

INFORME DEL MERCADO DE CRÉDITO

PRIMER SEMESTRE DE 2022

 PKF
Attest | Capital Markets AV

Septiembre de 2022



CONTENIDO

ACONTECIMIENTOS

Contexto geopolítico, Entorno y Sostenibilidad

3

MERCADO DE BONOS Y OBLIGACIONES

7

MERCADO DE PAPEL COMERCIAL

8

CALIDAD CREDITICIA

9

OPORTUNIDADES

Perspectivas y Tendencias de mercado

10

ACONTECIMIENTOS

Contexto geopolítico



CONFLICTO UCRANIA/RUSIA

El conflicto está siendo inusualmente largo (desde 1816, la duración media de las guerras entre Estados ha sido de 100 días)* y la OTAN alerta de que podría durar años.

*Según *Correlates of War*, institución académica de la Universidad de Michigan sobre el estudio de la guerra.

Mientras en el país invadido se acrecientan el riesgo y la incertidumbre macroeconómica y financiera, el rublo se ha convertido en la moneda con mejor desempeño frente al dólar y las sanciones económicas impuestas por Occidente, las más duras de la historia moderna, podrían perjudicar en mayor medida al autor de las mismas.

RUB/USD (+37% ENE-JUN 2022)



Fuente: PKF Attest a partir de Bloomberg.

2022/23 EN EUROPA

EXPECTATIVA

+11,57% IPC de la UE en alimentos.

-2,5% producción total de cereal en la UE.

YA REPORTADO

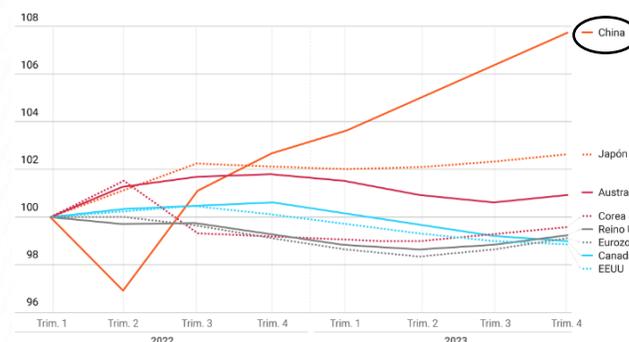
+30% precio de los productos agrícolas desde la invasión.

CHINA

Ha pasado de ser amenaza para la economía mundial debido a su política COVID cero a presentar unas perspectivas de crecimiento más fuertes de lo previsto.

Pese a la disminución de su PIB de los últimos meses y los confinamientos que hacían temer una ruptura de las cadenas de suministro, China muestra una economía fortalecida y unas perspectivas de crecimiento robustas.

China crecerá mucho más que el resto de grandes economías



Fuente: CEIC and Nomura Global Economics.

Posición privilegiada en el conflicto Rusia/Ucrania: China obtiene energía rusa a precios atractivos (el porcentaje de petróleo procedente de Rusia en las importaciones totales por parte de China aumenta hasta 11%, desde el 6% antes de la guerra).

25% peso de China dentro del crecimiento del PIB mundial en 2021.

+15% en bolsa de mayo a junio (FTSE CHINA A50 Index).

54,5 PMI servicios (nivel máximo en 2022).

>50 PMI manufacturero de junio (por primera vez en 3 meses).

2,5% Inflación.

6% Precios de Producción (13% esperado).

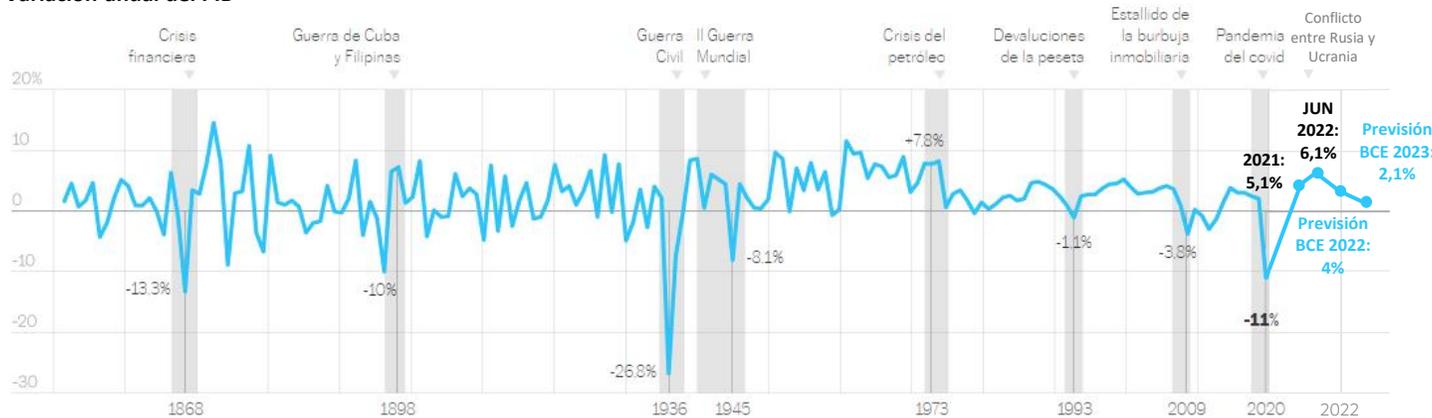
ACONTECIMIENTOS Entorno

ÁMBITO MACROECONÓMICO

Se retrasan las perspectivas de recuperación debido al tensionamiento de los precios en mercados de materias primas y energía, la disrupción de cadenas de valor y los problemas de suministro.

Todo esto se traslada a la economía real a través de los índices habituales de rendimiento de la economía (como PIB e IPC), índices de confianza y ratios de consumo.

Variación anual del PIB



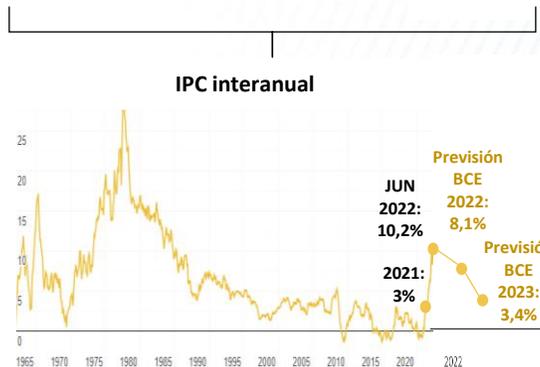
Fuente: Leandro Prados de la Escosura (2017). Spanish Economic Growth 1850-2015 (Londres. Palgrave MacMillan); Fundación Rafael del Pino, INE y BCE.

En 2020, la pandemia de coronavirus provocó la mayor caída de la economía española en 85 años. Sin embargo, en 2021 la variación interanual del PIB fue del 5,1%. Esta tendencia positiva se ha mantenido en el primer semestre de 2022, con un +6,1%.

El BCE prevé una ralentización del crecimiento, principalmente derivado del impacto de la inflación sobre el poder adquisitivo de los hogares. Se espera que la inflación siga siendo elevada durante 2022 y que empiece a disminuir en el segundo trimestre del 2023. Se confía en que los precios de la energía se vayan moderando, ayudados por las medidas adicionales del Gobierno.

Se espera que la inversión, bajo el impulso del Plan de Recuperación y Resiliencia, sea el principal motor de la demanda.

IPC interanual



ICC – Indicador de Confianza del Consumidor (ESP)

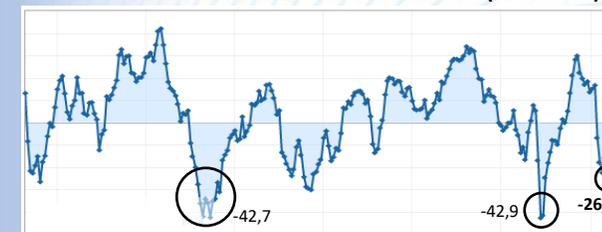


Aproxima la intención de gasto de consumidores según su percepción actual y expectativas de futuro para la economía del país, su economía familiar y el empleo.

Fuente: INE.

Las lecturas superiores a 100 puntos indican optimismo y las inferiores pesimismo en cuanto a las condiciones económicas. La evolución interanual del ICC es muy negativa y se reduce 31,7 puntos desde junio de 2021, principalmente motivada por la caída en las expectativas en 47 puntos.

Índice de Confianza del Inversor de Sentix (Zona Euro)



Sentix mide el nivel de confianza de los inversores en la economía de la zona del euro, mediante una encuesta sobre la situación actual y las perspectivas.

Fuente: Investing.

Tanto la situación actual como las expectativas están en negativo, en línea con la contracción de la economía.

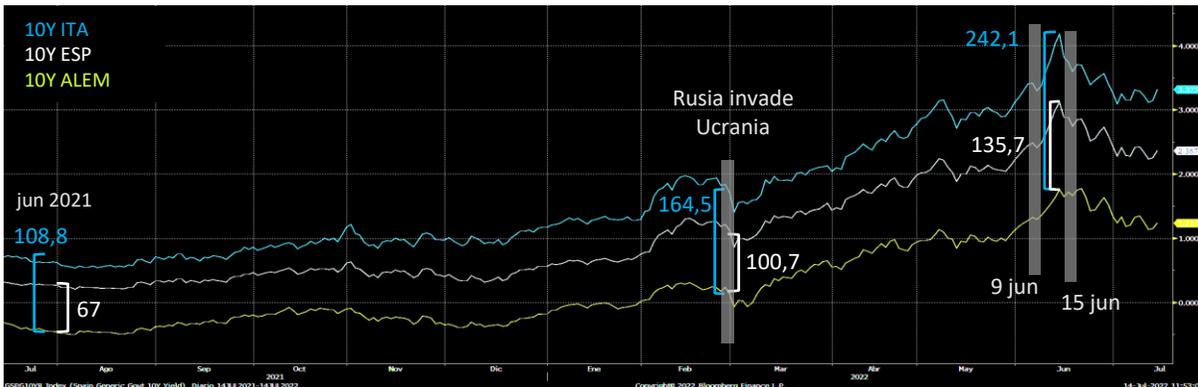
C
O
N
F
I
A
N
Z
A

ACONTECIMIENTOS Entorno

POLÍTICA MONETARIA

En el entorno actual, las autoridades monetarias ya han comenzado a adoptar **políticas monetarias restrictivas**, que se materializan mediante aumentos en el precio del dinero y limitaciones a las inyecciones de liquidez vigentes hasta el momento. La mayor preocupación en este contexto es que la economía pueda entrar en recesión y por ello los mercados se están anticipando, ajustando la valoración de los precios de los activos financieros.

Estabilización de las **primas de riesgo** (aunque lejos de los niveles de 2021), gracias al mecanismo antifragmentación anunciado por el BCE (15 jun), después de haber sufrido un aumento significativo por el estallido del conflicto en Ucrania (24 feb) y el anuncio del BCE de subida de tipos de interés (9 jun).



Fuente: PKF Attest a partir de Bloomberg.

E N C O N T E X T O

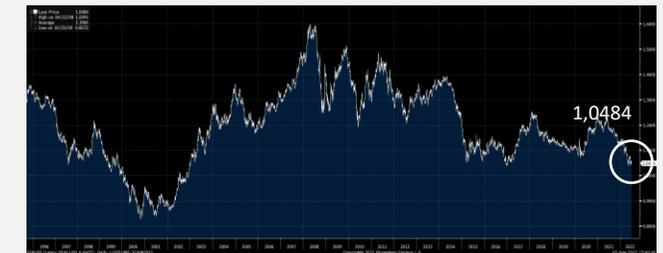
Los **tipos de interés** han subido de media respecto a cierre de 2021 entre 100 y 170 puntos básicos. Sin embargo, si ampliamos el espectro vemos que los valores alcanzados no son tan abultados como los de hace una década, previo a la política de tipos 0%.



Fuente: PKF Attest a partir de Bloomberg.

EUR/USD

El euro/dólar acumula caídas en los últimos meses. Alcanza mínimos en 20 años y se acerca a la paridad.



Fuente: PKF Attest a partir de Bloomberg.

ACONTECIMIENTOS

Sostenibilidad

TENDENCIAS Y EVOLUCIÓN ESG

La pandemia acrecentó la preocupación por cuestiones sociales, el conflicto de Ucrania ha hecho lo mismo respecto al ámbito de gobierno corporativo... todo esto, unido a la creciente toma de conciencia sobre el cambio climático, provoca que los aspectos relativos a la sostenibilidad cobren fuerza.

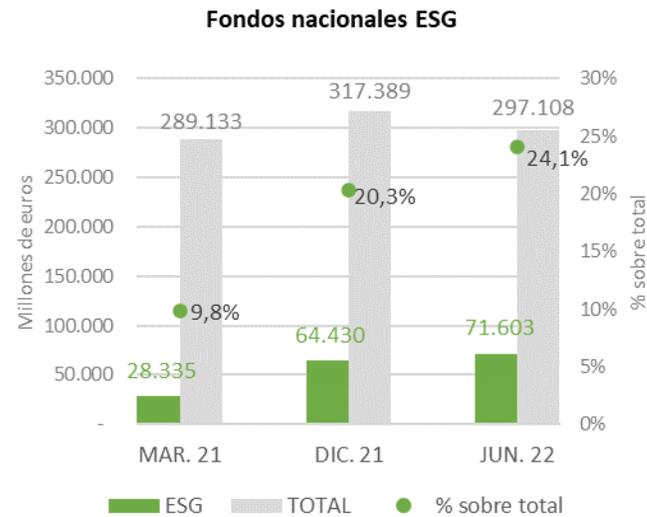
INVERSORES EN MATERIA ESG

El 90% de los inversores ya invierte en productos ESG (vs. 84% en 2021) y sólo un 13% opina que se trata de una tendencia pasajera.

Se introduce un nuevo requisito que hace considerar las preferencias de sostenibilidad como parte de la evaluación de idoneidad de MiFID II: entra en vigor en agosto y hará que los asesores tengan que asegurarse de que las inversiones sostenibles se ajustan al perfil del cliente.

APUESTA POR LA INVERSIÓN ESG: El patrimonio en fondos españoles ESG crece en IS22

Un 24,1% del patrimonio de los fondos nacionales incorpora criterios de sostenibilidad.



Fuente: PKF Attest a partir de Inverco.

Por categorías de inversión, y en lo que se refiere a Fondos con sesgo ESG, destacaron los Fondos de Renta Variable Internacional y los Fondos de Renta Fija Euro Largo Plazo. En ambos casos, más del 30% del total de su volumen de activos está registrado como sostenible.

NUEVA INICIATIVA

a raíz de la invasión de Ucrania: "RE Power EU"

- Energía más asequible, segura y sostenible.
- 2030 Europa independiente de combustibles fósiles rusos.
- Responder al aumento de los precios de la energía.
- Garantizar en la UE un nivel mínimo de reservas de gas.

RIESGOS/PREOCUPACIONES

de los inversores:

- **Respecto a los datos ESG:** difícil acceso y poca transparencia, falta de coherencia y homogeneidad entre proveedores de datos.
- **Respecto a la normativa:** necesidad de armonización de la normativa en aspectos ESG (ámbito de cobertura, taxonomías e indicadores).

MERCADO DE BONOS Y OBLIGACIONES

AUMENTO DEL RENDIMIENTO

El mercado ha descontado las subidas de tipos.

Se espera que los rendimientos de los bonos no suban tanto a lo largo del próximo año como lo han hecho desde junio de 2021, cuando los mercados comenzaron a mostrar su inquietud por el aumento de la inflación.

En algunos casos, las valoraciones y rentabilidades de los bonos han descontado ciclos económicos enteros en cuestión de semanas.

En general, los bonos se consideran diversificadores de riesgo, especialmente en periodos de incertidumbre económica.

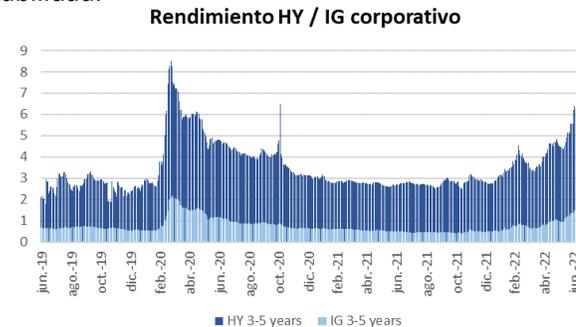
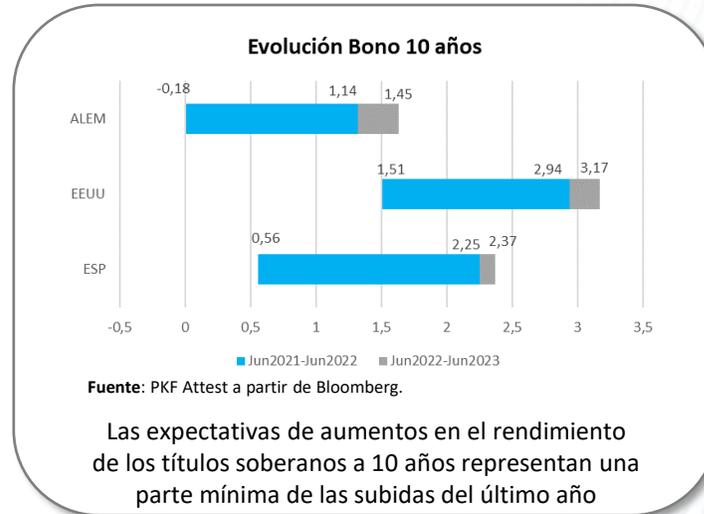
El aumento de los rendimientos de los bonos logra hacer frente a las subidas de tipos de interés: los niveles de rendimiento vuelven a ser atractivos y existe un buen potencial de rentabilidad.

Datos en %	Ene 2022	Jun 2022	Variación	Variación media
HY 3-5 years ¹	2,782	6,226	+3,444	+2,221
IG 3-5 years ²	0,485	1,482	+0,997	
Swap 3 years	-0,123	1,549	+1,672	+1,709
Swap 5 years	0,045	1,791	+1,746	

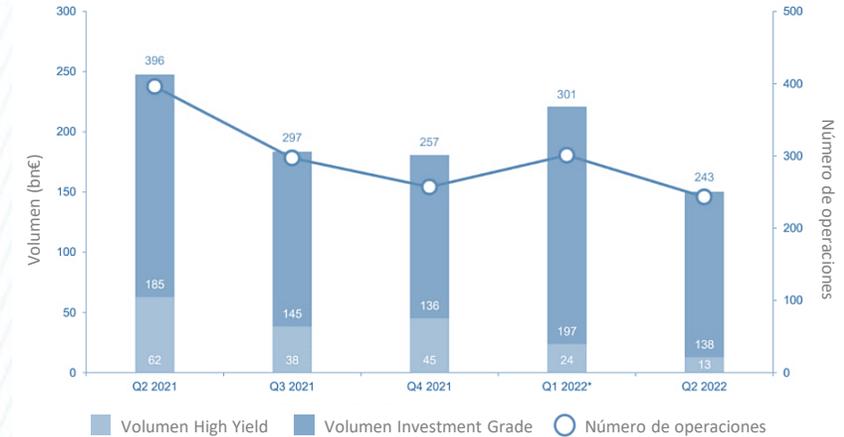
¹ Bloomberg Euro HY Corp 3-5 Years

² Bloomberg Pan-European Aggregate: Corporate 3-5 Years Total Return Index Hedged EUR

HY: High Yield (alto rendimiento); IG: Investment Grade (grado de inversión).



ACTIVIDAD DE DEUDA CORPORATIVA



Los mercados de bonos corporativos europeos se han visto afectados en el segundo trimestre del año, debido al cierre parcial del mercado provocado por la incertidumbre económica derivada del conflicto en Ucrania y las pronunciadas subidas de tipos.

-38,6% emisiones de bonos respecto al segundo trimestre de 2021, con emisiones por un total de **151.000** millones de euros.
>85% del total de emisiones (208 sobre 243) corresponden al segmento IG (vs. 75% hace un año).

A tener en cuenta: el descenso no sólo viene afectado por las turbulencias del mercado.

Las grandes compañías españolas han hecho acopio de liquidez en los últimos años, lo que ha reducido su necesidad de endeudamiento.

MERCADO DE PAPEL COMERCIAL

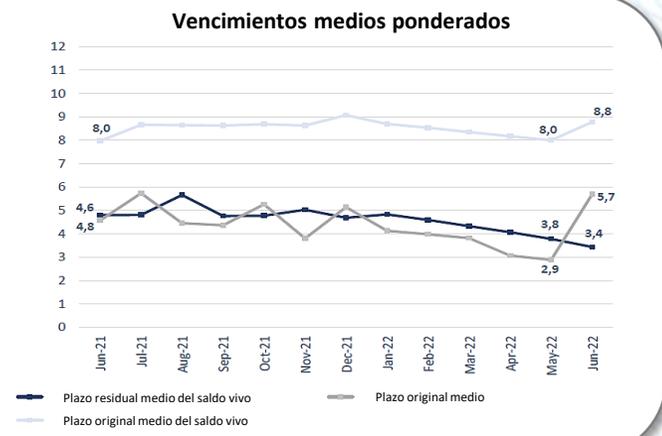
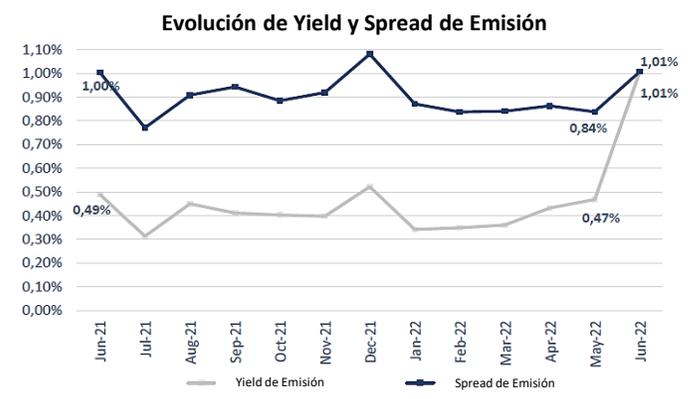
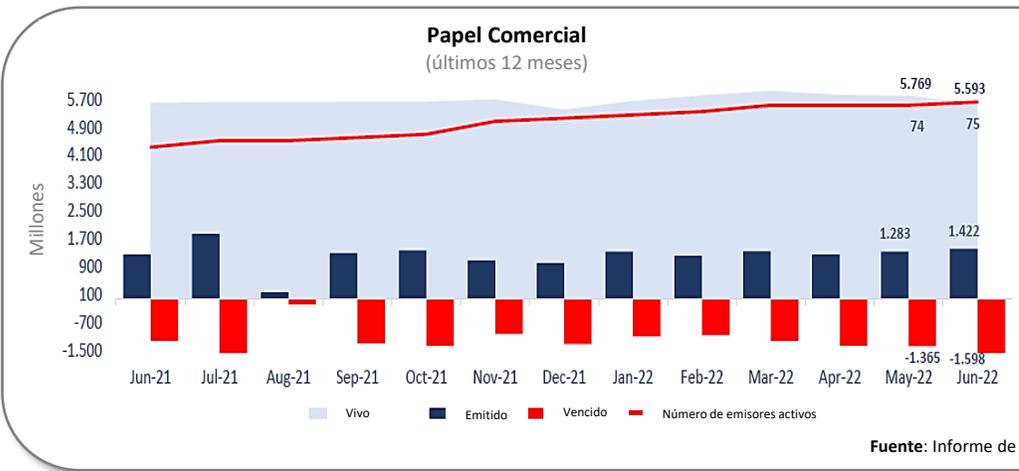


PKF Attest elabora un informe mensual sobre el mercado de papel comercial.

[Informe de mercado](#)

Disminución del saldo vivo y fuerte aumento del rendimiento de emisión y del plazo original.

CIERRE SEMESTRAL



Fuente: Informe de mercado de PKF Attest, elaborado a partir de CMD, Euronext y MARF.

El mercado HY y NR de papel comercial ha crecido durante los últimos años.

Sin embargo, la incertidumbre vivida en el mercado durante este primer semestre, ha motivado la caída del saldo vivo y el aumento del rendimiento medio de emisión y el plazo medio. El volumen vivo ha caído de 5.669 millones en enero de 2022 a 5.593 millones en junio del mismo año. Por su parte, el spread de emisión se sitúa en el 1,01%, por encima de los cerca de 0,90% de enero. Finalmente, el plazo residual de emisión se acerca a los 3 meses.

Respecto a valores de hace un año, el volumen emitido se ha incrementado, el plazo residual medio cae en aproximadamente 1 mes y el rendimiento medido en spread se mantiene.

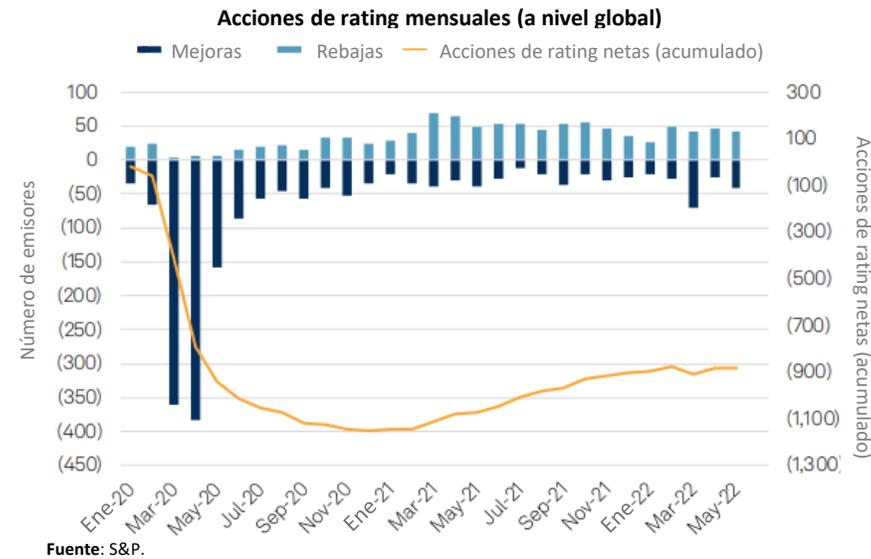
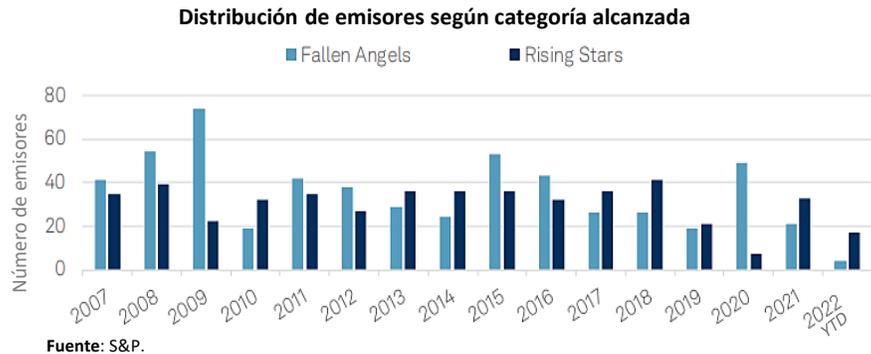
NR: *Not Rated* (sin calificación crediticia).



Fuente: PKF Attest a partir de Bloomberg.

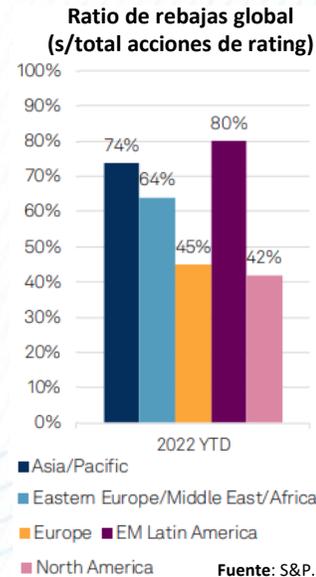
CALIDAD CREDITICIA

RESILIENCIA DE LA MEJOR CALIDAD CREDITICIA



El número de emisores que han conseguido este año la calidad de estrellas emergentes (*Rising Stars*) – emisores que pasan a formar parte del universo de bonos IG – ha superado al de los ángeles caídos – emisores que dejan de ser IG para entrar en el segmento de los bonos de alto rendimiento –. Sin embargo, el número total de acciones de rating se mantiene significativamente menor que en años anteriores.

Unido a esto, el movimiento neto de las calificaciones crediticias ha sido positivo, con mayor número de mejoras de rating que de rebajas. Esta tendencia difiere por regiones, con un menor nivel de caídas de rating en Norteamérica y Europa que en el resto del mundo. Además, las rebajas se concentran principalmente en los emisores con calificación “B-” e inferior.



IMPACTO EN EL TEJIDO EMPRESARIAL Y LA ECONOMÍA NACIONAL

>33.000 disoluciones de sociedades 1S 2022 (+8,5% vs. 2021).

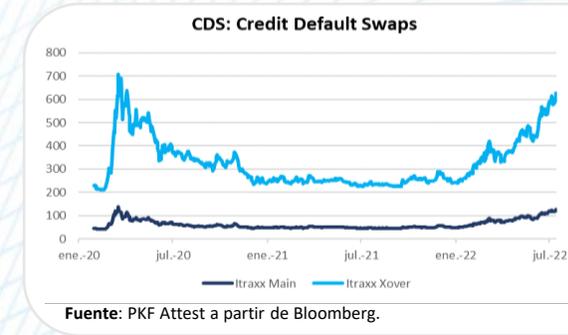
65% de las empresas han tenido que hacer frente a un incremento de la morosidad en 1S2022 (+2% vs. 2021).

4,2% tasa de morosidad* (-0,30 p.p. vs. 2021) a la espera de los resultados del final de la ley de moratoria y el efecto de las últimas subidas de tipos de interés.

Construcción y Hostelería: los sectores que más preocupan (en 1T22 tasa de mora ≈9%).

Financiación: Se endurecen las condiciones de concesión de préstamos y aumentan las provisiones. Los inversores contemplan en mayor medida el riesgo de crédito, la probabilidad de impago y la solvencia.

Movimientos en mercado: Venta de carteras de créditos dudosos.



Los Itraxx acumulan subidas durante 2022, evidenciando la mayor expectativa de impagos y el empeoramiento del riesgo de crédito.

*Esta tasa incluye créditos concedidos por la banca. La Asociación Nacional de Entidades de Gestión de Cobro (Angeco) propone regular por completo la actividad de gestión de créditos dudosos y no sólo los que corresponden a la deuda bancaria.

OPORTUNIDADES

Perspectivas y Tendencias de Mercado

SECTORES

Los inversores buscan cada vez más oportunidades en los sectores más resilientes: con mayor capacidad de adaptación en contextos de tensiones de oferta y demanda, subidas de precios, desabastecimientos e inflación. Se encuentran en auge, entre otros:



Medicina: Derivado de la pandemia, el sector de la salud va ganando un peso cada vez mayor. También los cambios demográficos, el aumento de enfermedades crónicas y la transformación tecnológica apoyan las inversiones y la investigación en este ámbito y, con ello, su fortalecimiento. Además, se trata de un sector poco afectado por los cambios en la política monetaria y, en ocasiones, considerado refugio ante subidas de tipos de interés e inflación.



Urbanización: Actualmente más de la mitad de la población mundial reside en áreas urbanas. Se estima que en 2050 lo haga casi el 70%. Con esto, se espera que las megaciudades continúen su expansión, no sólo en extensión sino también en número, dejando menos espacio a las zonas rurales. La construcción sostenible de estos territorios será clave, aunando tecnología y naturaleza, para crear ciudades inteligentes y eficientes.



Criterios ESG y energías limpias: La incorporación de criterios ESG basado en directrices internacionales (por ejemplo, la Taxonomía de la UE) cobra cada vez mayor fuerza. Una de las opciones para invertir en estos proyectos es vía energías renovables, participando en fondos de inversión especializados o bonos verdes, entre otros.



Alimentación alternativa: La concienciación con el cambio climático y el maltrato animal están fomentando un estilo de vida basado en la reducción o eliminación del consumo de productos de origen animal. Se estima que el valor de mercado de los productos veganos crezca de forma exponencial (desde los menos de 40.000M€ que alcanza actualmente hasta 160.000M€ en 2030).

Además, cabe destacar que existen algunas disciplinas que, aunque pueden ser menos conservadoras, presentan perspectivas de crecimiento y relevante evolución durante los próximos años:



Innovación tecnológica: La tecnología impulsa un progreso exponencial. Se espera que los dispositivos conectados a internet se dupliquen de aquí a 2025, según Statista.



Metaverso: El espacio en línea por el que se puede navegar en realidad virtual y permite la interacción social y comercial apunta a ser la próxima gran revolución de Internet. Los analistas se están fijando cada vez más en los arquitectos del mismo (fabricantes de tarjetas gráficas y chips de ordenador, creadores de software, etc.).



Criptomonedas y NFT: Las divisas digitales se presentaron como una novedosa alternativa al dinero actual, impulsando su descentralización y estabilidad. Sin embargo, han probado ser extremadamente fungibles y volátiles, solo aptas para los inversores más arriesgados. Los NFT, también vinculados a *blockchain*, tienen como principal riesgo asociado la dificultad de valoración.

Este informe ha sido elaborado por PKF ATTEST CAPITAL MARKETS, A.V, S.A. con fines informativos y no contiene recomendaciones ni consejos de inversión. La información proporcionada es meramente ilustrativa, basada en información obtenida de fuentes de mercado especializadas. PKF ATTEST CAPITAL MARKETS, A.V, S.A. dedica un gran esfuerzo y se preocupa de que la información proporcionada sea correcta y fiable. No obstante, PKF ATTEST CAPITAL MARKETS, A.V, S.A. no asume ni acepta responsabilidad alguna por posibles errores en los datos utilizados como base o en los datos finalmente presentados y no es responsable de la interpretación que el usuario haga de la información contenida.

El contenido de este informe no puede ser copiado, reproducido, redistribuido o citado de ninguna manera sin la previa autorización por escrito de PKF ATTEST CAPITAL MARKETS, A.V, S.A.



Capital Markets AV

Información - Asesoramiento - Valoración - Ejecución - Outsourcing Operativo

www.pkfcm.com

dcm@pkf-attest.es

oihane.duran@pkf-attest.es

 Calle de Orense, 81, 7,
28020 Madrid

 (+34) 915 56 11 99

 Alameda de Rekalde 36, 8,
48009 Bilbao

 (+34) 94 425 58 89