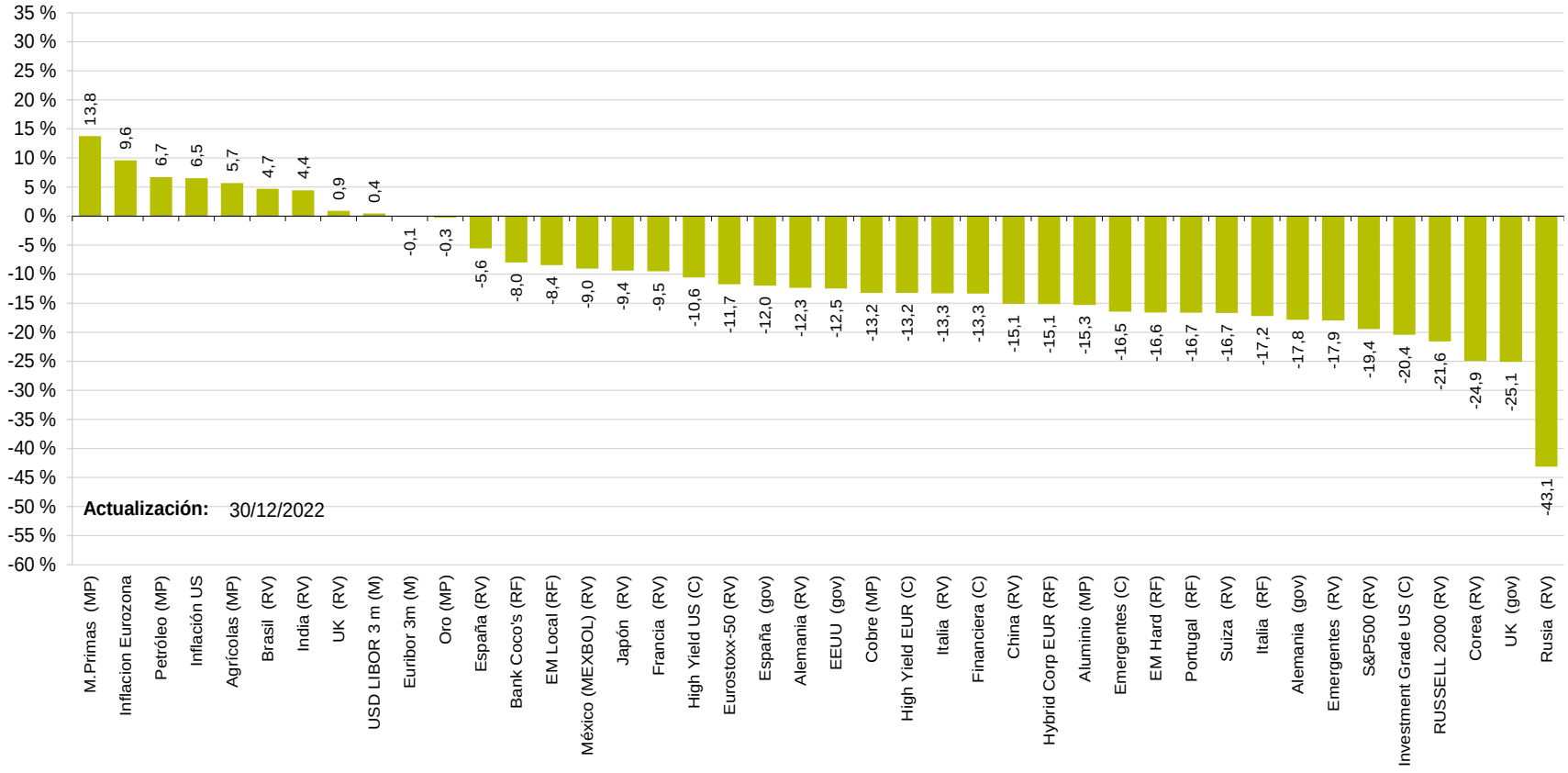
Calendario político

Otros

- Precios de *commodities* y crisis energética
- Geopolítica: Guerra en Ucranía, Tensión China y Taiwan, Irán
- Evolución final Covid Cero en China

Research
Crèdit Andorrà Financial Group

Ranking de activos YTD



Volatilidad

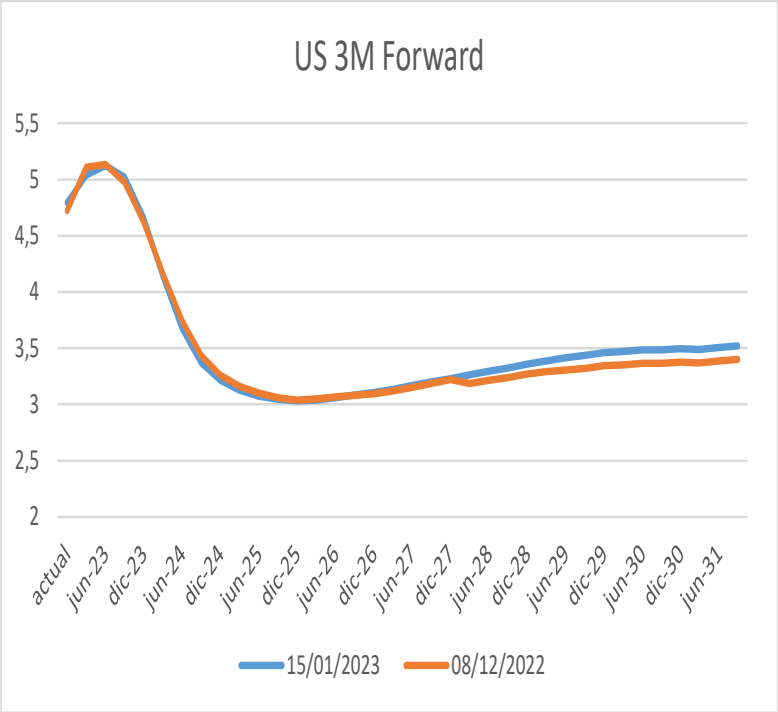
El índice de **volatilidad** tanto de la renta variable **(VIX)** como el de la renta fija **(MOVE)** ha continuado reduciéndose en las últimas semanas. Una sensación de que hemos visto el pico de la inflación ha provocado una mayor estabilidad de los tipos de interés y ha incrementado el apetito de los inversores por los activos de riesgo.

Volatilidad (VIX & MOVE)

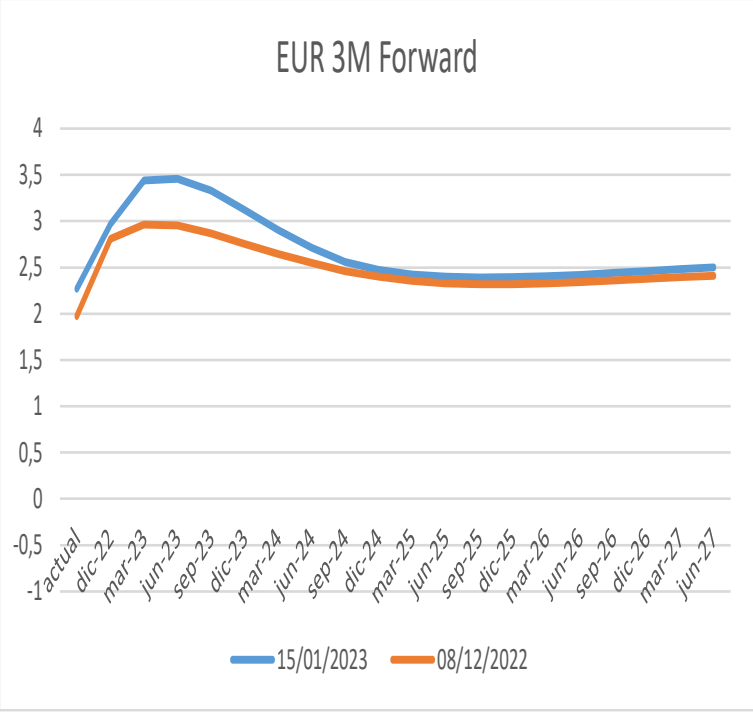
Renta fija - Mercado monetario

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 4,79% y en la Zona Euro se sitúa en 2,328%.

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	2,562	2,356	2,190	2,142	2,162	2,263	2,121
Netherlands	AAA	2,563	2,460	2,335	2,293	2,416	2,482	2,316
Ireland	A+	2,446	2,334	2,428	2,453	2,553	2,829	2,840
France	AA+	2,602	2,668	2,493	2,468	2,629	2,935	2,918
Belgium	AA+	2,563	2,505	2,468	2,457	2,701	2,969	3,027
Finland	AA	2,415	2,473	2,546	2,579	2,690	2,785	2,493
Austria	AA	2,453	2,474	2,459	2,570	2,717	2,875	2,706
EU	A+	2,601		2,556		2,764		2,895
Portugal	A	2,590	2,497	2,614	2,751	3,074	3,347	3,513
Spain	A	2,756	2,734	2,776	2,915	3,158	3,478	3,606
Slovenia	A	1,974	2,108	2,687	2,880	3,192	3,329	3,317
Slovakia	BBB	2,564	2,882	2,899	2,213	3,128	3,376	3,521
Lithuania	A	2,656	2,959	3,136	3,793	3,306		
Cyprus	BBB-	2,695	3,158	3,147	3,540	4,198		3,689
Italy	BBB-	2,907	3,230	3,425	3,730	3,991	4,108	4,203
Greece	BB-	2,997	3,142	3,173	3,524	4,069	4,216	4,137

Renta fija - Tipos a largo

La rentabilidad de los bonos a largo plazo ha disminuido al pasar a ser el crecimiento económico la principal preocupación por encima de la inflación. Unos datos de inflación que muestran una desaceleración de los precios y a la espera del tono que marquen los bancos centrales en sus próximas reuniones.

Evolución de los tipos de referencia a 10 años G4

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

Buena noticia para el **crédito periférico**: el fondo NGEU salva un importante posible escollo después de que el Tribunal Constitucional alemán decidiera rechazar los dos casos contra la participación alemana en este fondo de €750mm. Los inversores han apretado el botón de "risk on" y han aprovechado unos niveles más atractivos para entrar. Habrá que estar atentos a los factores técnicos como es las nuevas emisiones en primario para financiar las ayudas al aumento de los precios de la energía (paquetes anticrisis).

Evolución TIR 10 años bono italiano vs. Alemania

Renta fija: se acaban los bonos con yield negativa

El aumento de los tipos de interés ha provocado la reducción del volumen de bonos con rentabilidad negativa hasta el punto que están a punto de desaparecer después de años influenciados por las políticas de tipos cero o negativos de los bancos centrales.

Bloomberg Global Agg Neg Yielding Debt Market Value USD

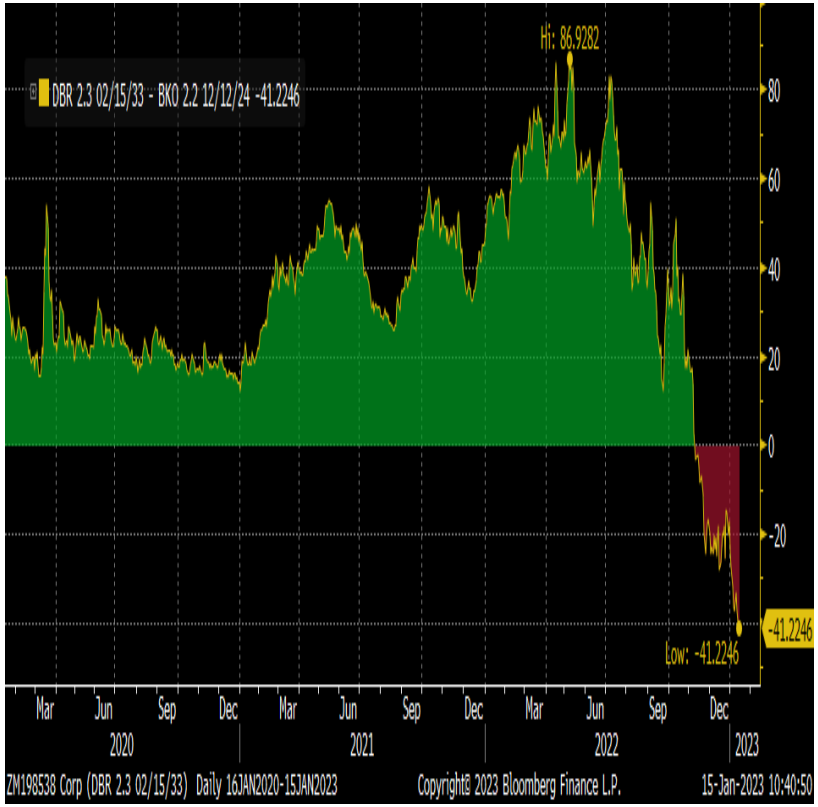
Research
Crèdit Andorrà Financial Group

Renta fija - Curvas

El diferencial de la curva 10-2y en EE.UU. y ahora también en la Zona Euro profundiza su inversión y descuenta una mayor probabilidad de recesión.

Curva 10-2y US

Curva 10-2y EUR



Renta fija - Curvas

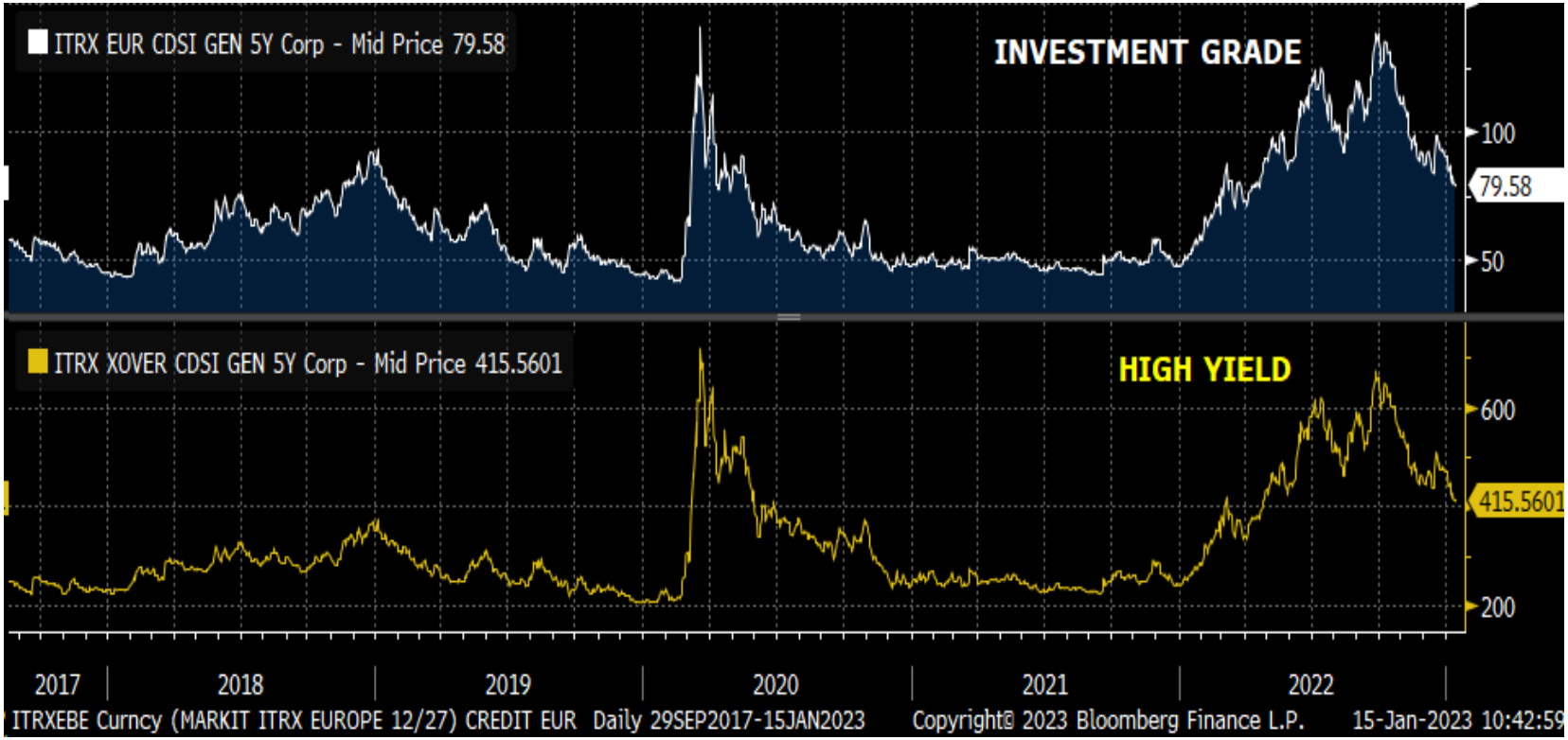
El diferencial entre el tipo swap y el bono del gobierno alemán a 10 años se reduce. Esto representa una señal de que se percibe un menor riesgo y está ayudando a la estabilidad de los precios de los bonos de renta fija.

Diferencial tipo swap vs gobierno alemán (10y)

Renta fija - Diferenciales de crédito

El coste de protección medido por los spreads de crédito han estrechado en las últimas semanas gracias a una mayor estabilidad en los tipos de interés y una percepción que la recesión económica que se espera no será demasiado profunda ni duradera.

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



Renta fija – Diferenciales de crédito

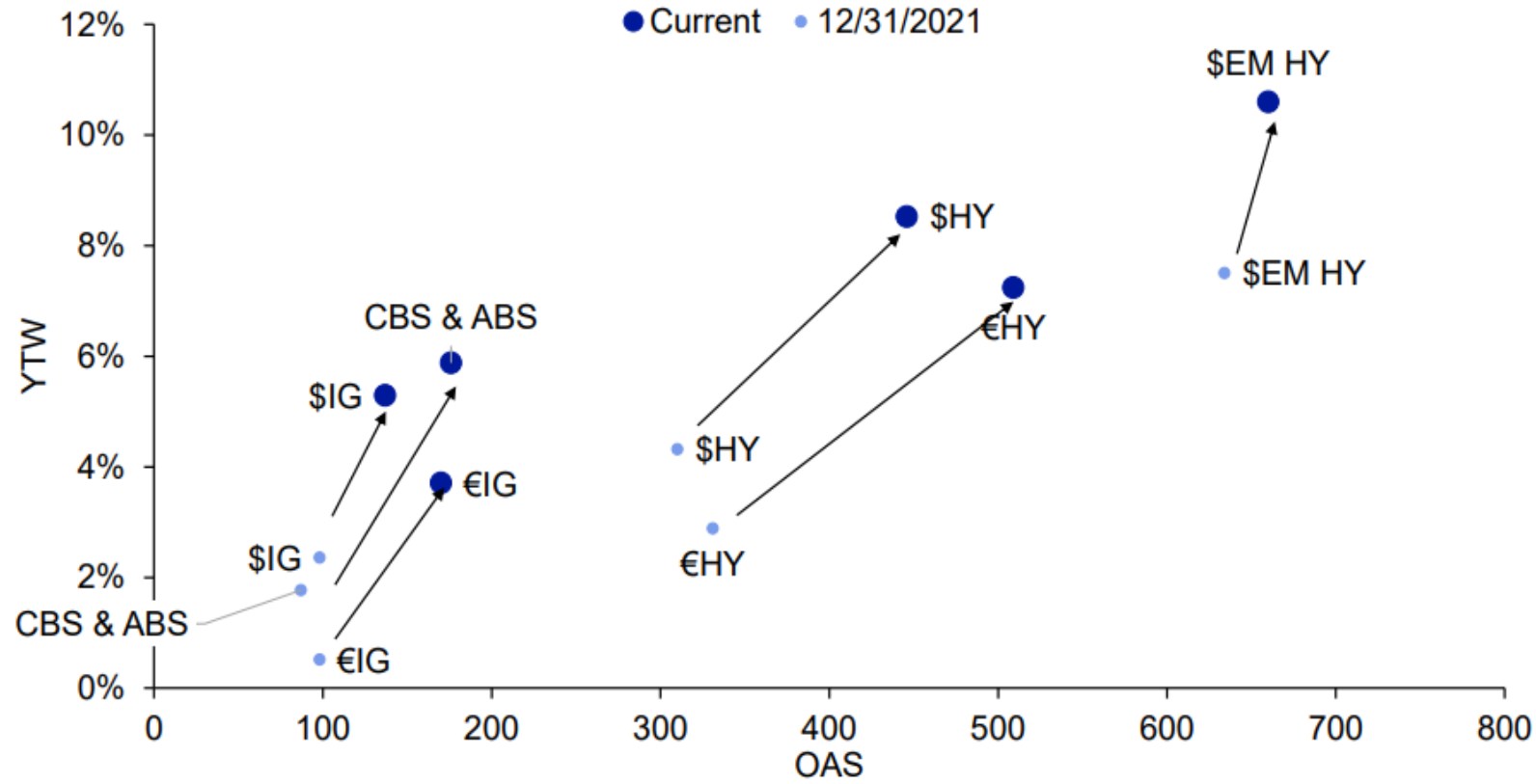
Otra medida que nos muestra el incremento del apetito por el riesgo es la **disminución del spread entre los bonos high yield y los investment grade**, reduciéndose desde los máximos de finales de septiembre.

Dfierencia HY & IG

Renta fija – Diferenciales de crédito

Las rentabilidades y los spreads se han ajustado durante el año 2022 con lo que nos permite una mejor situación de partida para el nuevo año:

Spread product moves in 2022 by spread and yield…

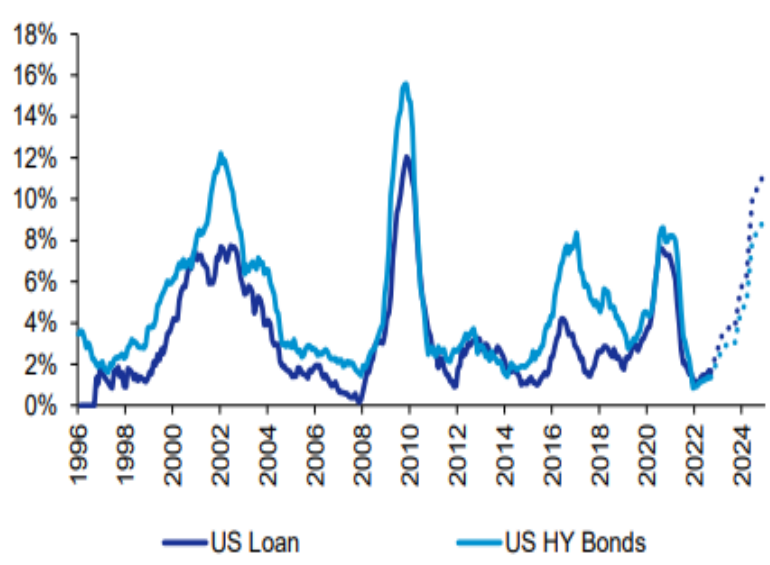


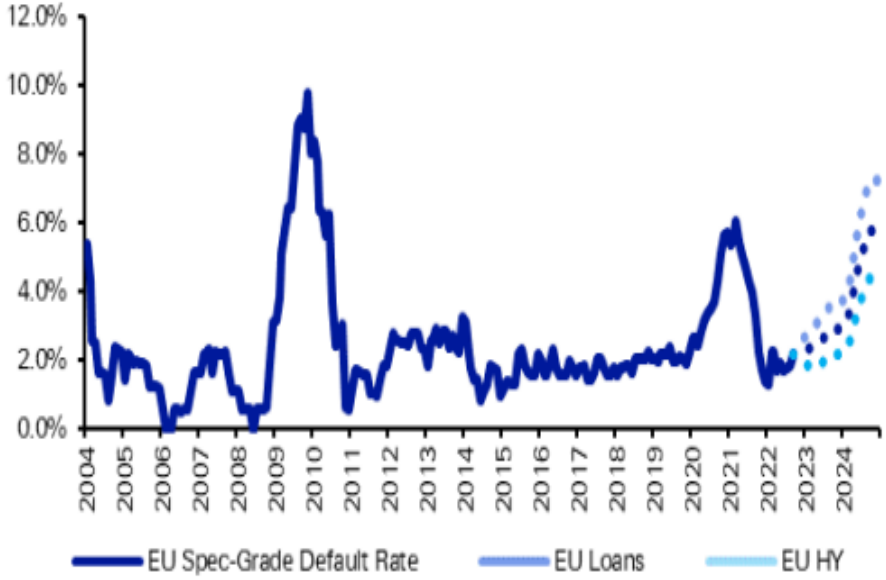
Source: Deutsche Bank, Bloomberg Finance LP

Renta fija – Aumento de la tasa de default

Moody's ya sitúa su previsión a un año de tasas de default por encima de su promedio histórico (hasta el 4,9% vs promedio histórico del 4,1%). A este escenario base añade dos escenarios pesimistas , uno moderado, donde la tasa de default repuntaría hasta el 9%, y uno severo, hasta el 12,6%, es decir, hasta un nivel que superaría al 7% del pico de la pandemia pero que se quedaría algo por debajo del 13,5% de la Gran Crisis Financiera. Por geografía, la tasa de default HY europea ha alcanzado el 2,8% en noviembre, por encima del 1,7% en EEUU, si bien Moody's espera que esta tasa europea aumente en menor medida durante los próximos 12 meses: hasta el 4,2% vs 5,6% en EE.UU.

Tasa de default 2023 & 2024 según Deutsche Bank





Renta fija – Flujos

En el último mes, **vemos entradas netas en los activos de renta fija tanto de los países desarrollados como en el mundo emergente** y especialmente en los activos con una mayor calidad crediticia gracias al aumento de rentabilidad de estos activos con lo que muchos inversores consideran que no hace falta asumir un riesgo mayor. Las perspectivas de desaceleración del crecimiento también siguen ayudando a que se acelere la demanda por la renta fija.

Países desarrollados (Variación: 1 mes)

BFCS Asset Group	Netflow	Netflow	Flow%
Fixed Income		+24,674	+1.9
IG BBB or higher		+11,116	+1.8
IG A or higher		+10,214	+2.2
Not Declared		+3,336	+2.3
High Yield		+9	0.0

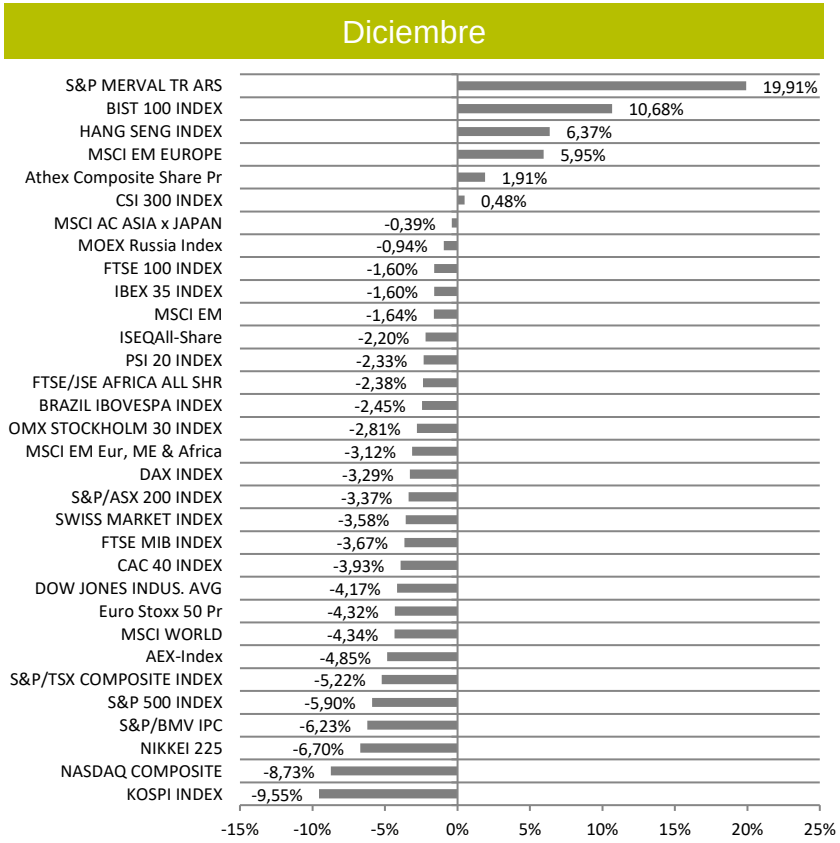
Países emergentes (Variación: 1 mes)

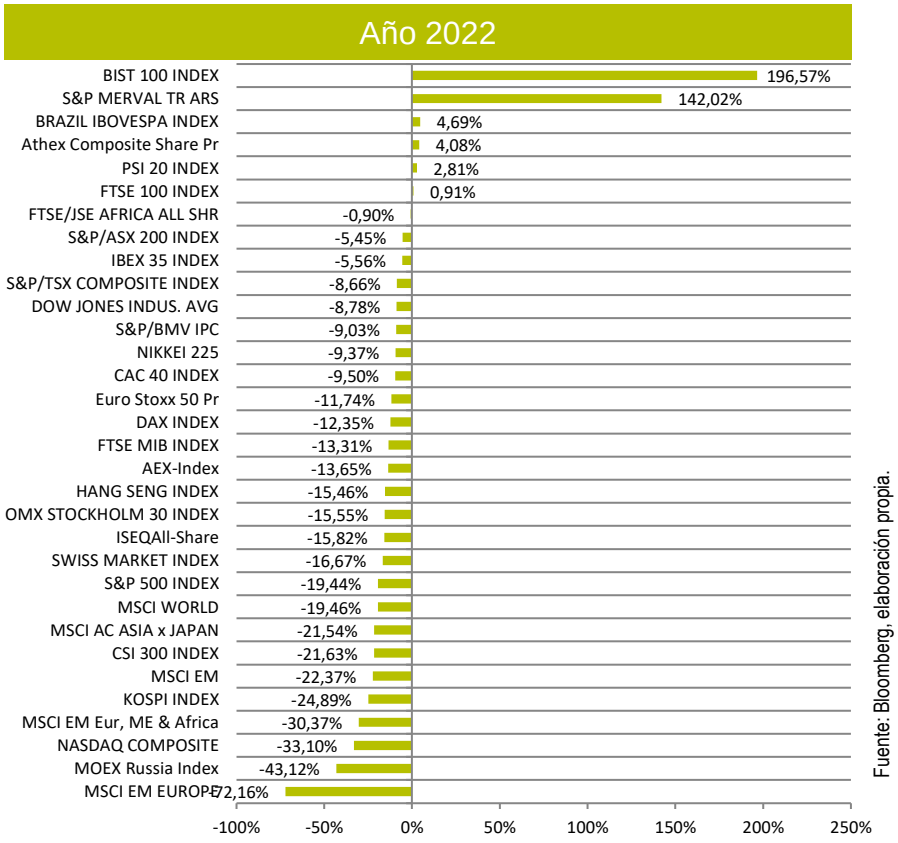
BFCS Asset Group	Netflow	Netflow	Flow%
Fixed Income		+873	+1.2
Not Declared		+790	+1.2
IG BBB or higher		+120	+1.7
High Yield		+26	+1.2
IG A or higher		-63	-2.5

Research
Crèdit Andorrà Financial Group

Resumen de rendimientos

Tras el buen comportamiento de las bolsas en noviembre, en diciembre la historia cambio… La segunda semana de diciembre estuvo marcada por la última decisión de política monetaria de los dos Bancos Centrales más relevantes del mundo y con ello vivimos una historia que ya se ha repetido en varias ocasiones durante este 2022. Tuvimos unos Bancos Centrales más duros, que provocaron una nueva liquidación en los mercados de renta variable. Las decisiones en sí estuvieron en línea con las expectativas, y tanto la Fed como el BCE subieron los tipos 50 pb. Pero lo que sorprendió al mercado fue el tono mucho más agresivo sobre las futuras subidas de tipos de lo que esperaba el consenso.





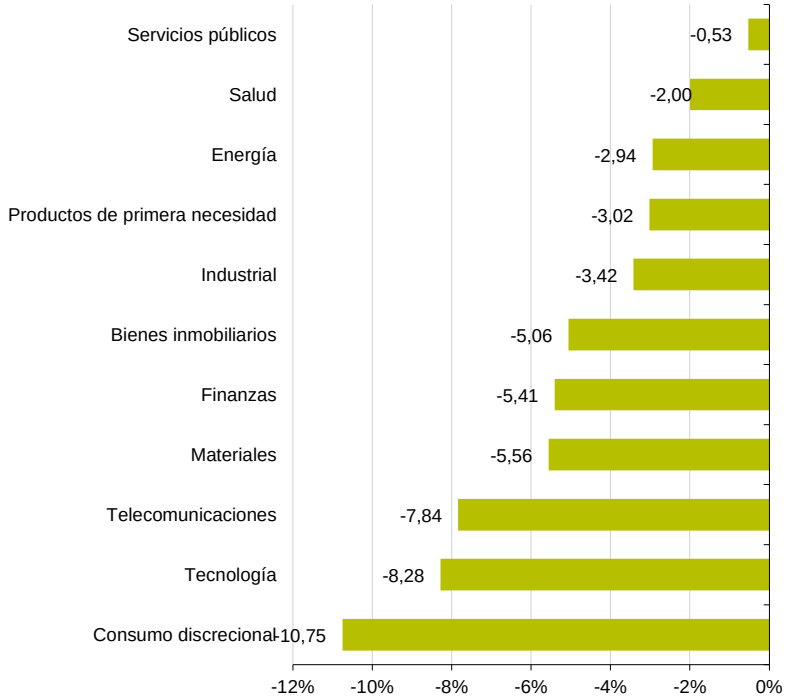
Fuente: Bloomberg, elaboración propia.

Research
Crèdit Andorrà Financial Group

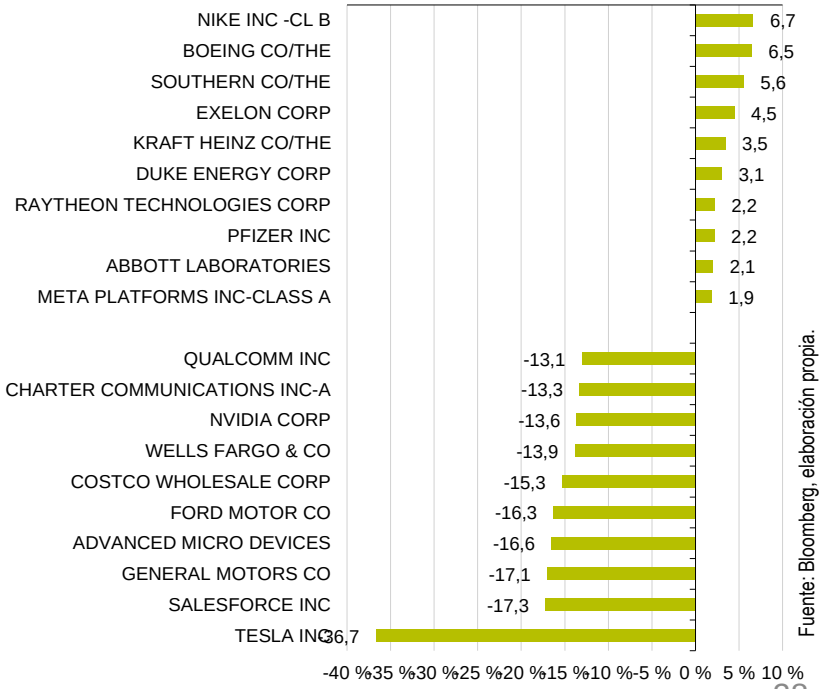
Estados Unidos

La Fed volvió a subir los tipos en diciembre 50 pb, lo que estuvo en línea con la expectativas aunque si sorprendió el tono más agresivo sobre futuras subidas de tipos. Por ejemplo, el diagrama de puntos de la FED indicó que los tipos estarían en 5,1% para finales de 2023, y superó el 4,6% del diagrama de puntos de septiembre. Aun así, no todo han sido malas noticias y hemos tenido un dato de inflación en Estados Unidos mejor de lo estimado tanto en su versión agregada como en su calidad subyacente, lo que reconfirmó que el pico de precios habría quedado atrás en octubre. Sin embargo, el posicionamiento actual es diferente al posicionamiento que había cuando salió el dato anterior, pues el bajo posicionamiento propició (en parte) el rally que vimos en octubre y noviembre. El S&P 500 cayó en diciembre un -5,9% y cierra 2022 con una caída del -19,44% en el año.

Rendimiento sectorial EE. UU. (%)



Principales variaciones de títulos (%)



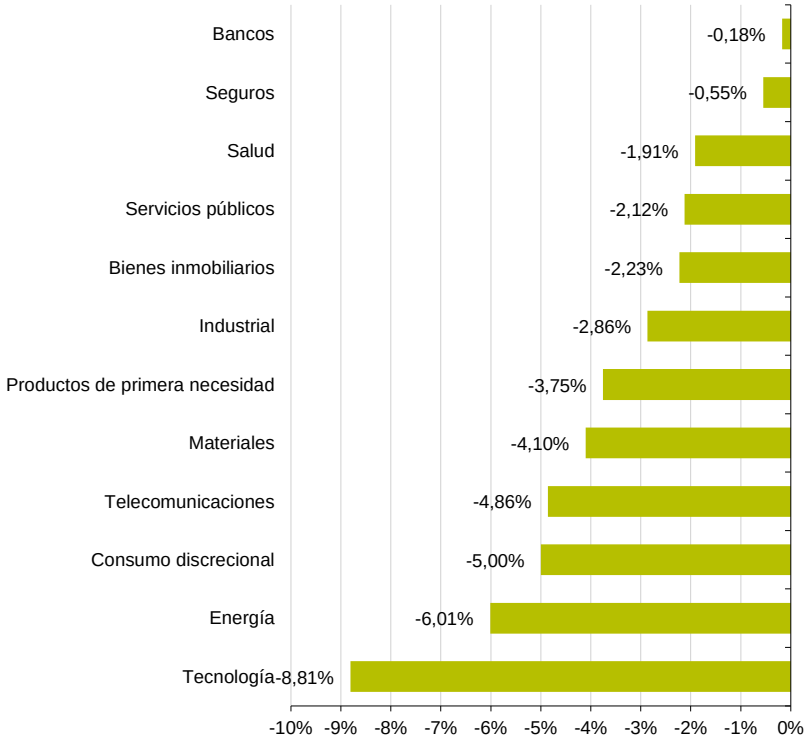
Fuente: Bloomberg, elaboración propia.

Research
Crèdit Andorrà Financial Group

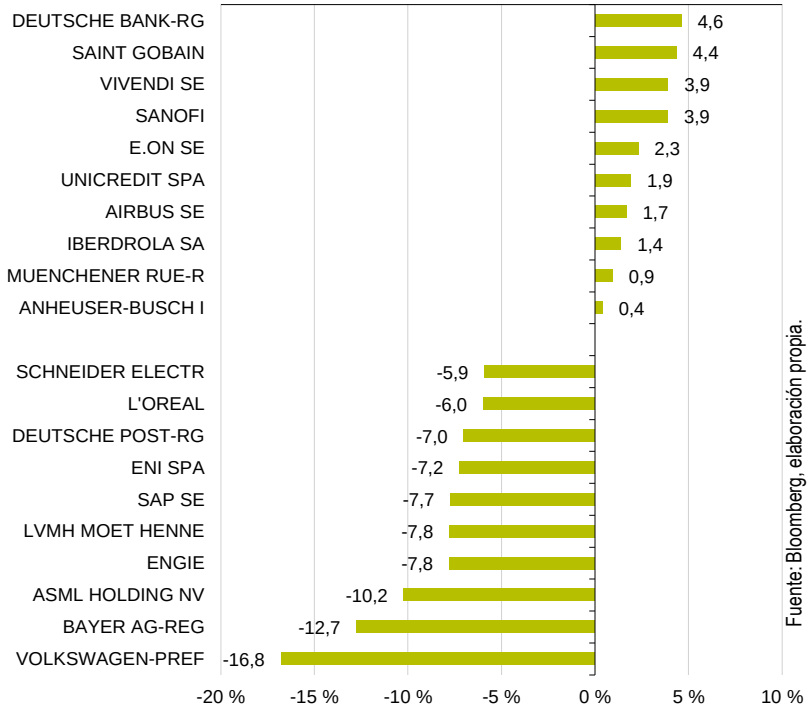
Europa

El BCE volvió a subir los tipos en diciembre 50 pb, lo que estuvo en línea con la expectativas aunque si sorprendió el tono más agresivo sobre futuras subidas de tipos El BCE dijo que los tipos "todavía tendrían que subir significativamente", y la presidenta Lagarde señaló explícitamente más movimientos de 50 pb en el futuro. A pesar de que el discurso de la FED tras su reunión de diciembre no llegó a aterrizar del todo en los mercados, el mensaje del BCE si se vio reflejado, dando lugar al mal comportamiento de los índices durante el último mes del año. El Eurostoxx 50 cayó en diciembre un -4,32% y cierra 2022 con una caída del -11,74% en el año.

Rendimiento sectorial Europa (%)



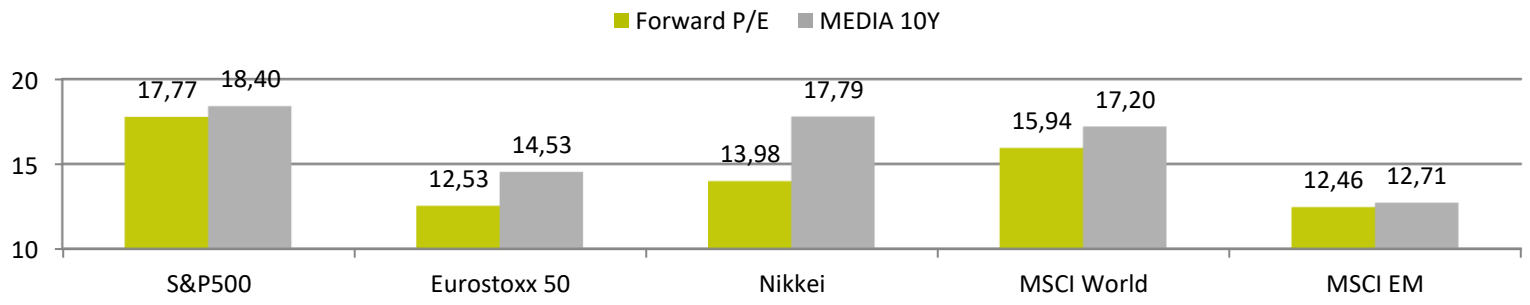
Principales variaciones de títulos (%)



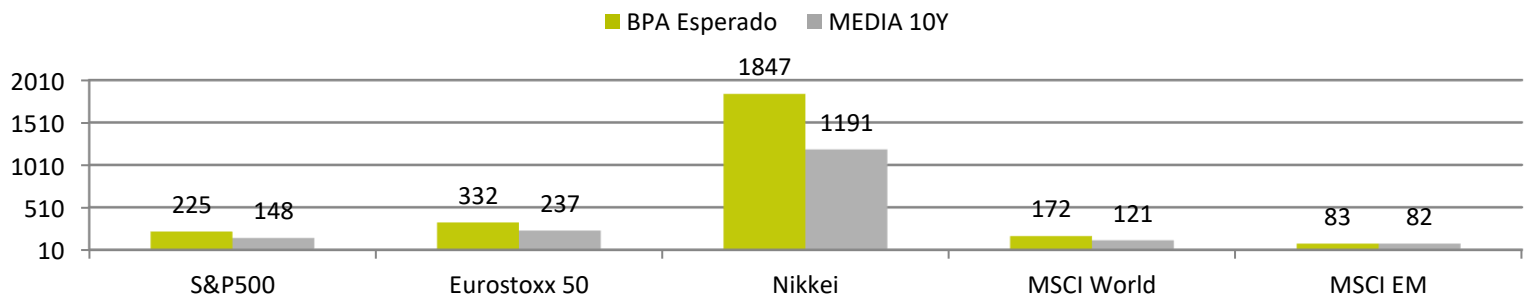
Valoraciones de la renta variable

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 18x, ligeramente inferior al de su media de los 10 último años, mientras que el Eurostoxx 50 se encuentra ahora en niveles cercanos a 12,5x P/E Forward, por debajo también de su media de los últimos 10 años.

P/E Forward 12 meses



BPA previsto



Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Mercados financieros - Divisas

En el conjunto del año el dólar se ha beneficiado de una Reserva Federal que se ha mostrado muy agresiva y actuando como valor refugio. Hay que destacar que en el último tramo del año se ha depreciado contra las principales divisas ya se percibe un menor riesgo en el mercado y que la FED estaría llegando a su tipo terminal. El Euro ha perdido un -5,85% en el conjunto del año y de las principales divisas, las que mejor comportamiento han tenido han sido el Real brasileño y el Peso mejicano que se revalorizan por encima del 5% sobre el billete verde.

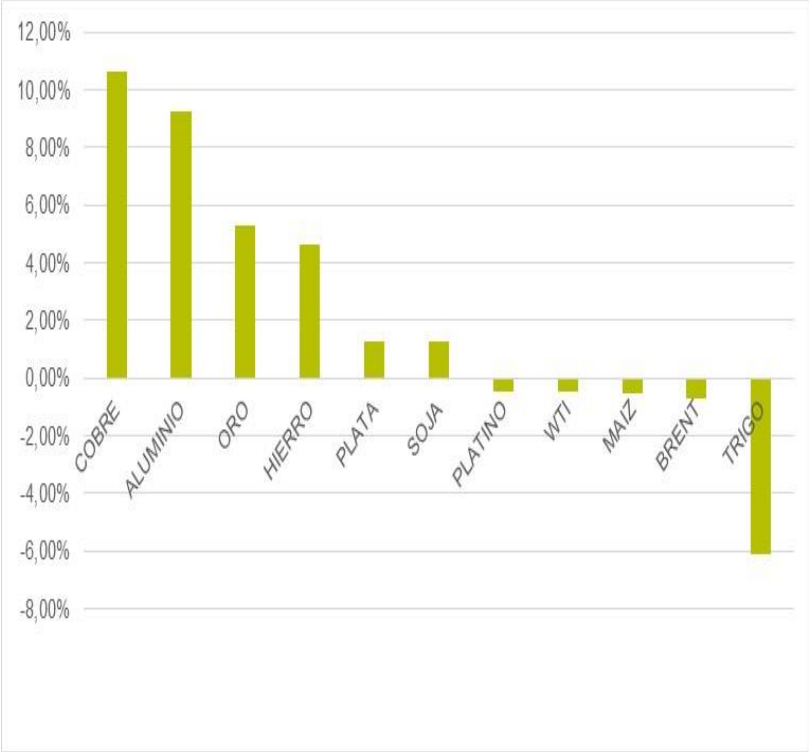
Evolución principales divisas vs USD (2022)

Research
Crèdit Andorrà Financial Group

Mercados financieros - Materias primas

El Bloomberg Commodity Index se ha revalorizado un +13,75% en el año 2022. Las alzas más significativas las encontramos en el gas en el sector energético y en el sector de la agricultura, el trigo y la soja. El precio del petróleo Brent descendió en los primeros compases de enero hasta los 80 dólares por barril, ante la combinación del aumento de la producción en EE.UU. y Nigeria y las dudas sobre el posible debilitamiento de la demanda ante el incremento de los contagios COVID en China.

YTD



Evolución del Brent

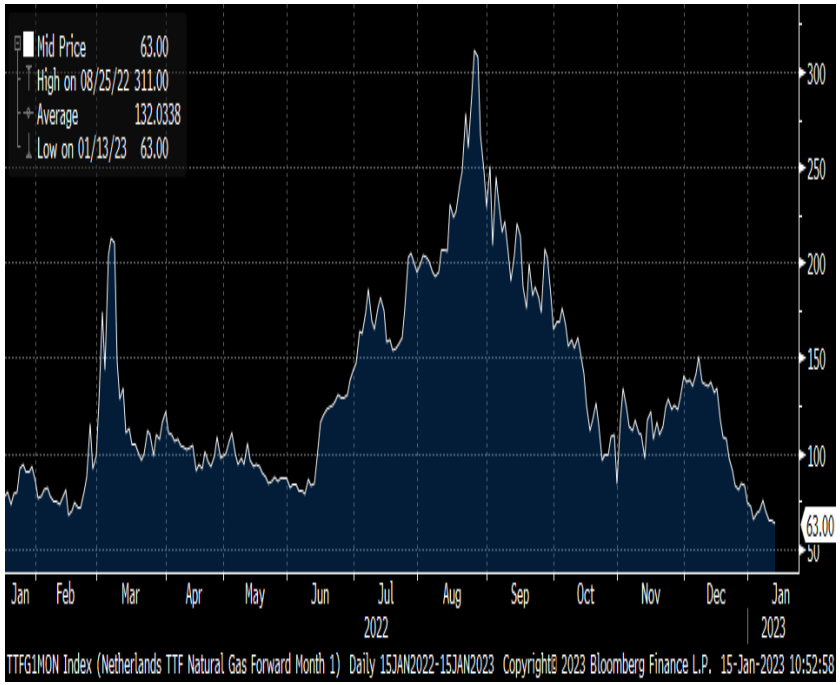
Evolución del oro

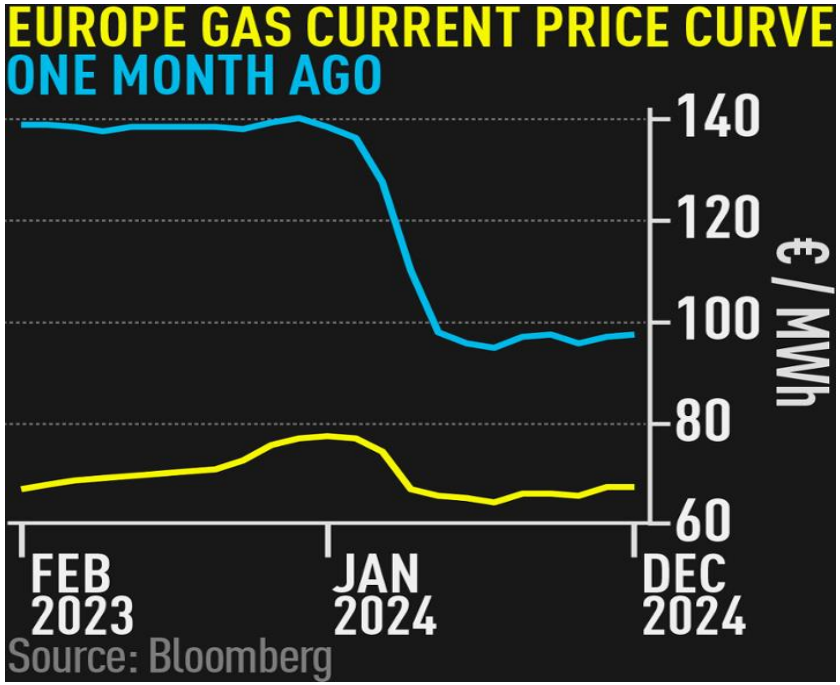
Research
Crèdit Andorrà Financial Group

Mercados financieros - Materias primas

El precio del gas natural europeo se abarató hasta situarse sobre los niveles de 2021, debido a unas temperaturas más suaves de lo previsto en el hemisferio norte y al elevado nivel de reservas de gas en Europa, que disipaba los riesgos de racionamiento de los suministros. Adicionalmente, en diciembre la UE acordó el establecimiento de un tope al precio del gas.

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