IM 02

Informe mensual

Febrero 2023

Actualización mensual de estrategia

Research

Crèdit Andorrà Financial Group

14 de febrero de 2023

Entorno económico

- **El Fondo Monetario Internacional ve un "punto de inflexión" para la economía mundial, ya que elevó su perspectiva de crecimiento por primera vez en un año**, con un gasto estadounidense resistente y la reapertura de China. **El pib se expandirá un 2,9% en 2023.**

- **EE.UU:** Los últimos datos ofrecen un mayor optimismo sobre **la trayectoria de la inflación** (los bienes no energéticos, con una dinámica desinflacionista, se espera que se modere el precio de la vivienda) **y la posibilidad de que la economía evite un aterrizaje brusco.**

- **Zona Euro: Los datos macro que vamos conociendo constatan una desaceleración de la actividad** que se mantendrá débil en los próximos meses. Por el lado negativo, **la inflación sigue elevada** y sigue la **incertidumbre asociada a la guerra en Ucrania** y los efectos del endurecimiento monetario**.** Por el lado más positivo destaca una **mayor seguridad en el suministro energético, la solidez de mercado laboral y una tendencia más positiva en datos avanzados de confianza tanto de empresas como de consumidores.**

Bancos centrales

- **En las últimas reuniones la FED y el BCE aumentaron los tipos según lo previsto. La FED +0,25% hasta el 4,75% y el BCE +0,5% hasta el 3%.** El panorama se despeja un poco más con los tipos terminales algo más nítidos. Además, el mercado está descontando un retraso en el famoso pivot de la FED y lo sitúa ya en el mes de Noviembre desde el mes de Junio que se esperaba hace unas semanas. El BCE empezará su QT a partir del mes de marzo a un ritmo de 15,000M entre marzo y junio y las decisiones sobre tipos se decidirán “reunión a reunión”.

- El índice de **condiciones de solvencia financiera** sigue mejorando en el caso de EE.UU. En la Zona Euro, a pesar de la recuperación desde el mínimo marcado en el mes de Octubre, sigue en territorio restrictivo a pesar de unos recientes datos de mejora en los indicadores de confianza..

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. Actualmente, el tipo a tres meses en la curva USD asciende al 4,9% y en la Zona Euro se sitúa en 2,7%.

- **La rentabilidad de los bonos a largo plazo se ha incrementado gracias a unos mejores datos de confianza económica.** Una inflación que pueda llegar a ser más persistente está ayudando a mantener los tipos al alza. La **prima de riesgo entre Italia y Alemania a 10 años cotiza en +183pb. El diferencial de la curva 10-2y en EE.UU. y en la Zona Euro sigue invertido**

- **Sigue el buen comportamiento de los diferenciales de crédito que siguen estrechando en las últimas semanas gracias a una mayor entrada de flujos, unos resultados empresariales del cuarto trimestre benignos** y con buenos ratios crediticios (bajo ratio deuda/ebitda y una elevada cobertura de intereses**.** Además, la estabilidad en los tipos de interés y una percepción que la recesión económica que se espera no sea demasiado profunda ni duradera.

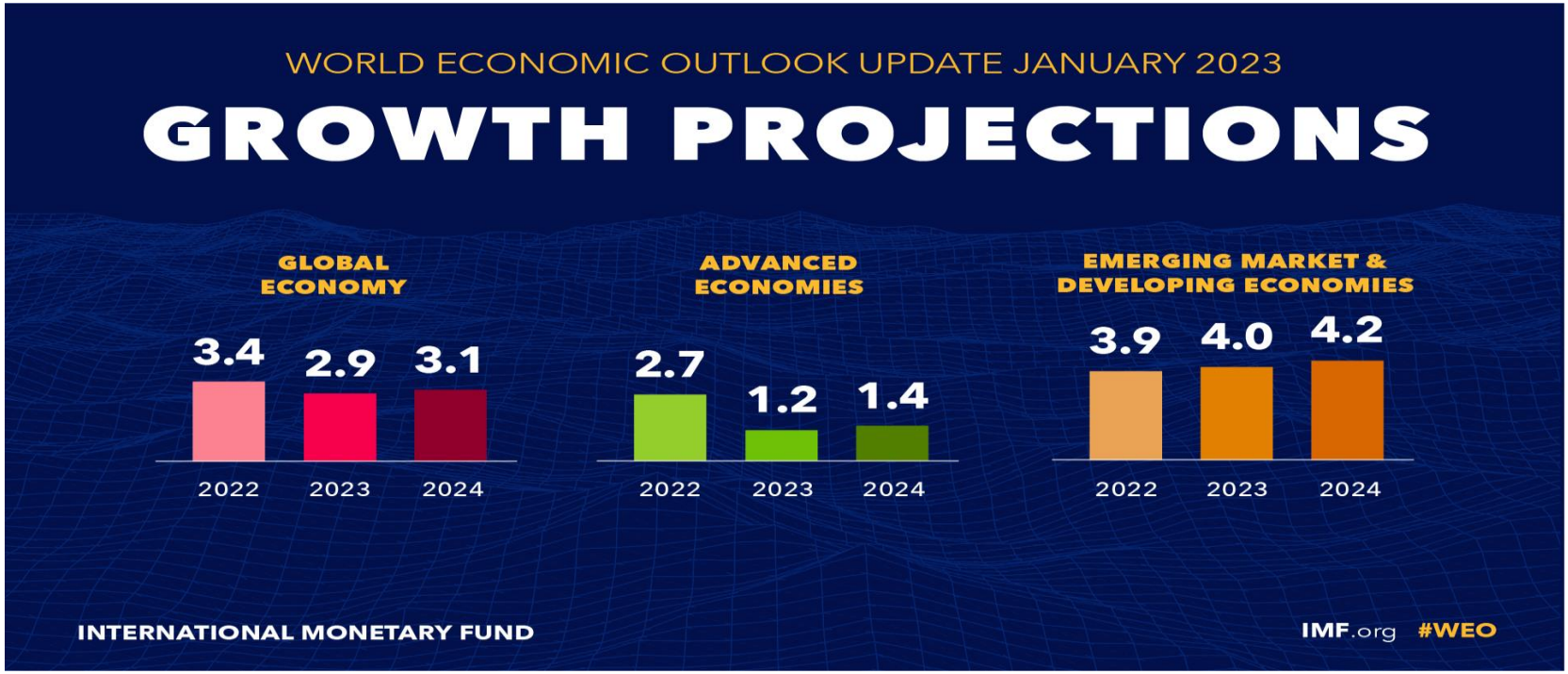
- Destaca una **mayor entrada de flujos en la renta fija**. En el último mes, vemos entradas netas a los activos de renta fija tanto de los países desarrollados como en el mundo emergente y especialmente a los activos con mayor calidad crediticia gracias al aumento de rentabilidad de estos activos con lo que muchos inversores consideran que no es necesario asumir un mayor riesgo.

- **El dólar recupera valor en el último mes después que funcionarios de la Reserva Federal manifestaran que los tipos de interés deberían seguir aumentando apoyando a la divisa verde.** En el año destaca la evolución del peso mexicano que se beneficio de estrategias de “carry” y las expectativas de más alzas de su banco central (Banxico).

- **El Bloomberg Commodity Index cae en el año un -5,5%.** Las caídas más significativas vienen del sector energético con el Brent cayendo un -3,7%. El sector de metales con el cobre y el hierro a la cabeza son los que mejor comportamiento han tenido beneficiados por al reapertura en China.

FMI

El Fondo Monetario Internacional ve un "punto de inflexión" para la economía mundial, ya que elevó su perspectiva de crecimiento por primera vez en un año, con un gasto estadounidense resistente y la reapertura de China que refuerza la demanda frente a una letanía de riesgos. **El pib probablemente se expandirá un 2,9% en 2023**, 0,2 puntos porcentuales más de lo previsto en octubre. Los aumentos de las tasas de interés de los bancos centrales y la invasión rusa de Ucrania continuarán pesando sobre la actividad económica este año en medio de una prolongada crisis inflacionaria.



Fuente: FMI

EE. UU. - Cuadro macro

Los últimos datos ofrecen un mayor optimismo sobre **la trayectoria de la inflación** (los bienes no energéticos, que muestran una dinámica desinflacionista, se espera una moderación en el precio de la vivienda y en cambio en los servicios no se ven muestras todavía de moderación) **y la posibilidad de que la economía evite un escenarios de aterrizaje brusco.** Aún así hay señales mixtas, por un lado los indicadores de confianza han sufrido un deterioro en el sector manufacturero (47,4) y subida importante en servicios (55,2). En cambio continúa la robustez del mercado laboral con una tasa de paro en el 3,4% y una incorporación de 517,000 nuevos puestos de trabajo en el mes de enero.

Indicadores macroeconómicos

Indicadores adelantados	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
PIB q/q%SAAR	2,9	3,2	↘		31/12/2022
ISM Manu	47,4	48,4	↗		31/01/2023
ISM No Manu	55,2	49,2	→		31/01/2023
PMI Compuesto	46,8	45,0			31/01/2023
Citi surprise Index	24,1	24,1	↗		10/02/2023

Actividad	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
Ventas al por menor m/m%	-1,1	-1,0	→		31/12/2022
P.Industrial m/m%	-0,7	-0,6	↗		31/12/2022
Confianza consumidor M	66,4	64,9	↘		28/02/2023
Confianza consumidor B	107	109,0	↗		31/01/2023
Confianza PyMES	89,8	91,9	↗		31/12/2022

M.Trabajo	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
Tasa de paro	3,4	3,5	→		31/01/2023
Asalariados	517	260	↗		31/01/2023
Peticiones desempleo (w)	196	226	↘		04/02/2023
Tasa de participación	62,4	62,3	→		31/01/2023

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	5,5	→		31/12/2022
PCE *core*	4,4	4,7	→		31/12/2022

Inversión	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
CAPEX Fed m/m%	-2	-1,8	↗		31/12/2022
Pedidos duraderos m/m%	5,6	-1,8	→		31/12/2022
Iniciación de viviendas	1382	1401	↗		31/12/2022
Ventas de nuevas viviendas m/m%	2,3	0,7	↘		31/12/2022

Otros	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
Tipo oficial	4,75		→		13-feb.-23
10y rate	3,73		↘		13-feb.-23
Salario a la hora y/y	4,4	4,8	→		31/01/2023
Subida esperada salario PyMES	22	27	↘		31/01/2023

Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Research
Crèdit Andorrà Financial Group

Europa - Cuadro macro

Los datos macro que vamos conociendo constatan una desaceleración de la actividad que se mantendrá débil en los próximos meses. Por el lado negativo, **la inflación sigue elevada** y sigue la **incertidumbre asociada a la guerra en Ucrania** y los efectos del endurecimiento monetario**.** Por el lado más positivo destaca una **mayor seguridad en el suministro energético, la solidez de mercado laboral y una tendencia más positiva en datos avanzados de confianza tanto de empresas como de consumidores.**

Indicadores macroeconómicos

Indicadores adelantados	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
PIB q/q%SA	0,1	0,3	→		31/12/2022
ISM Manu	48,8	47,8			31/01/2023
ISM No Manu	50,8	49,8			31/01/2023
PMI Compuesto	50,3	49,3			31/01/2023
Citi surprise Index	92,4	92,4	↗		10/02/2023

Actividad	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
Ventas al por menor m/m%	-2,7	1,2	→		31/12/2022
PMI vental al por menor	51,8	51,7	↗		30/06/2018
Confianza consumidor	-21	-22,1	↗		31/01/2023
Producción Industrial y/y%	2	3,4	→		30/11/2022
Indicador de Senti.Económic	99,9	97,1	↗		31/01/2023

M.Trabajo	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
Tasa de paro	6,6	6,6	↘		31/12/2022
Parados (millones)	11,2	11,1	↘		31/12/2022
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	8,5	9,2	↗		31/01/2023
IPC *core*	5,2	5,2	→		31/01/2023
Breakeven 5yr/5yr	2,37	2,4	→		13/02/2023
10yr Breaven Germany	2,28	2,3	↘		13/02/2023

Inversión	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
Confianza del constructor	1,3	3,6	↗		31/01/2023
PMI Construcción	46,1	42,6			31/01/2023
Confianza Industria	-0,6	-1	↗		31/12/2022
Utilización Capacidad Inst.	81,3	81,4	↘		31/03/2023

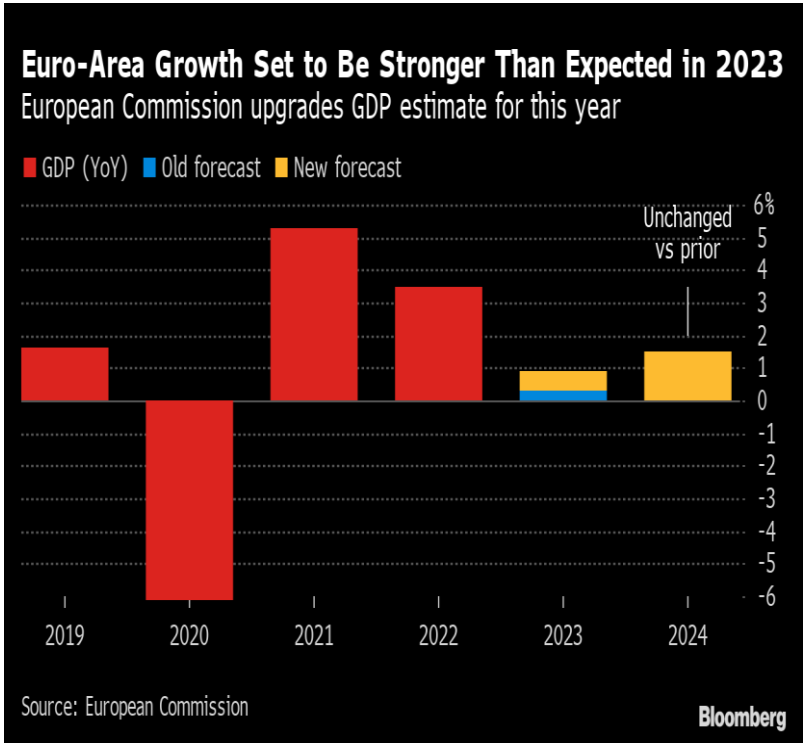
Otros	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
Tipo oficial*	3	2,0	→		02/02/2023
10y rate*	2,36	2,2	→		13/02/2023
CBPP3 (mm €)	304		↗		03/02/2023
EUR/USD	1,07	1,0	→		13/02/2023

Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Zona Euro – Previsiones de la Comisión Europea

A la eurozona le irá mejor este año que el invierno suave, los altos niveles de almacenamiento de gas ayudan a aliviar la crisis energética y el mercado laboral se mantiene**. La Comisión Europea espera que el PIB crezca un 0,9% en 2023, superior al +0,3% anticipado en noviembre. Se espera que la inflación se desacelere a 5,6% (pronóstico anterior 6,1%).**

Previsiones PIB



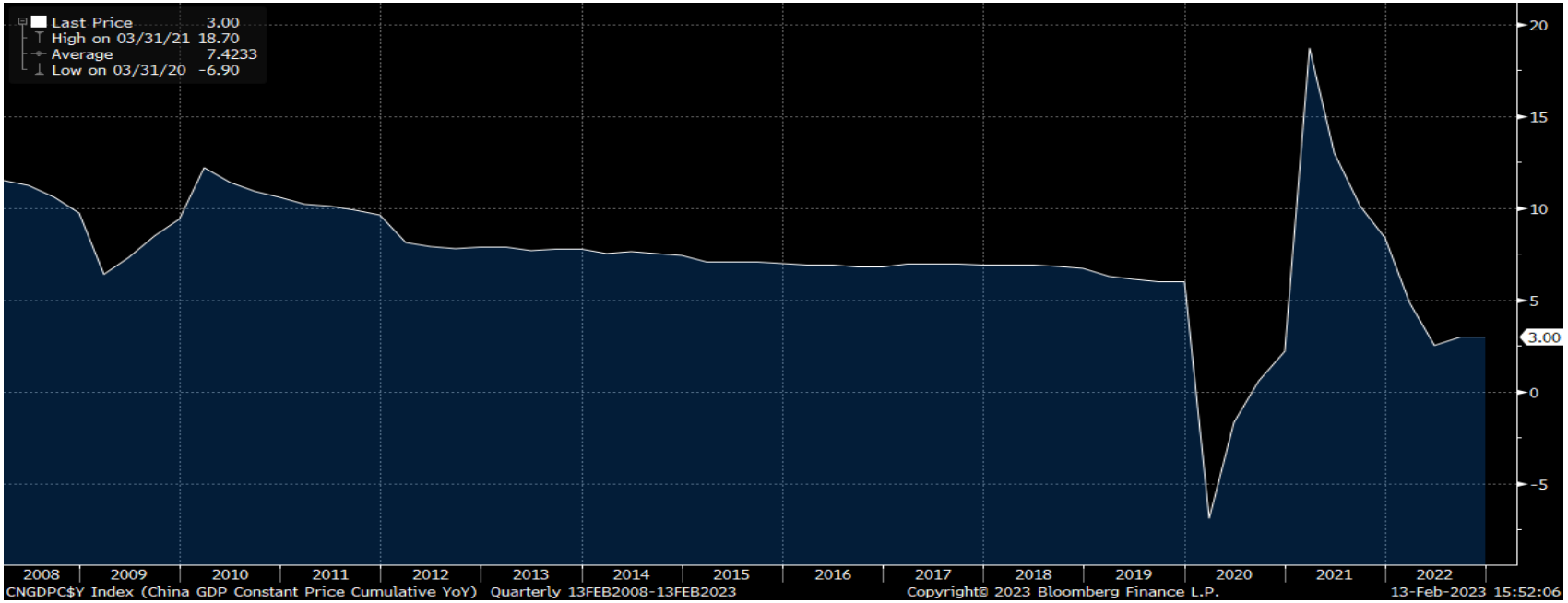
Previsiones Inflación

Fuente: Bloomberg, elaboración propia

China

El FMI proyecta que el crecimiento económico de China aumentará del 3 % en 2022 al 5,2 % en 2023 impulsado por un repunte del consumo privado en medio de una reapertura antes de lo previsto en China. Aunque avisa de la brecha de producción aún negativa en 2023 y que los importantes riesgos a la baja, implicará que los responsables políticos chinos deberían evitar un endurecimiento prematuro de las políticas macroeconómicas. En el informe reclaman las reformas estructurales clave para impulsar el crecimiento potencial de China, que está experimentando obstáculos debido a las tendencias demográficas y la desaceleración del crecimiento de la productividad.

Evolución PIB China



Los **indicadores de confianza** muestran una cierta mejora en el sector de servicios y en el sector manufacturero especialmente en Europa.

PMI

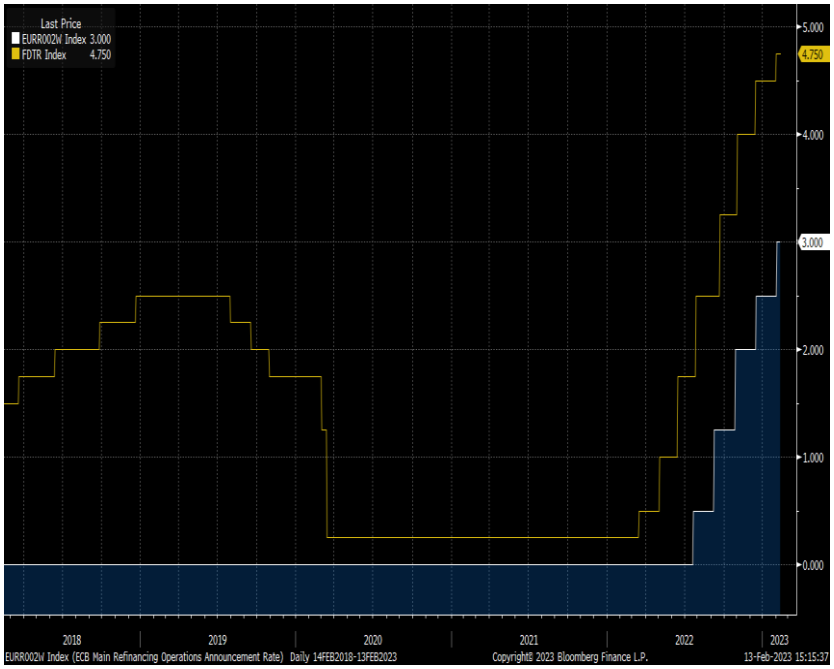
		Manufacturing				Service			
		px_last	px_close_1m	px_close_3m	px_close_6m	px_last	px_close_1m	px_close_3m	px_close_6m
America	*Brazil*	47,5	44,2	50,8	54	50,7	51	54	55,8
	U.S.	46,9	46,2	50,4	52,2	46,8	44,7	47,8	47,3
Europa	*France*	50,5	49,2	47,2	49,5	49,4	49,5	51,7	53,2
	Germany	47,3	47,1	45,1	49,3	50,7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

Fuente: Bloomberg

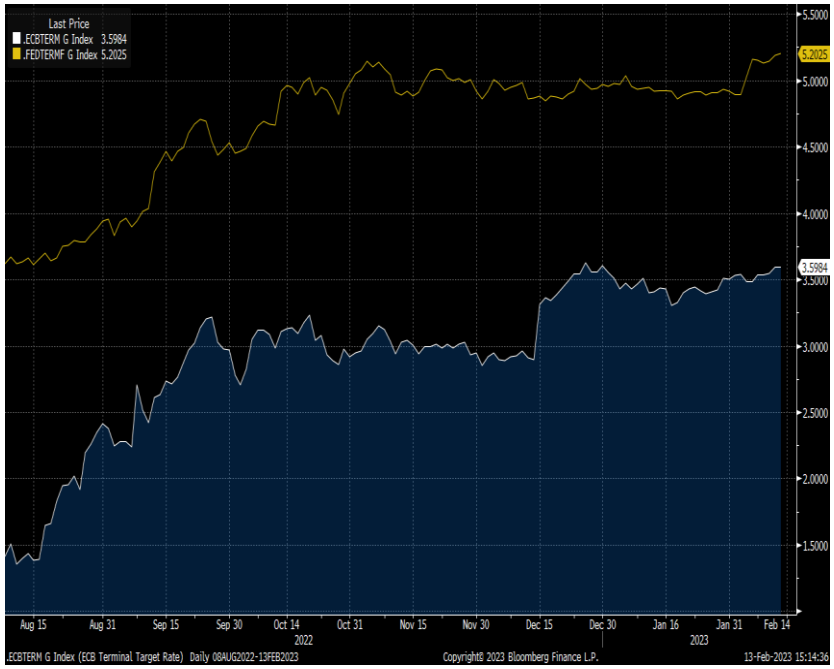
Bancos centrales

En las últimas reuniones la FED y el BCE aumentaron los tipos según lo previsto. La FED +0,25% hasta el 4,75% y el BCE +0,5% hasta el 3%. El panorama se despeja un poco más con los tipos terminales algo más nítidos. Además, el mercado está descontando un retraso en el famoso pivot de la FED y lo sitúa ya en el mes de Noviembre desde el mes de Junio que se esperaba hace unas semanas. El BCE empezará su QT a partir del mes de marzo a un ritmo de 15,000M entre marzo y junio y las decisiones sobre tipos se decidirán “reunión a reunión”.

Tipos Referencia BCE & FED

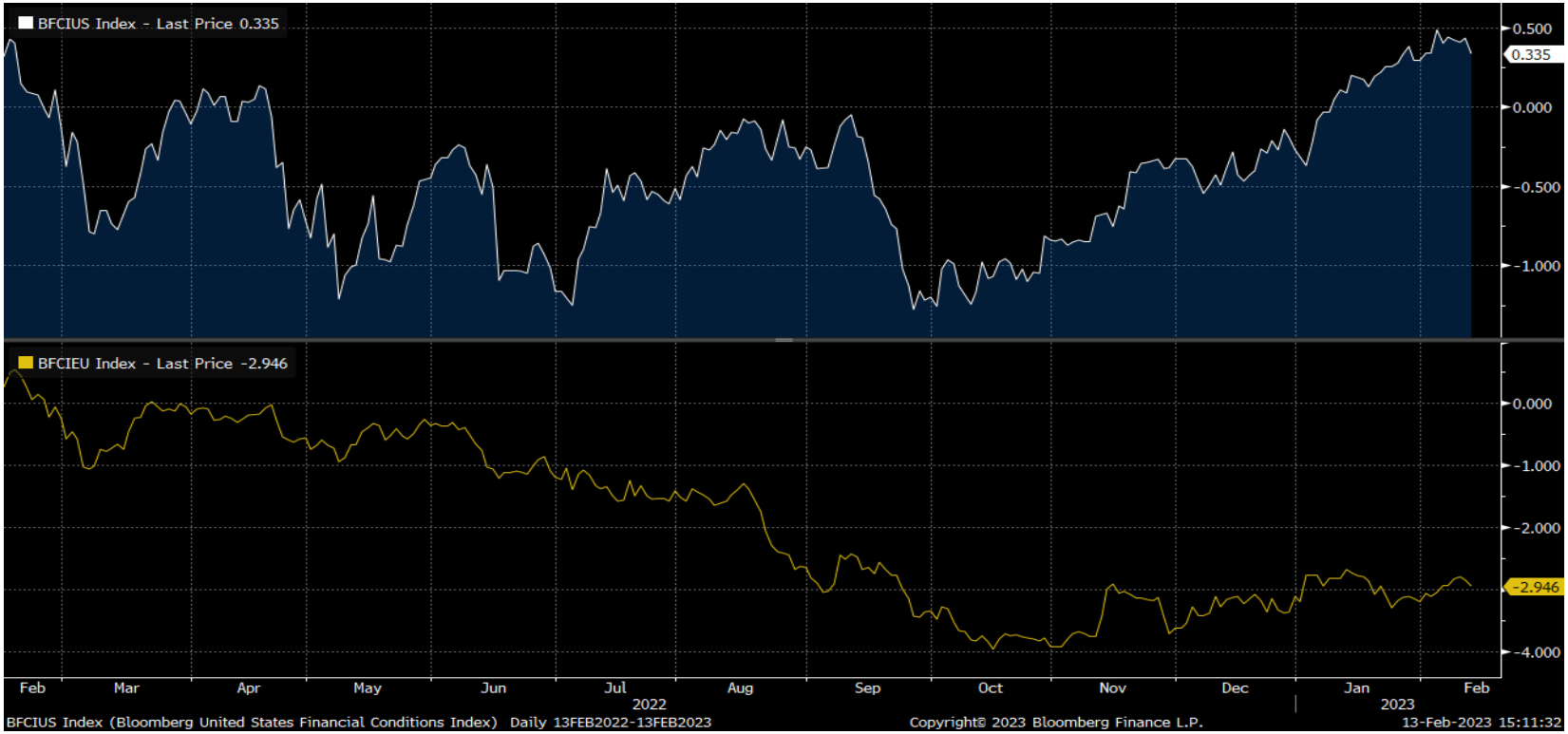


Tipos terminales BCE & FED



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), sigue mejorando en el caso de EE.UU y sigue en zona positiva. En la Zona Euro, a pesar de la recuperación desde el mínimo marcado en el mes de Octubre, sigue en territorio restrictivo a pesar de unos recientes datos de mejora en los indicadores de confianza avanzados.

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: 16/03/23
- Reunión de la Reserva Federal: 22/03/23
- Reunión del Banco de Japón: 10/03/23
- Reunión del Banco de Inglaterra: 23/03/23

Datos macro:

	PIB	Inflación	PMI	Mdo. Laboral
EE.UU.	2023/02/23 14:30:00	2023/02/14 14:30:00	2023/02/21 15:45:00	2023/03/10 14:30:00
Zona Euro	2023/02/14 11:00:00	2023/02/23 11:00:00	2023/02/21 10:00:00	2023/03/02 11:00:00
Uk	2023/03/31 08:00:00	2023/02/15 08:00:00	2023/02/21 10:30:00	2023/02/14 08:00:00
Japón	2023/02/14 00:50:00	2023/02/24 00:30:00	2023/02/21 01:30:00	2023/03/03 00:30:00
China	2023/04/18 04:00:00	2023/03/09 02:30:00	2023/03/03 02:45:00	2023/03/15 03:00:00

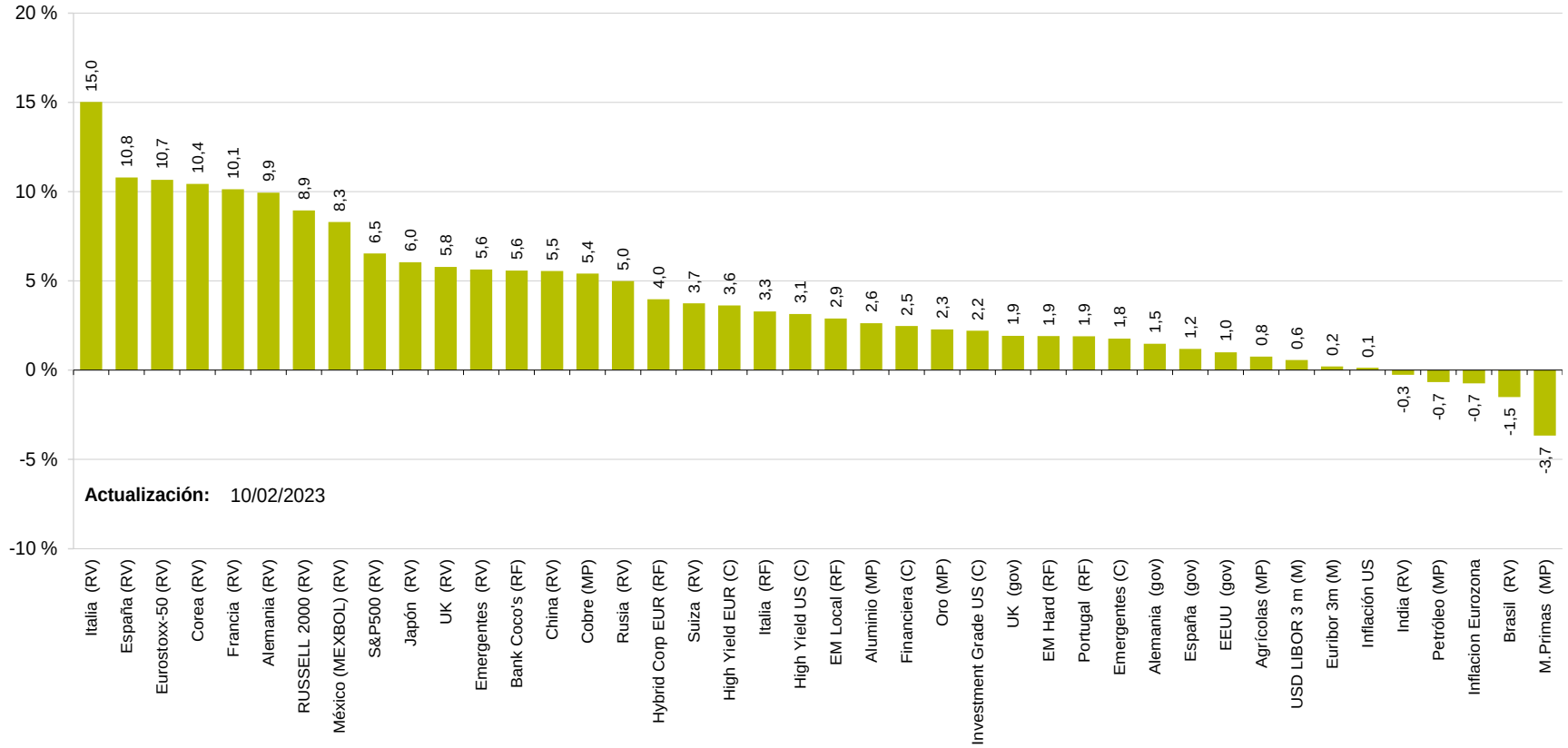
Calendario político

Otros

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

Research
Crèdit Andorrà Financial Group

Ranking de activos YTD



Volatilidad

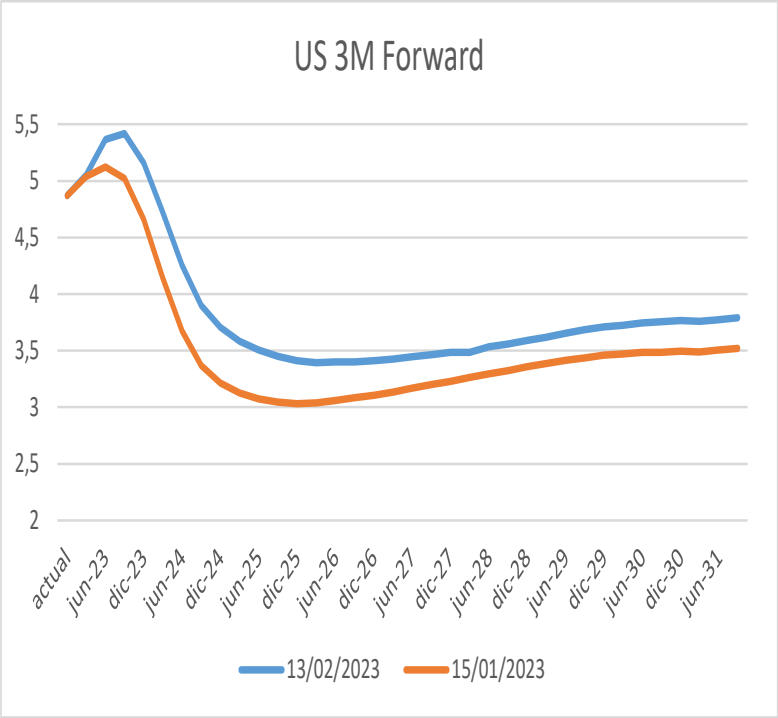
El índice de **volatilidad** tanto de la renta variable **(VIX)** como el de la renta fija **(MOVE)** ha continuado cerca de los mínimos. Una inflación que parece que se reduce y que los Bancos Centrales están más cerca de sus tipos terminales ha provocado una mayor estabilidad de los tipos de interés y ha incrementado el apetito de los inversores por los activos de riesgo.

Volatilidad (VIX & MOVE)

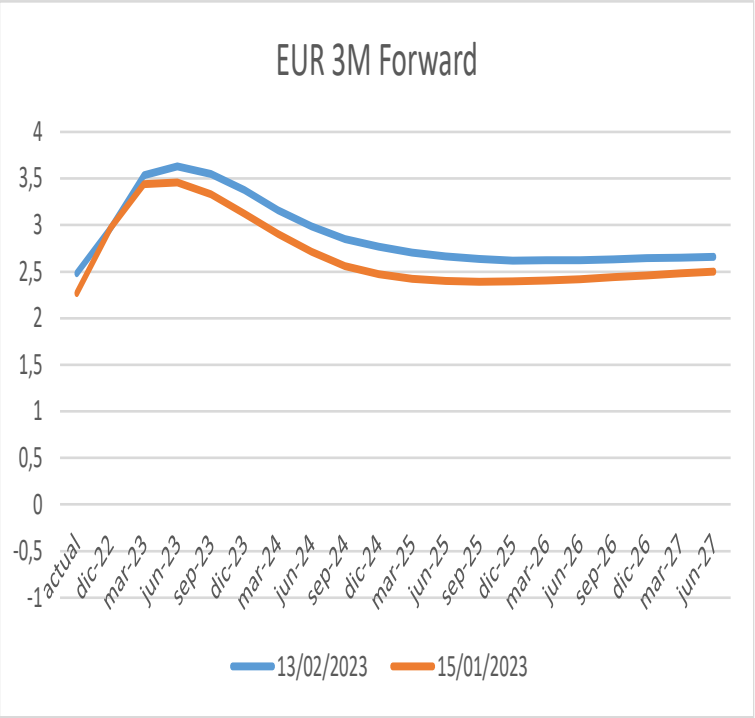
Renta fija - Mercado monetario

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 4,9% y en la Zona Euro se sitúa en 2,7%.

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



Tipos de interés *forward* sobre futuros 3 M EUR



Fuente: Bloomberg

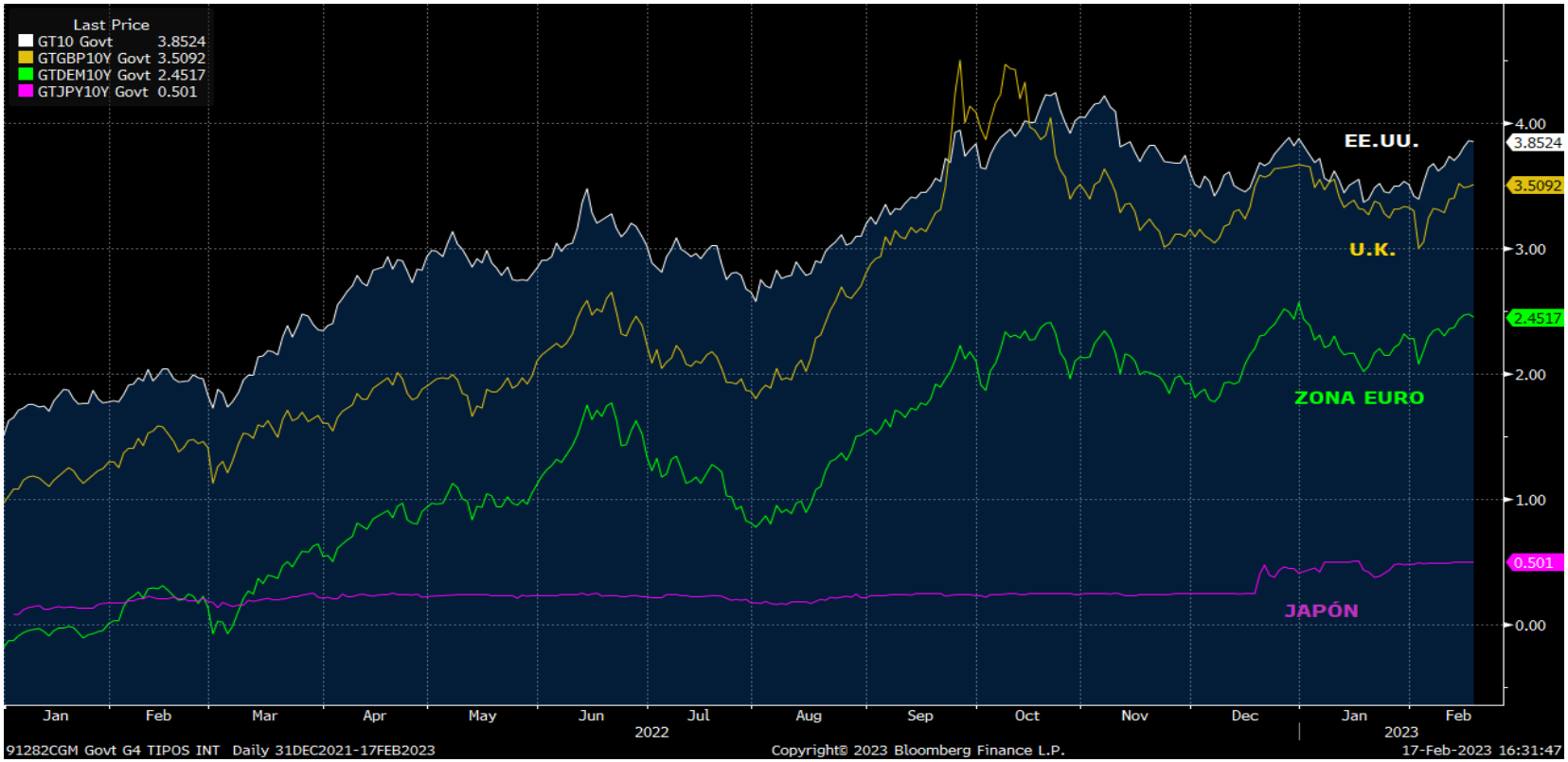
Renta fija - Curva deuda gobiernos zona euro

Region	Rating	2 Year	3 Year	5 Year	7 Year	10 Year	15 Year	30 Year
Germany	AAA	2,774	2,510	2,428	2,374	2,378	2,448	2,325
Netherlands	AAA	2,834	2,681	2,555	2,581	2,697	2,699	2,524
Ireland	A+	2,700	2,616	2,648	2,706	2,825	3,068	3,078
France	AA+	2,906	2,848	2,713	2,690	2,840	3,085	3,091
Belgium	AA+	2,771	2,742	2,680	2,696	2,930	3,124	3,199
Finland	AA	2,662	2,569	2,669	2,758	2,894	2,996	2,731
Austria	AA	2,738	2,709	2,737	2,823	2,978	3,020	2,911
EU	A+	2,784		2,850		2,937		3,091
Portugal	A	2,793	2,811	2,875	2,991	3,228	3,563	3,651
Spain	A	3,023	3,050	3,007	3,122	3,327	3,644	3,781
Slovenia	A	2,437	2,789	3,125	3,362	3,455	3,546	3,398
Slovakia	BBB	3,105	2,971	3,096	3,250	3,266	3,509	3,602
Lithuania	A	3,183	3,034	3,608	3,784			
Cyprus	BBB-	3,060	3,393	3,426	3,561	3,931		
Italy	BBB-	3,150	3,410	3,648	3,861	4,223	4,208	4,286
Greece	BB-	3,038	3,321	3,405	3,969	4,186	4,175	4,248

Renta fija - Tipos a largo

La rentabilidad de los bonos a largo plazo se ha incrementado gracias a unos mejores datos de confianza económica. Una inflación que pueda llegar a ser más persistente también está ayudando a mantener los tipos al alza.

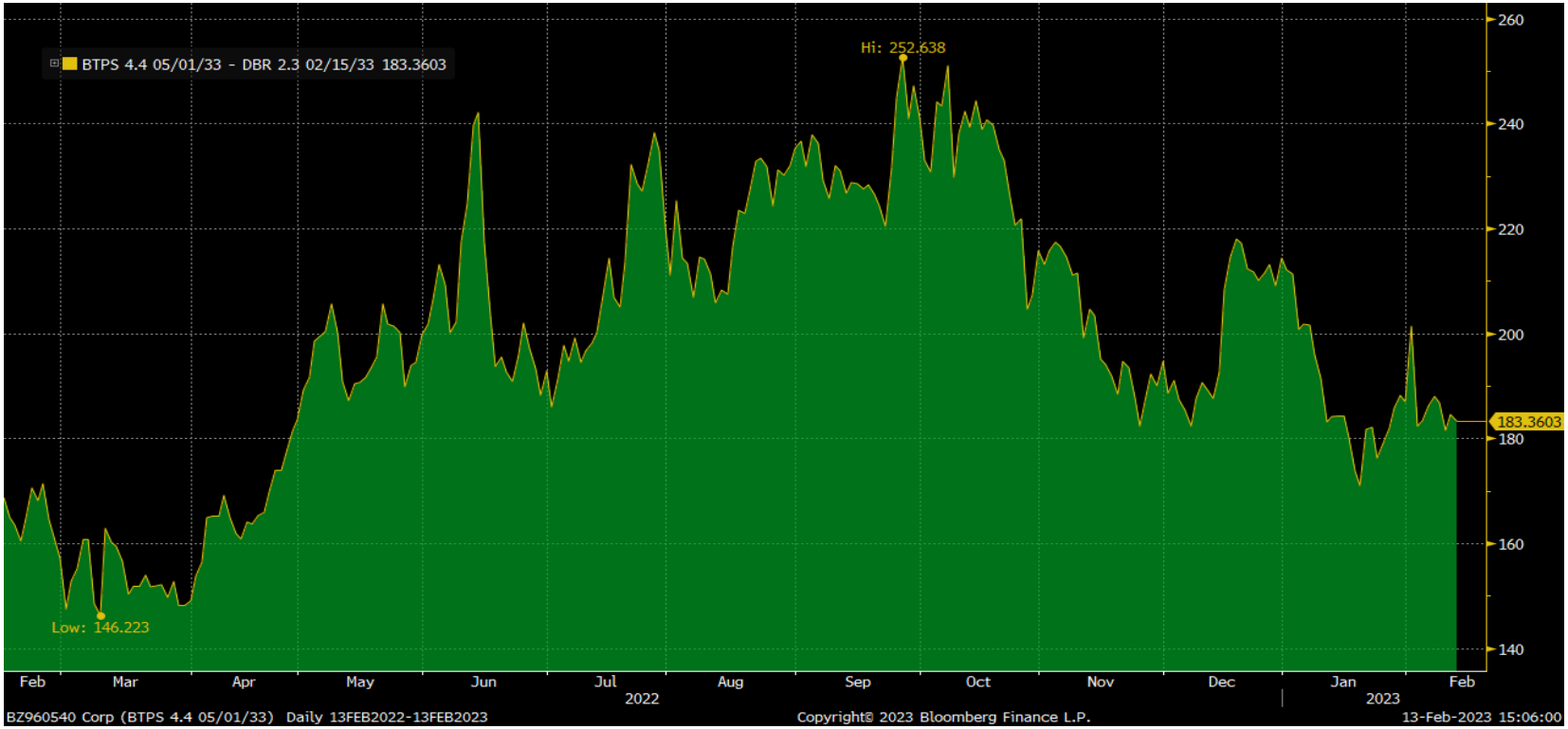
Evolución de los tipos de referencia a 10 años G4



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 +183pb, en la parte baja del rango de los niveles de los últimos meses. En la última subasta, el tesoro italiano emitió un nuevo bono a 30 años , aunque consiguió colocar 5.000 millones no tuvo muy buena acogida. Seguramente influyó que los inversores no tienen mucho interés en plazos tan largos ya que la curva está muy plana pero debemos estar alerta si la demanda de los inversores en las nuevas subastas sigue pesada.

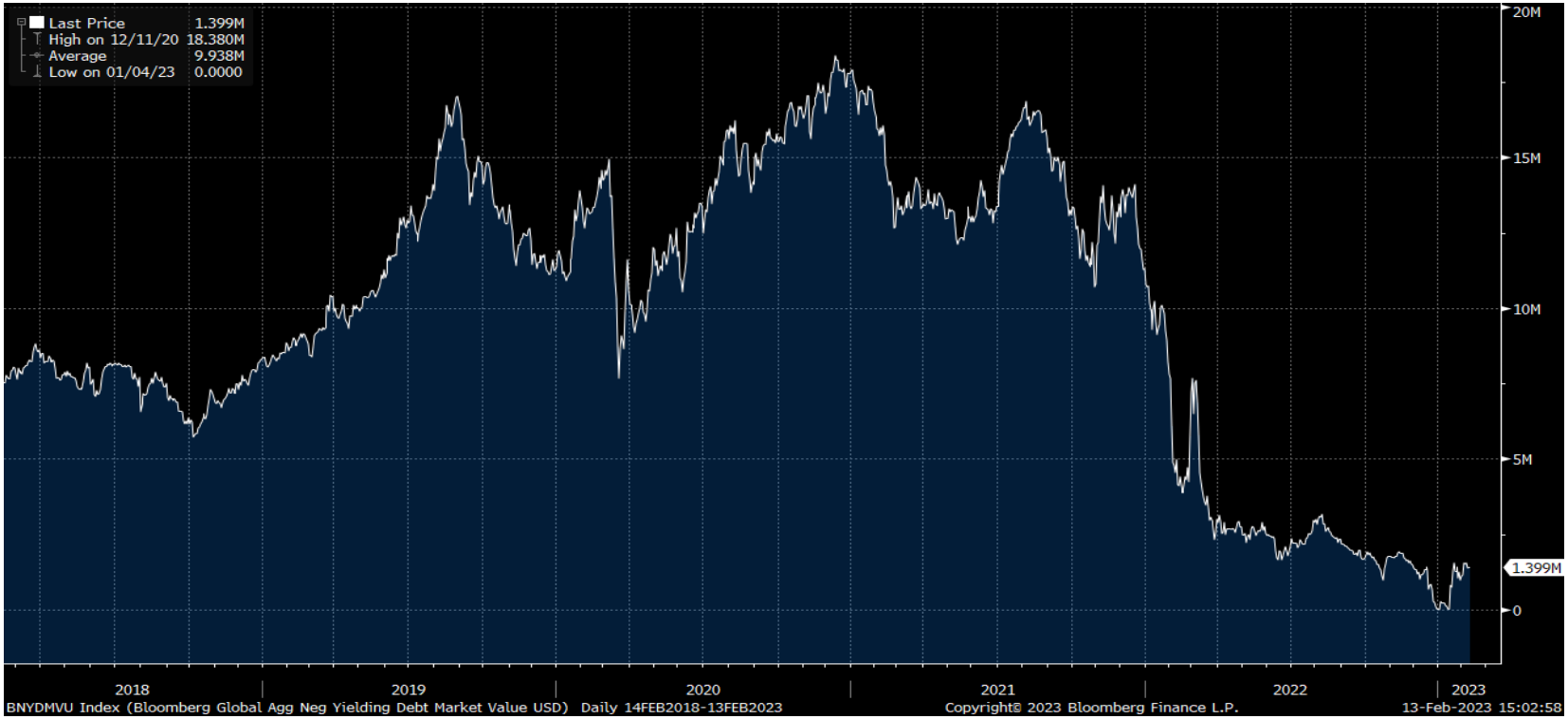
Evolución TIR 10 años bono italiano vs. Alemania



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

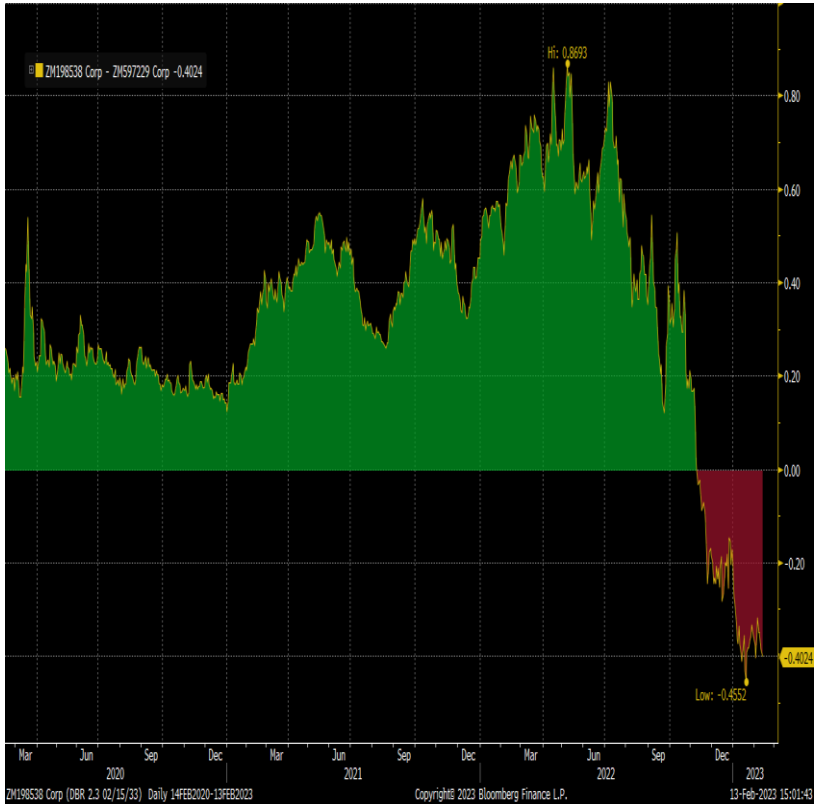


Renta fija - Curvas

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



Research
Crèdit Andorrà Financial Group

Renta fija - Curvas

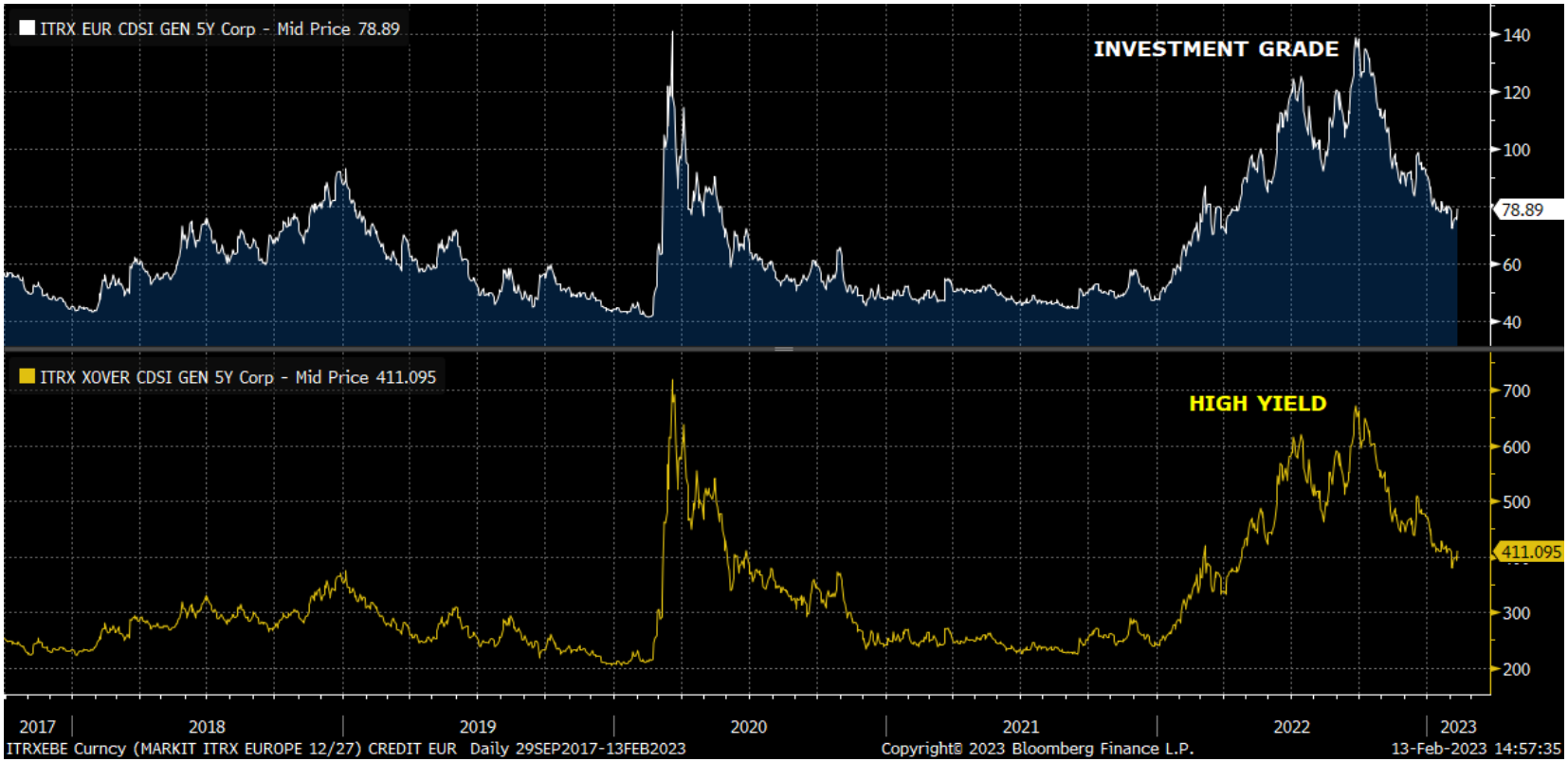
El diferencial entre el tipo swap y el bono del gobierno alemán a 10 años se reduce. Esto representa una señal de que se percibe un menor riesgo y está ayudando a la estabilidad de los precios de los bonos de renta fija.

Diferencial tipo swap vs gobierno alemán (10y)

Renta fija - Diferenciales de crédito

Sigue el buen comportamiento de los diferenciales de crédito que siguen estrechando en las últimas semanas gracias a una mayor entrada de flujos, unos resultados empresariales del cuarto trimestre benignos y con buenos ratios crediticios (bajo ratio deuda/ebitda y una elevada cobertura de intereses**.** Además, la estabilidad en los tipos de interés y una percepción que la recesión económica que se espera no sea demasiado profunda ni duradera.

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



Research
Crèdit Andorrà Financial Group

Renta fija – Diferenciales de crédito

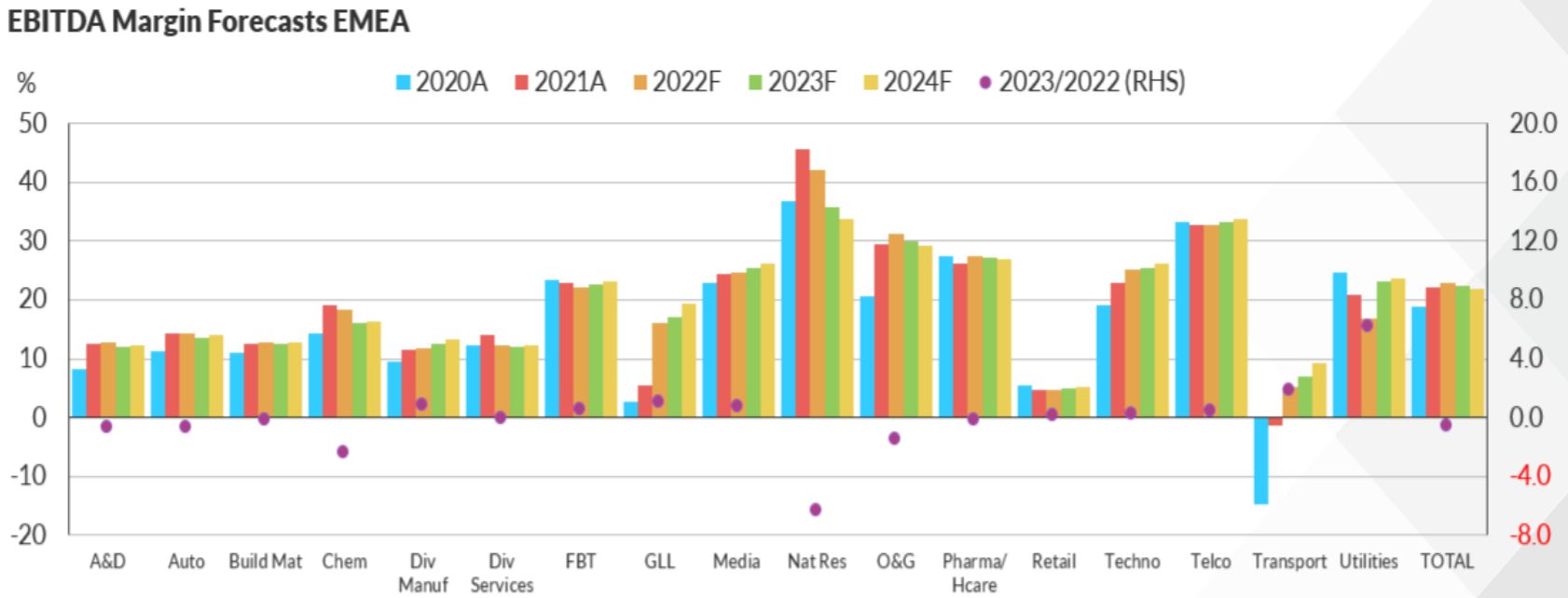
Otra medida que nos muestra el incremento del apetito por el riesgo es la **disminución del spread entre los bonos high yield y los investment grade**, reduciéndose desde los máximos de finales de septiembre.

Dfierencia HY & IG

Renta fija – Diferenciales de crédito

En cuanto a los principales ratios crediticios de las compañías, el margen ebitda aun viniendo de una base de 2022 que era elevada, Fitch prevé un deterioro en conjunto del -0,5%. Podemos ver que igualmente que muchos sectores acaben mejorando, destacando los sectores de utilities y transporte.

Crecimiento margen ebitda esperado 2023 (FITCH)

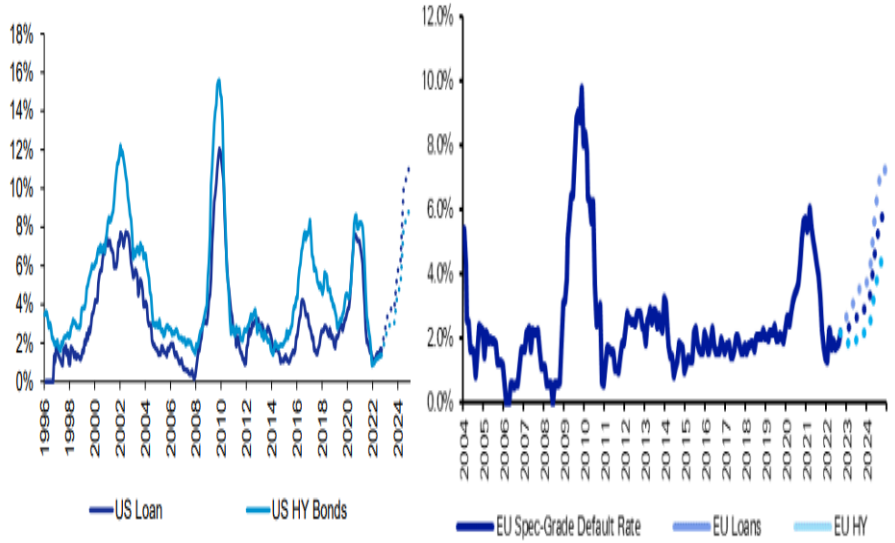


Note: A&D: Aerospace & Defence, FBT: Food, Beverage & Tobacco, GLL: Gaming, Lodging & Leisure, O&G: Oil & Gas
Source: Fitch Ratings

Renta fija – Aumento de la tasa de default

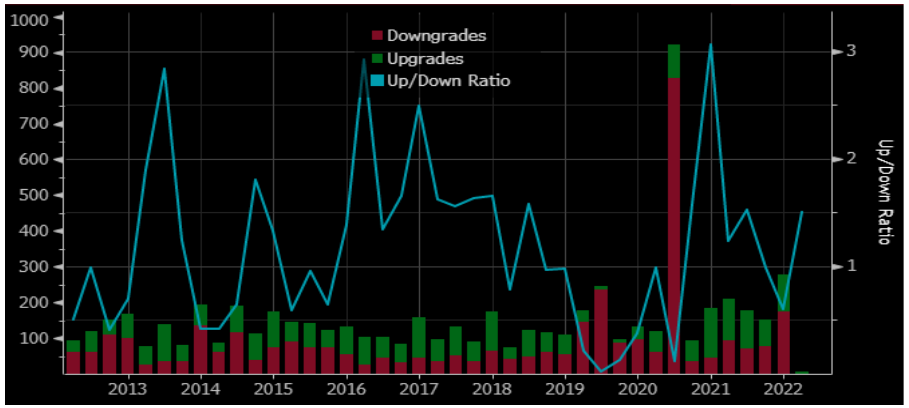
S&P espera que los impagos sigan aumentando dado el repunte de las transiciones de rating hacia la categoría CCC. En concreto, la agencia espera un aumento de la tasa de default HY hasta el 3,7% en EEUU para septiembre 2023 (desde el 1,7% actual) y hasta el 3,25% en Europa (desde el 2,3%).

Tasa de default 2023 & 2024 según Deutsche Bank



El ratio que mide las subidas y bajadas de rating se sitúa a favor del primero.

Rati upgrades/downgrades de ràting



Renta fija – Flujos

Destaca una mayor entrada de flujos en la renta fija. En el último mes, vemos entradas netas a los activos de renta fija tanto de los países desarrollados como en el mundo emergente y especialmente a los activos con mayor calidad crediticia gracias al aumento de rentabilidad de estos activos con lo que muchos inversores consideran que no es necesario asumir un mayor riesgo.

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

BFCS Asset Group	Netflow	Netflow	Flow%
Fixed Income		+2,034	+0.2
IG BBB or higher		+2,306	+0.3
IG A or higher		+1,617	+0.4
Not Declared		+1,211	+0.8
High Yield		-3,099	-3.6

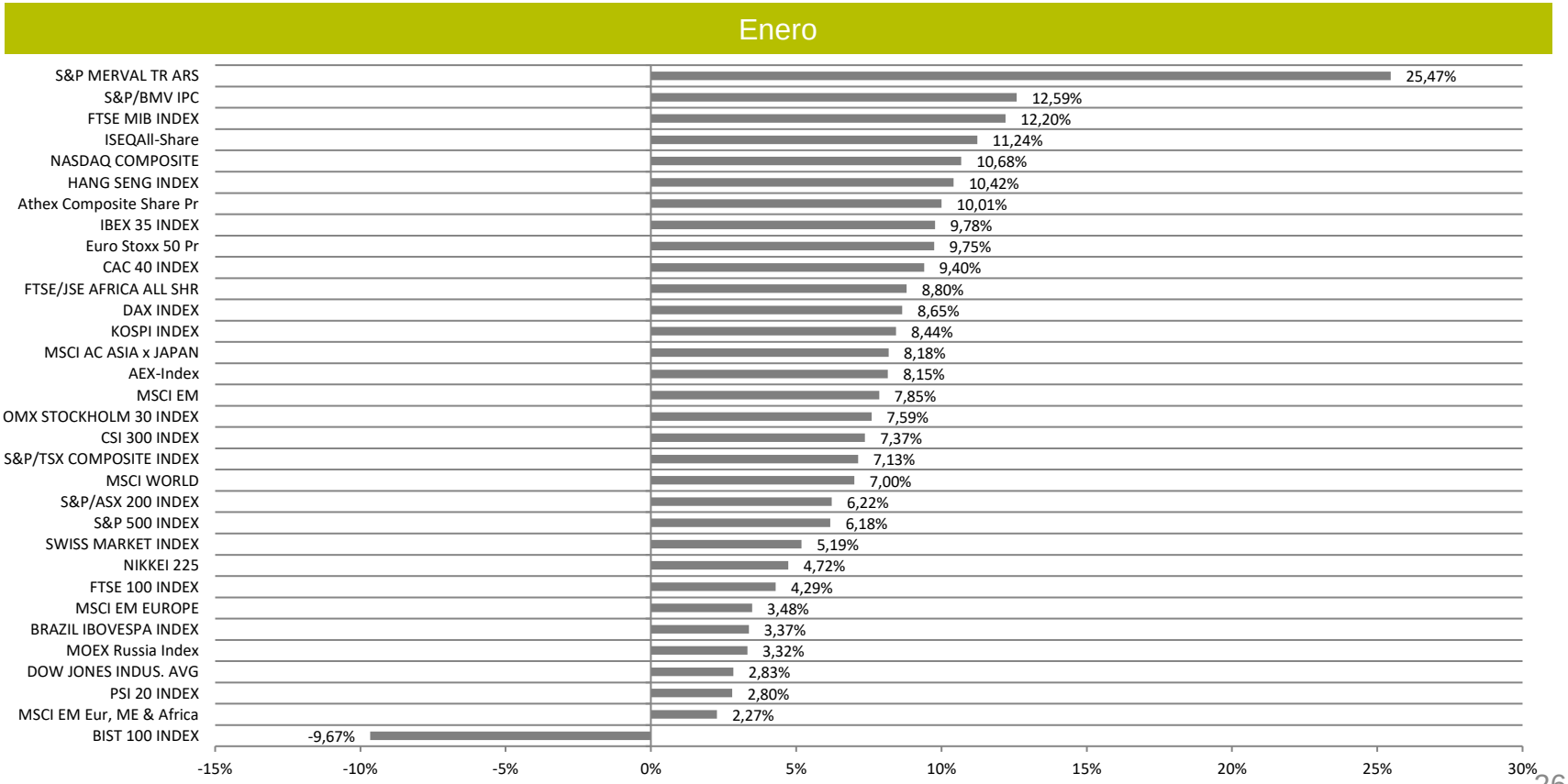
Países emergentes (Variación: 1 mes, en millones de USD)

BFCS Asset Group	Netflow	Netflow	Flow%
Fixed Income		+1,877	+2.4
Not Declared		+1,675	+2.6
IG BBB or higher		+212	+2.9
High Yield		+8	+0.4
IG A or higher		-18	-0.7

Research
Crèdit Andorrà Financial Group

Resumen de rendimientos

Espectacular comienzo de año con varios de los principales índices subiendo cerca de doble dígito durante este primer mes de 2023. Los mercados han tenido un buen comienzo de año, ya que las señales de debilidad económica y la disminución de las presiones inflacionarias han generado esperanzas de que los bancos centrales no sean tan agresivos como se temía al subir tipos. Además, una mayor confianza en la reapertura China, una caída del precio del gas (particularmente en Europa) y un posicionamiento en diciembre que terminó en mínimos también han dado lugar a que asistamos al mejor principio de año en una década.

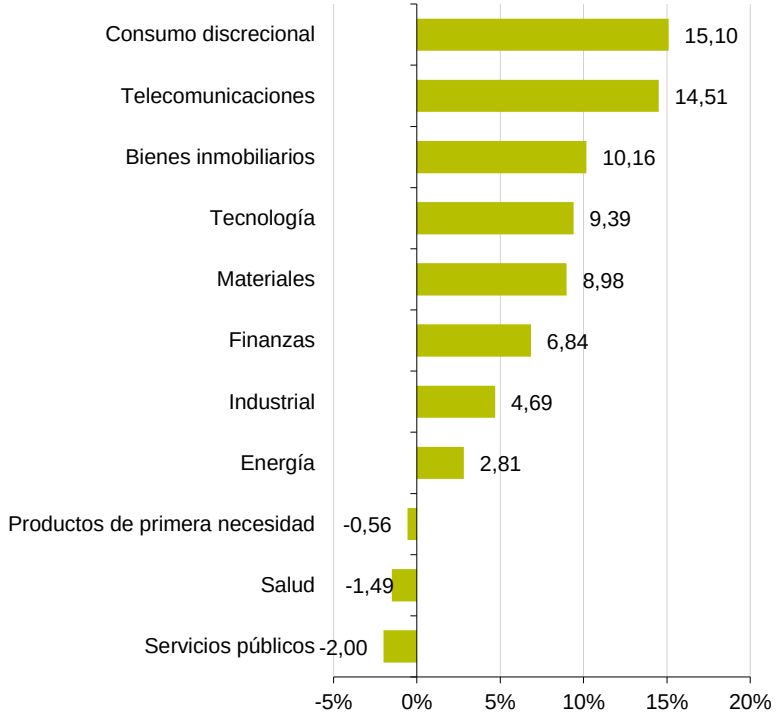


Fuente: Bloomberg, elaboración propia.

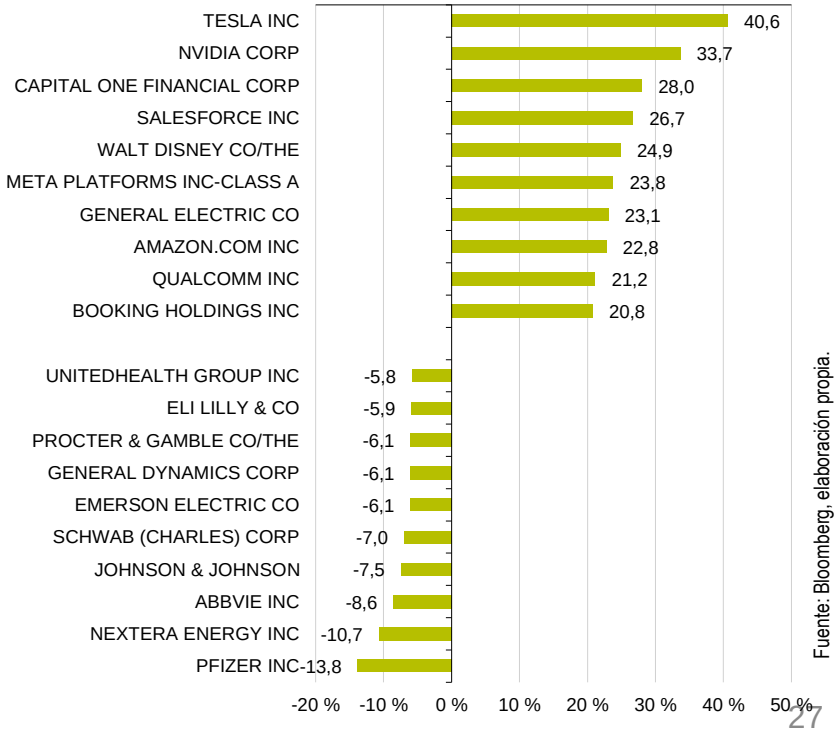
Estados Unidos

El inicio de año se ha caracterizado por el tono positivo de los mercados. Las expectativas de relajación de política monetaria unido a una inflación más baja, daban soporte al modo risk on. A pesar de que el mercado se está quedando con la parte buena durante este principio de año, vemos como la realidad es que los datos macro cada vez van a apuntando más a una recesión. El dato de inflación salió en en línea con lo esperado, lo que llevo a que de alguna manera el mercado se quedase con que la inflación sigue desacelerándose. Si hablamos de los PMI la historia cambia…es verdad que las cifras fueron un poco mejores de lo esperado, pero incluso con la sorpresa al alza, el PMI compuesto fue solo de 46,6 (frente al 46,4 esperado), que es su séptimo mes consecutivo por debajo de la marca expansiva de 50. El S&P 500 sube un +6,18% durante este primer mes del año.

Rendimiento sectorial EE. UU. (%)



Principales variaciones de títulos (%)



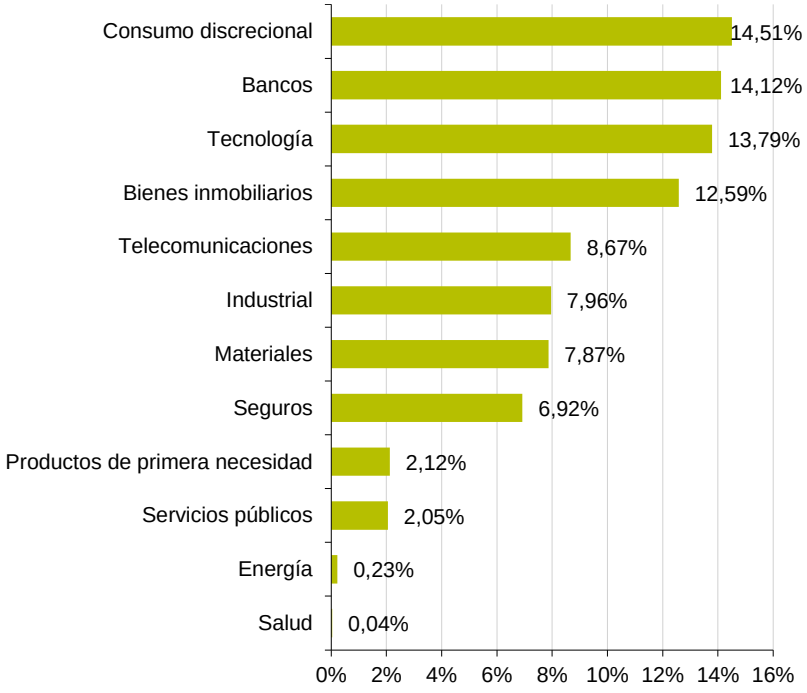
Fuente: Bloomberg, elaboración propia.

Research
Crèdit Andorrà Financial Group

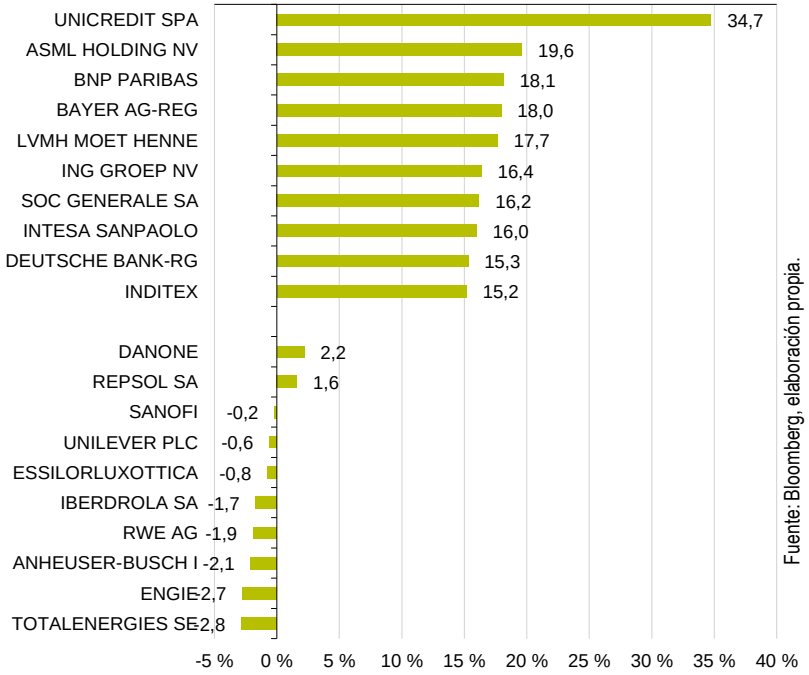
Europa

El comienzo de año para la renta variable en Europa ha sido espectacular y a esto se le ha unido muy buenas noticias por la parte macro, ya que el PMI compuesto preliminar llegó a 50,2 (frente al 49,8 esperado). Es la primera vez que está por encima de 50 desde junio y esto ofrece aún más evidencia de que a la economía europea le ha ido mejor en los últimos meses, lo que da lugar a que el BCE no quite el pie del acelerador todavía, ya que una mejor perspectiva de crecimiento y una demanda interna más fuerte aumentan la amenaza de una inflación subyacente más persistente. Al igual que en 2022 hemos visto como los índices en Europa se han desmarcado de los Estados Unidos, con el Eurostoxx 50 subiendo un +9,75% durante este primer mes del año.

Rendimiento sectorial Europa (%)



Principales variaciones de títulos (%)

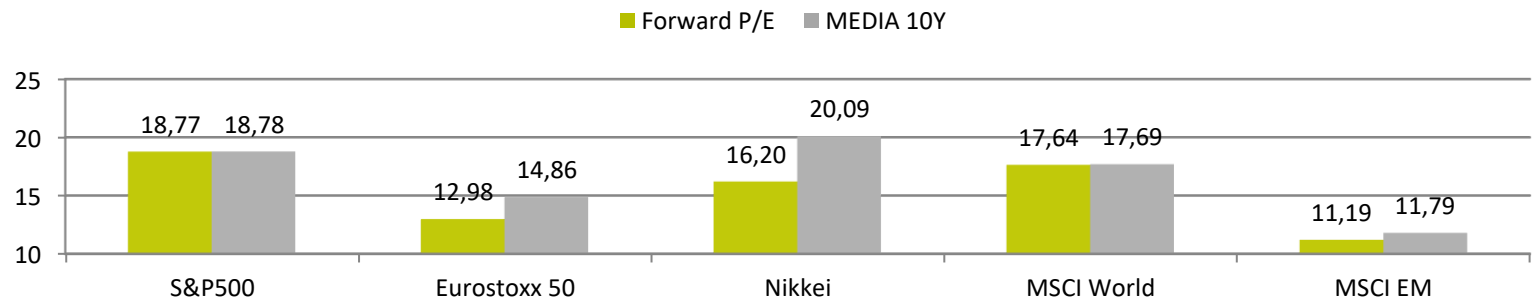


Fuente: Bloomberg, elaboración propia.

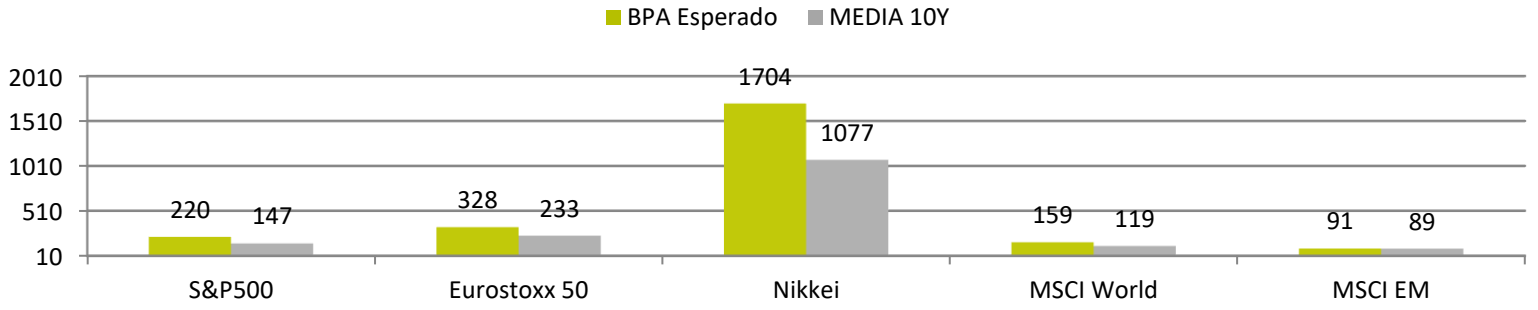
Valoraciones de la renta variable

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 13x P/E Forward, por debajo de su media de los últimos 10 años.

P/E Forward 12 meses



BPA previsto



Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Research
Crèdit Andorrà Financial Group

Mercados financieros - Divisas

El dólar recupera valor en el último mes después que funcionarios de la Reserva Federal manifestaran que los tipos de interés deberían seguir aumentando apoyando a la divisa verde. En el año destaca la evolución del peso mexicano que se beneficio de estrategias de "carry" y las expectativas de más alzas de su banco central (Banxico). Por el lado negativo, el Rand Sudafricano que pierde más de un 5% frente al dólar penalizado por la mala evolución de su déficit público.

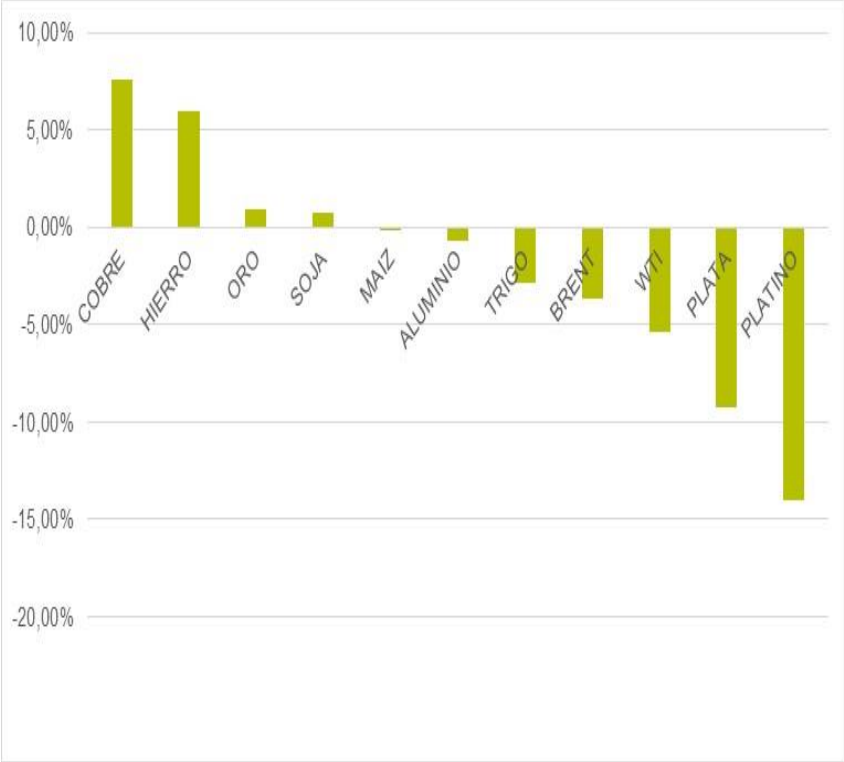
Evolución principales divisas vs USD (YTD 2023)

Research
Crèdit Andorrà Financial Group

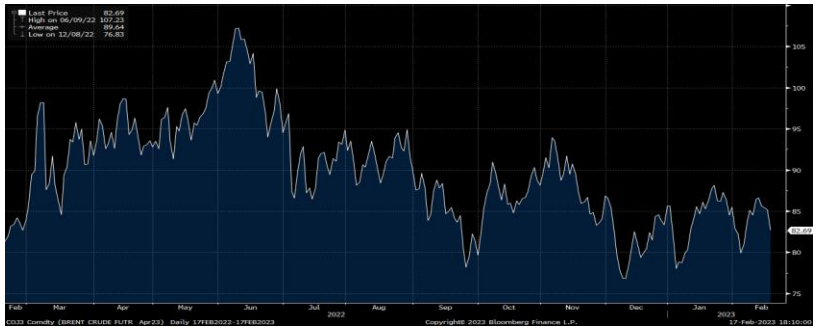
Mercados financieros - Materias primas

El Bloomberg Commodity Index cae en el año un -5,5%. Las caídas más significativas vienen del sector energético con el Brent cayendo un -3,7%. El sector de metales con el cobre y el hierro a la cabeza son los que mejor comportamiento han tenido beneficiados por al reapertura en China.

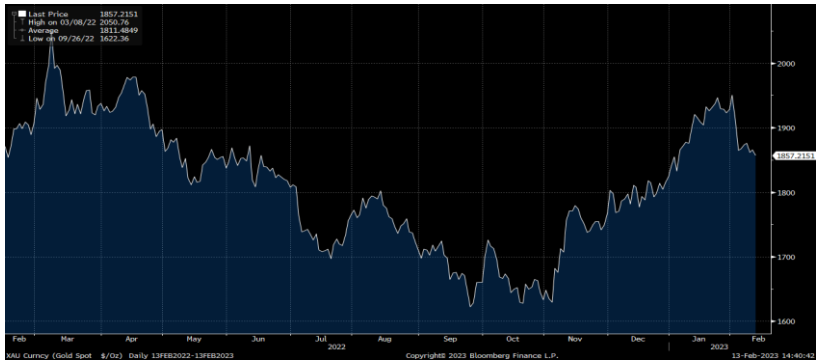
YTD



Evolución del Brent



Evolución del oro

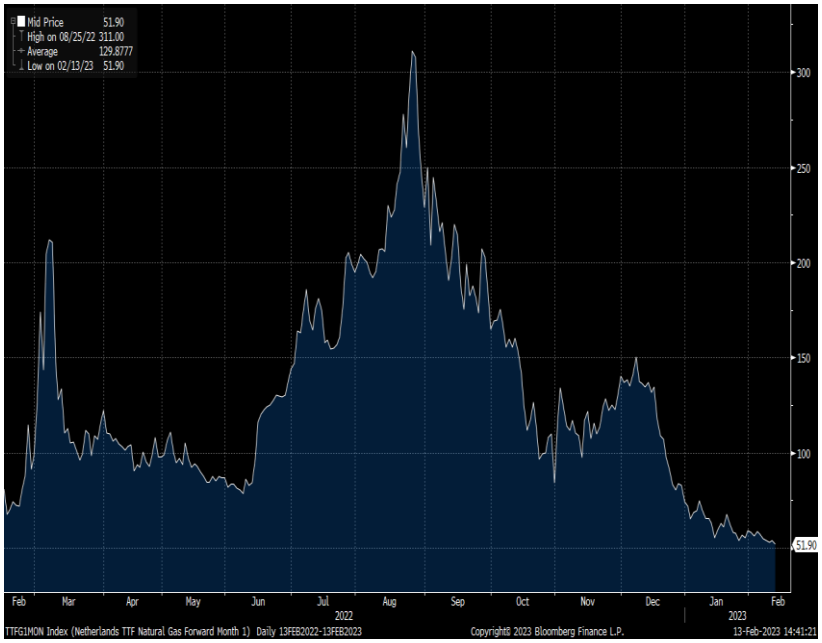


Research
Crèdit Andorrà Financial Group

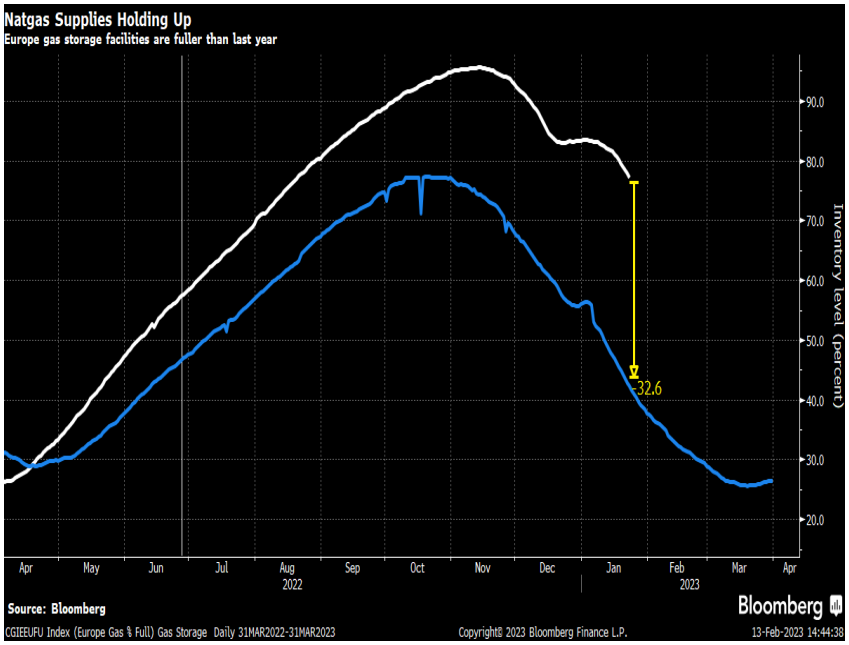
Mercados financieros - Materias primas

El precio del gas natural europeo sigue reduciendo el precio y ya está a 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.

Evolución precio de referencia del gas en Europa



% reserva de gas



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