



ANÁLISIS

de mercado

SEPTIEMBRE 2023



Previsión Sanitaria Nacional



Análisis de mercado 2023

RESUMEN GENERAL

Finaliza el tercer trimestre del año con bajadas generalizadas en los mercados de renta variable a nivel global (exceptuando materias primas) y fuertes descensos en la renta fija. **Tipos más altos durante más tiempo**, esta es la frase que ha digerido el mercado en este trimestre. Los datos de inflación se han tomado un descanso en su camino de descenso y todo apunta a que va a costar más tiempo llevar la inflación al objetivo del 2%, sobre todo en ciertas partes de Europa como en Reino Unido.

A nivel macroeconómico en Estados Unidos, los PMI (datos que miden la fortaleza de la economía por sector) de manufacturas avanzaron de 47.9 a 49.8 siendo una señal clara de recuperación en la actividad económica mientras que el PMI de servicios pasó de 50.5 a 50.2. Lejos de parecer un mal dato, es una señal de fortaleza dentro de este sector ya que ha conseguido mantenerse por encima de 50 y con un repunte en el PMI de manufacturas, todo apunta a que el de servicios seguirá recuperándose en los siguientes datos mensuales. Estos datos junto con cierta visibilidad en las publicaciones de las compañías animan a los inversores a sobre ponderar esta región frente a otras como puede ser china o Europa.

En Europa, se produjo un ligero retroceso en el PMI de manufacturas desde 43.5 a 43.4 mientras que el de servicios subió ligeramente desde 47.9 a 48.4. Estos datos siguen mostrando preocupación en el área europea con una temporada de resultados que preocupa a los inversores y en la cual (desde nuestro punto de vista) esperamos más decepciones de las que descuenta el mercado.

Las subidas de tipos han llegado a su fin, o eso es la historia que descontaba el mercado, muy lejos de nuestra perspectiva en la cual aun puede quedar alguna subida. Los bancos centrales piensan que los tipos han llegado a un nivel suficiente restrictivo para poder combatir a la inflación sin tener que llevar a la economía a una profunda recesión, esto parece un cuento de hadas y en nuestra opinión tarde o temprano, cuando las empresas tengan que renovar su deuda a tipos mucho más altos verán impacto en su negocio por lo que esta anomalía puede durar aun un tiempo y sostener al mercado. Las bajadas de tipos no se esperan hasta el 3/4T del 2024 y solamente una caída fuerte en los datos económicos haría pensar que hace falta una bajada antes de lo previsto en dónde la recesión pasaría a ser el problema principal.

En el continente asiático, continúa la dicotomía entre China y Japón. En China, a pesar de ver cierta recuperación en los datos sobre los PMI y una intención del gobierno de Xi de seguir estimulando la economía con y una política de tipos más acomodaticia, sigue sin reflejarse en las bolsas a pesar de que cotiza con un descuento que algunos inversores ven como una oportunidad. La economía nipona sigue su carrera al alza y parece que sigue atrayendo inversores que corren detrás de las rentabilidades obtenidas por el Nikkei durante este año.

RENTA FIJA

Fuertes subidas en las rentabilidades de los bonos (y caídas en sus precios) durante el mes de septiembre. El 10 años alemán y americano se sitúa en 2.83% y 4.58% respectivamente a cierre de mes, marcando una fuerte subida en rentabilidad en ambos bonos respecto al mes de agosto. En el caso de Italia, la TIR del bono a 10 años se situaba en 4.78 % a cierre de mes, mientras que la prima de riesgo española cerró en los 109.2 puntos básicos con un fuerte respecto al mes anterior, situándose la rentabilidad del bono español en 3.94%. El Move Index, que refleja la volatilidad en el mercado de bonos aumentó de manera considerable a 113.55 puntos poniendo de manifiesto que el **mercado de bonos está descontrolado**.

RENTA VARIABLE

Se ha truncado la racha de alzas de la que veníamos disfrutando estos últimos meses como comentábamos en el informe anterior, pero además el mes de septiembre ha sido especialmente dañino para las bolsas. En Estados Unidos el índice S&P 500 se deja un -4.87% en el mes, situando su rentabilidad YTD en el 11.68%, continua el problema del breadth de mercado (profundidad) ya que cerca del 90% de esta rentabilidad proviene de solo de 7 valores en el sector de la tecnología **y los 490 restantes están planas en lo que llevamos de año**. Los mercados de renta variable europea han presentado un mejor comportamiento relativo frente a los índices bursátiles norteamericanos. El Euro Stoxx 50 se deja un -2.85% en el mes. Por otro lado, El Ibex 35, índice bursátil representativo del mercado español, ha registrado una bajada en el mes del -0.82%. Los mercados emergentes, representados a través del índice MSCI Emerging Markets, se dejan un -2.81% en el mes, situándose así su rentabilidad YTD en terreno negativo con una bajada del -0.38%.

A continuación, podemos observar las rentabilidades a un mes, tres meses y desde inicio de año (YTD) de los principales índices bursátiles mundiales:



2023

Análisis de mercado 2023

Índices	Rentabilidad a:		
	1M	3M	YTD
MSCI			
MSCI ACWI	-4,27%	-3,81%	8,50%
MSCI World	-4,45%	-3,83%	9,63%
MSCI Emerging Markets	-2,81%	-3,71%	-0,38%
MSCI Frontier Markets	-3,79%	1,98%	7,37%
AMERICA			
DOW JONES	-3,50%	-2,62%	1,09%
S&P 500	-4,87%	-3,65%	11,68%
NASDAQ	-5,81%	-4,12%	26,30%
BRAZIL IBOVESPA	0,71%	-1,29%	6,22%
S&P/TSX	-3,70%	-3,05%	0,81%
S&P/BMV	-4,05%	-4,95%	4,98%
EUROPA			
Euro Stoxx 50	-2,85%	-5,10%	10,04%
FTSE 100	2,27%	1,02%	2,10%
CAC 40	-2,48%	-3,58%	10,22%
DAX	-3,51%	-4,71%	10,51%
IBEX 35	-0,82%	-1,72%	14,57%
FTSE MIB	-2,04%	0,04%	19,13%
OMX Stockholm 30	-1,34%	-6,69%	5,49%
Swiss Market	-1,46%	-2,81%	2,18%
ASIA			
NIKKEI 225	-2,34%	-4,01%	22,09%
Hang Seng	-3,11%	-5,85%	-9,97%
CSI 300	-2,01%	-3,98%	-4,70%
S&P/ASX 200	-3,51%	-2,15%	0,14%

Fuente: Bloomberg, Grupo PSN

ANÁLISIS SECTORIAL

En cuanto a la evolución de los diferentes sectores y temáticas de inversión, medida a través de los índices representativos de la taxonomía industrial GICS (Global Industry Classification Standard), todos los sectores se anotan ganancias en el mes. A continuación, podemos observar el comportamiento de los principales índices representativos de la taxonomía GICS de MSCI a un mes vista, tres meses vista y desde inicio del año 2023 (YTD). Cabe destacar, como comentábamos en párrafos anteriores, la subida del sector de la energía, único sector positivo en el mes, y sus posibles consecuencias respecto a la inflación en los siguientes meses. Cabe mencionar la fuerte y rápida rotación hacia este sector a principios de este mes y las consecuencias positivas en las rentabilidades de los planes, **ya que hemos generado Alpha (retorno por encima del mercado) con una buena gestión del riesgo.**

Índices sectoriales	Rentabilidad a:		
	1M	3M	YTD
MSCI World Index	5,93%	6,28%	13,99%
MSCI World Energy Sector Index	6,24%	-1,28%	-5,56%
MSCI World Materials Sector Index	8,06%	-0,75%	4,36%
MSCI World Industrials Index	8,83%	6,05%	13,04%
MSCI World Consumer Discretion Index	10,38%	10,06%	27,80%
MSCI World Consumer Staples Index	2,99%	-0,34%	2,65%
MSCI World Health Care Index	3,10%	2,08%	-0,03%
MSCI World Financials Index	6,44%	3,88%	1,58%
MSCI World Real Estate Index	3,41%	-0,51%	-0,55%
MSCI World Information Technology Index	6,14%	14,48%	38,37%
MSCI World Communication Services Index	2,62%	9,29%	28,68%
MSCI World Utilities Sector Index	2,15%	-1,49%	-1,59%

Fuente: Bloomberg, Grupo PSN



2023

Análisis de mercado 2023

VISIÓN PARA LOS PRÓXIMOS MESES

Mantenemos nuestra visión de estos últimos meses, el “asset allocation” a pesar de que hemos realizado una rotación hacia sectores más cíclicos donde hemos sobre ponderado el sector de petróleo y gas, y el minero. Dentro de la exposición a renta variable, se priorizará la inversión en valores con exposición o actividad principal desarrollada en Estados Unidos, dada la mayor visibilidad y menor exposición a los principales frentes de incertidumbre del panorama económico internacional actual. Por otro lado, en la parte de renta fija, continuamos comprando bonos de alta calidad crediticia y duraciones en el tramo corto y medio de la curva, atractivo actual en bonos de sectores defensivos con alto flujo de caja libre en relación con las ventas, así como deuda pública, principalmente en países del sur de Europa, que ofrecen mayor rentabilidad.

PSN ANÁLISIS

Antonio Barahona Moreno: abarahona@grupoppsn.es

Ana Hernando Rojo: aihernando@grupoppsn.es

David Calderón Pacha: dcalderon@grupoppsn.es

Pablo Badenes Palomar: pbadenes@grupoppsn.es

Aviso legal

La información contenida en este documento se facilita con fines exclusivamente informativos. Ninguno de los datos que en él se publican debe considerarse como expectativas futuras o recomendación para efectuar transacciones o para concluir algún tipo de acto legal. Este documento no tiene el propósito de ofrecer inversiones ni asistencia legal o fiscal.

Cualquier decisión de compra o venta por parte del destinatario de este informe debe fundamentarse en información pública disponible y tomar en consideración el contenido de los prospectos disponibles en la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores), en la Sociedad Rectora de la Bolsa y en la propia compañía que emite el valor. Los resultados reflejados en el presente documento no garantizan resultados o rendimientos futuros.

La información contenida en el documento ha sido generada a partir de fuentes presumiblemente fiables, extremando el cuidado para asegurar que la información contenida en el mismo no es incierta o engañosa en el momento de su publicación. Sin embargo, PSN no puede asegurar que la información sea exacta y/o completa.

El presente documento no podrá ser reproducido, distribuido o publicado por el receptor del mismo, cualquiera que sea la finalidad que se persiga.

