

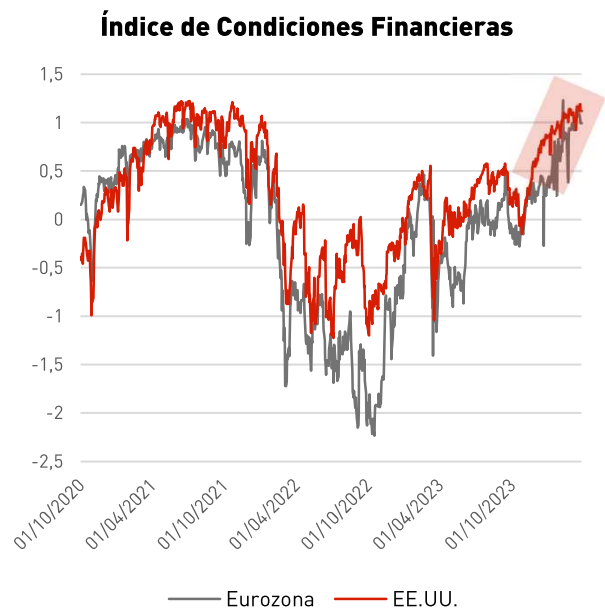
Informe Semanal Macro y Mercados

25 de Marzo 2024

MAPFRE
Gestión Patrimonial

Resumen de la Semana

La semana pasada estuvo marcada por las reuniones de varios bancos centrales, entre los más relevantes destacamos a la Reserva Federal y el Banco de Japón, aunque también hubo otros que compartieron los focos, como el Banco de Inglaterra o el Banco Nacional Suizo. A pesar de que no hubo sorpresas de política monetaria, a excepción del Banco suizo que se convirtió en el primero de los occidentales en recortar su tipo de referencia, los comentarios posteriores a las reuniones sí que tuvieron impacto en los mercados. Por un lado, comenzando de manera cronológica, el Banco de Japón puso punto final a la era de tipos negativos, teniendo el dudoso honor de ser el último banco central que quedaba en esas lides. Esto, entre otras medidas, como la liberación de la curva del Bono a 10 años, ya estaba bastante descontado por los mercados. Fueron los comentarios posteriores de su gobernador, Kazuo Ueda, en los cuáles evitaba deliberadamente hablar de futuras subidas, lo que se interpretó como una continuación de la política monetaria acomodaticia. La reunión de la Reserva Federal tuvo lugar el miércoles, la institución monetaria decidió dejar sin alterar los tipos de referencia, aunque la combinación de varios factores, pintaron en su conjunto una reunión muy suave. Las proyecciones económicas del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC), indicaban un incremento del 0,7% en el crecimiento para este 2024 (+2,1%), respecto de las estimaciones de diciembre, que venía acompañada de un “leve” repunte del 0,2% en la inflación subyacente (+2,6%). Además, la FED daba el pistoletazo de salida a las conversaciones para la ralentización de la reducción de balance. Ya como colofón, en la rueda de prensa posterior Jerome Powell volvió a mostrar confianza en el desarrollo del mercado laboral y en la moderación de la inflación, lo que supuso un nuevo impulso a los activos de riesgo.



Proyecciones Económicas y de Tipos (Reserva Federal)

Variable	Reuniones	2024	2025	2026
PIB	Diciembre	1,40%	1,80%	1,90%
	Marzo	2,10%	2,00%	2,00%
Inflación Subyacente	Diciembre	2,40%	2,20%	2,00%
	Marzo	2,60%	2,20%	2,00%
Proyección de Tipos	Diciembre	4,60%	3,60%	2,90%
	Marzo	4,60%	3,90%	3,10%

Renta Variable

Según lo expuesto en el texto que encabeza este informe, es intuitivo pensar que las bolsas en general lo hicieron bien, si además sumamos a la ecuación una publicación de PMI's que salió ligeramente positiva, tanto en Europa como en Estados Unidos, entonces entenderemos que fueran los sectores más ligados a la evolución económica los que mejor se comportaran durante la semana. Entre las 2 regiones, fueron las bolsas americanas las que lideraron las alzas, esta vez, en un mercado bastante amplio (S&P 500 +2,29%, Nasdaq 100 +2,98%; Dow Jones +1,97%; Russell 2000 +1,60%), en el que los sectores defensivos se quedaron rezagados (Salud +0,38%; Consumo Básico +0,88%). Pero sin duda, el ganador indiscutible de la semana fue el mercado japonés (Nikkei 225 +5,63%; Topix +5,33), gracias por supuesto a los comentarios de Kazuo Ueda, y también al simbolismo que traía consigo la salida de la política de tipos negativos y la finalización del control de la curva. En los índices de países emergentes sólo el Kосpi coreano (+3,06%) pudo seguir el buen comportamiento de los mercados occidentales.

Renta Fija

Evidentemente, los comentarios de Powell también tuvieron reflejo directo en el precio de los bonos, con tirs a la baja (Treasury 10 años -11pb y Bund -12pb), unas caídas que fueron ligeramente superiores en los tramos cortos de la curva. A diferencia de otras ocasiones, los diferenciales crediticios no acompañaron. Las valoraciones en crédito están bastante ajustadas y parecen haber puesto ya en precio buena parte de las buenas noticias, además un camino lento de recortes, el mapa de puntos de la FED indicaba 3 recortes para este 2024 y otros 3 para 2025, supone que las compañías tengan que refinanciarse a tipos sustancialmente más elevados de los que disfrutaban ahora en sus balances. Por el momento los bonos de peor calidad crediticia siguen siendo los más rentables en lo que llevamos de año, un "carry" más que notable continúa siendo su mejor aliado, pero cualquier susto podría suponer una ampliación importante en los diferenciales. Este último factor está llevando a muchos inversores a decantarse por el crédito con grado de inversión.

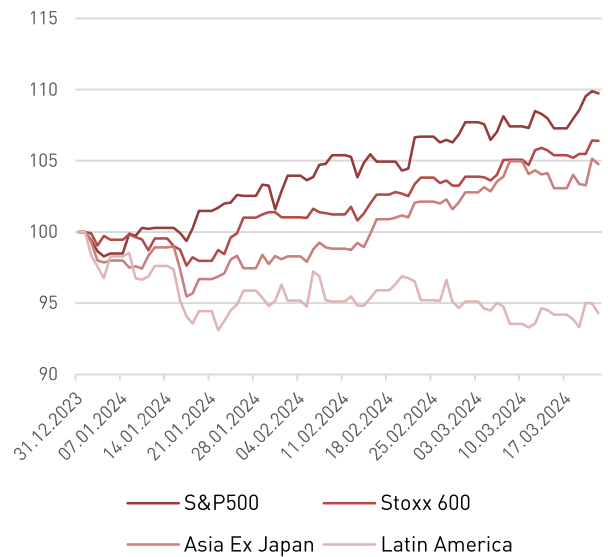
Divisas y Materias Primas

Fuerte depreciación del Yen, qué tras las decisiones del BoJ cierra la semana en niveles por encima de los 150 yenes por unidad de dólar, algo que no ocurría desde el mes de noviembre. El oro consiguió acabar la semana en números verdes a pesar de la apreciación del dólar. También pudo sostener sus niveles el barril de brent, aunque esta vez cerró lejos de los máximos alcanzados en la semana.

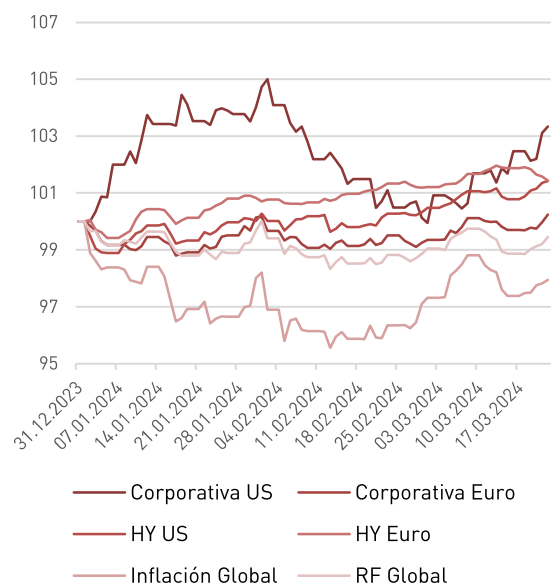
Esta Semana...

Durante las celebraciones de Semana Santa conoceremos datos muy ligados al consumo americano: pedidos de bienes duraderos, gasto personal, confianza del consumidor y "PCE". En la región europea las publicaciones más relevantes serán: IPC en España y desempleo en Alemania.

Evolución Índices RV en base 100



Evolución Índices RF en base 100



Onza de Oro



Tabla Rentabilidades Índices Globales

Renta Variable (Moneda Local)		22/03/2024	Ult Semana	Mes	2024
MSCI WORLD	GLOBAL	3.428,1	1,94%	2,72%	8,17%
S&P 500	EE.UU.	5.234,2	2,29%	2,71%	9,74%
NASDAQ 100	EE.UU.	18.339,4	2,98%	1,64%	9,00%
Russell 2000	EE.UU. (Pequeñas Compañías)	2.072,0	1,60%	0,83%	2,22%
Euro Stoxx 50	Europa	5.031,2	0,91%	3,14%	11,27%
Stoxx 600	Europa	509,6	0,96%	3,04%	6,40%
IBEX 35	España	10.943,2	3,26%	9,42%	8,33%
FTSE MIB	Italia	34.343,6	1,19%	5,41%	13,15%
DAX	Alemania	18.205,9	1,50%	2,99%	8,68%
CAC 40	Francia	8.151,9	-0,15%	2,83%	8,07%
FTSE 100	Reino Unido	7.930,9	2,63%	3,94%	2,56%
MSCI AC ASIA PACIFIC	ASIA	177,4	1,63%	2,61%	4,75%
NIKKEI 225	Japón	40.888,4	5,63%	4,40%	22,19%
HANG SENG	Hong Kong	16.499,5	-1,32%	-0,07%	-3,21%
CSI 300	China	3.545,0	-0,70%	0,82%	3,32%
KOSPI	Korea	2.748,6	3,06%	4,02%	3,51%
Nifty 50	India	22.096,8	0,33%	0,52%	1,68%
MSCI EM LATIN AMERICA	LATAM	2.510,4	0,10%	-0,41%	-5,72%
BRAZIL IBOVESPA	Brasil	127.027,1	0,23%	-1,54%	-5,33%
S&P/BMV IPC	México	56.610,5	0,68%	2,16%	-1,35%
MSCI EM	EMERGENTES GLOBAL	1.039,3	0,44%	1,80%	1,52%

Factores		22/03/2024	Ult Semana	Mes	2024
MSCI World Value	Estilo Valor	3.559,3	1,68%	3,09%	5,56%
MSCI World Growth	Estilo Crecimiento	5.104,5	2,17%	2,38%	10,71%
MSCI World Dividendo	Alto Dividendo	1.471,2	0,97%	2,50%	3,55%
MSCI World Baja Volatilidad	Baja Volatilidad	4.809,4	0,75%	1,76%	4,93%
MSCI World Pequeñas Compañías	Pequeñas Compañías	540,8	1,69%	1,99%	2,31%

Tipos Curvas Globales en % (variaciones en pbs)		22/03/2024	Ult Semana	Variación Mes	Variación 2024
US Govt 10 Yr	EE.UU.	4,20%	-11	-5	32
US Govt 2 Yr	EE.UU.	4,59%	-14	-3	34
Pendiente Curva 10Y-2Y		-39,1			
Alemania Gov 10Y	Alemania	2,32%	-12	-9	30
Alemania Govt 2Y	Alemania	2,83%	-12	-7	42
España Govt 10Y	España	3,16%	-9	-13	17
España Govt2Y	España	2,99%	-13	-9	2
Prima Riesgo Esp-Ale 10Y		83,6			
Italia Govt 10Y	Italia	3,64%	-6	-20	-6
Diferenciales Investment Grade	EE.UU.	87,53	-1	-13	-13
Diferenciales Investment Grade	Europa	112,86	2	-25	-25
Diferenciales High Yield	EE.UU.	348,75	-3	-45	-45
Diferenciales High Yield	Europa	313,85	20	-12	-12
Diferenciales AT1	Europa	364,81	1	-36,00	-67,18
Diferenciales MBS	EE.UU.	48,00	0	-3,00	1,00

Índices Renta Fija		22/03/2024	Ult Semana	Mes	2024
Deuda Pública	Global	196,2	-0,05%	0,14%	-3,01%
Deuda Pública	EE.UU.	2.250,2	0,67%	0,42%	-1,18%
Deuda Pública	Europea	239,7	0,69%	0,98%	-0,70%
Corporativa	EE.UU.	3.200,3	0,78%	1,04%	-0,64%
Corporativa	Europea	246,9	0,54%	1,00%	0,24%
High Yield	EE.UU.	1.612,9	0,64%	1,10%	1,42%
High Yield	Europeo	348,8	-0,42%	0,25%	1,44%
Bonos Inflación	Global	328,8	0,59%	0,87%	-2,05%
Deuda Subordinada	Europea	292,3	0,45%	1,29%	1,18%

Euro (Vs D divisas) y Materias Primas		22/03/2024	Ult Semana	Mes	2024
	USD	1,081	-0,74%	0,03%	-2,09%
	GBP	0,858	0,32%	0,22%	-0,92%
	YEN	151,410	1,59%	0,95%	7,35%
	Crudo Brent	85,43	0,11%	2,16%	10,89%
	Oro	2165,44	0,44%	5,93%	4,97%
	Gas Natural	27	0,37%	7,31%	-15,02%

Datos Macro Publicados Última Semana

Día	Indicador	Periodo	Dato	Estimado	Anterior
EEUU	Permisos de Construcción	Febrero	1,52 Mill	1,50 Mill	1,47 Mill
	Decisión Tipos de Interés	Marzo	5,50%	5,50%	5,50%
	Ventas de Viviendas 2ª Mano (Mensual)	Febrero	9,5%	-1,5%	3,1%
Japón	Decisión Tipos de Interés	Marzo	0,00%	-0,10%	-0,10%
	CPI	Febrero	2,8%	2,9%	2,2%
Eurozona	Crecimiento de Salarios (Anual)	4T	3,10%		5,20%
	PMI Servicios	Marzo	51,1		50,2
	PMI Manufacturero	Marzo	45,7		46,5
Alemania	Encuesta "ZEW"	Marzo	31,7		19,7
	IPP (Anual)	Febrero	-4,10%		-4,40%
	PMI Manufacturero	Marzo	41,6		42,5
	índice "IFO"	Marzo	87,8		85,7
Reino Unido	IPC (Anual)	Febrero	3,40%		4,00%
	Decisión Tipos de Interés	Marzo	5,25%		5,25%
China	Producción Industrial (Anual)	Febrero	7,00%	5,20%	6,80%

Esta Semana

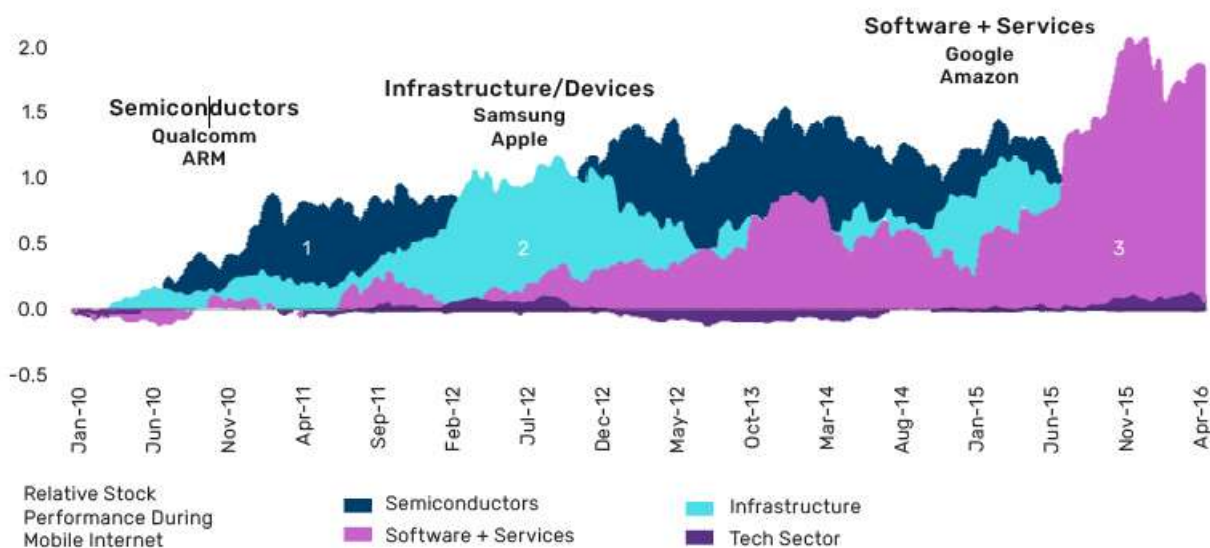
Día	Región/País	Indicador	Periodo	Estimado	Anterior
Lunes	EEUU	Ventas de Viviendas Nuevas (Mensual)	Febrero	675.000	661.000
Martes	EEUU	Confianza del Consumidor (Conference Board)	Marzo	107	106,7
	EEUU	Pedidos de Bienes Duraderos (mensual)	Febrero	0,80%	-6,20%
	Alemania	Confianza del Consumidor (GFK)	Marzo		-29
Miércoles	España	IPC (anual)	Marzo		2,80%
	Eurozona	Confianza del Consumidor	Marzo		-14,9
Jueves	Alemania	Tasa de Desempleo	Marzo		5,9%
	EEUU	Confianza del Consumidor (U. Michigan)	Marzo	76,5	76,9
	Japón	Producción Industrial (mensual)	Febrero	1,5%	-6,7%
Viernes	EEUU	PCE (anual)	Febrero	2,5%	2,4%
	EEUU	Gasto Personal (mensual)	Febrero	0,5%	0,2%
	EEUU	Ingreso Personal (mensual)	Febrero	0,4%	1,0%

Gráfico de la Semana

Mientras la empresa más publicitada del mundo, Nvidia, celebra esta semana su conferencia sobre el futuro de la IA, que algunos han bautizado como "el Woodstock de la IA", merece la pena recordar que, en casi todos los ciclos informáticos, la monetización de las nuevas tecnologías ha pasado normalmente de los facilitadores tecnológicos a los constructores y después a las empresas clasificadas como innovadoras en software y servicios. Tener en cuenta estas etapas de la monetización de la IA puede dar que pensar a los inversores a la hora de decidir si un solo nombre tecnológico debe seguir valiendo más de 2 billones de dólares.

La historia reciente ofrece algunas pistas sobre cómo podrían evolucionar las etapas de la monetización de la IA. Si volvemos al ejemplo de las etapas de monetización del teléfono móvil, ilustradas en la imagen, podemos ver que hay tres etapas en juego, durante las cuales los precios de las acciones de las empresas implicadas en cada etapa tienden a despegar. A grandes rasgos, estas etapas se dividen en las que facilitan la tecnología, las que construyen la infraestructura y las innovadoras, que proporcionan software y servicios. Empresas como Qualcomm y ARM despegaron al habilitar los dispositivos fabricados por firmas como Apple y Samsung, que disfrutaron de ganancias de precios en la segunda ola del ciclo, antes de que empresas de software y servicios como Google y Amazon empezaran a beneficiarse fuertemente.

¿En qué fase del ciclo de monetización de la IA nos encontramos actualmente? Nos encontramos en la primera etapa, que es la de los facilitadores del viaje, con énfasis en los chips semiconductores. En otras palabras, y a pesar de los movimientos bruscos y concentrados del mercado en las empresas tecnológicas, es bastante probable que este ciclo informático no haya hecho más que empezar. En el futuro puede haber constructores de infraestructuras que capitalicen aún más este ciclo y, por último, los innovadores que quizá ni siquiera hayan sido descubiertos todavía.



Fuente Imagen: Morgan Stanley.

Fuente Texto: Man Asset Management.



MAPFRE Gestión Patrimonial

Disclaimer

Este informe ha sido elaborado por el departamento de análisis de MAPFRE Inversión a partir de fuentes de terceros que consideramos fiables. Las opiniones e informaciones contenidas en el mismo no constituyen recomendaciones de inversión o de productos, sin que puedan estimarse como elemento para la toma de decisiones, declinando MAPFRE Inversión cualquier responsabilidad por el uso de la mismas en tal sentido. Las rentabilidades mostradas no garantizan ni presuponen en ningún caso rentabilidades futuras.