



Creand®

Wealth Management

Y ahora, ¿qué?

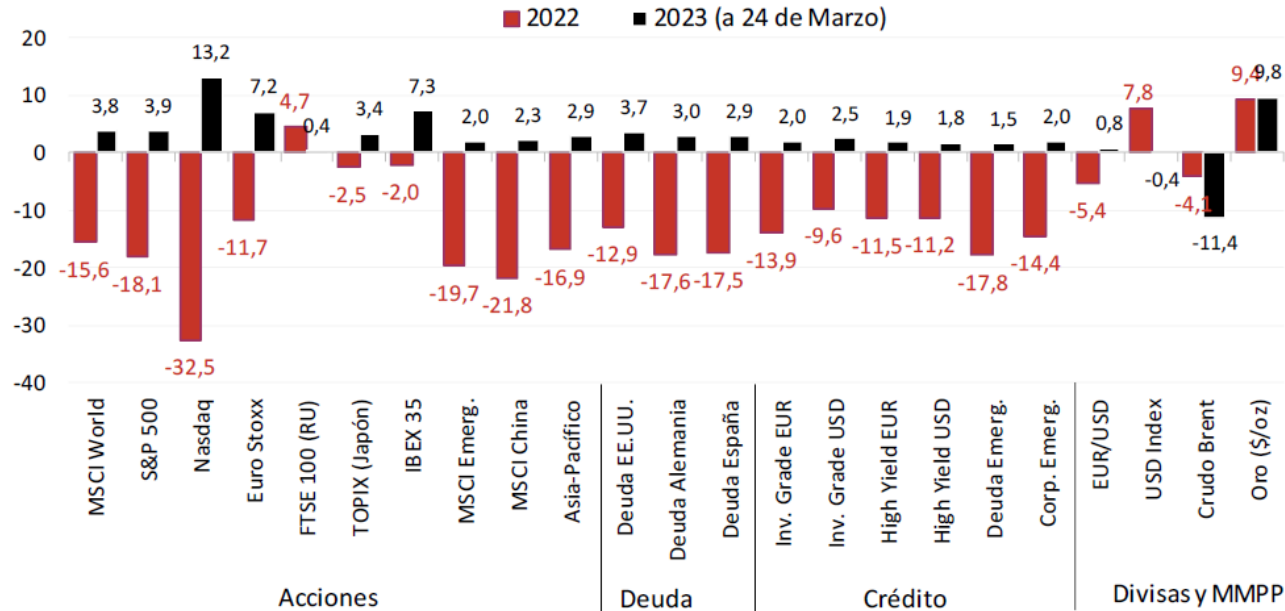
Luis Buceta, CFA

Director de Inversiones de Creand Asset
Management

Andorra · España · Luxemburgo · Estados Unidos · México · Panamá



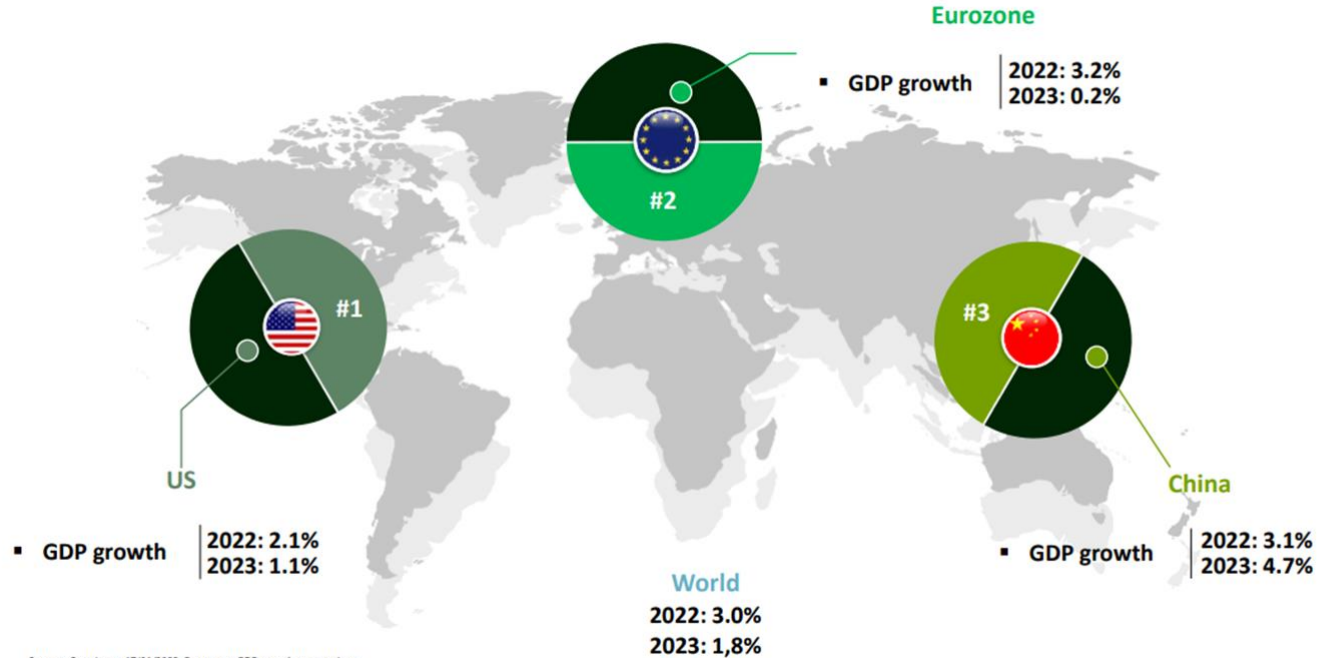
Evolución de los activos financieros 2022 vs. a marzo 2023



Fuente: Singular Bank, a partir de ICE BofA, MSCI, Refinitiv. Datos a 24/03/2023

Previsiones económicas: ¿mejorando o simplemente se retrasa la posible recesión?

GLOBAL GROWTH: SLOWDOWN BUT NO HARD LANDING

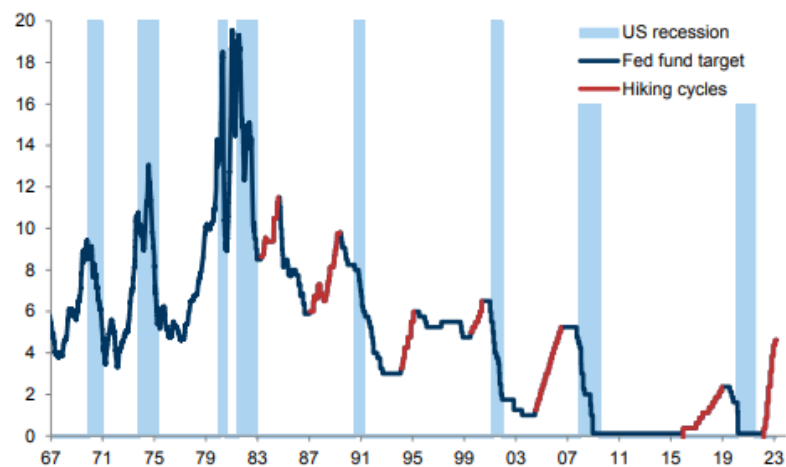


Source: Carmignac, 17/01/2023, Consensus GDP growth expectations



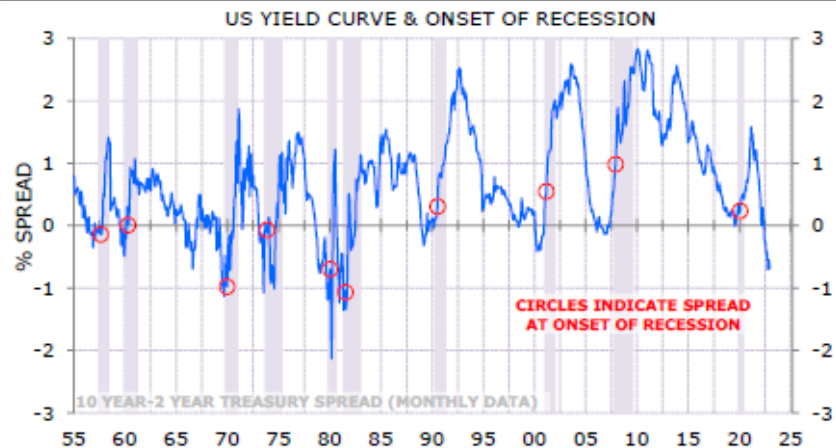
Previsiones económicas: ¿mejorando o simplemente se retrasa la posible recesión?

Fed Funds Target Rate (%)



Source: Datastream, Haver Analytics, Goldman Sachs Global Investment Research

The curve typically steepens as recession nears



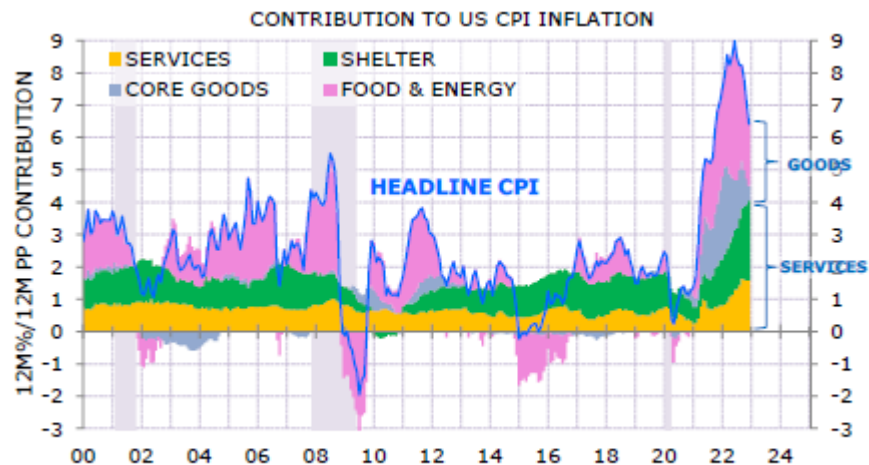
Source: Bloomberg, NBER; Minack Advisors



¿Qué se puede esperar de la inflación?



Source: BLS, Bloomberg, NBER; Minack Advisors

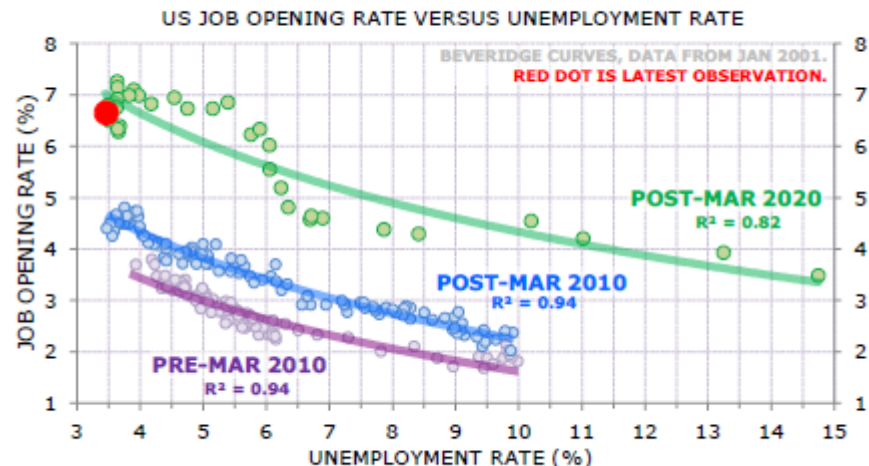


Source: BLS, NBER; Minack Advisors

El mercado laboral es la clave.

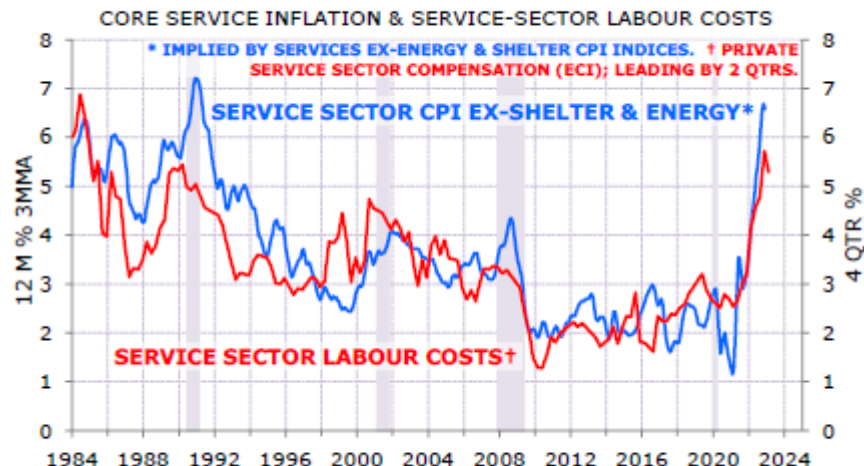


Labour market mismatch



Source: BLS; Minack Advisors

Wage growth is the key to service inflation

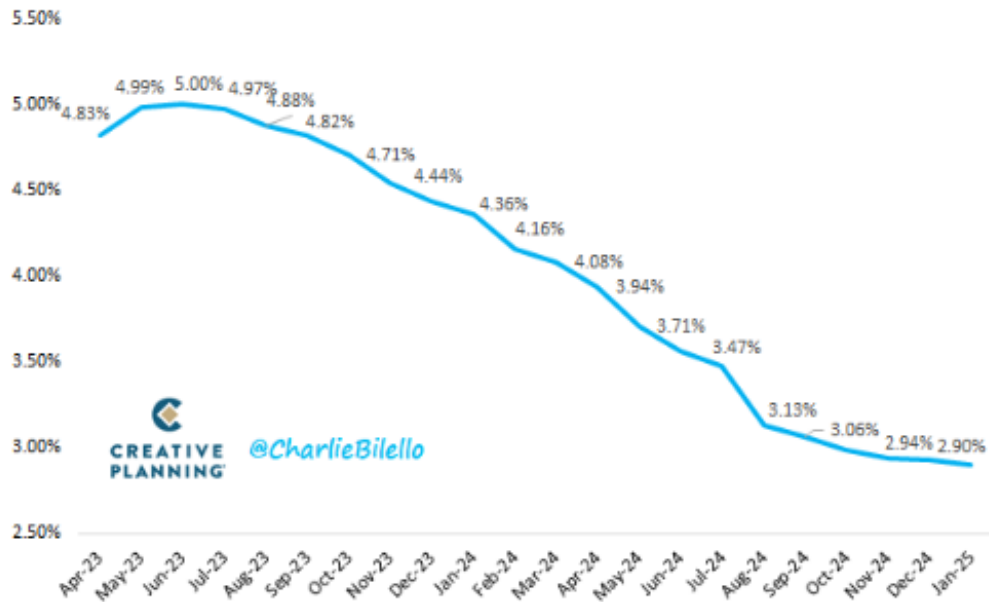


Source: BLS, NBER; Minack Advisors

Tipos de Interés

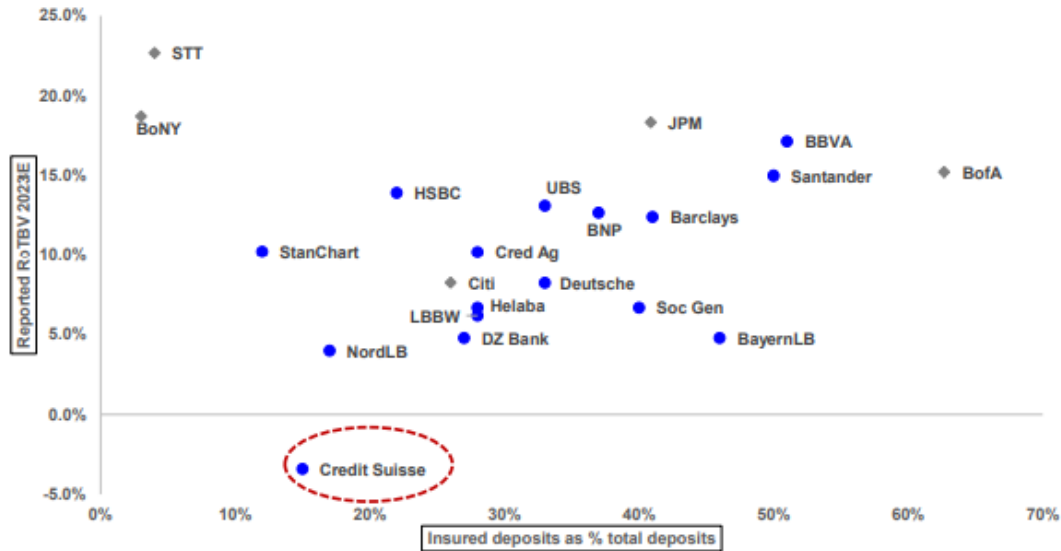


Market Expectations for Fed Funds Rate
(Data via Fed Funds Futures, Apr 2023 - Jan 2025)



Situación sistema financiero. Poco riesgo de contagio

Chart 6: Credit Suisse has a problematic combination of remaining loss making plus a concentrated flight-prone deposit base. No other GSIBs or major banks have this combination

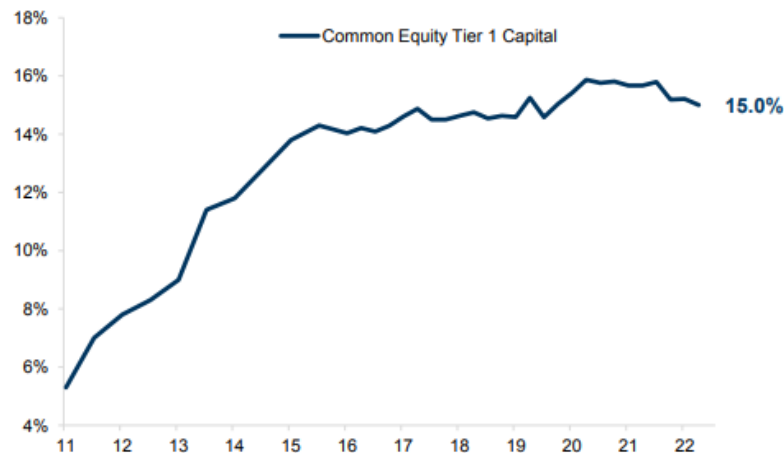


Source: Company data, Autonomous Research estimates. Soc Gen data based off Visible Alpha. Citigroup data shown for Citibank NA (% insured deposits is 15% for group with Banamex). 2022 RoTBV for Landesbanken except NordLB where 2023E (0.6% for 9M 2022).

Situación sistema financiero. Poco riesgo de contagio

Exhibit 2: The European Union's banking system is well capitalised with a high tier 1 capital ratio

Common Equity Tier 1 Capital Ratio*. European Union

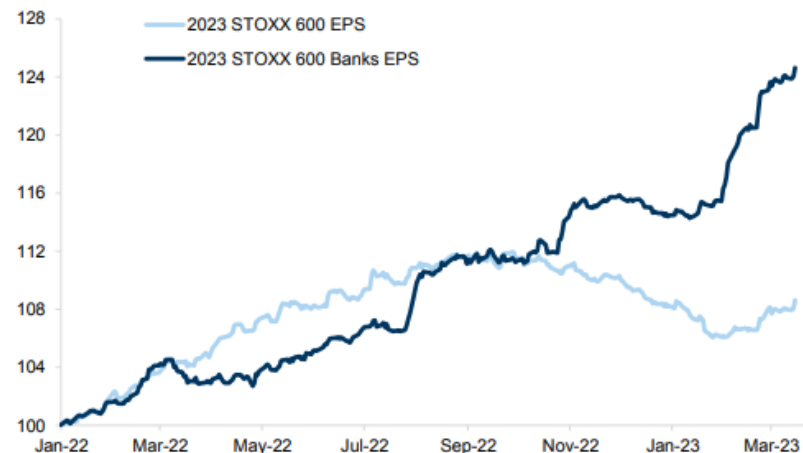


*European Banking Federation (2011-2015) and Haver Analytics (2016-2022)

Source: European Banking Federation, European Banking Authority, Haver Analytics

Exhibit 3: European banks have been generating strong earnings growth

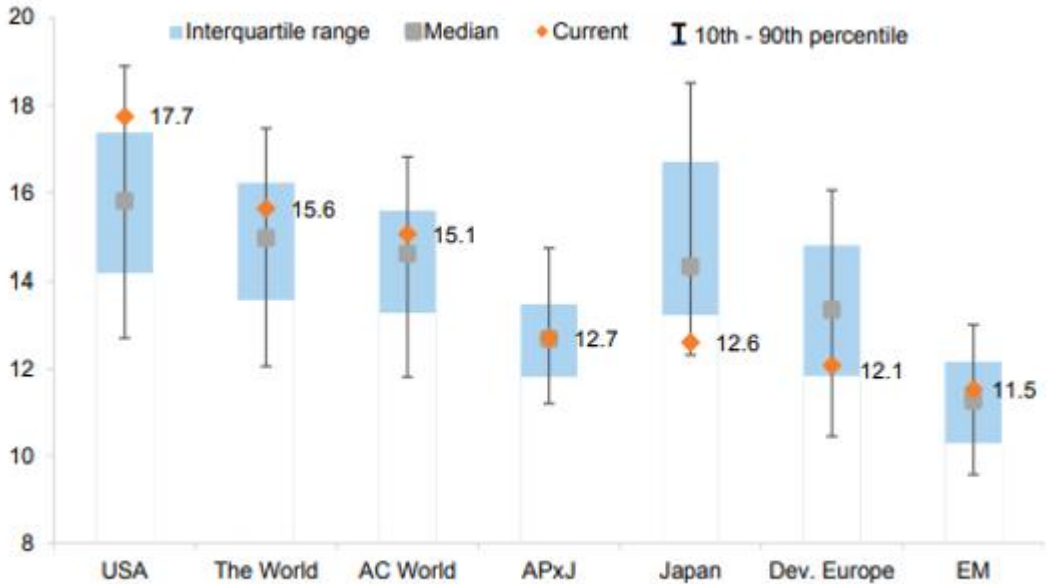
2023 STOXX 600 Consensus EPS



Source: FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research



Renta variable. Valoraciones

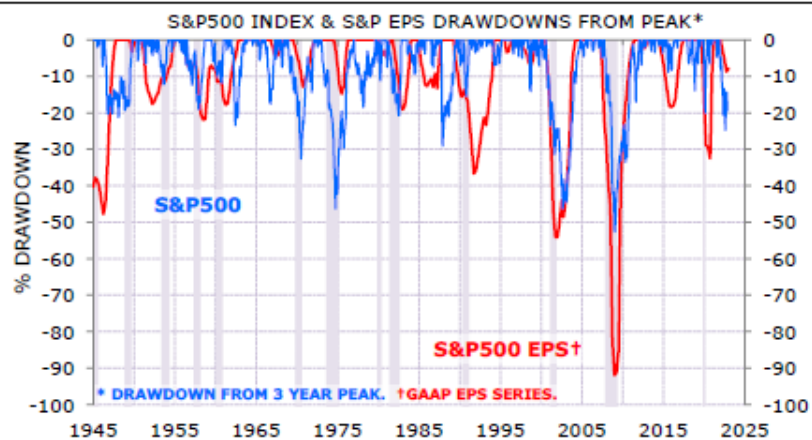


Source: FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research



¿Cómo impactaría el escenario de crecimiento en beneficios empresariales?

S&P EPS always falls in recession



Source: Standard & Poor's, Bloomberg, NBER; Minack Advisors

2023 P/E		13.0x	14.0x	15.0x	16.0x	17.0x	18.0x
S&P 500 EPS growth	18%	3370	3629	3888	4147	4407	4666
	15%	3284	3537	3789	4042	4295	4547
	12%	3198	3444	3690	3936	4183	4429
	9%	3113	3352	3592	3831	4070	4310
	6%	3027	3260	3493	3726	3958	4191
	3%	2941	3168	3394	3620	3846	4073
	0%	2856	3075	3295	3515	3734	3954
	-3%	2770	2983	3196	3409	3622	3835
	-6%	2684	2891	3097	3304	3510	3717
	-9%	2599	2799	2998	3198	3398	3598
-12%	2513	2706	2900	3093	3286	3480	
-15%	2427	2614	2801	2988	3174	3361	
-18%	2342	2522	2702	2882	3062	3242	



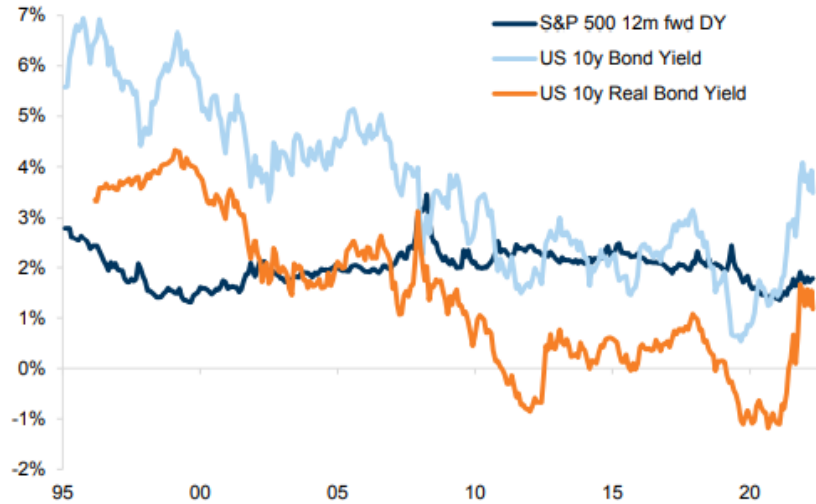
Pero, ¿tienen que revisarse los beneficios para el largo plazo? ¿Existe también una burbuja?





Renta variable vs renta fija

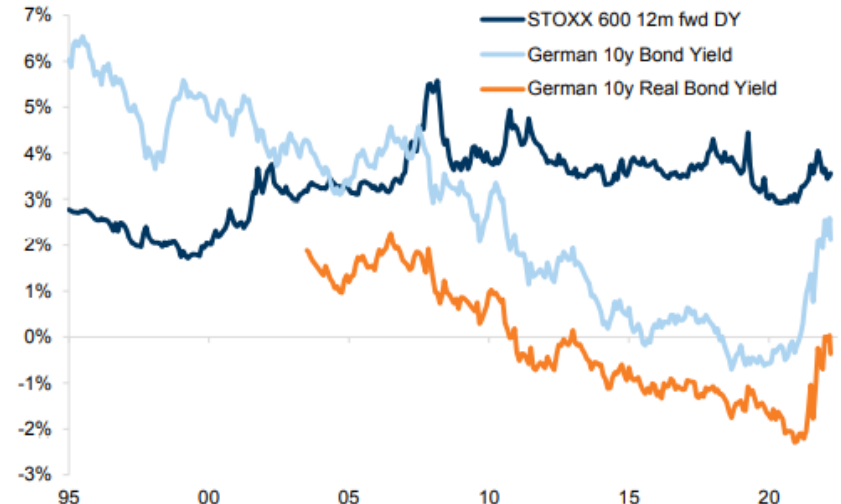
Exhibit 8: The US 10y bond yield is well above the dividend yield
12m fwd DY for S&P 500 and 10y yields in the US



Source: Datastream, FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research

Exhibit 9: Europe offers higher dividend yields relative to bonds, but the gap has narrowed
12m fwd DY for STOXX 600 and 10y Yields in Europe

12m fwd DY for STOXX 600 and 10y Yields in Europe



Source: Datastream, FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research



¿Cómo se comportan las compañías dividiendo en entorno de inflación elevada?

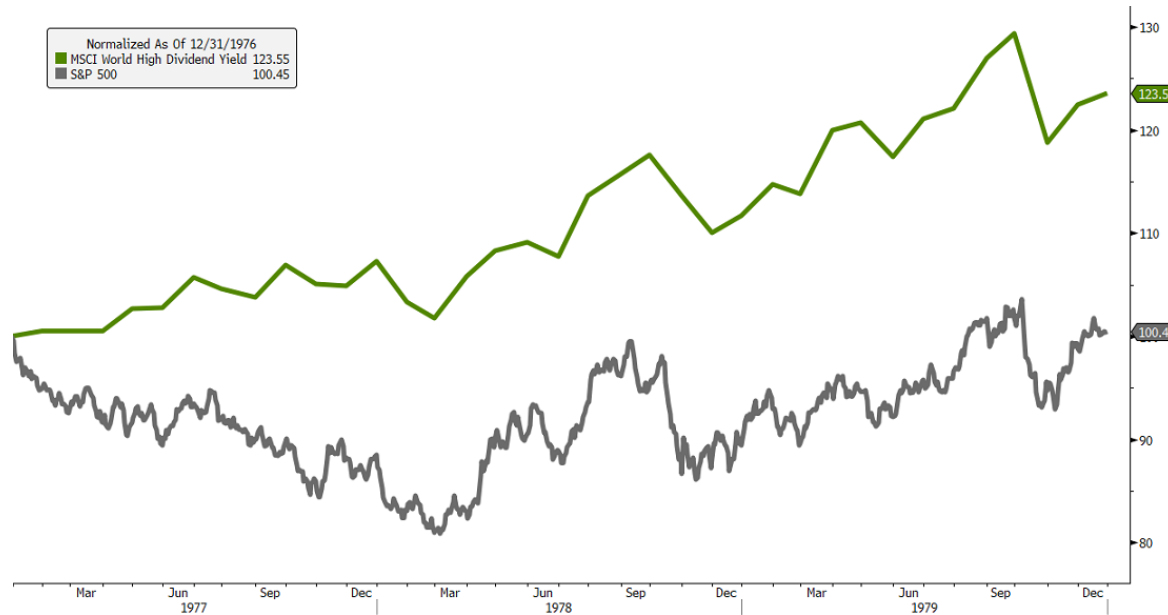
2022: MSCI World High Dividend Yield cayendo un 4% y un 12% menos que S&P500 y Eurostoxx50





¿Cómo se comportan las compañías dividendo en entorno de inflación elevada?

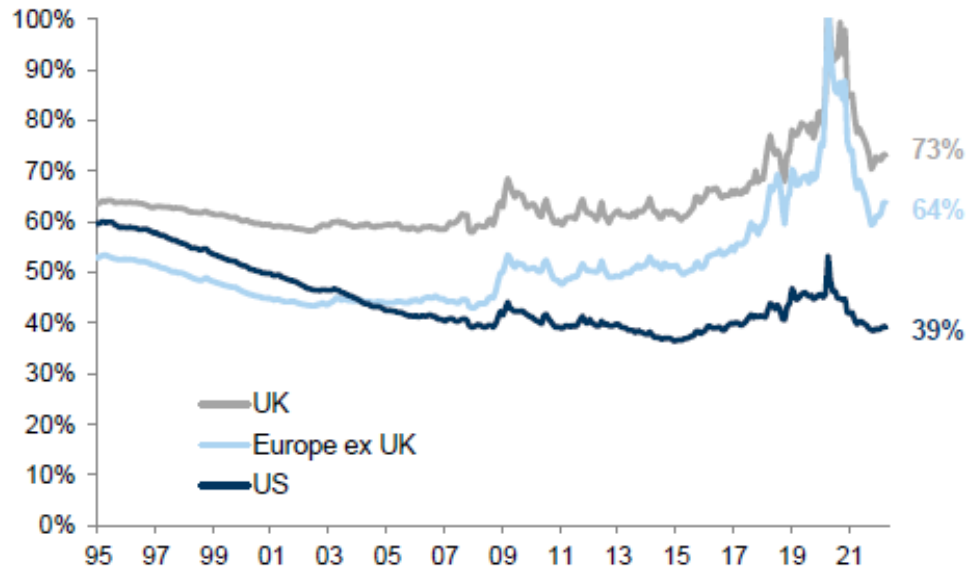
Lo mismo ocurrió a finales de los 70, cuando el IPC se topó con un máximo del 28% en agosto de 1977 y en ese escenario de inflación elevada continuada y de entornos de tipos de interés altos, las compañías dividendo se comportaron bien. El MSCI World High Dividend Yield subió un +24% mientras que el S&P 500 se mantuvo prácticamente plano y sin cambios.





¿Es el momento de invertir en dividendo?

Exhibit 7: Dividends have provided the majority of returns in Europe
% of rolling 20-year returns that are from dividends (and re-invested dividends)



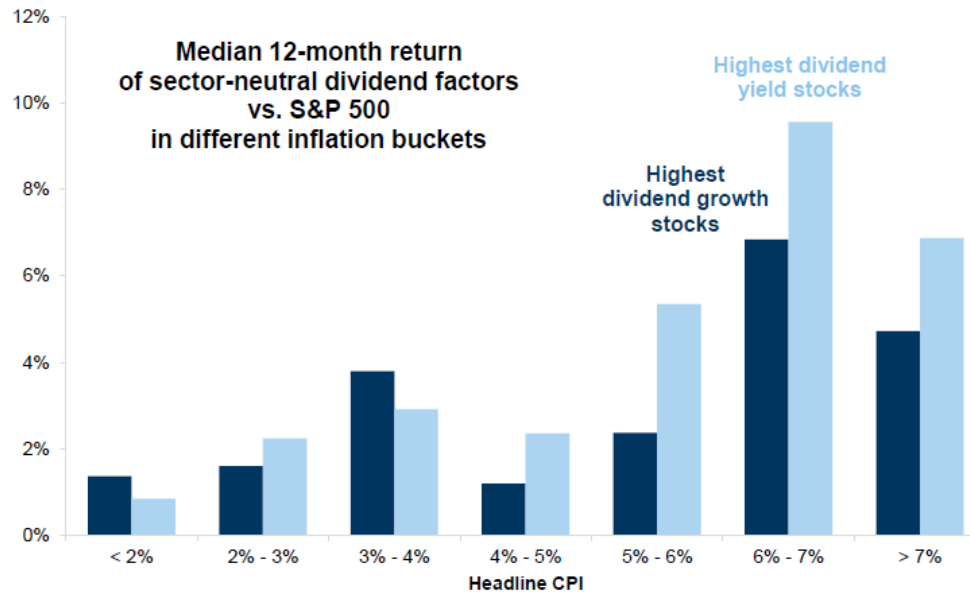
Source: Datastream, Goldman Sachs Global Investment Research



Elegir las compañías adecuadas

Las acciones con un dividendo alto o con un dividendo que crece de forma sostenida, superan al mercado durante períodos de alta inflación.

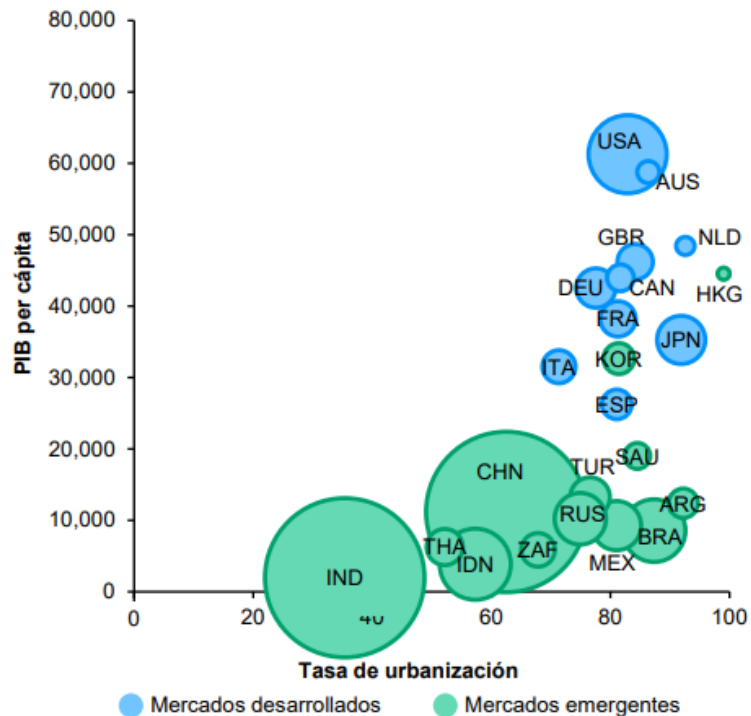
Exhibit 23: Stocks with high dividend yields or dividend growth outperform the market during periods of high inflation
Since 1970



Mercados emergentes. Importante tendencia a tener en cuenta.

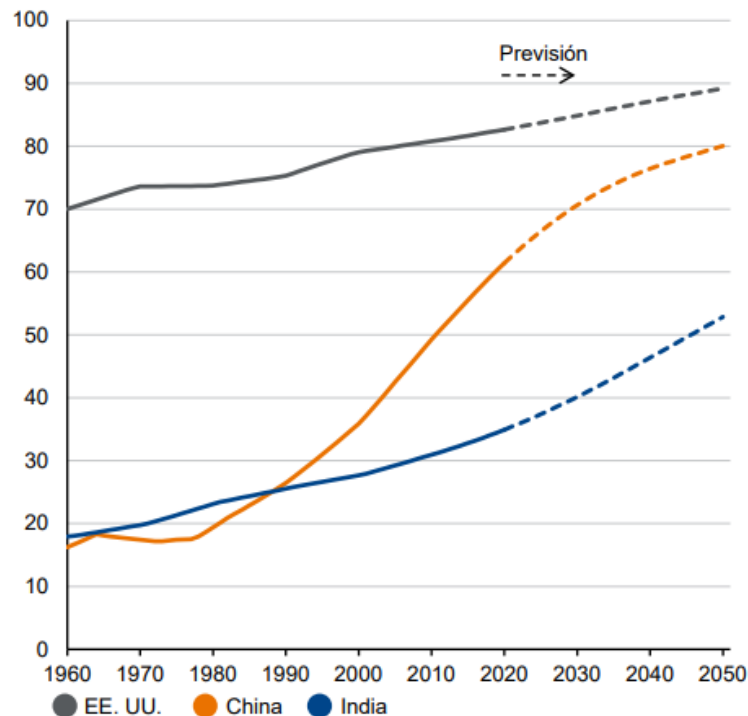
Urbanización, PIB real per cápita y tamaño de la población

% de la población y USD, el tamaño de la burbuja es la población



Tasas de urbanización

% de la población

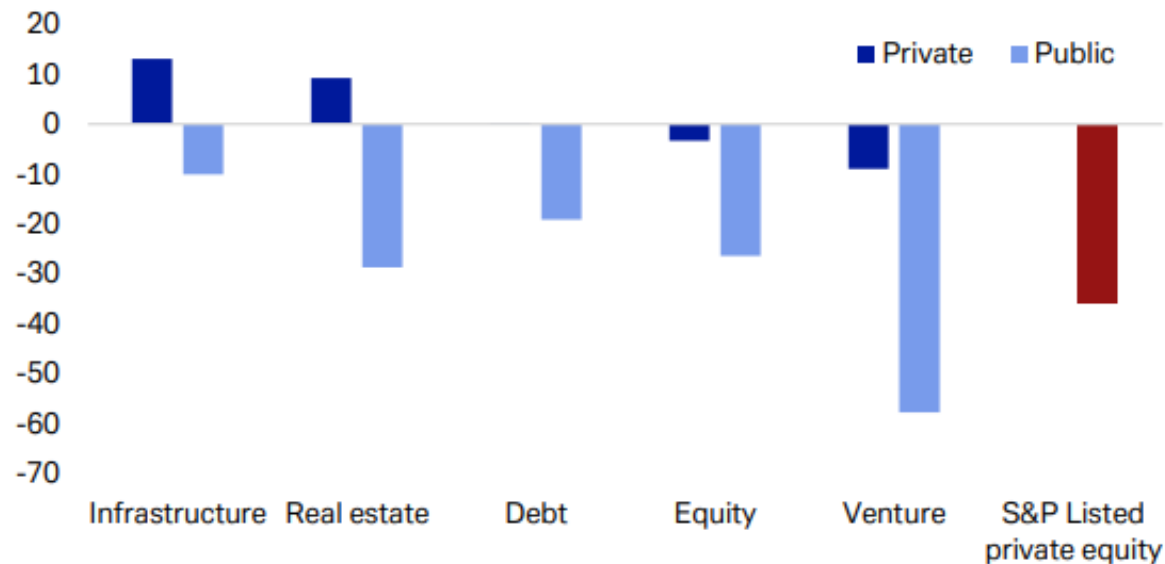


Fuente: (Izda.) Bloomberg, J.P. Morgan Asset Management. Las previsiones se derivan del Índice de contribuyentes de Bloomberg. (Dcha.) S&P Global, J.P. Morgan Asset Management. Una puntuación de 50 implica que la actividad económica ni se expande ni se contrae, mientras que una puntuación superior a 50 indica expansión. *Guide to the Markets - Europa*. Datos a 31 de diciembre de 2022.



Activos ilíquidos. Muy importante ser cauto.

The gap in private vs public asset performance was stark as of Q3 2022
2022 total returns as of September 2022



Source: Preqin, Bloomberg Finance LP, White & Case, Mergermarket, Deutsche Bank.
Note: public markets are S&P Global Infrastructure index, MSCI World Real Estate index, Bloomberg Global High Yield bond index, MSCI World Small Cap index and Refinitiv VC Index.



Aviso legal

La información utilizada en este evento y/o contenida en la documentación relacionada representa la opinión de los analistas del Grupo Crèdit Andorrà sobre mercados y podrá ser modificada y/o actualizada sin previo aviso. Este documento contiene únicamente información general, y si bien ésta se ha obtenido de fuentes consideradas fiables, ni el Grupo Crèdit Andorrà ni sus analistas garantizan ni se responsabilizan de que la información contenida en el mismo sea completa o exacta. Los analistas financieros y las demás personas competentes que pudieran estar implicadas en la elaboración y difusión de este documento son independientes de aquellas que tengan un interés relevante en el objeto del informe en cuestión. En ningún caso media compromiso o vinculación alguna con los emisores para elaborar informes favorables. Las declaraciones incluidas en el presente documento en ningún caso deben considerarse como hechos fácticos y contrastados, quedando aquellas proyecciones y estimaciones sobre condiciones económicas y previsiones sobre el desarrollo de la industria sujetas a cambios sin notificación previa.

Este evento y los documentos que se pueden utilizar en él, en ningún caso constituyen una oferta por parte del Grupo Crèdit Andorrà ni tampoco de sus analistas y no podrá ser en ningún caso considerado como una recomendación personal de compra o venta de activos. Tampoco se podrá considerar que cualquiera de las estrategias de inversión o recomendaciones realizadas en el presente evento o documento es idónea o apropiada para las circunstancias individuales de un inversor. Ni este documento ni su contenido, ni lo comentado en el evento, constituirán la base de ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Los asistentes al evento y los lectores del presente documento deberán tomar sus decisiones de inversión basándose en su propio análisis, así como en la recomendación de asesores independientes que consideren apropiados. En ningún caso podrá entenderse que mediante la distribución de este documento, Grupo Crèdit Andorrà o sus analistas están realizando recomendaciones personalizadas de inversión. La negociación en mercados financieros puede conllevar riesgos considerables y requiere un seguimiento constante de las posiciones actuales. Ni el Grupo Crèdit Andorrà, ni ninguno de sus analistas, empleados o directores asumen ninguna responsabilidad por ninguna inversión o desinversión basada en este documento, ni por sus pérdidas eventuales. Cualquier declaración contenida en este documento que haga referencia a información, opiniones o datos emitidos por una tercera entidad representará en todo caso la interpretación de los mismos realizada por el Grupo Crèdit Andorrà, a los cuales ha tenido acceso por ser de carácter público o bien a través de un servicio de suscripción o research. Este uso e interpretación no ha sido revisado por la mencionada tercera entidad, por lo tanto, ni el Grupo Crèdit Andorrà ni ninguno de sus analistas ofrece ninguna garantía, ni expresa ni implícita, de que sean exactos, íntegros o correctos.

La evolución histórica, así como los escenarios mostrados son simplemente ejemplos para una mejor comprensión didáctica del posible funcionamiento del mercado, y en ningún caso representa una previsión de la evolución futura de un instrumento financiero; siempre recordamos que rendimientos pasados no aseguran rendimientos futuros.

Grupo Crèdit Andorrà no se responsabiliza en ningún caso del contenido y uso de la información recogida al presente documento. El Grupo Crèdit Andorrà, o sociedades del mismo Grupo, podrán mantener posiciones en los mercados objeto del presente documento. El uso de instrumentos derivados requiere conocimientos y experiencia previa y no es adecuado para todo tipo de clientes.

* Creand es la marca global del Grupo Crèdit Andorrà. Banco Alcalá S.A. forma parte del Grupo Crèdit Andorrà.