

Claves de la semana *(del 8 al 12 de abril)*

La presión al alza sobre los tipos de interés a largo plazo se mantiene. Los datos y las declaraciones de miembros de la Fed alimentan un retraso de las bajadas, que a su vez eleva el riesgo de un escenario alternativo (al de reacceleración) más negativo para el ciclo.

Los datos en EE.UU. siguen apoyando ambas opciones. La semana que viene el IPC de marzo, para el que esperamos mantenimiento de ritmos de avance mensual poco compatibles con las proyecciones de la Fed.

En la zona euro la mejoría persiste, pero es muy lenta. El BCE podría introducir algo más de apoyo si confirma, como esperamos, que iniciará las rebajas de tipos en junio. Las últimas declaraciones de miembros del Consejo de Gobierno señalan con claridad a la reunión de junio como el momento probable del inicio de las rebajas de tipos. Esperamos que este sea el mensaje que destilen tanto el comunicado como la rueda de prensa de Lagarde posterior al CG del próximo jueves 11.

Reducimos ligeramente riesgo en nuestro *asset allocation* para abril, rebajando exposición a duración y a renta variable.

- **Renta variable:** la fortaleza del ciclo y la geopolítica presionan la renta variable esta semana. Ante una posible apreciación del USD en el muy corto plazo, las bolsas de emergentes asiáticos y Latam son las más vulnerables.
- **Renta fija:** a corto plazo, a pesar de que la fuerte emisión neta italiana continúa, la demanda de los inversores para “cerrar” tipos más altos, antes de la reunión de junio del BCE, puede evitar cualquier preocupación de exceso de oferta y limitar la subida del diferencial.
- **Divisas:** se añaden riesgos alcistas sobre los tipos de interés estadounidenses y el USD. El PBoC se muestra tolerante a una depreciación controlada del CNY por el momento.

Performance YTD de los sectores del EuroStoxx

Variaciones desde...	5-abr.	31-dic.
Autos	-0,67%	15,28%
Bancos	1,16%	19,05%
Rec. Nat.	2,00%	-3,31%
Química	-1,03%	3,79%
Construcc.	-2,12%	5,43%
C.Cíclico	-1,91%	9,25%
C.No cíclico	-3,62%	4,80%
Energía	4,55%	7,99%
Serv. Fin.	-1,21%	4,68%
Alimentación	-2,91%	-3,71%
Industria	-1,47%	11,87%
Seguros	-2,92%	12,45%
Media	-1,36%	12,07%
Salud	-3,38%	-0,68%
Retail	-3,39%	15,97%
Tech.	0,07%	17,35%
Telecom.	-2,50%	1,36%
Utilities	-2,45%	-8,79%
EuroStoxx 300	-1,18%	8,41%

Mercados

En Estados Unidos, los comentarios de los miembros de la Reserva Federal generaron volatilidad en los mercados financieros estadounidenses, al sugerir cautela en cuanto a los recortes de tipos de interés. A pesar de algunos datos positivos, como el aumento del PMI manufacturero indicando una expansión en el sector, la intervención de Jerome Powell, presidente de la Fed, mantuvo una postura de "wait and see" debido a la solidez económica. Sin embargo, el aumento de los rendimientos del tesoro estadounidense provocó preocupaciones sobre la sostenibilidad del rally de la renta variable. La caída en las acciones de empresas como Tesla, afectada por menores entregas de vehículos, y el sector de la salud destacaron entre los perjudicados. No obstante, una recuperación en los futuros estadounidenses mostró optimismo tras un sólido informe de nóminas no agrícolas de marzo, que superó las expectativas y llevó a una revisión a la baja en las expectativas de recortes de tasas por parte de la Reserva Federal. Aunque estas evaluaciones positivas del mercado laboral indican una confianza renovada en la economía, persisten las preocupaciones sobre la inflación y su posible impacto en las políticas futuras de la Fed.

Por otro lado, en Europa, Barclays ha elevado de 510 a 540 su objetivo para el índice STOXX 600 europeo a finales de 2024 y se muestra optimista respecto a la región en general. Este nuevo objetivo implicaría una subida de casi el 6% con respecto a la cotización actual. Barclays se une así a Citigroup y Goldman Sachs, quienes ya habían elevado sus objetivos a 540 en marzo. Los analistas del banco británico han elevado la región a "sobre ponderar", destacando el potencial de recuperación de Europa. Entre los motores del crecimiento, Barclays destaca la mejora del sector manufacturero, la relajación de las condiciones financieras y la mejora del consumo. A la vez, el panorama del mercado hipotecario español está marcado por una intensa competencia entre los bancos, caracterizada por una oleada de recortes de tipos destinados a seducir a los posibles prestatarios. Sabadell, junto con grandes entidades como BBVA y EVO Banco, han reducido significativamente los tipos hipotecarios, con recortes que oscilan entre los 15 y los 55 puntos básicos. Estas agresivas estrategias de fijación de precios podrían ejercer presión a la baja sobre el margen de intermediación.

En el mercado japonés el sentimiento en el sector servicios ha alcanzado máximos de tres décadas, según una encuesta del BoJ, mientras que el de los grandes fabricantes japoneses disminuyó considerablemente en el primer trimestre, evidenciando la brecha existente entre el sector manufacturero y el de servicios. Además, en marzo, el PMI de servicios de Japón señaló el crecimiento más rápido en siete meses (hasta los 54,1 puntos desde los 52,9 de febrero), impulsado por una fuerte demanda, particularmente por el turismo entrante.

Renta variable

Semana bajista en renta variable. Datos de actividad que muestran resiliencia del ciclo presionan al alza la senda de tipos de interés de intervención descontada por el mercado, motivando tomas de beneficios. Por otro lado, el aumento de la tensión en Oriente Próximo también perjudica los mercados de renta variable. El EuroStoxx 50 pierde un 1,5% y el S&P 500 un 2%. La mayoría de los sectores verifica un saldo semanal negativo. La excepción es el sector energético, que se revaloriza un 5% impulsado por la subida del precio del petróleo. En Japón, la incertidumbre sobre la posible intervención del BoJ en el JPY lastra la renta variable (TOPIX -2,4%). En mercado emergentes el saldo es mixto: China (CSI 300 +0,9%), India (BSE Sensex +0,6%) y Taiwán (TAIEX +0,2%) suben, mientras que Corea del Sur (KOSPI -1,2%) y Brasil (-0,5%) bajan.

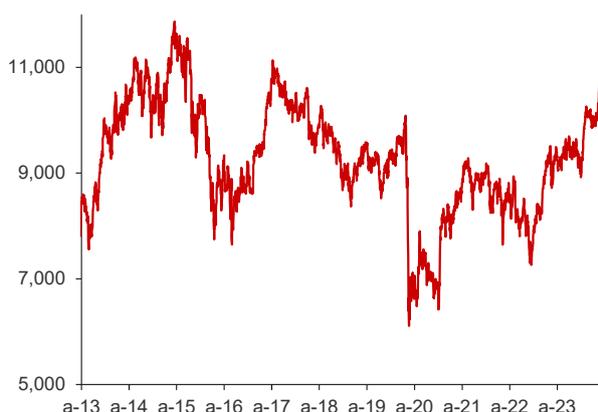
Principales índices bursátiles

05-abr	Índice	Último	Var.última semana	% en el año
Europa				
España	IBEX	10916	-1,4%	8,06%
Europa	EuroStoxx 50	5015	-1,4%	10,91%
América				
0,22%				
EE.UU.	DOW	38904	-2,3%	3,22%
	NASDAQ	19748	-0,8%	8,45%
	SP500	5204	-1,0%	9,11%
Argentina	MERVAL	1214371	0,1%	30,62%
México	MEXBOL	58092	1,3%	1,23%
Brasil	BOVESPA	126795	-1,0%	-5,51%
Asia				
0,22%				
Japón	NIKKEI	38992	-3,4%	16,52%

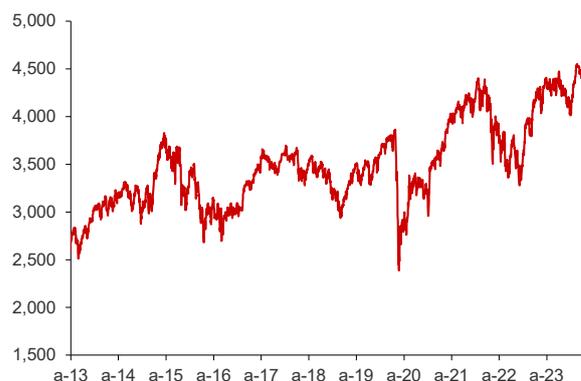
Fuente: Reuters y elaboración propia

(1) Calculado desde enero de 1999, con datos diarios, en log.

IBEX 35



Eurostoxx 50



Fuente: Factset

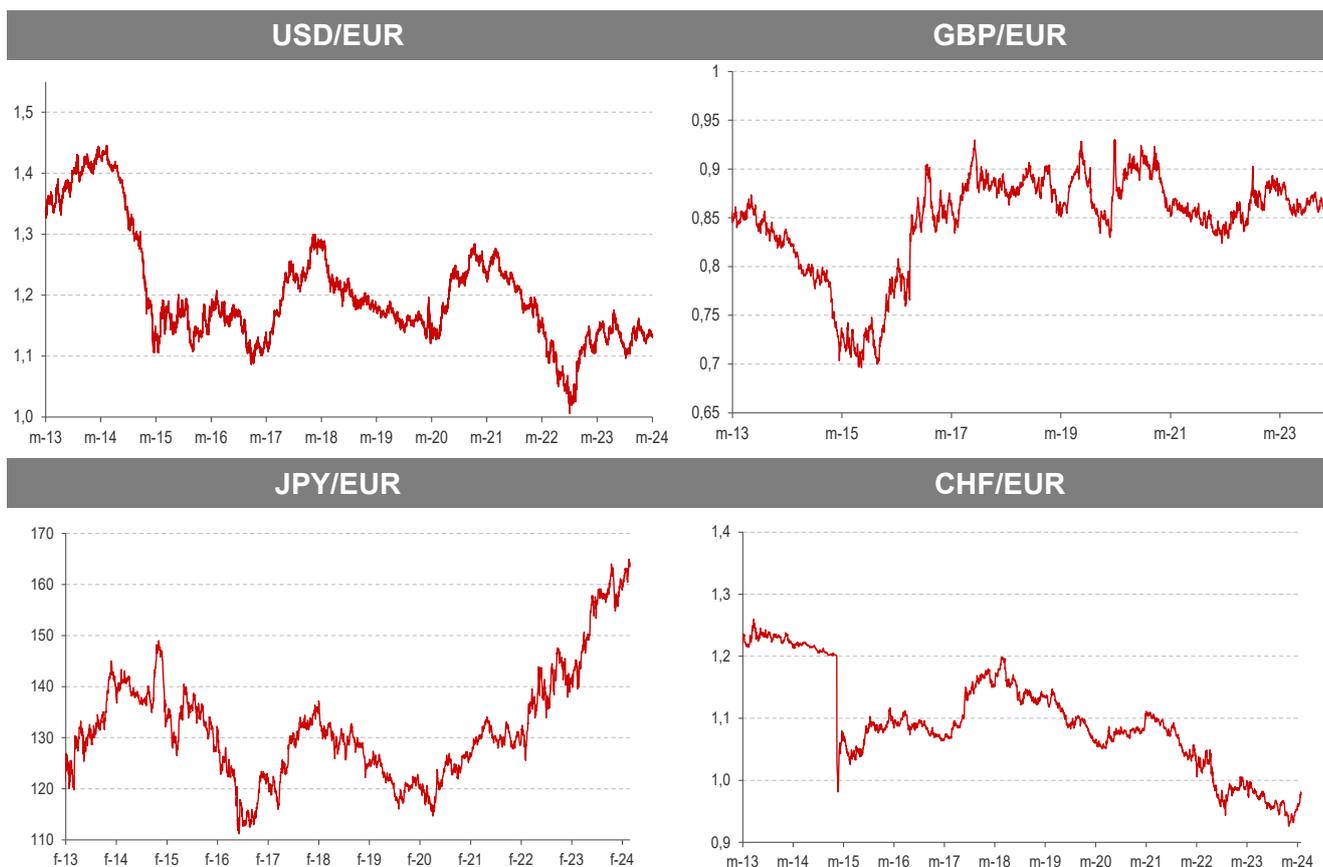
	PER	P/B	RPD	ROE	Crecimiento del BPA			
					2018	2019	2020	TCAC 20-23
Autos	7,0	0,9	4,6%	12,56%	-13%	-23%	-76%	96%
Bancos	7,1	0,8	6,77%	10,56%	2%	-2%	-45%	35%
RR.NN	9,9	0,6	2,85%	6,53%	12%	-68%	-76%	114%
Química	20,0	1,9	3,09%	9,63%	3%	-20%	-19%	21%
Construcción	12,9	1,7	3,51%	13,43%	3%	17%	-34%	24%
Serv. Financieros	11,9	1,3	3,25%	10,91%	6%	10%	-17%	8%
Alimentación	17,6	1,7	2,4%	9,63%	1%	9%	-36%	17%
Salud	15,9	1,8	2,24%	11,56%	8%	7%	-1%	10%
Industria	17,8	2,8	2,4%	15,63%	6%	12%	-22%	14%
Seguros	9,7	1,4	5,51%	14,88%	9%	12%	-26%	19%
Media	21,3	3,7	2,27%	17,47%	-1%	23%	-18%	5%
Energía	8,5	1,2	4,96%	14,28%	26%	-12%	-74%	117%
C. No Cíclico	28,6	5,8	1,57%	20,28%	18%	10%	-31%	36%
Retail	22,8	5,9	3,7%	25,89%	2%	13%	-49%	43%
Tecnología	26,6	4,5	0,96%	16,81%	7%	9%	0%	20%
Telecom.	13,3	1,3	4,54%	10,16%	-11%	0%	18%	14%
C. Cíclico	10,3	1,9	3,34%	18,85%	-22%	-13%	-31%	36%
Utilities	11,6	1,5	5,72%	12,57%	-30%	77%	-21%	17%
EuroStoxx	13,5	2,1	3,12%	14,39%	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%	12,7%	0%	27%	3%	2%	-30%	74%	37%	-4%	13%
Ibex 35	11,1	1,3	4,7%	11,9%	46%	25%	-7%	2%	-62%	216%	74%	-4%	-3%
PSI 20	12,3	1,4	4,4%	11,3%	-25%	0%	12%	-7%	-33%	47%	122%	15%	-10%
CAC 40	14,8	2,0	2,9%	13,9%	14%	16%	9%	-2%	-38%	112%	75%	-12%	11%
DAX	12,8	1,6	3,2%	12,3%	6%	15%	-3%	2%	-15%	63%	12%	2%	8%
S&P 500	20,8	4,2	1,4%	20,4%	1%	11%	20%	0%	-11%	47%	9%	-1%	21%
Dow Jones	18,3	4,4	2,0%	24,0%	-1%	12%	21%	-11%	-17%	56%	-3%	-2%	26%
Nasdaq	27,1	7,4	0,7%	27,2%	8%	14%	17%	3%	13%	40%	2%	5%	31%
Topix	14,9	1,4	2,3%	9,3%	9%	22%	3%	-8%	-10%	41%	8%	7%	10%
Hang Seng	8,4	0,9	4,5%	10,8%	-4%	17%	8%	8%	-5%	15%	6%	7%	10%
Bovespa	7,8	1,3	6,0%	17,0%	127%	59%	40%	-14%	-28%	217%	17%	-18%	5%
Kospi	11,6	1,0	1,9%	8,8%	36%	36%	-1%	-42%	19%	117%	1%	-32%	59%
MexBol	13,6	2,2	3,5%	16,5%	15%	30%	5%	4%	-35%	113%	7%	15%	1%

Fuente: Factset. PER trailing últimos 12 meses.

Mercados de divisas

El fuerte dato de creación de empleo en EE.UU. resta medio punto porcentual a la cotización del EURUSD esta tarde, aunque el cruce cierra la semana en positivo impulsado por la moderación en el ISM de servicios y precios en sesiones anteriores. Pese a una señal generalmente positiva en los datos económicos del área euro -el PMI compuesto entraba en terreno de expansión-, y la creciente convicción del inicio de los recortes del BCE en junio, el EURUSD muestra una mayor sensibilidad al pulso de la actividad estadounidense. Si bien otros indicadores adelantados de empleo en EE.UU. ofrecen señales de normalización en los próximos meses, la resistencia a la baja de los tipos de interés USD continúan añadiendo presión alcista para esta divisa.



Calendario de indicadores económicos y eventos

Día	Hora	Evento	País / Entidad	Periodo	Previsión	Real	Bancos centrales
L-1	02:30	PMI manufacturero	Japón	marzo (dato definitivo)	--	48,2	
	03:45	Caixin PMI manufacturero	China	marzo	50.75	51,1	
	15:45	PMI manufacturero	EEUU	marzo (dato definitivo)	--	51,9	
	16:00	ISM manufacturero	EEUU	marzo	48.36	47,4	
		Subasta de letas(12,3,6 meses)	Tesoro de Francia				
M-2	09:15	PMI manufacturero	España	marzo	--	51,4	Intervención Williams - Fed
	09:45	PMI manufacturero	Italia	marzo	--	50,4	Intervención Mester - Fed
	09:50	PMI manufacturero	Francia	marzo (dato definitivo)	--	46,2	Intervención Daly - Fed
	09:55	PMI manufacturero	Alemania	marzo (dato definitivo)	--	41,9	
	10:00	PMI manufacturero	Área euro	marzo (dato definitivo)	--	46,1	
	14:00	IPC	Alemania	marzo (dato preliminar)	--	2,2% i.a.	
	14:00	IPCA	Alemania	marzo (dato preliminar)	--	2,3% i.a.	
	16:00	JOLTS	EEUU	febrero	--	8,756M	
	16:00	Pedidos industriales	EEUU	febrero	0.78%	1,1% m	
	16:00	Pedidos de bienes duraderos	EEUU	febrero (dato definitivo)	--	2,1% m	
	M-3	02:30	PMI servicios	Japón	marzo (dato definitivo)	--	54,1
03:45		Caixin PMI composite	China	marzo	--	52,7	Intervención Powell - Fed
03:45		Caixin PMI servicios	China	marzo	--	52,7	
10:00		Tasa de paro	Italia	febrero	--	7,5%	
11:00		IPC	Área euro	marzo	2.52%	2,4%	
11:00		IPC subyacente	Área euro	marzo (dato preliminar)	3.00%	2,9%	
11:00		Tasa de paro	Área euro	febrero	--	6,50%	
14:15		ADP	EEUU	marzo	155.00k	184k	
15:45		PMI servicios	EEUU	marzo (dato definitivo)	--	51,7	
16:00		ISM servicios	EEUU	marzo	52.78	51,4	
J-4		09:15	PMI servicios	España	marzo	--	56,1
	09:45	PMI servicios	Italia	marzo	--	54,6	Intervención Mester - Fed
	09:50	PMI servicios	Francia	marzo (dato definitivo)	--	48,3	
	09:55	PMI servicios	Alemania	marzo (dato definitivo)	--	50,1	
	10:00	PMI servicios	Área euro	marzo (dato definitivo)	--	51,5	
	10:00	PMI composite	Área euro	marzo (dato definitivo)	--	50,3	
	11:00	Precios de producción	Área euro	febrero	--	-1%	
	14:30	Balanza comercial	EEUU	febrero	-\$66.08b	-68.900M	
	14:30	Demandas iniciales de subsidio por desempleo	EEUU	mar-01	--	214,25k	
	V-5	08:00	Pedidos industriales	Alemania	febrero	--	0,2% m
08:45		Producción industrial	Francia	febrero	--	0,2% m	
09:00		Producción industrial	España	febrero	--	1,5% m	
11:00		Ventas minoristas	Área euro	febrero	--	-0,5% m	
14:30		Creación de empleo	EEUU	marzo	207.33k	232k	
14:30		Tasa de paro	EEUU	marzo	3.85%	3,8% m	
		Subasta de letras(6meses)	Tesoro de Italia				