



CAJA RURAL
BANCA PRIVADA

Informe mensual de mercados

Mayo 2024

Índice

01

Temas Relevantes

02

Coyuntura
Económica

03

Renta Fija

04

Renta Variable

05

Posicionamiento
Global

01. Temas relevantes

Sorpresa positiva en las cifras del PIB del primer trimestre en la eurozona, con mejora de expectativas para el conjunto de 2024

Las cifras del PIB del primer trimestre de las cuatro grandes economías de la eurozona (Alemania, Francia, Italia y España) superaron las expectativas. El conjunto de la eurozona crecía un 0,3% trimestral (equivalente a un 1,2% anualizado), poniendo fin a cinco trimestres de crecimiento trimestral casi nulo. Se revisa el crecimiento previsto, además, para el conjunto del ejercicio.

Por su parte, en EE.UU. el PIB crecía un 1,6% anualizado en dicho período, algo menos de lo esperado, pero superior al dato europeo. Para el conjunto del ejercicio también mejoran las previsiones.

El BCE bajará tipos (salvo sorpresa) en junio, pero la FED no lo hará antes del verano

A pesar de que el crecimiento del PIB parece recuperarse, sigue estando por debajo del crecimiento potencial en la eurozona. Si a ello se une el nuevo descenso de la inflación (la subyacente se sitúa en el 2,7%), se dan las condiciones para que el BCE baje sus tipos de interés en la reunión del próximo 6-junio.

Por el contrario, un crecimiento más elevado en EE.UU., unido a una mayor resistencia a la baja de su inflación, nos llevan a pensar que la FED no bajará tipos hasta después de verano, pudiendo incluso aplazar su primera bajada hasta pasadas las elecciones presidenciales del 5 de noviembre.

Las guerras continúan generando incertidumbre, pero sin sorpresas que agraven los conflictos, los mercados se adaptan a las nuevas condiciones

Tras la renovada incertidumbre que generaron los bombardeos cruzados entre Israel e Irán, los mercados han vuelto a una "tensa calma" con relación a la guerra en Gaza/Israel. Al igual que ocurre con la guerra de Ucrania, son tragedias humanas que, no obstante, apenas inciden en el crecimiento del resto de los países, y de los beneficios de la mayor parte de las empresas de éstos.

Son acontecimientos que los mercados parecen dejar de lado temporalmente, pero con entidad suficiente como para perturbar notablemente el crecimiento y la inflación a escala global.

02. Coyuntura económica

2.1 Eurozona



Previsiones eurozona	2019	2020	2021	2022	2023	2024
PIB real	1,60	-6,10	5,90	3,40	0,40	0,60
IPC	1,19	0,25	2,60	8,36	5,47	2,30
Tasa desempleo	7,59	7,97	7,73	6,72	6,52	6,60
Balanza Cta. Corr. (% PIB)	2,38	1,79	2,83	-0,55	1,86	2,00
Déficit Público (% PIB)	-0,60	-7,10	-5,20	-3,60	-3,60	-3,00
Tipo intervención BCE	0,00	0,00	0,00	2,50	4,50	3,20

- El PIB sorprendía al alza, logrando crecer un 0,3% en tasa trimestral (equivalente a un 1,2% anualizado). Los PMI´s apuntan a una continuidad en la mejoría.
- Alemania sigue siendo el país con mayores problemas, pues tiene a su sector industrial de lleno en recesión. Aún así, logró crecer en el primer trimestre.
- La inflación subyacente sigue descendiendo, situándose en el 2,7%, para alegría del BCE
- Continúa la gran resiliencia del mercado laboral.
- Las cuentas del sector público (déficit y deuda) son una de las «asignaturas pendientes».

2.2 EE.UU.



Previsiones EE.UU.	2019	2020	2021	2022	2023	2024
PIB real	2,50	-2,20	5,80	1,90	2,50	2,40
IPC	1,82	1,23	4,70	8,02	4,13	3,10
Tasa desempleo	3,68	8,09	5,35	3,63	3,63	3,90
Balanza Cta. Corr. (% PIB)	-2,05	-2,80	-3,52	-3,77	-2,99	-3,00
Déficit Público (% PIB)	-4,67	-15,20	-10,47	-5,37	-6,46	-5,95
Tipo intervención FED	1,75	0,25	0,25	4,50	5,50	4,90

- Aunque a menor ritmo que el trimestre anterior, la economía estadounidense crecía un 0,4% trimestral, un 1,6% anualizado. Se espera que en el conjunto del año el crecimiento del PIB rebase holgadamente el 2%.
- Buena creación de empleo, si bien la tasa de paro aumenta muy levemente (por incremento mayor en población activa).
- La inflación subyacente va encontrando más dificultades para seguir reduciéndose, debido a la pujante demanda, lo cual retrasará las posibles bajadas de la FED hasta después del verano.
- Los grandes problemas de EE.UU. son el nivel de déficit y deuda públicos. Veremos cómo se trata el tema en campaña electoral...

03. Renta Fija

3.1 Tipos de Interés y Crédito

Curvas de tipos	Último	Variación en el período				
		abril	marzo	2024 (YTD)	2023	
Tipo interés España 10 años	3,35	0,19	-0,13	0,36	-0,67	
Tipo interés España 2 años	3,25	0,24	-0,06	0,29	0,04	
Tipo interés Alemania 10 años	2,58	0,29	-0,11	0,56	-0,55	
Tipo interés Alemania 2 años	3,03	0,19	-0,05	0,63	-0,36	
Tipo interés EE.UU. 10 años	4,68	0,48	-0,05	0,80	0,00	
Tipo interés EE.UU. 2 años	5,04	0,42	0,00	0,79	-0,18	
Prima riesgo España 10a (vs Ale.)	0,77	-0,09	-0,01	-0,20	-0,12	
Pendiente 10-2 años España	0,10	-0,04	-0,07	0,08	-0,71	
Pendiente 10-2 años Alemania	-0,45	0,10	-0,06	-0,07	-0,19	
Pendiente 10-2 años EE.UU.	-0,36	0,06	-0,05	0,02	0,18	

Diferenciales crediticios	Último	Variación en el período				
		abril	marzo	2024 (YTD)	2023	
iTraxx € "IG", dif. sobre swap (p.b.)	56	1,51	-1,18	-2,88	-32,04	
iTraxx € Xover "HY", dif. sobre swap (p.b.)	317	20,45	-8,93	3,75	-160,38	
CDX EE.UU. "IG", dif. sobre swap (p.b.)	53	1,60	-0,85	-3,38	-25,48	
CDX EE.UU. "HY", dif. sobre swap (p.b.)	357	27,04	-9,52	0,97	-127,62	
J.P. Morgan EMBI Global Spread	301	13,30	-20,55	-18,42	-55,24	

Fuente: Bloomberg

Ascensos en las rentabilidades de la deuda

Los mercados de renta fija registraron subidas en las tires, impulsadas por un ajuste en las expectativas sobre futuras bajadas de tipos de interés en EE.UU.

Las subidas más acusadas se registraron en EE.UU., donde las tires subieron más de 40 p.b., alcanzando los bonos a 2 y 10 años niveles por encima del 5% y 4,65% respectivamente.

El mercado de crédito continúa con paso firme

Las caídas en precio en la deuda soberana arrastraban, lógicamente, a los mercados de crédito, que caían modestamente en precio en el mes.

03. Renta Fija

3.2 Posicionamiento

SOBREPONDERAR. Mantenemos una ponderación de los activos de renta fija superior a la que habría que considerar como «nivel neutral» o «benchmark».

En la creencia de que las rentabilidades de largo plazo no subirán de forma significativa, esperando que se mantengan relativamente estables, o con tendencia a la baja, mantenemos nuestra apuesta por la deuda de calidad. Mantenemos unos niveles de duración algo más altos que los de los índices de referencia.

No obstante, seguimos siendo algo más cautos en el segmento «high yield», especialmente por los niveles alcanzados por los diferenciales de crédito, inferiores a la media histórica de la última década.

04. Renta Variable

4.1 Evolución Índices

Índices	Último	Variación en el período			
		abril	marzo	2024 (YTD)	2023
IBEX 35	10.854,40	-2,0%	10,7%	7,4%	22,8%
Eurostoxx 50 (Eurozona)	4.921,22	-3,2%	4,2%	8,8%	19,2%
Dax (Alemania)	17.932,17	-3,0%	4,6%	7,0%	20,3%
Cac 40 (Francia)	7.984,93	-2,7%	3,5%	5,9%	16,5%
FTSE 100 (UK)	8.144,13	2,4%	4,2%	5,3%	3,8%
S&P 500 (EE.UU.)	5.035,69	-4,2%	3,1%	5,6%	24,2%
Nasdaq 100 (EE.UU.)	17.440,69	-4,5%	1,2%	3,7%	53,8%
Nikkei (Japón)	38.405,66	-4,9%	3,1%	14,8%	28,2%
Shangai Comp. (China)	3.104,82	2,1%	0,9%	4,4%	-3,7%
MSCI Emerging Markets	1.045,95	0,3%	2,2%	2,2%	7,0%
MSCI World (USD)	3.305,30	-3,9%	3,0%	4,3%	21,8%
MSCI World (EUR)	315,66	-2,9%	3,2%	7,7%	17,6%

Fuente: Bloomberg

Corrección de las bolsas, en especial en EE.UU. y Japón

Los mercados bursátiles retrocedían en abril, con un descenso del Euro Stoxx 50 del 3,2%, que implica un avance anual cercano al 9%.

Por su parte, el Ibex 35 corregía en menor escala, con buen comportamiento de la banca doméstica, bajando un 2%, y aún sube un 7,4% en el año.

Las bolsas estadounidenses (S&P 500 y Nasdaq) y japonesa descendían entre un 4%-5%.

04. Renta Variable

4.2 Evolución Sectores

Sectores Eurostoxx	Último	Variación en el período				
		abril	marzo	2024 (YTD)	2023	
Industriales	1.247,99	-3,4%	4,0%	9,7%	18,2%	
Tecnología	1.060,40	-4,8%	1,5%	11,6%	33,0%	
Consumo	515,64	-3,9%	-0,1%	4,7%	15,4%	
Bancos	141,63	1,7%	14,0%	19,7%	23,5%	
Salud/Farma	774,72	-0,7%	3,7%	2,1%	-2,4%	
Utilities	368,32	0,7%	5,1%	-5,8%	11,9%	
Seguros	386,33	-4,7%	6,5%	10,4%	13,9%	
Automóviles y Componentes	653,56	-7,1%	3,2%	7,8%	19,7%	
Energía	132,60	4,8%	6,7%	8,2%	0,9%	
Alimentación	486,76	-0,7%	1,5%	-1,5%	0,1%	
Químicas	1.535,24	-5,5%	5,6%	-0,9%	15,6%	
Telecomunicaciones	281,36	-2,6%	2,2%	1,3%	6,1%	

Sectores EE.UU.	Último	abril	marzo	2024 (YTD)	2023
Tecnología	3.612,61	-5,5%	1,9%	6,3%	56,4%
Salud/Farma	1.634,44	-5,2%	2,2%	2,8%	0,3%
Financieras	671,09	-4,3%	4,7%	7,1%	9,9%
Consumo cíclico	1.420,81	-4,4%	0,0%	0,2%	41,0%
Telecomunicaciones	277,98	-2,2%	4,3%	13,0%	54,4%
Industriales	1.028,09	-3,6%	4,3%	6,6%	16,0%
Consumo no cíclico	805,51	-1,1%	3,2%	5,7%	-2,2%
Energía	714,95	-0,9%	10,4%	11,7%	-4,8%
Materiales básicos	558,16	-4,6%	6,2%	3,4%	10,2%
Utilities	338,80	1,6%	6,3%	5,2%	-10,2%
Inmobiliarias	226,77	-8,6%	1,1%	-9,9%	8,3%

Fuente: Bloomberg

Los valores energéticos y los bancos se salvan de las caídas

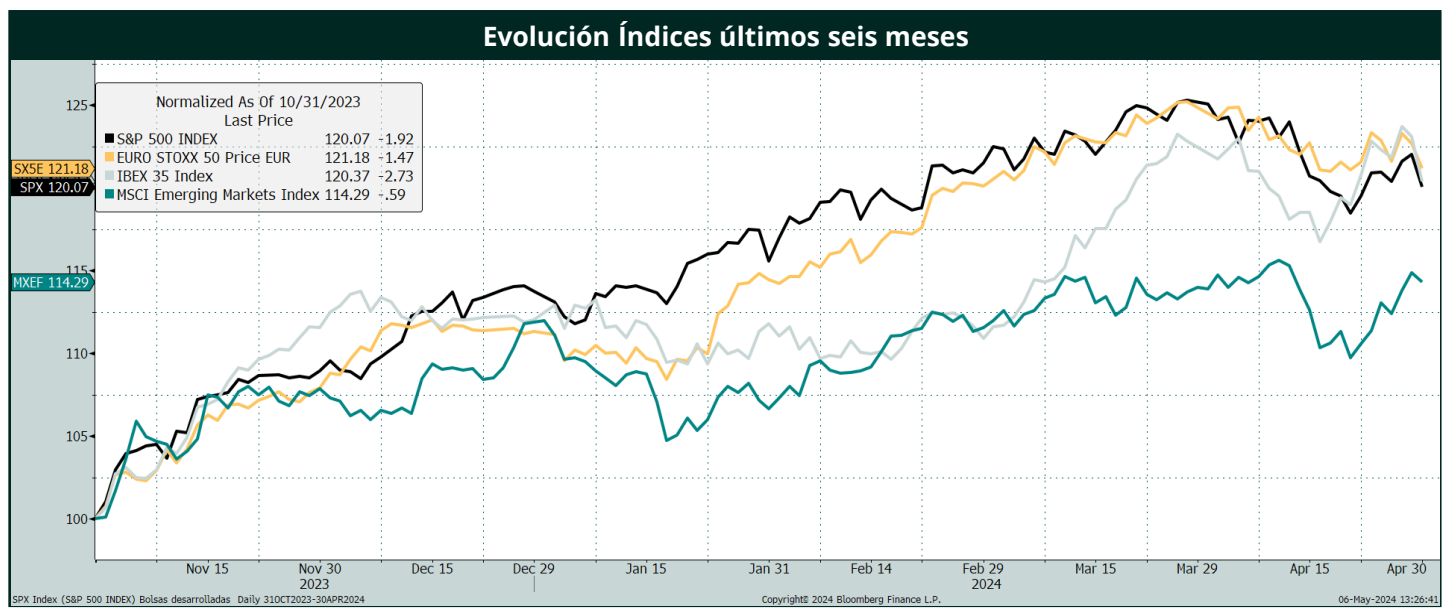
A nivel sectorial, en la eurozona, destacaba la fuerte subida del sector energético (+4,8%), ligada al buen comportamiento del crudo. Y también destacaba en positivo el sector bancario, con tirs de la deuda al alza. Por el contrario, el peor comportamiento se registraba en los sectores de automoción, químicas o tecnología, en un claro momento de rotación sectorial.

En el conjunto del año, tecnología ha dejado de ser el mejor sector, dando paso a los bancos, mientras que el mayor descenso es para las eléctricas.

La campaña de resultados del primer trimestre se está saldando con cifras superiores a las esperadas.

04. Renta Variable

4.3 Evolución reciente



Parón en la tendencia al alza iniciada a finales de 2023

En abril se suavizaba la tendencia iniciada en noviembre, de gran subida de las bolsas.

No obstante, en el conjunto de los últimos seis meses, tanto Ibex 35 como Euro Stoxx o S&P500 suben aún en torno a un 20%.

Los mercados emergentes, por su parte, siguen más rezagados, pero recuperando en relativo en los últimos meses, con un alza del 14% desde noviembre.

Fuente: Bloomberg

04. Renta Variable

4.4 Visión a largo plazo



Rentabilidad media del período: 5,9% (sin dividendos)

Fuente: Bloomberg

La inversión en bolsa: activo rentable

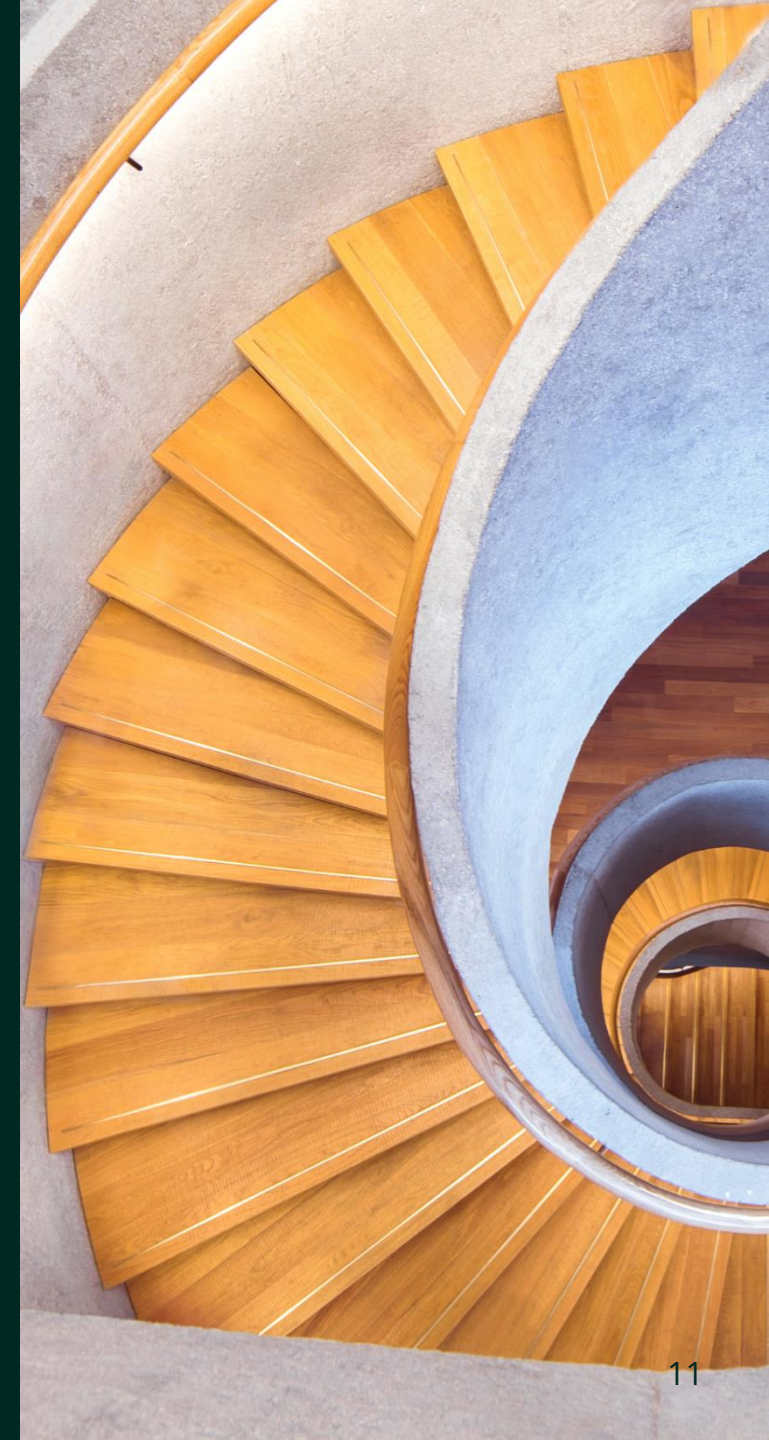
A la vista del gráfico anterior, la inversión en bolsa a largo plazo es un activo rentable: 5,9% sin dividendos, y alrededor de un 8,0% incluyendo los dividendos. La recuperación de los mercados post crisis es un hecho y las caídas se siguen viendo como oportunidades de inversión en este tipo de activos. Leve retroceso en abril, tras el máximo histórico alcanzado en marzo en el MSCI All Country Index.

04. Renta Variable

4.5 Posicionamiento

NEUTRAL. Mantenemos una posición en renta variable «neutral» . Es decir, mantenemos en las carteras un peso similar al que tendría una cartera estructural o índice de referencia para un nivel de riesgo dado.

El motivo es la mejoría cíclica que observamos en indicadores macroeconómicos, a lo que se une el respaldo que, previsiblemente, darán las bajadas de tipos oficiales (cuando lleguen). Ambos factores se contraponen a un repunte significativo reciente de los mercados (que podría dar cabida a correcciones puntuales) y unos niveles de valoración «ajustados».



05. Posicionamiento Global

A nivel agregado preferimos seguir **sobreponderados en renta fija** de buena calidad crediticia (grado de inversión, no en «high yield», donde estamos neutrales).

En **renta variable**, mantenemos un nivel neutral frente al «benchmark», dejando algo **infraponderados** a los mercados emergentes y a Japón.

Finalmente, también nos mantenemos en la **infraponderación del dólar estadounidense**.

	--	-	NEUTRAL	+	++
RENTA FIJA					
GOBIERNO CORE EURO				■	
GOBIERNO PERIFERIA EURO				■	
GOBIERNO USA				■	
CRÉDITO GRADO DE INVERSIÓN				■	
HIGH YIELD			■		
EMERGENTE			■		
RENTA VARIABLE					
ESPAÑA			■		
EUROPA			■		
ESTADOS UNIDOS			■		
JAPON		■			
EMERGENTES		■			
INVERSIONES ALTERNATIVAS					
GESTIÓN ALTERNATIVA			■		
ACTIVOS REALES			■		
OTROS ACTIVOS					
DÓLAR AMERICANO		■			
COMMODITIES		■			
EFFECTIVO			■		

Aviso legal

El presente documento no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

Este documento ha sido preparado por el Área de Gestión de Inversiones Banco Cooperativo Español S.A. con la finalidad de proporcionar información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambios sin previo aviso. Banco Cooperativo Español no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra de los instrumentos que en él se detallan, ni pueden servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Cooperativo Español S.A. y están basadas en informaciones de carácter público y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por Banco Cooperativo Español S.A., por lo que no se ofrece garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Banco Cooperativo Español S.A. no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los instrumentos no garantiza la evolución futura o resultados futuros. El precio de los instrumentos descritos puede fluctuar en contra del interés del inversor. Las transacciones en derivados pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios valores subyacentes de los mismos. Asimismo, los inversores deben tener en cuenta que la rentabilidad obtenida en el pasado no es garantía de la evolución o resultados futuros.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de Banco Cooperativo Español. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.



CAJA RURAL

BANCA PRIVADA