Actualización mensual de estrategia

Research

Crèdit Andorrà Financial Group

14 de marzo de 2023

Entorno económico

- **EE.UU**: La trayectoria de la inflación sigue una tendencia a la baja pero resulta más persistente de lo deseado aunque sigue la posibilidad de que la economía evite un escenario de aterrizaje brusco. **Sector Bancario: Silvergate, Signature Bank y SVB** (Silicon Valley Bank) **han colapsado**. **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.**

- **Zona Euro: Los últimos datos de actividad y empleo han sido mejores de lo previsto** y constatan una mayor resiliencia de la economía alejando incluso las amenazas de recesión económica. Por el lado negativo, **la inflación sigue elevada** y sigue la **incertidumbre asociada a la guerra en Ucrania** y los efectos del endurecimiento monetario**.**

- **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. 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.

Bancos centrales

- La persistencia que se ha visto en la publicación de los datos de la inflación provocó un sesgo restrictivo en el discurso de los miembros de la Reserva Federal (FED) y del BCE. Aunque se puede ver en el gráfico que **los tipos terminales que cotiza el mercado después del evento de SVB (Silicon Valley Bank) se han reducido situándose**, en el caso de la FED cerca del 5% y en el 3,6% para el BCE. Probablemente los Bancos Centrales se vean obligados a seguir subiendo sus tipos de referencia en sus reuniones del mes de Marzo a la vez que van reduciendo su balance.

- El dilema macroeconómico en el que se encuentra la FED sugiere que muy probablemente necesitemos evidencia firme de que el desempleo se deteriora, o que la inflación está cerca del objetivo, antes de que podamos hablar de recortes de tasas.

Mercados de renta fija (FICC)

- El índice de **volatilidad** de la renta fija **(MOVE) ha aumentado notablemente** a causa de los movimientos de los tipos de interés sobre todo a corto plazo. estos movimientos se han debido al colapso del banco SVB y posterior rescate por parte del Tesoro y la FED.

- **La rentabilidad de la renta fija ha vuelto.** Hace solo un año la TIR (rentabilidad) del índice "Bloomberg EuroAgg index" era del 0,25% vs el 3,5% actual. Un incremento del +3,25% en poco más de un año.

- **La volatilidad de los tipos de interés provocada por el colapso de SVB ha hecho que se rompa la tendencia de estrechamiento que seguían los diferenciales de crédito.** Esperamos que con los buenos ratios crediticios que presentan los emisores en general (bajo ratio deuda/ebitda, una elevada cobertura de intereses y mejora del margen operativo) y la vuelta de la estabilidad en los tipos de interés se pueda corregir la actual ampliación. **Siguen mejorando los fundamentales:** la disciplina del balance es fuerte y los márgenes tozudamente altos hacen que los beneficios sean robustos.

- **Destaca una mayor entrada de flujos en la renta fija en los países desarrollados** mientras que para los países emergentes mayoritariamente se han visto salidas por el discurso más agresivo hasta el momento por parte de los Bancos Centrales en su lucha contra la inflación. Por tipo de activo los flujos **se han centrado más en los bonos con elevada calidad crediticia**.

- **El dólar se sitúan en 1,07 vs el Euro, mismos niveles que empezó el año.** 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 que se ha convertido en la moneda del G10 con peor desempeño.

- **El Bloomberg Commodity Index cae en el año un -7,4%.** Las caídas más significativas vienen del sector energético (Brent -8,4%). El sector de metales (cobre y hierro) beneficiados por al reapertura en China. El oro cumplió con su condición de valor refugio y se revalorizó ante la crisis de Silicon Valley Bank.

Research
Crèdit Andorrà Financial Group

EE. UU. - Cuadro macro

La trayectoria de la inflación sigue una tendencia a la baja pero resulta más persistente de lo deseado aunque sigue la posibilidad de que la economía evite un escenario de aterrizaje brusco. Vemos señales mixtas, en los indicadores de confianza. Por un lado, el sector manufacturero continúa en territorio restrictivo (47,7) mientras que el sector servicios (55,1) sigue mostrando un relanzamiento de la actividad. Continúa la robustez del mercado laboral con una tasa de paro en el 3,6% y una incorporación de 311,000 nuevos puestos de trabajo en el mes de febrero.

Indicadores macroeconómicos

Indicadores adelantados	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
PIB q/q%SAAR	2,7	3,2	↘		31/12/2022
ISM Manu	47,7	47,4	↗		28/02/2023
ISM No Manu	55,1	55,2	→		28/02/2023
PMI Compuesto	50,1	46,8			28/02/2023
Citi surprise Index	47,9	47,9	↗		13/03/2023

Actividad	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
Ventas al por menor m/m%	3	-1,1	→		31/01/2023
P.Industrial m/m%	0,0	-1,0	↗		31/01/2023
Confianza consumidor M	67	64,9	↘		28/02/2023
Confianza consumidor B	103	106,0	↗		28/02/2023
Confianza PyMES	90,9	90,3	↗		28/02/2023

M.Trabajo	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
Tasa de paro	3,6	3,4	→		28/02/2023
Asalariados	311	504	↗		28/02/2023
Peticiones desempleo (w)	211	231	↘		04/03/2023
Tasa de participación	62,5	62,4	→		28/02/2023

Precios	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
IPC	6	6,4	→		28/02/2023
IPC *core*	5,5	5,6	→		28/02/2023
PCE	5,4	5,3	→		31/01/2023
PCE *core*	4,7	4,6	→		31/01/2023

Inversión	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
CAPEX Fed m/m%	1,2	-2,0	↗		31/01/2023
Pedidos duraderos m/m%	-4,5	5,1	→		31/01/2023
Iniciación de viviendas	1309	1371	↗		31/01/2023
Ventas de nuevas viviendas m/m%	7,2	7,2	↘		31/01/2023

Otros	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
Tipo oficial	4,75		→		14-mar.-23
10y rate	3,65		↘		14-mar.-23
Salario a la hora y/y	4,6	4,4	→		28/02/2023
Subida esperada salario PyMES	23	22	↘		28/02/2023

Fuente: Bloomberg, elaboración propia

EE. UU. – 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

Research
Crèdit Andorrà Financial Group

Europa - Cuadro macro

Los últimos datos de actividad y empleo han sido mejores de lo previsto y constatan una mayor resiliencia de la economía alejando incluso las amenazas de recesión económica. Por el lado negativo, **la inflación sigue elevada** y sigue la **incertidumbre asociada a la guerra en Ucrania** y los efectos del endurecimiento monetario**.**

Indicadores macroeconómicos

Indicadores adelantados	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
PIB q/q%SA	0,0	0,4	→		31/12/2022
ISM Manu	48,5	48,8			28/02/2023
ISM No Manu	52,7	50,8			28/02/2023
PMI Compuesto	52	50,3			28/02/2023
Citi surprise Index	54,6	54,6	↗		13/03/2023

Actividad	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
Ventas al por menor m/m%	0,3	-1,6	→		31/01/2023
PMI vental al por menor	51,8	51,7	↗		30/06/2018
Confianza consumidor	-19	-20,7	↗		28/02/2023
Producción Industrial y/y%	-1,7	2,8	→		31/12/2022
Indicador de Senti.Económic	99,8	97,1	↗		31/01/2023

M.Trabajo	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
Tasa de paro	6,6	6,7	↘		31/01/2023
Parados (millones)	11,2	11,3	↘		31/01/2023
Empleo q/q%SWDA	0,3	0,3	→		31/12/2022
Costes Laborales (Q) y/y%	2,9	4,0	↘		30/09/2022

Precios	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
IPC	8,5	8,6	↗		28/02/2023
IPC *core*	5,6	5,3	→		28/02/2023
Breakeven 5yr/5yr	2,36	2,4	→		14/03/2023
10yr Breaven Germany	2,31	2,3	↘		14/03/2023

Inversión	Ult.	Ant.	Tend.	24 Meses	Ult.Fecha
Confianza del constructor	1,8	1,4	↗		28/02/2023
PMI Construcción	47,6	46,1			28/02/2023
Confianza Industria	1,2	-1	↗		31/01/2023
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*	2,21	1,9	→		14/03/2023
CBPP3 (mm €)	303		↗		03/03/2023
EUR/USD	1,07	1,1	→		14/03/2023

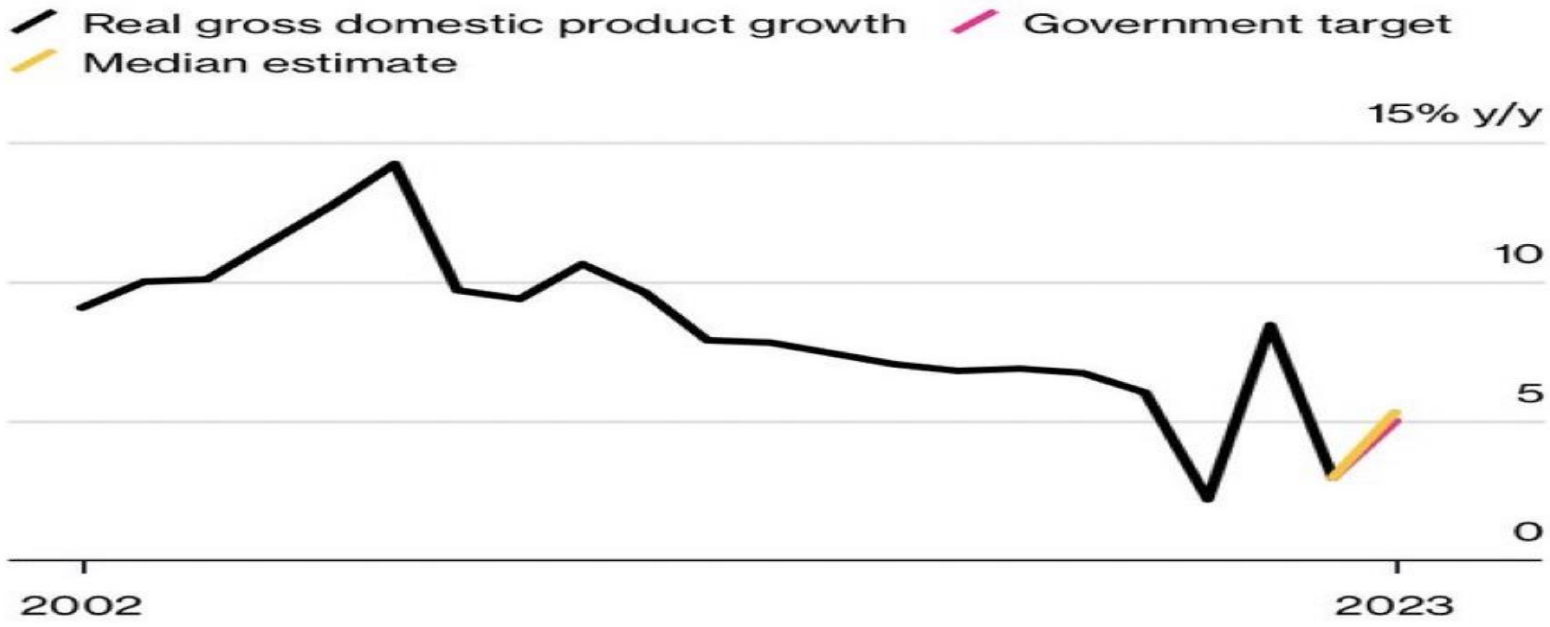
Fuente: Bloomberg, elaboración propia

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.

Objetivo Crecimiento para 2023



Source: Government data, Bloomberg surveys

PMI's: **más fuertes, los datos de encuestas empresariales sugieren un menor riesgo de recesión a corto plazo.**

El sector servicios es el que claramente ha mejorado en relación al anterior y en la mayoría de países se mantiene en territorio expansivo

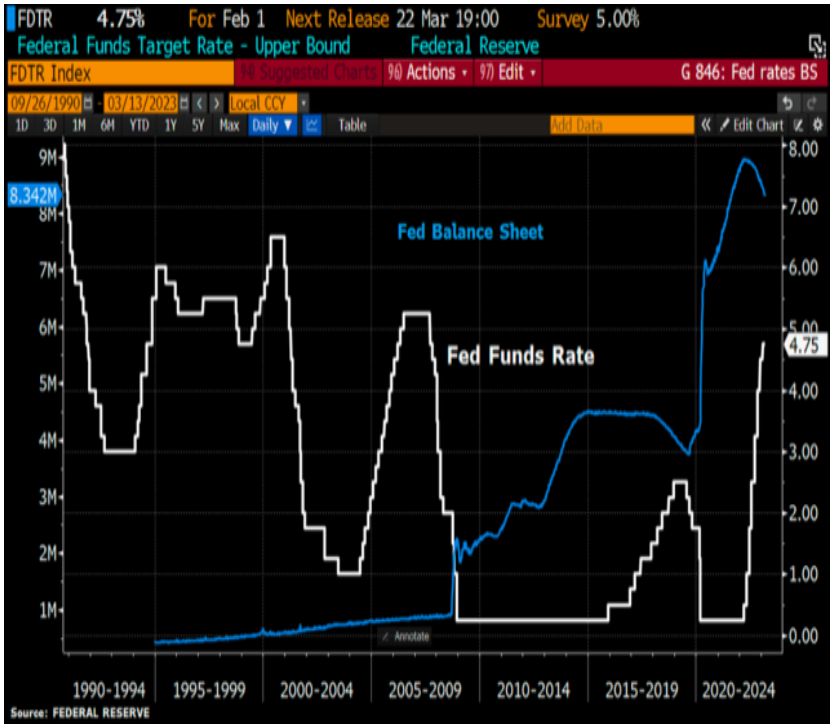
		Manufacturing				Service			
		px_last	px_close_1m	px_close_3m	px_close_6m	px_last	px_close_1m	px_close_3m	px_close_6m
America	*Brazil*	49,2	47,5	44,3	51,9	49,8	50,7	51,6	53,9
	U.S.	47,3	46,9	47,7	51,5	50,6	46,8	46,2	43,7
Europa	*France*	47,4	50,5	48,3	50,6	53,1	49,4	49,3	51,2
	Germany	46,3	47,3	46,2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

Fuente: Bloomberg

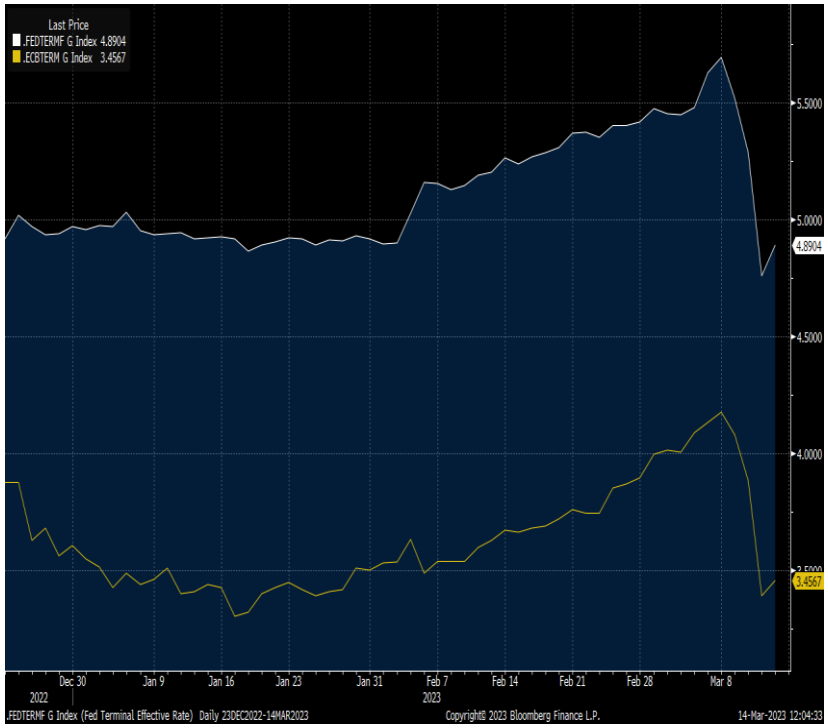
Bancos centrales

La persistencia que se ha visto en la publicación de los datos de la inflación provocó un sesgo restrictivo en el discurso de los miembros de la Reserva Federal (FED) y del BCE. Aunque se puede ver en el gráfico que **los tipos terminales que cotiza el mercado después del evento de SVB (Silicon Valley Bank) se han reducido situándose**, en el caso de la FED cerca del 5% y en el 3,6% para el BCE. Probablemente los Bancos Centrales se vean obligados a seguir subiendo sus tipos de referencia en sus reuniones del mes de Marzo a la vez que van reduciendo su balance.

Tipos Referencia BCE & FED



Tipos terminales BCE & FED



Bancos centrales

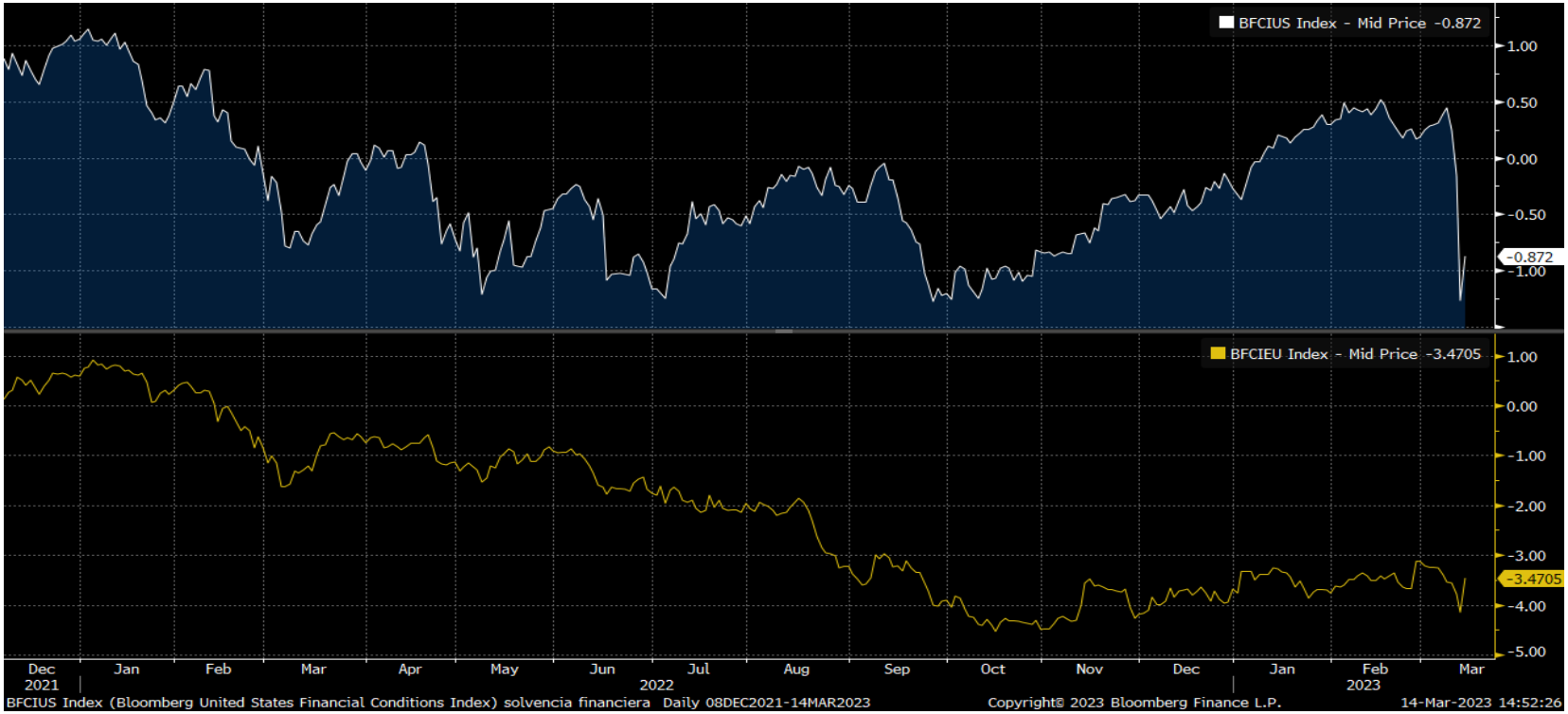
Este gráfico muestra el dilema macroeconómico en el que se encuentra la FED y sugiere que muy probablemente necesitemos evidencia firme de que el desempleo se deteriora, o que la inflación está cerca del objetivo, antes de que podamos hablar de recortes de tasas.

Niveles de Inflación vs Desempleo en EE.UU en cada primer recorte de tipos por parte de la FED desde 1957

Note: For 1957 we have used headline CPI as no Core.
Source: BLS, Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank

El índice de **condiciones de solvencia financiera** de los mercados monetarios, de bonos y de acciones (el dato refleja tensiones financieras cuando el valor está < 0), se deteriora en EE.UU a causa de la actual crisis del sector bancario que ha afectado principalmente a algunos bancos regionales en ese país. 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 y económicos 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: 28/04/23
- Reunión del Banco de Inglaterra: 23/03/23

Datos macro:

	PIB	Inflación	PMI	Mdo. Laboral
EE.UU.	2023/03/30 14:30:00	2023/03/14 13:30:00	2023/03/24 14:45:00	2023/04/07 14:30:00
Zona Euro	2023/04/28 11:00:00	2023/03/17 11:00:00	2023/03/24 10:00:00	2023/03/31 11:00:00
Uk	2023/03/31 08:00:00	2023/03/22 08:00:00	2023/03/24 10:30:00	2023/04/18 08:00:00
Japón	2023/05/16 01:50:00	2023/03/24 00:30:00	2023/03/24 01:30:00	2023/03/31 01:30:00
China	2023/04/18 04:00:00	2023/04/11 03:30:00	2023/04/06 03:45:00	2023/03/15 03:00:00

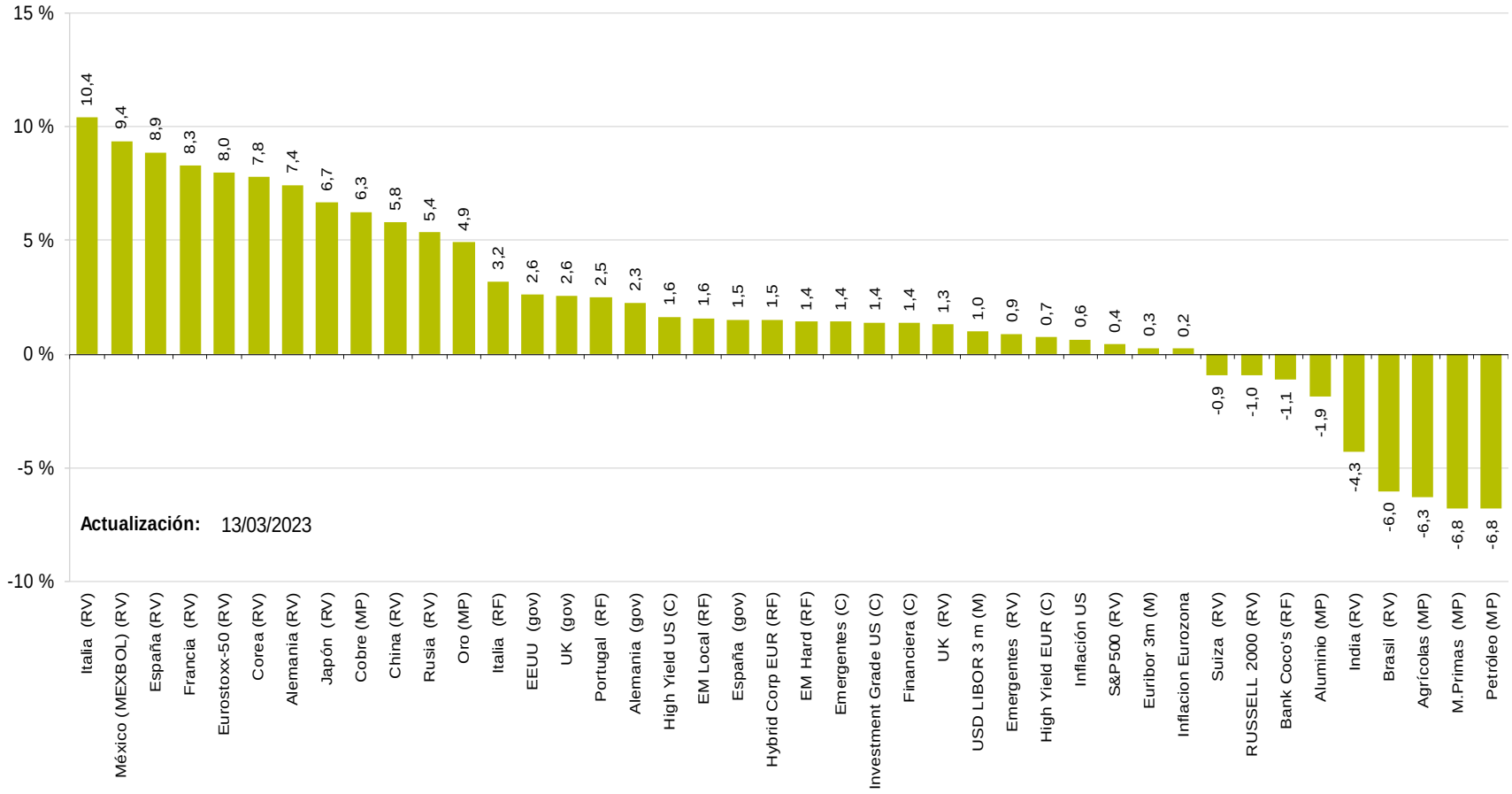
Calendario político

Otros

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

Research
Crèdit Andorrà Financial Group

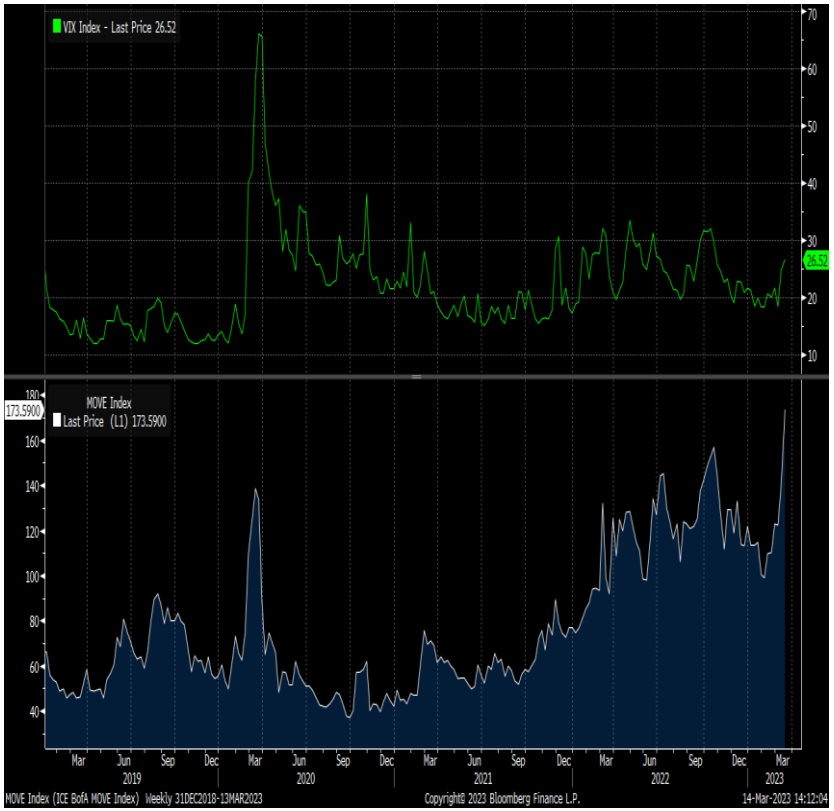
Ranking de activos YTD



Volatilidad

El índice de **volatilidad** tanto de la renta variable **(VIX)** como especialmente de la renta fija **(MOVE) ha aumentado notablemente** a causa de los movimientos de los tipos de interés sobretodo a corto plazo como se puede observar en la gráfica de la evolución diaria de la rentabilidad de los bonos de gobierno de EE. UU a un vencimiento de 2 años. Estos movimientos se han debido al colapso del banco SVB y posterior rescate por parte del Tesoro y la FED.

Volatilidad (VIX & MOVE)



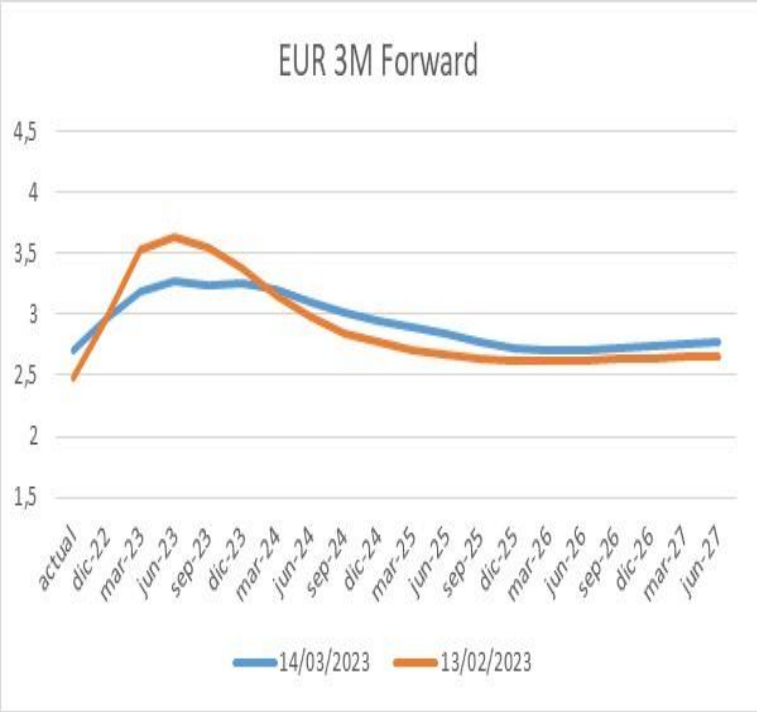
Movimientos diarios TIR Treasury 2y

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 2,96%.

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	2,550	2,307	2,274	2,242	2,252	2,355	2,280
Netherlands	AAA	2,536	2,582	2,491	2,504	2,621	2,664	2,508
Ireland	A+	2,460	2,545	2,573	2,576	2,721	3,025	3,113
France	AA+	2,666	2,662	2,636	2,609	2,796	3,073	3,119
Belgium	AA+	2,619	2,530	2,629	2,628	2,890	3,121	3,253
Finland	AA	2,557	2,458	2,574	2,646	2,795	2,928	2,702
Austria	AA	2,667	2,592	2,633	2,757	2,900	2,963	2,865
EU	A+	2,720		2,933		2,996		3,203
Portugal	A	2,641	2,655	2,753	2,897	3,185	3,504	3,679
Spain	A	2,813	2,849	2,932	3,021	3,357	3,635	3,831
Slovenia	A	2,193	2,724	3,002	3,195	3,298	3,609	3,384
Slovakia	BBB	2,934	2,882	3,184	3,315	3,360	3,607	3,702
Lithuania	A	2,987	2,983	3,690	3,898			
Cyprus	BBB-	2,961	3,601	3,667	3,715	4,117		
Italy	BBB-	3,129	3,416	3,643	3,844	4,177	4,404	4,367
Greece	BB-	3,100	3,499	3,653	4,073	4,258	4,296	4,290

Research
Crèdit Andorrà Financial Group

Renta fija – Rentabilidad índice Renta Fija en EUR

La rentabilidad de la renta fija ha vuelto. Hace solo un año la TIR (rentabilidad) del índice Bloomberg EuroAgg index era del 0,25% vs el 3,5% actual. Un incremento del +3,25% en poco más de un año.

Evolución TIR (Rentabilidad) del índice LBEATREU (Bloomberg EuroAgg Index)

Renta fija - Tipos a largo

El colapso de SVB, ha alimentado los temores de los inversores y se ha producido una "huida hacia la calidad" comprando bonos del gobierno lo que ha reducido su TIR. Después de la intervención del Tesoro y de la FED, devolviendo la confianza esperamos que los tipos evolución en función de los datos de crecimiento y especialmente de la inflación.

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, fluctuando en el rango de los niveles desde mediados del mes de Enero. En la última subasta con vencimiento a 10 años donde colocaron 3,500M hubo 4,700 peticiones y el Bid-to-cover se situó en 1.34, en línea con las anteriores subastas.

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

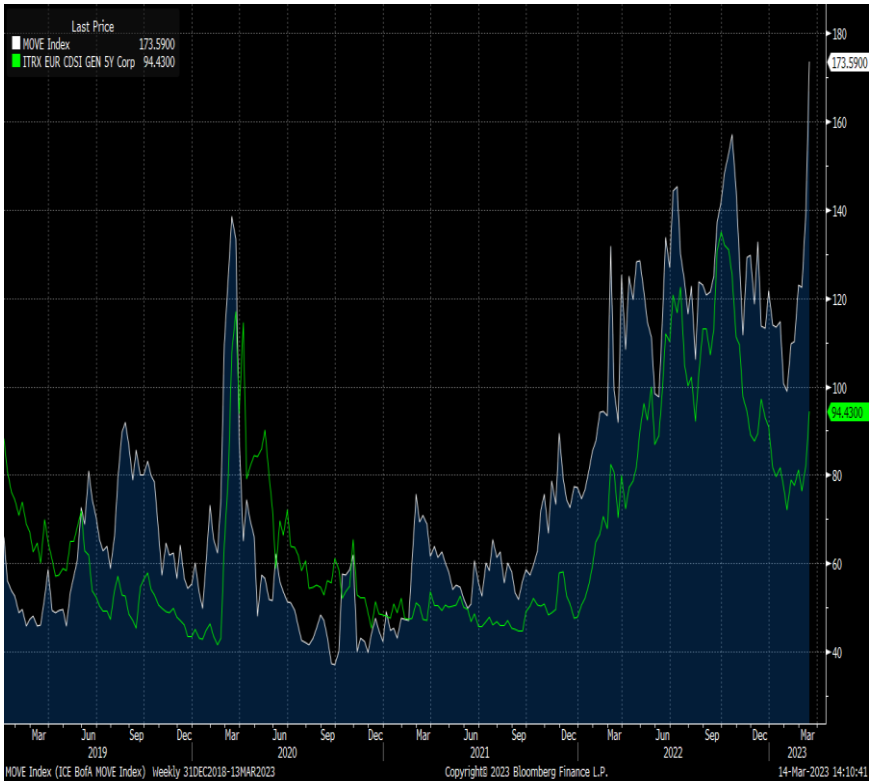
Curva 10-2y EUR

Research
Crèdit Andorrà Financial Group

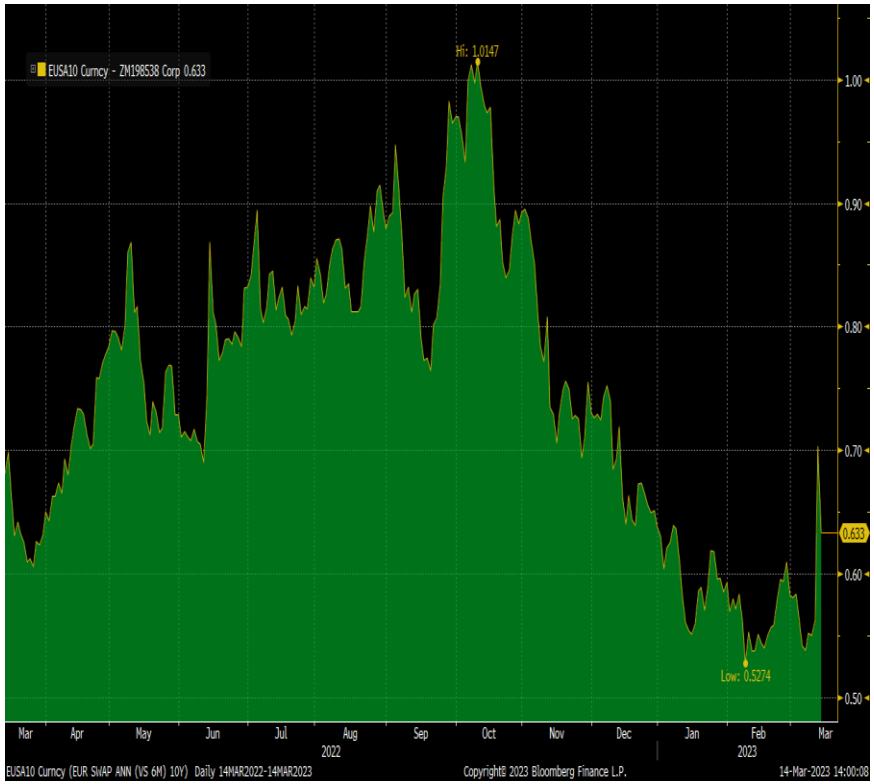
Renta fija – Diferenciales de crédito

La percepción del riesgo se ha elevado. Lo vemos reflejado en un aumento de la volatilidad de los tipos de interés que impulsan al alza los spreads de crédito y en un repunte del diferencial entre el tipo swap y gobierno (en el gráfico la comparación con el gobierno alemán en el plazo a 10 años).

Índice Move vs Itrxx Main



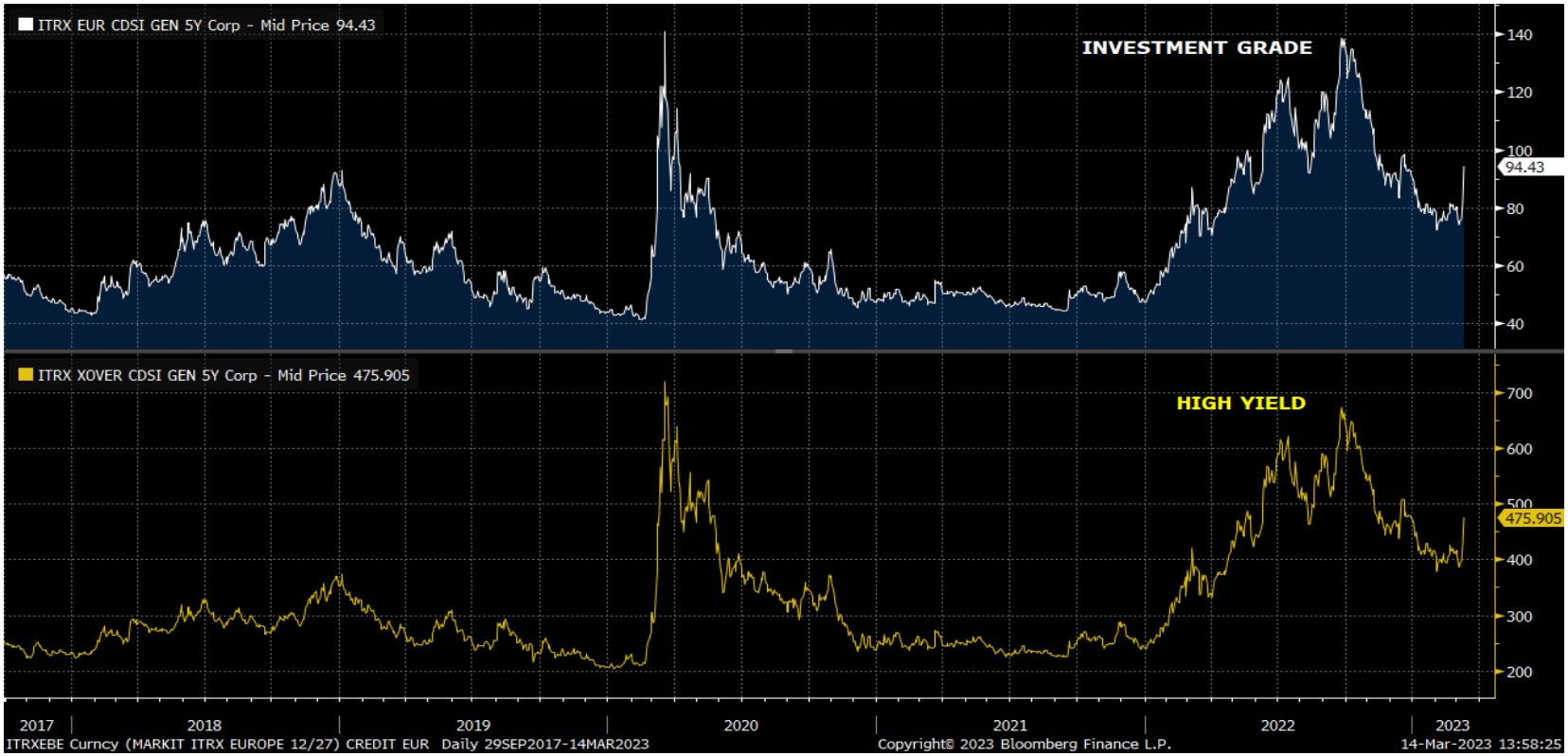
Diferencial tipo swap vs gobierno alemán (10y)



Renta fija - Diferenciales de crédito

La volatilidad de los tipos de interés provocada por el colapso de SVB ha hecho que se rompa la tendencia de estrechamiento que seguían los diferenciales de crédito. Esperamos que con los buenos ratios crediticios que presentan los emisores en general (bajo ratio deuda/ebitda, una elevada cobertura de intereses y mejora del margen operativo) y la vuelta de la estabilidad en los tipos de interés se pueda corregir la actual ampliación.

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

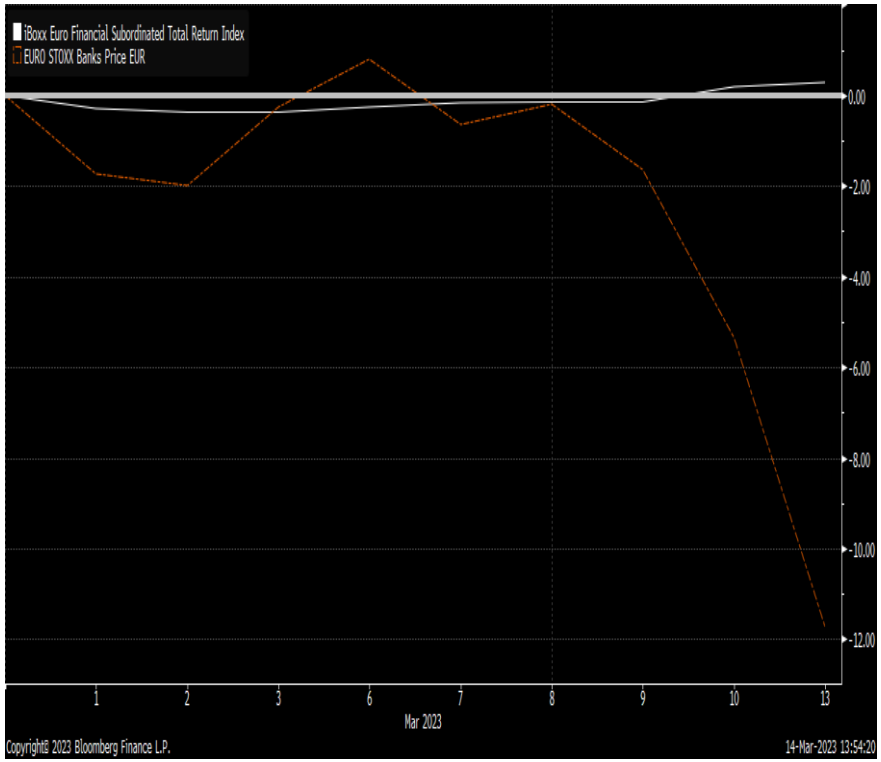


Renta fija – Diferenciales de crédito

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 -11,7% vs +0,28% que presenta el índice de renta fija iBoxx Euro Financial Subordinate Total Return.

Índice ITRX EUR Sector Financiero Sénior y Subordinado

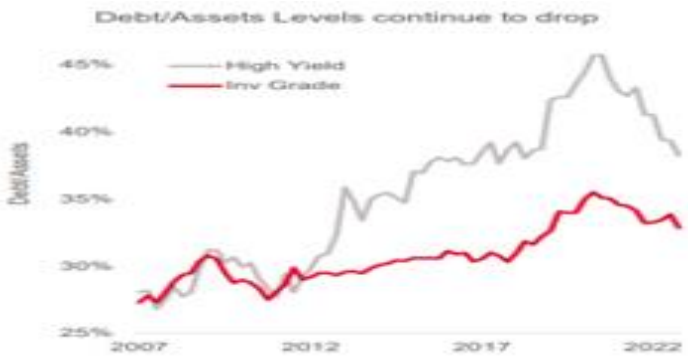
Comparación evol. rendimiento bonos sub vs acciones

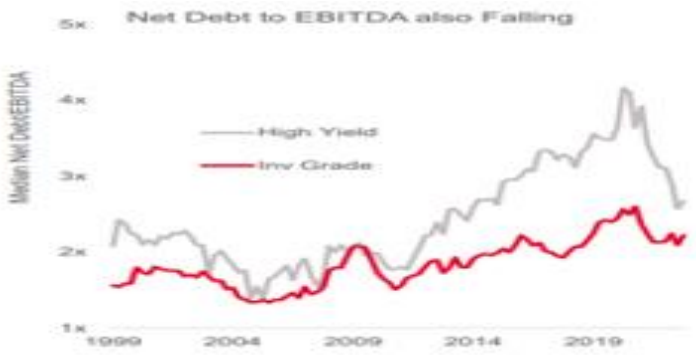


Renta fija – Diferenciales de crédito

Siguen mejorando los fundamentales: la disciplina del balance es fuerte y los márgenes tozudamente altos hacen que los beneficios sean robustos.

Ratios Deuda



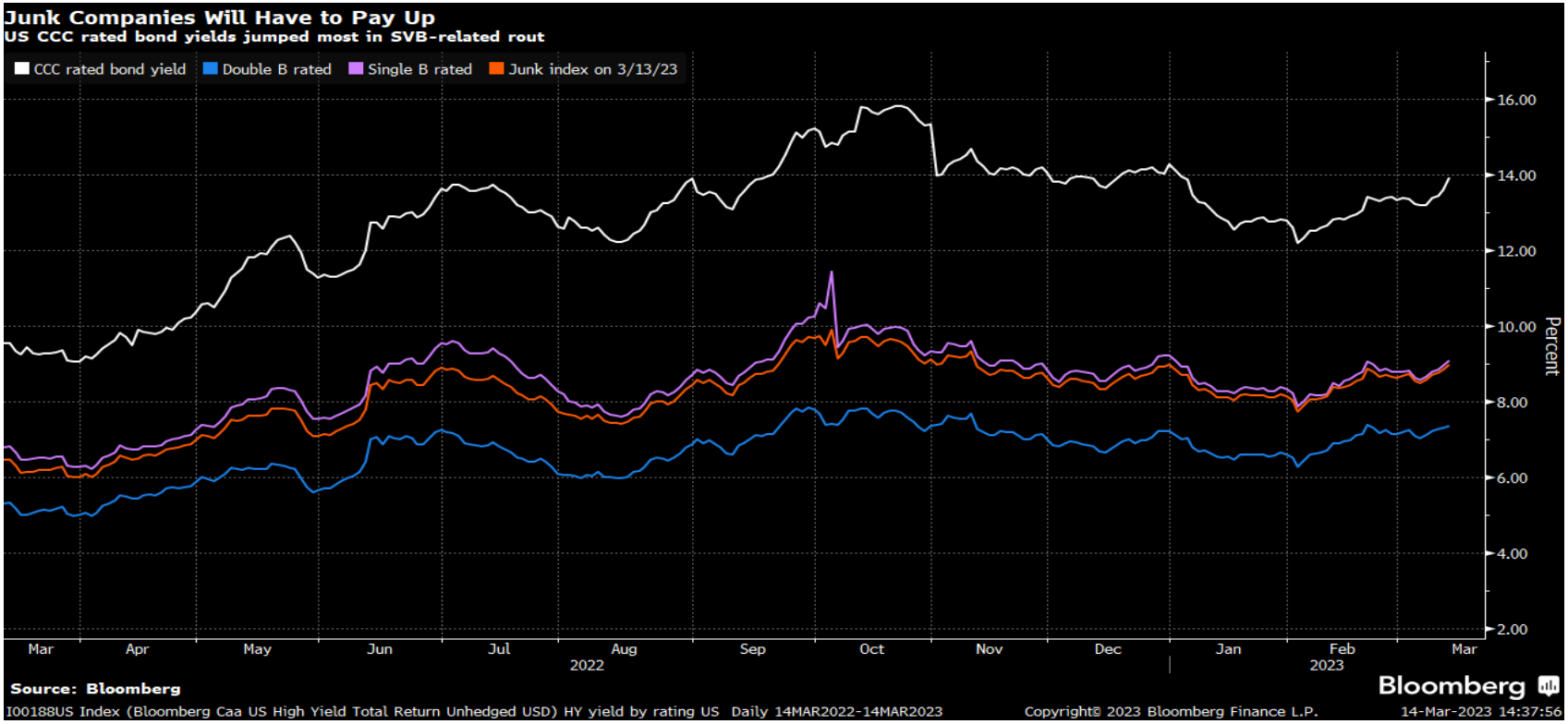


Margen de explotación y Beneficio operativo

Renta fija – Diferenciales de crédito

Las empresas estadounidenses más débiles –con peor calidad crediticia- tendrán que pagar más para obtener financiación tras la crisis bancaria regional. revalorizado 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.

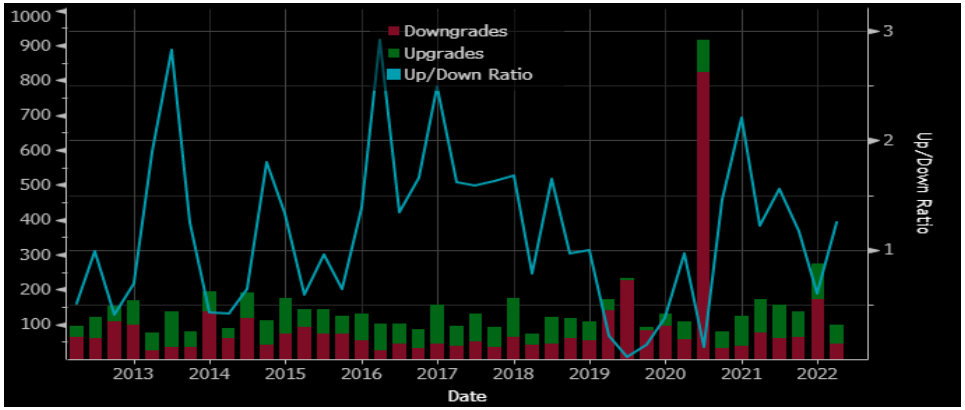


Renta fija – Mejora la calidad crediticia

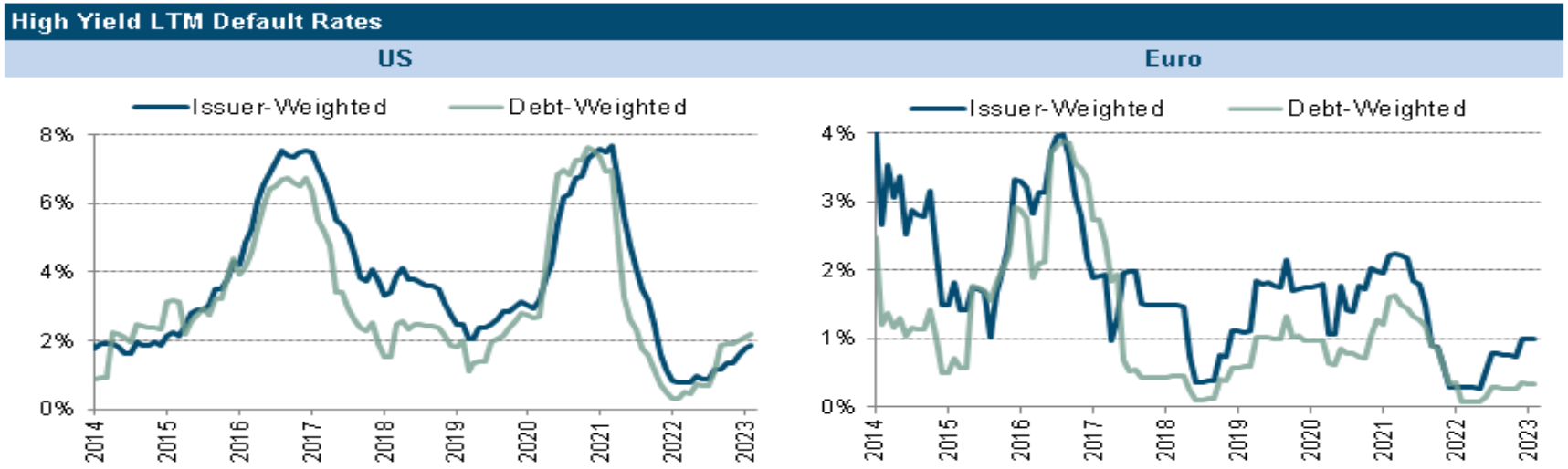
Mejora la calidad crediticia en el año con un **ratio de subidas vs bajadas de rating = 1,25.**

La tasa de default aumentó 0,1% en el mes de febrero en relación al mes anterior en la serie de los últimos doce meses (fuente: Creditsights). Aunque todavía se mantiene en el rango bajo vemos que la tendencia es al alza.

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 han visto salidas por el discurso más agresivo hasta el momento por parte de los Bancos Centrales en su lucha contra la inflación. 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		+16,097	+1.2
IG A or higher		+15,534	+3.3
Not Declared		+4,199	+2.9
IG BBB or higher		+3,542	+0.5
High Yield		-7,179	-9.1

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

BFCS Asset Group	Netflow	Netflow	Flow%
Fixed Income		-2,474	-3.3
IG BBB or higher		+79	+1.1
IG A or higher		+10	+0.4
High Yield		-39	-1.9
Not Declared		-2,524	-4.0

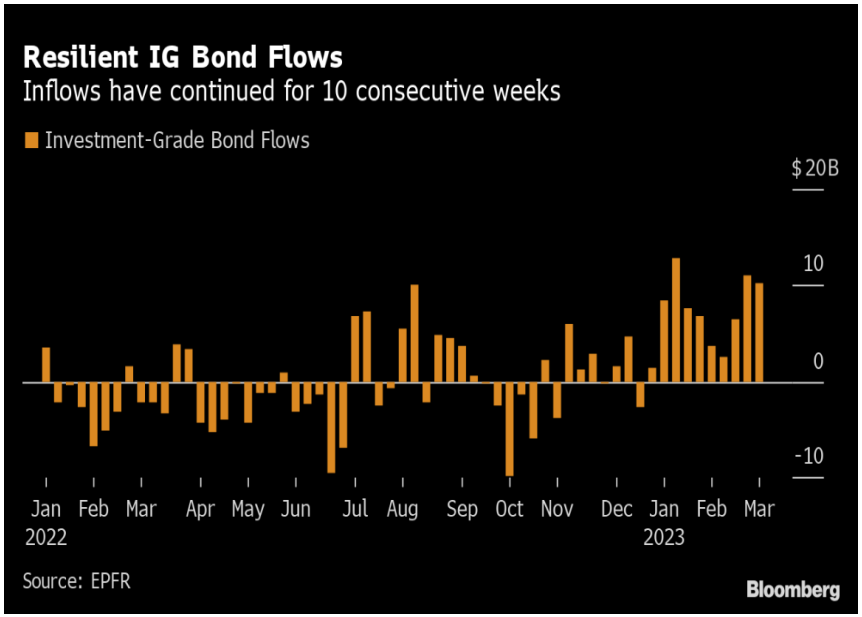
Renta fija – Flujos

El mercado primario ha tenido una buena actividad con una buena demanda inversora y un buen comportamiento en el mercado secundario una vez emitido. Vemos una mayor preferencia de los inversores por los plazos cortos ya que son las que acaparan un mayor ratio de sobresuscripción (5,1 veces) frente a la media de alrededor de 3 veces en general.

Estos buenos números de los mercados desarrollados contrastan con el mundo emergente donde los inversores mantienen una mayor cautela a causa del aumento de tasas por parte de los Bancos Centrales y después de las tensiones con nombres como Americanas o Adani.

Evolución comparada del mercado primario en el mundo emergente a principios de año (desde 2016)

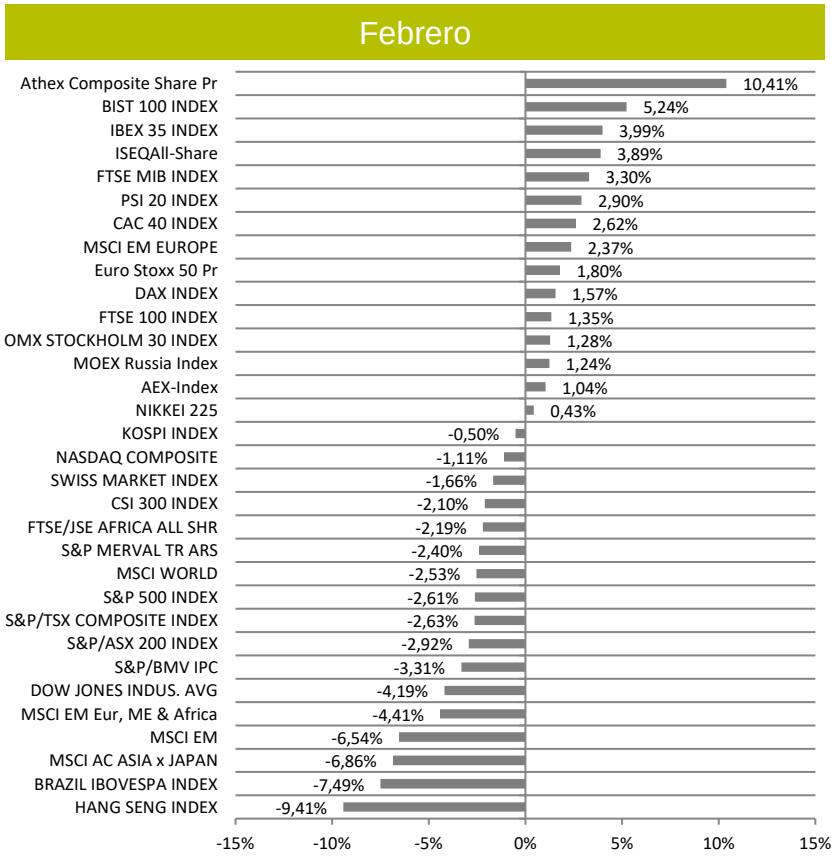
Fuertes entradas en bonos de elevada calidad (Investment Grade) en los mercados desarrollados

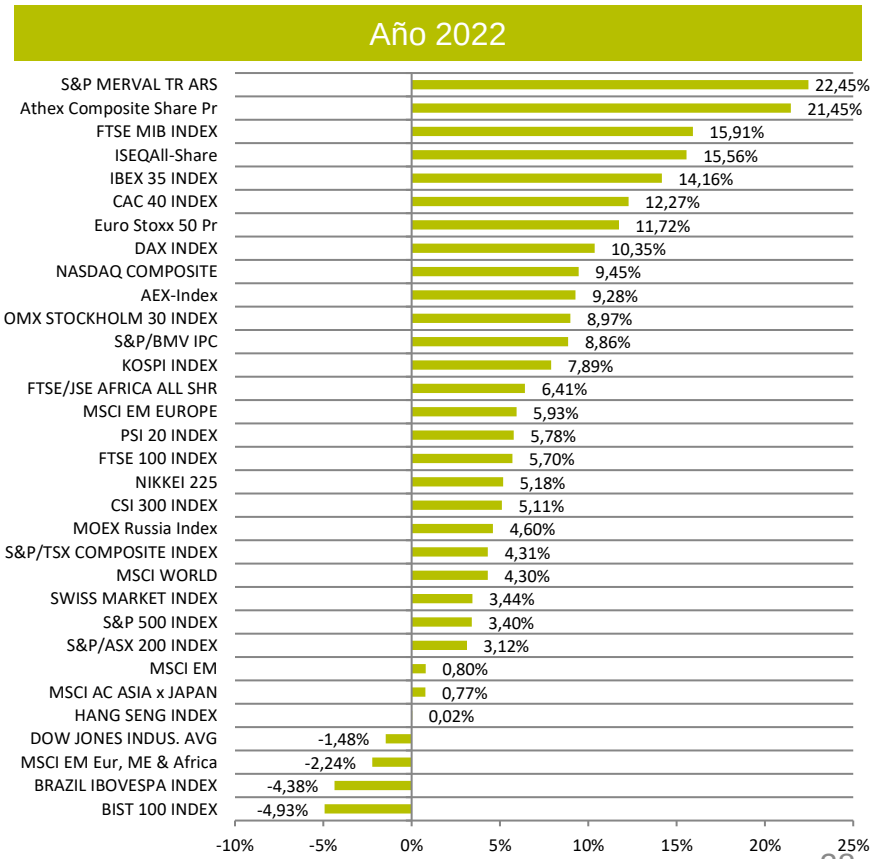


Research
Crèdit Andorrà Financial Group

Resumen de rendimientos

Tras el buen comienzo de año que vivimos en enero, febrero ha estado marcado por las reuniones de la Fed y del BCE, numerosas publicaciones de resultados trimestrales, unido a unos datos macro que no han dejado indiferentes al mercado. Los Bancos Centrales podrían tener que subir más los tipos y durante más tiempo. Sin embargo, las bolsas han hecho caso omiso a la inflación y a los Bancos Centrales, manteniéndose muy cerca de los máximos anuales.



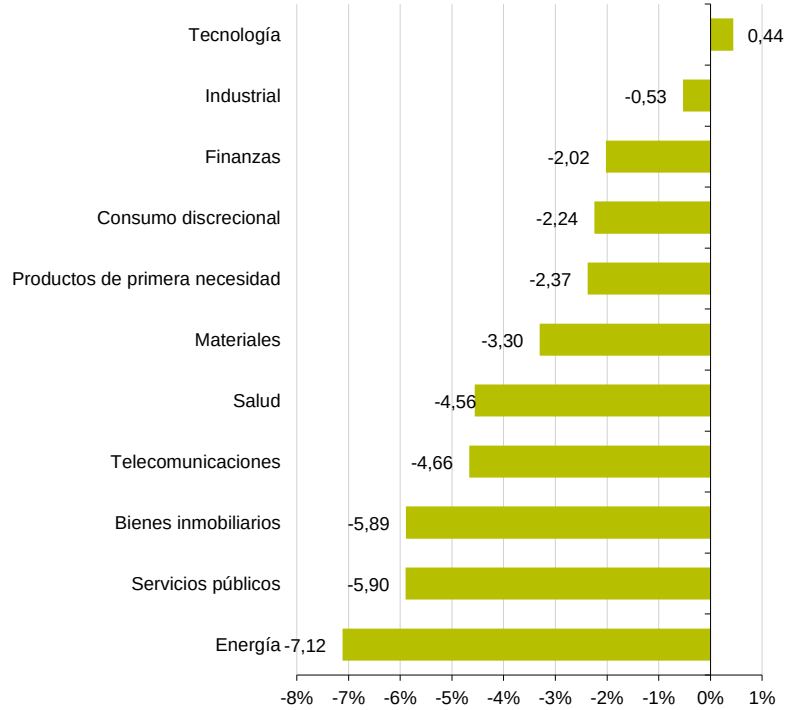


Fuente: Bloomberg, elaboración propia.

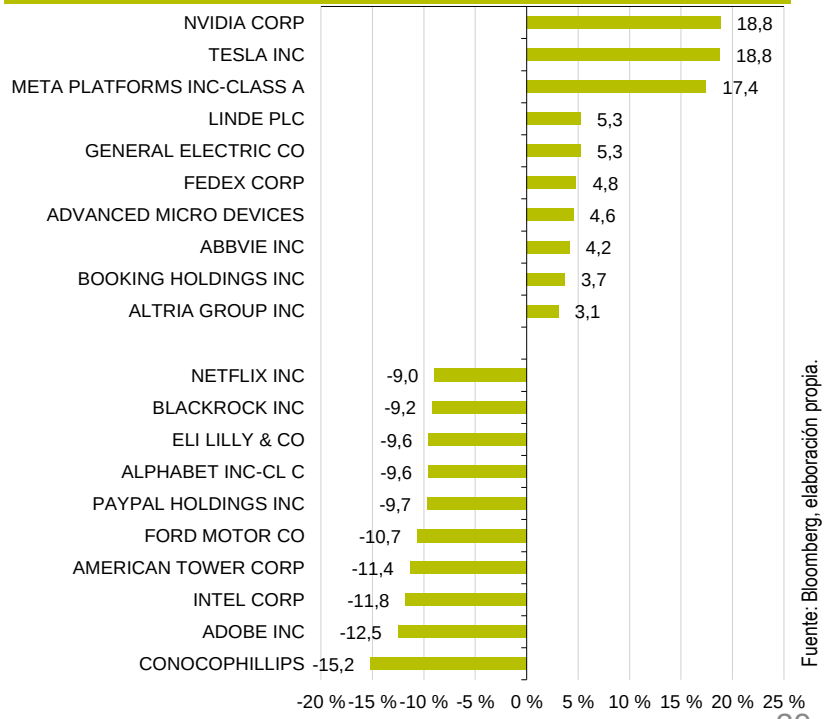
Estados Unidos

El mercado americano se ha enfriado en febrero tras el buen comportamiento que tuvo en enero. En Estado Unidos hemos conocido un dato de empleo que sigue mostrando un mercado laboral muy fuerte y un dato de inflación que no se ha desacelerado todo lo rápido que el mercado esperaba. Esto ha desencadenado una fuerte subida de los tipos de interés y un discurso más hawkish por parte de la Reserva Federal. 50. El S&P 500 cae un -2,6% en febrero, lo que sitúa al índice americano con una rentabilidad del +3,40% en el YTD.

Rendimiento sectorial EE. UU. (%)



Principales variaciones de títulos (%)



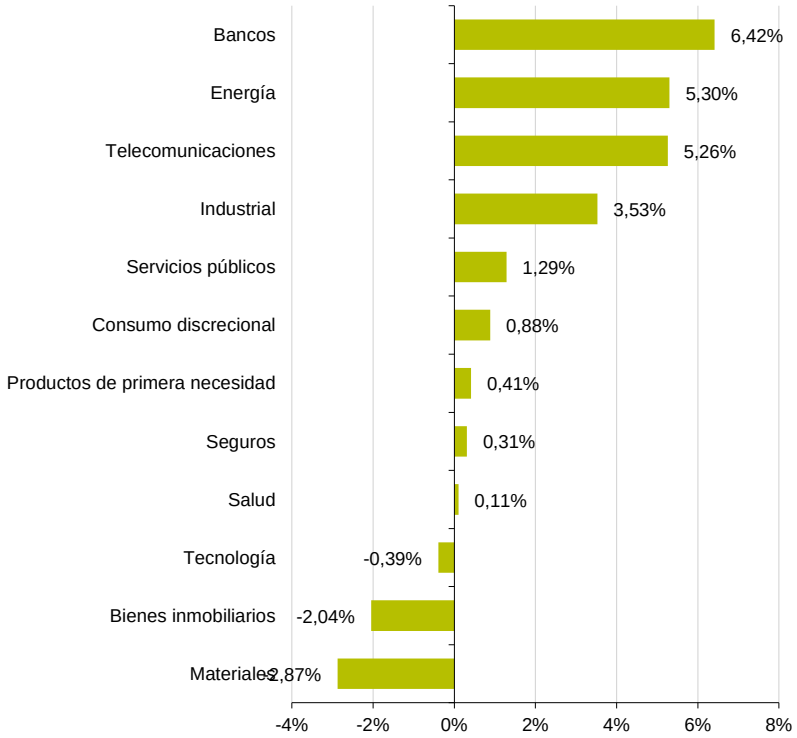
Fuente: Bloomberg, elaboración propia.

Research
Crèdit Andorrà Financial Group

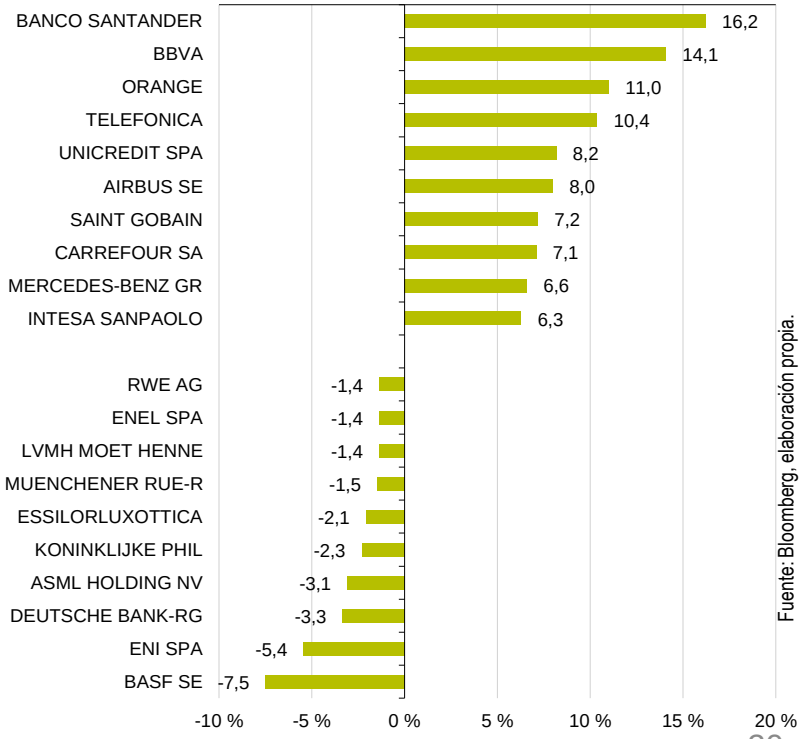
Europa

En Febrero hemos visto como Europa sigue teniendo un mejor comportamiento y al igual que en 2022 los índices europeos se siguen desmarcando de los americanos. De hecho el Eurostoxx 50 ha subido un +1,80% adicional en febrero, lo que ha situado al índice en su máximo anual y cerca de sus máximos históricos. En concreto el sector financiero ha sido el sector que mejor comportamiento ha tenido en el mes, con una revalorización superior al +6%.

Rendimiento sectorial Europa (%)



Principales variaciones de títulos (%)

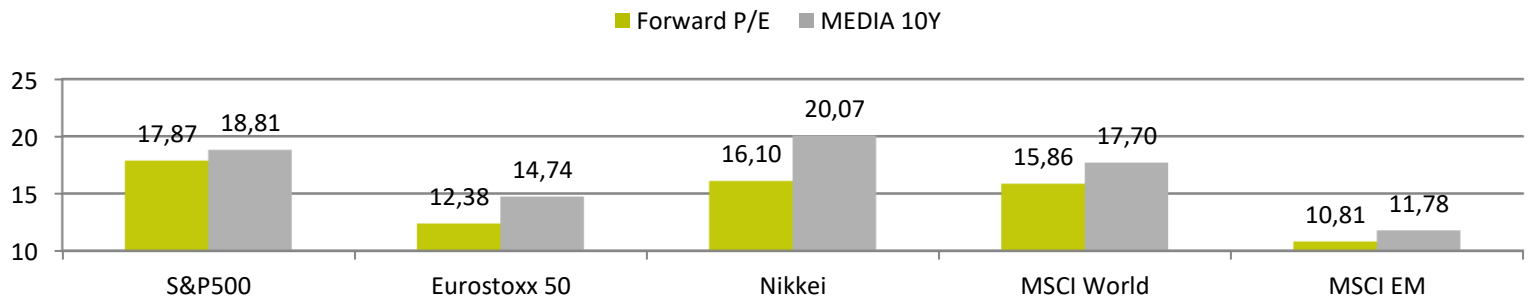


Fuente: Bloomberg, elaboración propia.

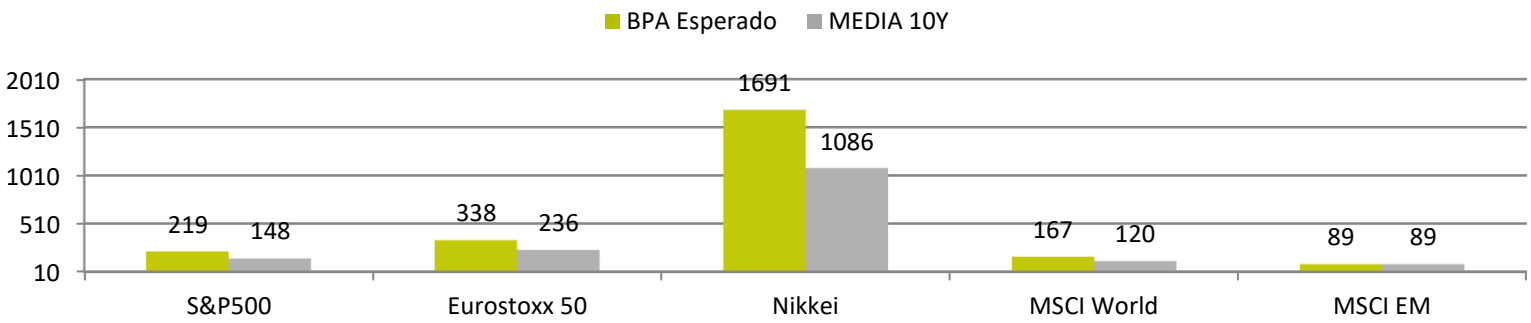
Valoraciones de la renta variable

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 18x, 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



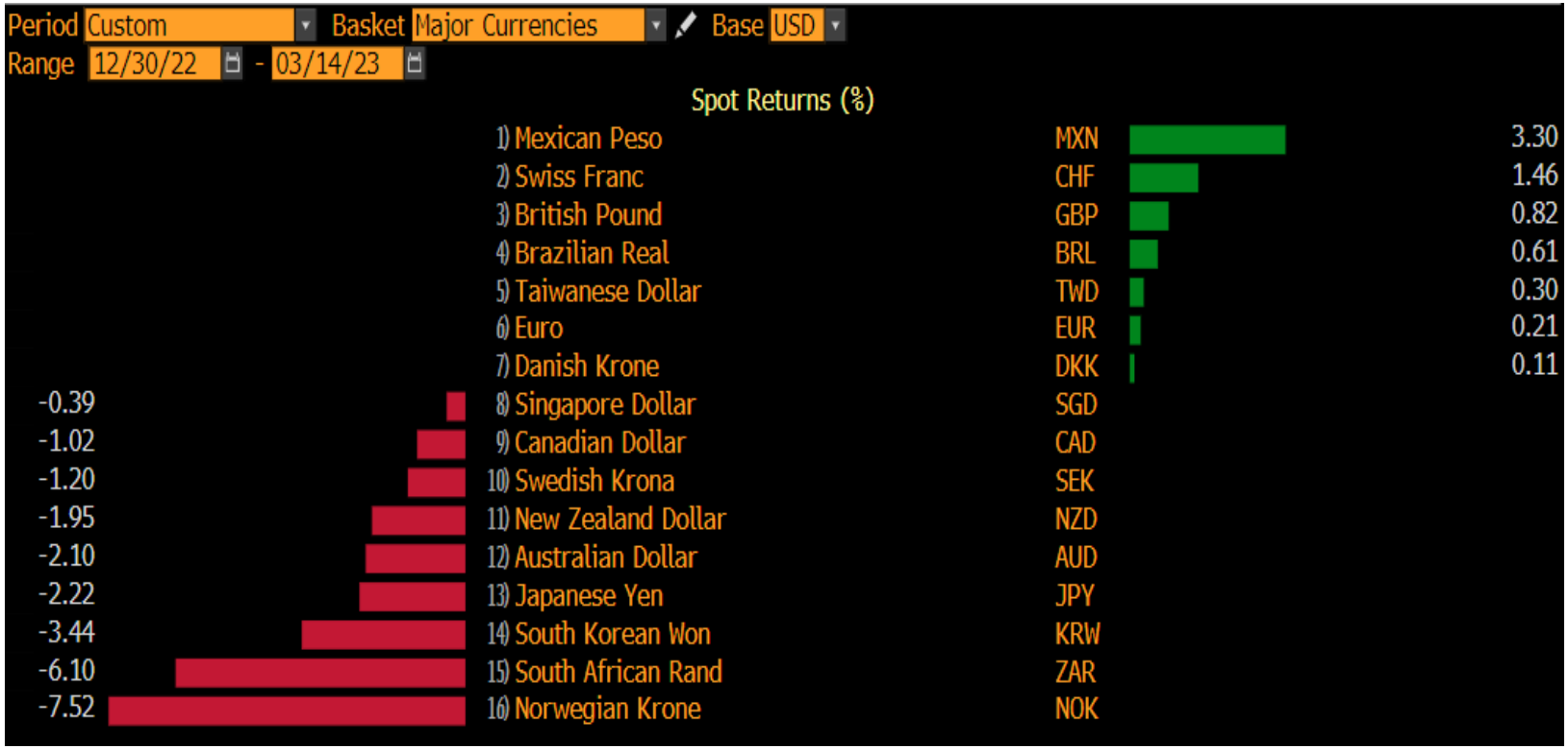
Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Research
Crèdit Andorrà Financial Group

Mercados financieros - Divisas

El dólar se sitúan en 1,07 vs el Euro, prácticamente a los mismos niveles que empezó el año. 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 que se ha convertido en la moneda del G10 con peor desempeño en lo que va de año.

Evolución principales divisas vs USD (YTD 2023)

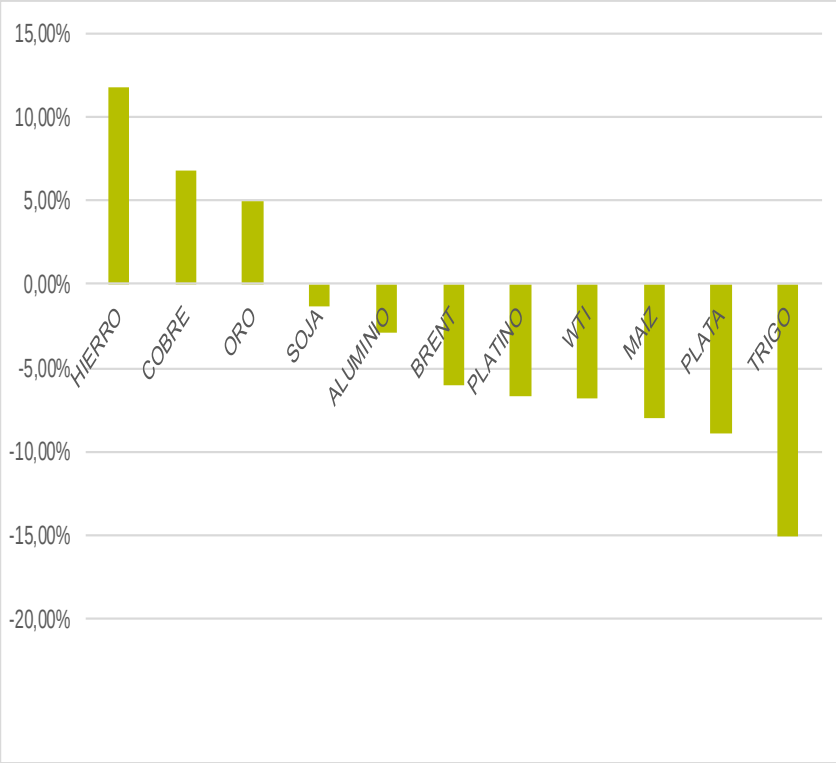


Research
Crèdit Andorrà Financial Group

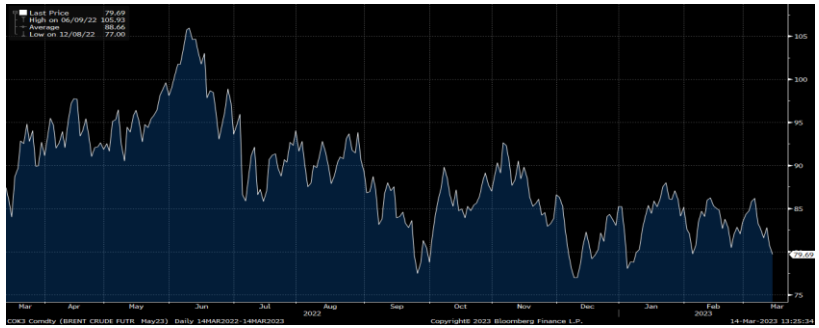
Mercados financieros - Materias primas

El Bloomberg Commodity Index cae en el año un -7,4%. Las caídas más significativas vienen del sector energético con el Brent cayendo un -8,4%. 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. El oro cumplió con su condición de valor refugio y se revalorizó ante la crisis de Silicon Valley Bank.

YTD



Evolución del Brent



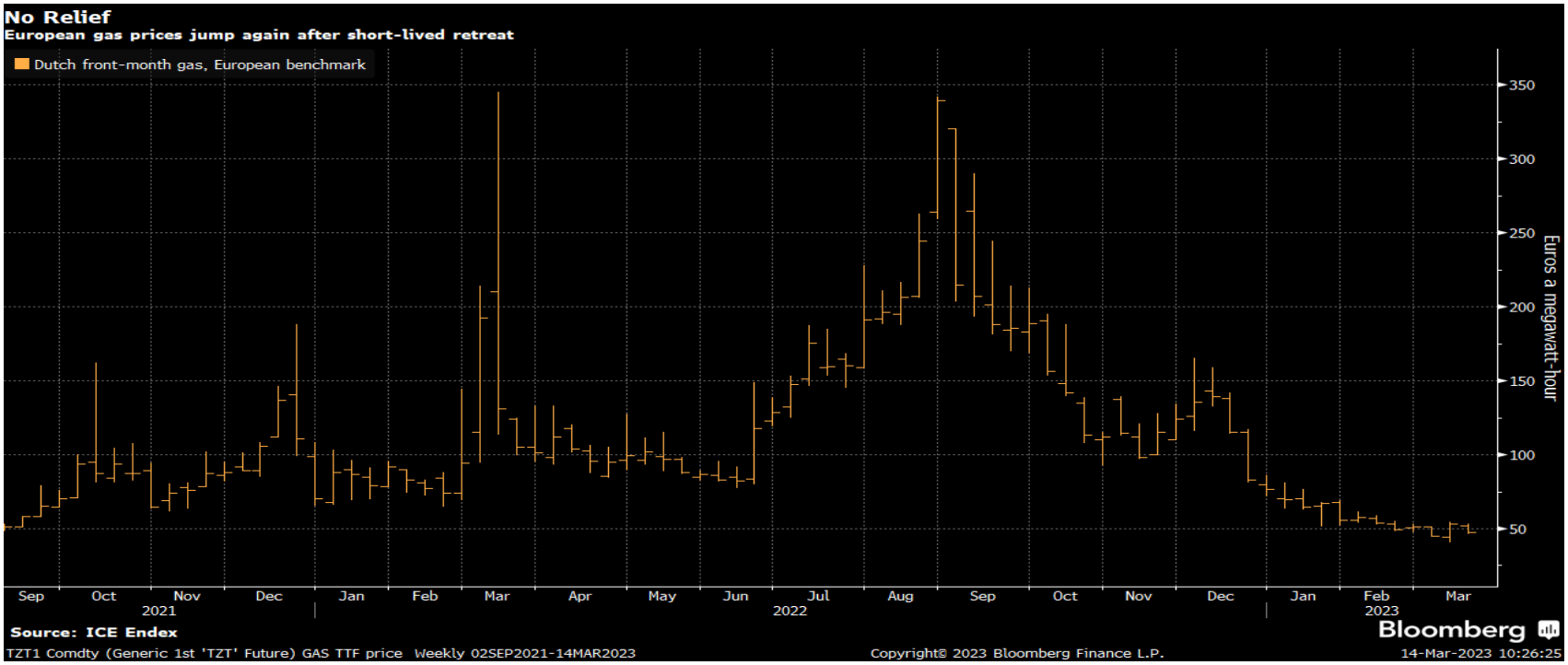
Evolución del oro

Research
Crèdit Andorrà Financial Group

Mercados financieros - Materias primas

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

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