

Nota de Mercados

Global Investments
22 de mayo 2023

1. Techo de la deuda en EEUU
2. Últimos datos publicados
3. Mercados
4. Conclusiones

A la espera de avances sobre el techo de la deuda en EEUU. El DAX alemán anota máximo histórico

- Las negociaciones sobre el techo de la deuda se interrumpieron el pasado viernes pero está previsto que hoy se reúnan nuevamente Biden y McCarthy para seguir avanzando.
- En cuanto a los datos publicados, se confirma la fortaleza actual del consumo privado en China y aparecen nuevos signos de desaceleración en EEUU.
- La mejora del sentimiento inversor en la semana pasada se plasmó en tomas de beneficios en los bonos y compras en bolsa que en el caso del DAX alemán lo han llevado a máximo histórico.

1. Techo de la deuda en EEUU: se retoman los contactos al máximo nivel

Tras transmitir durante la pasada semana que las negociaciones avanzaban con tono constructivo, el viernes por la tarde, y con los mercados europeos ya cerrados, éstas se vieron interrumpidas de forma abrupta por parte del ala republicana. No obstante, y confirmando la vocación de ambos partidos de lograr un acuerdo, ayer domingo el Presidente Biden llamó al líder republicano, McCarthy, desde el avión en su vuelta desde Japón tras la cumbre del G7. McCarthy calificó esta conversación de "productiva", se retomaron las negociaciones en los grupos de trabajo y está previsto que hoy lunes se celebre un nuevo encuentro entre Biden y McCarthy. Los puntos de fricción siguen estando en acordar reducción del gasto público previsto para los próximos años, un requisito clave de los republicanos para dar el visto bueno a que se amplíe el techo de la deuda.

La TIR del Treasury-Bill vencimiento 1 de junio reaccionó al alza el viernes y llegó a superar puntualmente el 5,50%. Sin embargo, en el resto de activos no se percibió ningún signo relevante de estrés más allá de mínimas tomas de beneficios en el S&P500 que no impidieron que cerrase la semana con una subida del +1,65%.

TIR Treasury-Bill con vencimiento el 1 junio 2023

Fuente: Bloomberg 19/05/2023



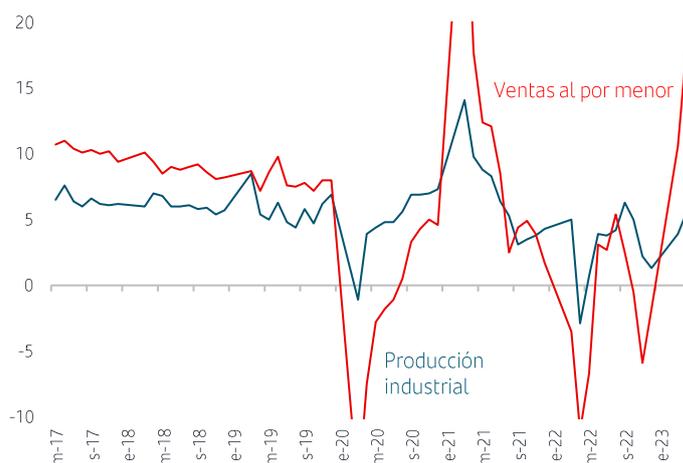
2. Últimos datos publicados en China y en EEUU

Los inversores continúan también vigilando la trayectoria del crecimiento. En China, la reapertura de la economía continúa reflejándose en sus indicadores económicos. Esta semana se han publicado los datos de abril de ventas al por menor y producción industrial que han seguido acelerándose, manteniendo la tendencia que iniciaron en diciembre.

Concretamente, las ventas al por menor han superado el 18% en términos interanuales y, al haberse revisado al alza la serie desde septiembre de 2022, han recuperado ya la tendencia de crecimiento pre-pandemia lo que confirma el buen tono del consumo privado en China.

China: ventas al por menor y producción industrial

Fuente: Bloomberg



En EEUU se han publicado también las ventas al por menor de abril y crecieron un +0,4%, cifra que ajustada por la inflación se sitúa en el +0,1%. Por el momento, son el único indicador real que se conoce de este inicio de segundo trimestre, y apuntarían una desaceleración del consumo privado desde el 3,7% que creció en el 1T23. Esta desaceleración vendría explicada no solo por la parte de bienes, sino también por la de servicios, ya que el gasto en Restauración minoró el avance en abril.

3. Mercados: tomas de beneficios en bonos y máximo histórico en el DAX alemán

La percepción de que había avances en las negociaciones sobre el techo de la deuda permitió que la semana pasada mejorase el sentimiento inversor y, con ello, el apetito por el riesgo.

En los bonos de gobiernos, se impusieron las tomas de beneficios dado el mayor apetito por el riesgo (los bonos habían actuado como activo refugio al cobrar protagonismo los riesgos ligados al techo de la deuda) y, en el caso de Zona Euro, también por declaraciones de miembros del BCE. En concreto la Presidenta Lagarde señaló que “seremos valientes y tomaremos las decisiones necesarias para que la inflación vuelva al 2%”. El mercado le da ya una probabilidad del 100% a que el BCE opte por dos subidas adicionales de +25pb (lo que situaría el terminal rate del tipo Depósito en el 3,75%). En EEUU, el mercado ha pasado a darle una mínima probabilidad del 12%, a que la Fed opte por subir +25pb en junio pero el propio Powell señaló el viernes que se están endureciendo las condiciones crediticias y que la política monetaria es restrictiva. Nuestro escenario central sigue contemplando que la Fed habría finalizado ya las subidas.

En el crédito IG, el comportamiento fue positivo y la TIR media del crédito europeo (tomando como referencia el

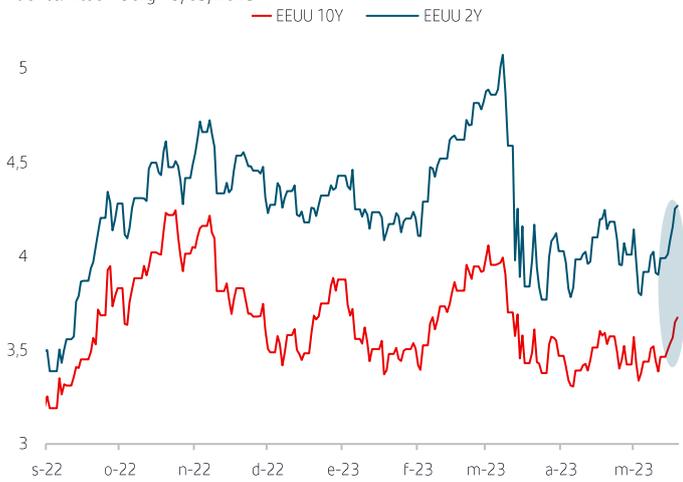
índice ERL0) se mantiene en el entorno del 4,10%. Destaca además el fuerte volumen de emisiones en el mes, especialmente en la última semana, una vez que han finalizado los periodos restringidos por publicación de resultados empresariales, acompañado de una buena acogida por parte de la demanda, lo que confirma el apetito inversor en el activo.

En las bolsas tras el rango lateral que venían dibujando en el mes, en la semana se impusieron las compras. Así, en lo que llevamos de mayo el comportamiento de los índices ha pasado a ser en general de ganancias: en EEUU destaca el Nasdaq (+3,53%) mientras que en Europa el protagonista de la semana fue el DAX alemán que cerró el viernes en máximo histórico y anota un +2,22% en el mes.

Los inversores dan ya por concluida la publicación de resultados empresariales que se ha confirmado positiva tanto en cifras como en las previsiones a futuro: los beneficios del StoxxEurope600 aumentaron un +7,6% interanual vs +2,8% estimado y en el S&P500 un 0% vs -5,2% estimado. Esto ha permitido dar soporte a los mercados y el comportamiento destacado de las bolsas Zona Euro sigue apoyado en el mejor tono de los beneficios empresariales lo que sigue permitiendo que pueda haber expansión de múltiplos dado su atractivo por valoración.

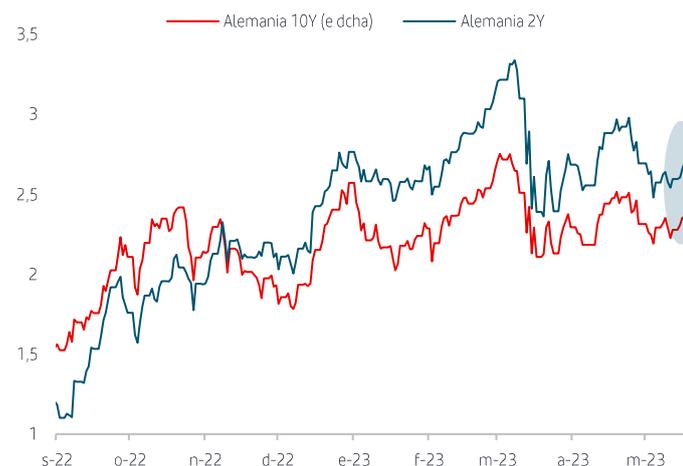
EEUU: TIRES bonos de gobierno a 2 y 10 años

Fuente: Bloomberg 19/05/2023



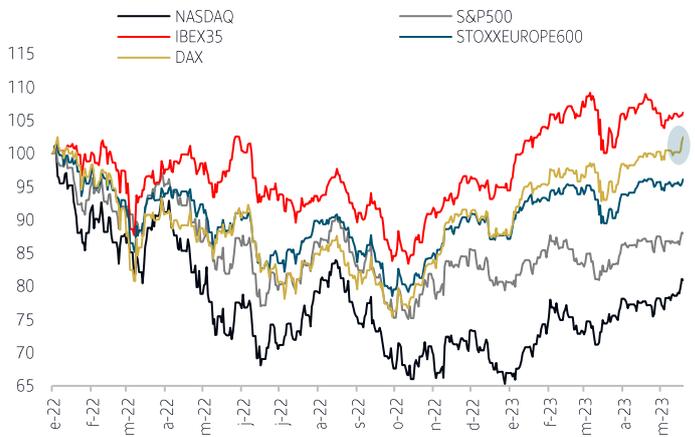
Alemania : TIRES bonos de gobiernos

Fuente: Bloomberg 19/05/2023



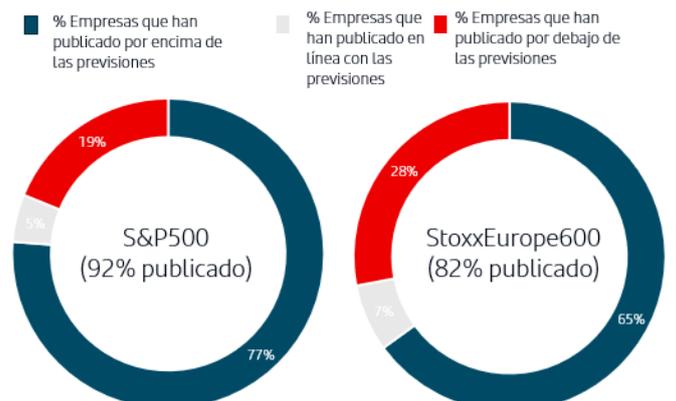
Bolsas desde 2022

Fuente: Bloomberg 19/05/2023



Resultados empresariales 1ºT23

Fuente: Eikon 17/05/2023



Conclusiones

- El tono constructivo que trasladaban las conversaciones sobre el techo de la deuda durante la pasada semana, se vio bruscamente interrumpido en la tarde del viernes. No obstante, las relaciones se han retomado durante el fin de semana y está previsto hoy un nuevo encuentro entre el Presidente Biden y McCarthy. Salvo el repunte de la TIR de la Letra del Tesoro que vence a primeros de junio, no se perciben signos de estrés en ningún activo relevante.
- Los últimos datos publicados muestran el impacto positivo de la reapertura económica en China, especialmente en el consumo privado, mientras que en EEUU las ventas al por menor se desaceleran en el inicio del segundo trimestre.
- Durante la pasada semana, y a tenor de las noticias constructivas sobre el techo de la deuda, aumentó el apetito por el riesgo. Los inversores optaron por tomar beneficios en los bonos de gobierno, que habían actuado como activo refugio tras surgir el tema del techo de la deuda, y centraron las compras en las bolsas. En Europa, el DAX alemán cerró el viernes en máximo histórico.
- El foco del corto plazo sigue claramente en que se resuelva el techo de la deuda. Desde el Tesoro de EEUU se insiste en que el 1 de junio previsiblemente no habrá fondos suficientes para hacer frente a pagos que pueden afectar a las Letras del Tesoro que venzan en esos días. Nuestro escenario central y el del mercado es que finalmente se logre acuerdo pero no se puede descartar algún episodio adicional de volatilidad, en la medida en la que las negociaciones sigan prolongándose.

Fuente: Bloomberg 19/05/2023

Aviso legal:

Santander Asset Management advierte que esta presentación contiene manifestaciones sobre previsiones y estimaciones. Dichas previsiones y estimaciones están incluidas en diversos apartados de este documento e incluyen, entre otras, comentarios sobre el desarrollo de negocios futuros y rentabilidades futuras. Mientras estas previsiones y estimaciones representan nuestros juicios sobre expectativas futuras de negocios, puede que determinados riesgos, incertidumbres y otros factores relevantes ocasionen que los resultados sean materialmente diferentes a lo esperado. Entre estos factores se incluyen, (1) situación del mercado, factores macroeconómicos, directrices regulatorias y gubernamentales, (2) movimientos en los mercados bursátiles nacionales e internacionales, tipos de cambio y tipos de interés, (3) presiones competitivas, (4) desarrollos tecnológicos, (5) cambios en la posición financiera o de valor crediticio de nuestros clientes, deudores o contrapartes. Los factores de riesgo y otros factores fundamentales que hemos indicado podrían afectar adversamente a nuestro negocio y al comportamiento y resultados descritos y contenidos en nuestros informes pasados, o en los que presentaremos en el futuro, incluyendo aquéllos remitidos a las entidades reguladoras y supervisoras, incluida la Securities Exchange Commission de los Estados Unidos de América.

La información incluida en el presente documento ha sido recopilada de fuentes que SANTANDER ASSET MANAGEMENT S.A. S.G.I.I.C. considera fiables aunque no ha confirmado ni verificado su exactitud o que sea completa. Santander Asset Management no asume responsabilidad alguna por el uso de la información contenida en este documento, el cual no constituye ninguna recomendación ni asesoramiento personalizado ni oferta ni solicitud.

Las rentabilidades del pasado no son indicativas de resultados en el futuro.

Cualquier mención a la fiscalidad debe entenderse que depende de las circunstancias personales de cada inversor y que puede variar en el futuro. Es aconsejable pedir asesoramiento personalizado al respecto.