

Market Clip

Renta fija europea

12 de abril de 2024

El crecimiento acelera en EE. UU. mientras que en Alemania la actividad continúa siendo más floja. En cuanto a la inflación, está más cerca del objetivo del 2% en la zona euro que al otro lado del Atlántico. Como consecuencia, los mercados ya descuentan mayor probabilidad e intensidad de bajada de tipos aquí que allí.

Crecimiento: en Estados Unidos el sector servicios aguanta en zona de crecimiento con solvencia y el manufacturero consiguió salir de la contracción en su última publicación. Sin embargo, en Alemania el primero aguanta por los pelos y el segundo está en zona claramente recesiva. Como consecuencia, aunque la zona euro esté aguantando mejor, el último dato de crecimiento interanual de Alemania fue del -0,4%, mientras que el de EE. UU. fue superior al 3%.

Inflación: en EE. UU. el dato de inflación del miércoles fue del 3,5%, por encima del 3,4% esperado. Aunque yendo al segundo decimal la diferencia es de sólo un 0,03%, la realidad es que los precios de América están siendo más resilientes que en la zona euro, donde la última lectura fue del 2,4% interanual y el BCE espera que el dato anual esté en el 2,3%.

Hasta el dato de inflación publicado el día 10 los tipos europeos se estaban moviendo a la par que los de EE. UU., pero ¿cuánto puede durar la situación?. Cada vez es más probable que EE. UU. demore su primera bajada de tipos, pero el BCE tendrá difícil procrastinar y no bajarlos con su motor industrial convaleciente y sin expectativas de recuperación a corto plazo. Lo importante no es quién bajará los tipos antes, sino cuánto lo harán en los próximos meses. Si no cambia la situación, lo lógico sería que el BCE los baje mucho más que la FED.

EE. UU. crece más que la zona euro y tiene más inflación.

El BCE va a tener más presión para bajar tipos.

Tomemos un poco más de perspectiva. Los precios han decelerado con fuerza tanto en EE. UU. como en Europa y, antes o después, los bancos centrales deberían empezar a bajar los tipos. Con una visión de largo plazo, seguimos creyendo que tiene mucho sentido tener sensibilidad a tipos o duración, que nos aporta protección ante una potencial deceleración de EE. UU. y evita el riesgo de reinversión si los tipos bajan pronto. Sin necesidad de hacer apuestas a medio o largo plazo, en la zona euro tiene sentido tener duración ya porque el movimiento del banco central puede ser inminente.

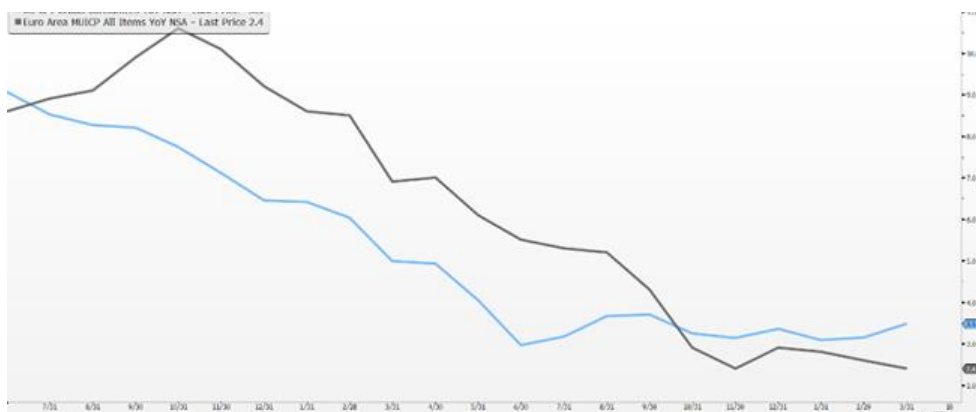
En nuestros fondos y carteras mantenemos nuestra apuesta por tener duraciones largas, aunque tenemos más sensibilidad en la parte corta de la curva porque creemos que es la que más reacciona a los movimientos del Banco Central. Prácticamente toda la duración la tenemos en la curva europea porque hemos ido reduciendo el peso en la de EE. UU.

En cualquier caso, no hace falta jugar a ser adivino para vaticinar buenos resultados a los inversores de renta fija. En algunos momentos, como ahora, el crecimiento acelerará y perjudicará a la parte de tipos y en otros una deceleración provocará ampliaciones del crédito y revalorización en la deuda pública. No obstante, con rentabilidades implícitas de entorno al 4% en deuda *investment grade* y cierta correlación negativa entre crédito y deuda, los resultados a medio plazo van a ser con toda probabilidad bastante razonables.

En lo que va de año la rentabilidad de la deuda europea se ha comportado mal, como la americana.

Deberíamos empezar a ver un mejor comportamiento de la deuda europea por las mayores probabilidades de bajadas de tipos y es para lo que estamos posicionados.

■ US CPI Urban Consumers YoY NSA – Last Price 3,5
■ Euro Area MUICP All Items YoY NSA – Last Price 2,4



La inflación en la zona euro ha caído hasta el 2,4% mientras que en EE. UU. aún está en el 3,5%.

Fuente: Bloomberg.

Principales indicadores

	DATO PREVIO	CONSENSO	DATO PUBLICADO	¿CUÁNDO PUBLICA?
IPC USA (interanual) – MAR	3,20%	3,40%	3,50%	
IPC USA Subyacente (interanual) – MAR	3,80%	3,70%	3,80%	
IPC Zona euro (interanual) – MAR	2,60%	2,50%	2,40%	17/04/2024
IPC Zona euro Subyacente (interanual) – FEB	3,30%	3,10%	3,10%	17/04/2024
Decisión tipos FED - MAR	5,50%	5,50%	5,50%	01/05/2024
Decisión tipos BCE - ABR	4,50%	4,50%	4,50%	06/06/2024
Tasa desempleo USA - MAR	3,90%	3,90%	3,80%	
Tasa desempleo Zona euro - FEB	6,50%	6,40%	6,50%	
Crecimiento PIB USA (trimestral) - 4T	4,90%	3,20%	3,40%	25/04/2024
Crecimiento PIB Zona euro (trimestral) - 4T	-0,10%	0,00%	0,00%	30/04/2024

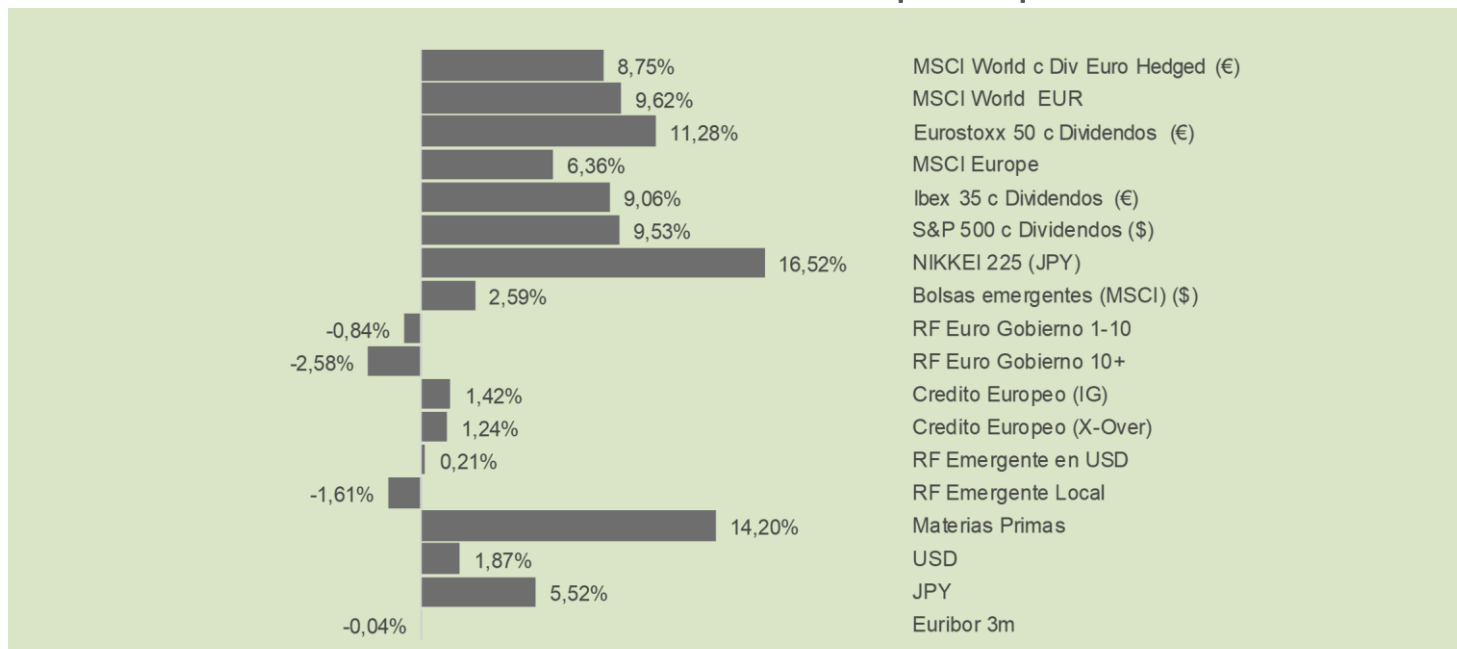
Rentabilidades de los principales índices

	ÚLTIMA SEMANA	MTD
MSCI World c Div Euro Hedged (€)	-1,03%	-1,03%
MSCI World EUR	-1,19%	-1,19%
Eurostoxx 50 c Dividendos (€)	-1,35%	-1,35%
MSCI Europe	-1,19%	-1,19%
Ibex 35 c Dividendos (€)	-1,42%	-1,42%
S&P 500 c Dividendos (\$)	-0,93%	-0,93%
NIKKEI 225 (JPY)	-3,41%	-3,41%
Bolsas emergentes (MSCI) (\$)	0,41%	0,41%
RF Euro Gobierno 1-10 años	-0,32%	-0,31%

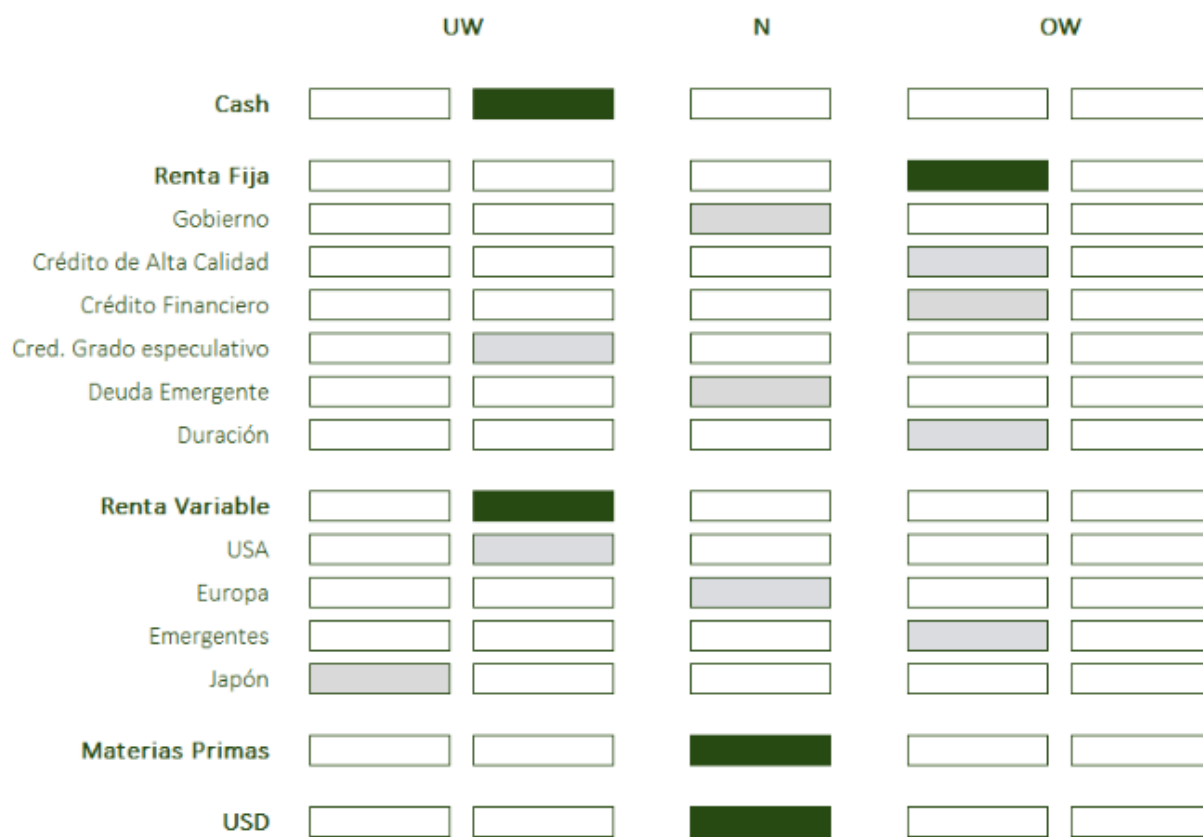
	ÚLTIMA SEMANA	MTD
RF Euro Gobierno 10+ años	-1,62%	-1,61%
Crédito Europeo (IG)	0,08%	0,08%
Crédito Europeo (HY)	0,00%	0,00%
RF Emergente en USD	-0,47%	-0,47%
RF Emergente Local	0,36%	0,36%
Materias Primas	3,47%	3,47%
USD	-0,43%	-0,43%
JPY	0,62%	0,62%
Euribor 3m	-0,02%	-0,02%

Fuente: Alantra Wealth Management, Bloomberg (datos a 05/04/2024)

Rentabilidad acumulada en el año de los principales activos (05/04/2024)



Ponderación de las carteras respecto a los índices



Nota importante

Todas las opiniones y estimaciones facilitadas están elaboradas en base a fuentes consideradas como fiables. No obstante lo anterior, Alantra Wealth Management no puede garantizar que sean exactas o completas y no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de las informaciones facilitadas en este documento.

Este documento comercial se suministra solo con fines informativos y no constituye ni puede interpretarse como una oferta o invitación para la adquisición o contratación de instrumentos o servicios de inversión, no pretendiendo reemplazar al asesoramiento necesario en esta materia y no constituyendo una oferta de compra o venta.

Este documento no sustituye la información legal preceptiva que deberá ser consultada con carácter previo a cualquier decisión de inversión; la información legal prevalece en caso de cualquier discrepancia. En particular, antes de invertir en un fondo o sociedad de inversión debe consultar su documentación legal, incluyendo el último folleto informativo, Documento de Datos Fundamentales para el Inversor y los informes de contenido económico

Sus datos profesionales se encuentran albergados en un fichero automatizado en nuestras oficinas de Madrid, en la calle Fortuny, 6, 1ª Planta - 28010 Madrid. A menos que se especifique lo contrario, pueden ser utilizados por el Grupo Alantra con el propósito de remitirle comunicaciones comerciales. En caso de querer ejercer sus derechos de acceso, rectificación, cancelación y oposición, por favor, póngase en contacto con nosotros a través de la dirección de email lopdwm@alantrawm.com.

En caso de que no desee recibir ninguna comunicación por parte de Alantra Wealth Management, por favor notifíquelo a través de la dirección del email lopdwm@alantrawm.com. www.alantrawealthmanagement.com



MEJOR BANCA PARA ALTERNATIVOS
Alantra Wealth Management