Claves de la semana *(del 25 al 29 de marzo)*

Esta a semana toda la atención estaba puesta en los bancos centrales. La reacción del mercado ha sido muy positiva. El FOMC eleva crecimiento, inflación y expectativa de tipos de interés, pero el sesgo dovish de la rueda de prensa de Powell llevó a que el mercado continúe instalado en el optimismo.

El BoJ finalizaba una era de política monetaria ultralaxa: (i) llevaba el tipo de interés de referencia a terreno positivo; (ii) eliminaba los controles de la curva de tipos soberanos (YCC) y (iii) terminaba la compra de ETFs de renta variable y fondos de inversión de real estate. Sin embargo, la lectura del mercado no fue hawkish, ya que el BoJ enfatizaba la importancia de mantener las condiciones financieras acomodaticias y el fin del YCC no significa, de momento, el inicio de una reducción de balance del BoJ.

La próxima semana el mercado estará atento a la publicación de datos de ingreso y gasto personal en EE.UU., que ya en enero comenzaron a mostrar una senda de crecimientos más moderados. El deflactor subyacente del consumo, a la vista de la última información proveniente del IPC y del PPI, se mantendrá en cotas elevadas (0,3%-0,4% mensual).

- **Renta variable:** nuestra estrategia AFI short volatility está posicionada en corto en el futuro del índice VIX.
- **Renta fija:** en crédito corporativo –en general-, el reducido nivel de compensación por asunción de riesgo inesperado de impago (excess bond premium o EBP) nos lleva a mantener la neutralidad en términos de asset allocation.
- **Divisas:** El USD se salda en positivo en la semana pese a que la Fed señalase una moderación de la inflación coherente con recortes a partir de verano. El PBoC relaja los controles sobre el CNY.

Performance YTD de los sectores del EuroStoxx

Variaciones desde...	22-mar.	29-feb.	31-dic.
Autos	1.4%	2.7%	15%
Bancos	2.4%	11.0%	15%
Rec. Nat.	4.9%	3.2%	-8%
Quimica	1.7%	4.9%	4%
Construcc.	1.3%	2.2%	7%
C.Ciclico	2.0%	3.5%	10%
C.No ciclico	-2.8%	-1.3%	8%
Energia	1.0%	5.5%	2%
Serv. Fin.	1.2%	-0.5%	4%
Alimentación	0.8%	0.3%	-2%
Industria	1.3%	3.7%	13%
Seguros	0.7%	4.3%	13%
Media	1.3%	0.1%	13%
Salud	1.7%	2.2%	1%
Retail	3.3%	13.9%	17%
Tech.	2.8%	2.1%	18%
Telecom.	1.4%	0.2%	2%
Utilities	1.2%	4.0%	-7%
Euro Stoxx 300	1,3%	3,4%	9%

Desarrollado por Analistas Financieros Internacionales. Todos los derechos reservados.

Los datos facilitados por AFI deben ser considerados por el usuario exclusivamente a modo informativo, siendo nuestra recomendación que el usuario verifique que todos los datos son completos y correctos antes de tomar una decisión de inversión. AFI declina toda responsabilidad por el uso que pueda derivarse de la utilización de este servicio.

Mercados

La inflación general y subyacente del Reino Unido ceden en febrero por segundo mes consecutivo (seis décimas hasta el 3,4% y el 4,5%, respectivamente, y una décima por debajo de la expectativa del consenso en ambos casos). Las contribuciones más negativas provinieron de la alimentación y la hostelería, mientras que la aportación positiva tuvo su origen en vivienda y combustibles. La inflación de servicios (métrica clave en las decisiones de política monetaria del BoE) vuelve a la senda decreciente tras la aceleración de enero (6,1% vs 6,5%), su nivel más bajo desde septiembre de 2022. Según estos últimos datos y con las perspectivas de bajadas en los precios de la energía entre abril y julio -gracias a las medidas desplegadas por el gobierno-, la inflación general podría situarse por debajo del 2% a partir de mayo. Si bien el dato sorprendía a la baja y, en consecuencia, los tipos soberanos cedían unos 4-5pb, los tipos británicos descuentan un tensionamiento de la política monetaria más prolongado que a finales del 4T23. De cotizarse hasta 7 bajadas de tipos para 2024, ahora se descuentan algo menos de 3 recortes, comenzando en agosto. En todo caso, la corrección de los tipos en el último mes ha sido menos intensa para el BoE que para la Fed o el BCE. La consecuente reducción de los diferenciales de tipos ha puesto un soporte al cruce EURGBP en las 0,85 unidades, en línea con nuestras previsiones.

El Banco Nacional Suizo recorta 25pb el tipo de referencia, ahora en 1,5%, en línea con nuestras expectativas. La economía suiza ya ha alcanzado niveles de inflación del 1,2% y en adelante se prevé una trayectoria estable dentro del objetivo del SNB. Los servicios siguen siendo la principal fuente de tensión sobre los precios generales, aunque los bienes compensan este efecto. Las nuevas previsiones de inflación, condicionales a tipos estables en el 1,5%, son ahora más bajas que en diciembre, con niveles medios en 1,4%, 1,2% y 1,1% para 2024-2026 respectivamente. El riesgo sobre la actual estancia de política monetaria es un mayor deterioro cíclico, con lo cual los incentivos a seguir relajando los tipos en la reunión de junio son elevados. Dada la fuerte sobrevaloración del tipo de cambio real, el SNB también podría apoyar la depreciación de la divisa a través de intervenciones en el mercado cambiario, como ya sugiere el incremento de los depósitos bancarios en moneda local. La reacción bajista del CHF al anuncio de hoy favorece nuestra estrategia de posicionamiento largo en el cruce EURCHF abierta el 13/02 (ver aquí), que cerramos tomando un beneficio del 3%.

La recuperación cíclica en EE.UU., además de en el sector manufacturero (ver portada anterior), se ve reflejada en el avance del sector residencial. El incremento de la actividad en construcción (visados, iniciaciones) y de la confianza de los constructores (que vuelve en marzo a zona de expansión, por encima de 50) dan cuenta de ello. Los indicadores de demanda, por su parte, muestran también cierta mejora. La venta de vivienda nueva se mantiene en buena forma, a pesar del reducido nivel de solicitud de hipotecas y del deterioro de la accesibilidad (síntoma de que el recurso al ahorro es aún relevante). La venta de vivienda usada (el grueso del mercado) continúa deprimida, sobre todo por la escasez de oferta. La inversión residencial (en terreno positivo desde el 4T23) suele comportarse como un buen indicador adelantado (en torno a dos trimestres) del ciclo económico, tanto en fases expansivas como recesivas. La mejora reciente del sector de la construcción residencial es consistente con un escenario económico favorable en los próximos trimestres. La presión al alza en los precios inmobiliarios, tanto de venta como de alquiler, se ha intensificado en los últimos meses, dificultando la moderación del componente de vivienda de la inflación (que pesa 30% en el IPC y 15% en el PCE). El incremento de la iniciación de vivienda será insuficiente como para aliviar esta presión en el corto plazo, por lo que seguimos pensando que la inflación subyacente seguirá enquistada en los niveles actuales.

En China, la publicación de indicadores oficiales de actividad referentes al 1T24 (publicaciones retomadas tras las festividades de año nuevo) finalmente confirmaron que (i) el consumo de los hogares se recupera, pero muy lentamente y todavía por debajo de la tendencia pre-COVID (consistente con la señal que anticipaba el gasto por turista durante la fiesta de año nuevo); (ii) se intensifica la crisis inmobiliaria (la caída de las ventas y precios se acelera); y, (iii) el sector manufacturero y exportador actúan como principal motor de crecimiento (mantenimiento de cuota exportadora a costa de reducción significativa en precios). Los datos apuntan a que el crecimiento del primer trimestre está cercano al 4% interanual frente a las tasas del 5% interanual a las que venía creciendo en la segunda mitad del año pasado.

Desarrollado por Analistas Financieros Internacionales. Todos los derechos reservados.

Los datos facilitados por AFI deben ser considerados por el usuario exclusivamente a modo informativo, siendo nuestra recomendación que el usuario verifique que todos los datos son completos y correctos antes de tomar una decisión de inversión. AFI declina toda responsabilidad por el uso que pueda derivarse de la utilización de este servicio.

Renta variable

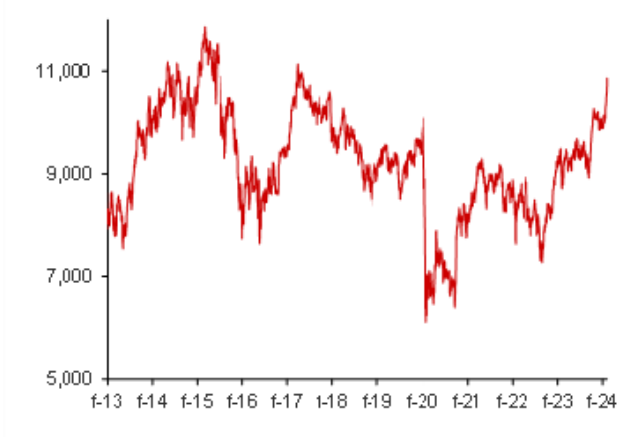
Tras señales de agotamiento de la tendencia alcista en las sesiones previas al FOMC, el tono dovish de Powell en la rueda de prensa permite nuevos avances (S&P 500 +2,4% semanal). En Europa las ganancias son algo más contenidas (EuroStoxx +1,4%), debido al comportamiento negativo del sector del lujo a raíz de la debilidad de las ventas de Kering.

Tras señales de agotamiento de la tendencia alcista en las sesiones previas al FOMC, el tono dovish de Powell en la rueda de prensa permite nuevos avances (S&P 500 +2,4% semanal). En Europa las ganancias son algo más contenidas (EuroStoxx +1,4%), debido al comportamiento negativo del sector del lujo a raíz de la debilidad de las ventas de Kering.

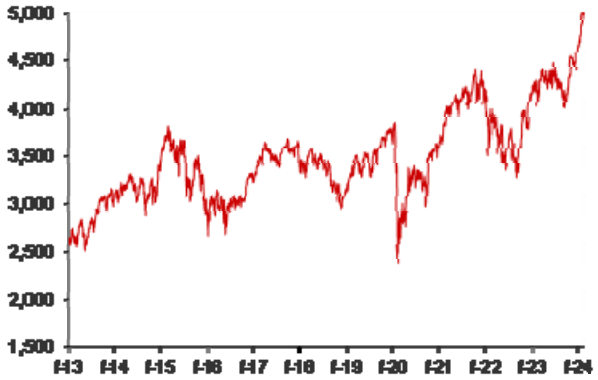
Principales índices bursátiles

22-mar	Índice	Último	Var.última semana	% en el año
Europa				
España	*IBEX*	10868	2,5%	7,58%
Europa	*EuroStoxx 50*	5052	1,3%	11,74%
América				0,18%
EE.UU.	*DOW*	39781	2,8%	5,55%
	NASDAQ	19930	2,7%	9,45%
	SP500	5242	2,4%	9,89%
Argentina	*MERVAL*	1225494	14,6%	31,82%
México	*MEXBOL*	56657	0,8%	-1,27%
Brasil	*BOVESPA*	128159	1,1%	-4,49%
Asia				0,18%
Japón	*NIKKEI*	40816	5,4%	21,97%

IBEX 35



Eurostoxx 50



Fuente: Factset

Desarrollado por Analistas Financieros Internacionales. Todos los derechos reservados.

Los datos facilitados por AFI deben ser considerados por el usuario exclusivamente a modo informativo, siendo nuestra recomendación que el usuario verifique que todos los datos son completos y correctos antes de tomar una decisión de inversión. AFI declina toda responsabilidad por el uso que pueda derivarse de la utilización de este servicio.

	PER	P/B	RPD	ROE	Crecimiento del BPA			
					2018	2019	2020	TCAC 20-23
Autos	6,9	0,9	4,63%	12,45%	-13%	-23%	-76%	96%
Bancos	6,7	0,7	7,13%	10,53%	2%	-2%	-45%	35%
RR.NN	9,1	0,6	3,04%	6,65%	12%	-68%	-76%	114%
Química	19,8	1,9	3,13%	9,56%	3%	-20%	-19%	21%
Construcción	13,0	1,7	3,44%	13,38%	3%	17%	-34%	24%
Serv. Financieros	11,6	1,2	3,3%	9,93%	6%	10%	-17%	8%
Alimentación	17,9	1,7	2,42%	9,54%	1%	9%	-36%	17%
Salud	16,3	1,9	2,21%	11,48%	8%	7%	-1%	10%
Industria	17,7	2,8	2,39%	15,79%	6%	12%	-22%	14%
Seguros	9,9	1,5	5,41%	14,99%	9%	12%	-26%	19%
Media	21,7	3,8	2,25%	17,53%	-1%	23%	-18%	5%
Energía	8,0	1,1	5,23%	14,27%	26%	-12%	-74%	117%
C. No Cíclico	30,4	6,2	1,48%	20,4%	18%	10%	-31%	36%
Retail	22,7	5,9	3,7%	25,61%	2%	13%	-49%	43%
Tecnología	26,5	4,4	0,99%	16,64%	7%	9%	0%	20%
Telecom.	13,5	1,4	4,54%	10,15%	-11%	0%	18%	14%
C. Cíclico	10,2	1,9	3,34%	18,73%	-22%	-13%	-31%	36%
Utilities	11,7	1,5	5,64%	12,74%	-30%	77%	-21%	17%
EuroStoxx	**13,5**	**2,1**	**3,1%**	**14,36%**	**3%**	**2%**	**-30%**	**28%**

	PER	P/B	RPD	ROE	Crecimiento del BPA								
					2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Euro Stoxx	13,6	1,7	3,3%	12,6%	0%	27%	3%	2%	-30%	74%	37%	-4%	13%
Ibex 35	10,9	1,3	4,8%	12,0%	46%	25%	-7%	2%	-62%	216%	74%	-4%	-3%
PSI 20	12,5	1,4	4,4%	11,4%	-25%	0%	12%	-7%	-33%	47%	122%	15%	-10%
CAC 40	15,0	2,1	2,9%	13,8%	14%	16%	9%	-2%	-38%	112%	74%	-12%	12%
DAX	12,7	1,6	3,2%	12,3%	6%	15%	-3%	2%	-15%	63%	12%	2%	8%
S&P 500	20,6	4,2	1,5%	20,3%	1%	11%	20%	0%	-11%	47%	9%	-1%	21%
Dow Jones	18,1	4,4	2,0%	24,2%	-1%	12%	21%	-11%	-17%	56%	-3%	-2%	26%
Nasdaq	26,8	7,3	0,7%	27,3%	8%	14%	17%	3%	13%	40%	2%	4%	31%
Topix	14,8	1,4	2,3%	9,3%	9%	22%	3%	-8%	-10%	41%	8%	7%	10%
Hang Seng	8,3	0,9	4,4%	11,0%	-4%	17%	8%	8%	-5%	15%	6%	7%	10%
Bovespa	7,9	1,3	6,0%	16,9%	127%	59%	40%	-14%	-28%	217%	17%	-18%	5%
Kospi	11,6	1,0	2,0%	8,7%	36%	36%	-1%	-42%	19%	117%	1%	-32%	59%
MexBol	13,3	2,2	3,5%	16,4%	15%	30%	5%	4%	-35%	113%	9%	15%	1%

Desarrollado por Analistas Financieros Internacionales. Todos los derechos reservados.

Los datos facilitados por AFI deben ser considerados por el usuario exclusivamente a modo informativo, siendo nuestra recomendación que el usuario verifique que todos los datos son completos y correctos antes de tomar una decisión de inversión. AFI declina toda responsabilidad por el uso que pueda derivarse de la utilización de este servicio.

Mercados de divisas

El USD se aprecia en la semana frente a sus principales cruces. Si bien Powell ha consolidado las expectativas de un inicio de las bajadas en verano, otros bancos centrales como el BCE y el BoE también muestran confianza sobre la senda de moderación de la inflación, minimizando el impacto alcista sobre el EUR y la GBP. La salida del BoJ de los tipos negativos y el YCC ha sido un evento trascendental considerando las décadas de política ultralaxa, aunque la escasa perspectiva de ajustes monetarios adicionales debilita al JPY en balance. El CHF también se deprecia de forma intensa tras el recorte sorpresivo del SNB. Otras divisas del G10 con mayor apoyo de sus bancos centrales como el AUD o la NOK, siguen siendo castigadas por la débil demanda externa.

USD/EUR

GBP/EUR

JPY/EUR

CHF/EUR

Desarrollado por Analistas Financieros Internacionales. Todos los derechos reservados.

Los datos facilitados por AFI deben ser considerados por el usuario exclusivamente a modo informativo, siendo nuestra recomendación que el usuario verifique que todos los datos son completos y correctos antes de tomar una decisión de inversión. AFI declina toda responsabilidad por el uso que pueda derivarse de la utilización de este servicio.

Calendario de indicadores económicos y eventos

Semana del 25 de marzo al 29 de marzo

Día	Hora	Evento	País / Entidad	Periodo	Previsión	Real	Bancos centrales
L-25	09:00	Precios de producción	España	febrero	--		**Actas del BoJ**
	13:30	Índice manufacturero (Fed Chicago)	EEUU	febrero	-0.33		
	15:00	Ventas de viviendas nuevas	EEUU	febrero	2.13%		
	15:30	Índice manufacturero (Fed Dallas)	EEUU	marzo	--		
		Subasta de letras (12, 3, 6 meses)	**Tesoro de Francia**				
		Subasta de letras (6 meses)	**Tesoro de Alemania**				
M-26	08:00	Confianza del consumidor (GfK)	Alemania	abril	--		
	09:00	PIB	España	4T-2023 (dato definitivo)	--		
	13:30	Pedidos de bienes duraderos	EEUU	febrero (dato preliminar)	1.08%		
	14:00	FHFA	EEUU	enero	--		
	15:00	confianza del consumidor (Conf. Board)	EEUU	marzo	106.73		
	15:00	Índice manufacturero (Fed Richmond)	EEUU	marzo	--		
		Subasta de bonos (3, 29 años)	**Tesoro de Alemania**				
M-27	08:45	Confianza del consumidor	Francia	marzo	--		**Intervención Cipollone - BCE**
	09:00	IPC	España	marzo (dato preliminar)	--		
	09:00	IPCA	España	marzo (dato preliminar)	--		
	09:00	IPC subyacente	España	marzo (dato preliminar)	--		
	10:00	Balanza por cuenta corriente	España	enero	--		
	11:00	Confianza del consumidor	Área euro	marzo (dato definitivo)	--		
	*	Ventas minoristas	Alemania	febrero	--		
		Subasta de bonos (15, 22, 14 años)	**Tesoro de Alemania**				
J-28	08:00	PIB	Reino Unido	4T-2023 (dato definitivo)	--		**Intervención Villeroy - BCE**
	08:00	Balanza por cuenta corriente	Reino Unido	4T-2023	--		
	10:00	Confianza del consumidor	Italia	marzo	--		
	12:00	Precios de producción	Italia	febrero	--		
	13:30	PIB anualizado	EEUU	4T-2023	3.17%		
	13:30	Demandas iniciales de subsidio por desempleo	EEUU	mar-01	--		
	15:00	Ventas de viviendas pendientes	EEUU	febrero	--		
	15:00	Confianza del consumidor (U. of Mich.)	EEUU	marzo (dato definitivo)	76.42		
	16:00	Índice manufacturero (Fed Kansas)	EEUU	marzo	--		
		Subasta de bonos (2 años)	**Tesoro de Italia**				
V-29	00:30	Tasa de paro	Japón	febrero	2.46%		
	00:50	Ventas minoristas	Japón	febrero	0.70%		
	00:50	Producción industrial	Japón	febrero (dato preliminar)	3.04%		
	08:45	IPCA	Francia	marzo (dato preliminar)	--		
	08:45	IPC	Francia	marzo (dato preliminar)	--		
	08:45	Precios de producción	Francia	febrero	--		
	11:00	IPCA	Italia	marzo (dato preliminar)	--		
	13:30	Ingreso personal	EEUU	febrero	0.38%		
	13:30	Gasto personal	EEUU	febrero	0.45%		
	*	Balanza por cuenta corriente	China	4T-2023 (dato definitivo)	--		
		Subasta de letras (6 meses)	**Tesoro de Italia**				

(T) = Tasa de crecimiento trimestral
(TA) = Tasa de crecimiento trimestral anualizada
(ia) = Tasa de crecimiento interanual
M = millones
* Sin especificación horaria

Desarrollado por Analistas Financieros Internacionales. Todos los derechos reservados.

Los datos facilitados por AFI deben ser considerados por el usuario exclusivamente a modo informativo, siendo nuestra recomendación que el usuario verifique que todos los datos son completos y correctos antes de tomar una decisión de inversión. AFI declina toda responsabilidad por el uso que pueda derivarse de la utilización de este servicio.