



**CAJA RURAL**

BANCA PERSONAL

# Informe de mercado

*Marzo 2024*



# Contenidos

01

Temas relevantes

02

Coyuntura  
económica

03

Renta Fija

04

Renta Variable

05

Posicionamiento  
Global

# 01. Temas relevantes

## Las expectativas de crecimiento mejoran levemente. Ya no se habla de recesión. Algunas bolsas en máximos históricos.

Algunos **indicadores adelantados** dibujan un escenario a futuro **de leve reactivación económica en la eurozona**, al tiempo que presentan **en EE.UU. un período de leve desaceleración** respecto a trimestres anteriores, pero realmente saludable, con crecimiento real del PIB próximo al 2%. **Apenas se habla ya de recesión** en la primera potencia mundial.

Este escenario más positivo, alimentado, además, por la fiebre de la «Inteligencia Artificial», ha llevado a **máximos históricos a índices como el S&P 500 o el Nasdaq en EE.UU., al Nikkei en Japón y al MSCI World** a cierre de febrero.

## Los Bancos Centrales emplean un tono más cauto, alejando en el tiempo las bajadas de tipos

El **mejor tono** que se aprecia **a nivel macro**, junto a la **ralentización** en el ritmo de mejora (bajada) **de la inflación subyacente**, está llevando a los **Bancos Centrales** (especialmente FED y BCE) a **adoptar un tono más cauto, retrasando las potenciales bajadas hasta, al menos, el mes de junio.**

Si al inicio de año los mercados esperaban que tanto la FED como el BCE redujeran hasta un 1,5% su tipo de intervención en 2024, comenzando entre marzo y mayo, ahora las previsiones sitúan las primeras bajadas para junio-julio, y por un montante global en el año inferior a un 1%.

## Otros temas: dos años en guerra en Ucrania, elecciones en EE.UU.

El 24-feb se cumplían **dos años de la invasión de Ucrania** por parte de Rusia. Aunque muchas cosas parecen haber vuelto a la normalidad (los precios del gas natural y del petróleo son buenos termómetros que así lo atestiguan), la falta de claridad sobre **final del conflicto sigue generando cierta incertidumbre**, con efectos, principalmente, en la eurozona.

**Las elecciones presidenciales en EE.UU. parece que depararán un nuevo enfrentamiento entre Trump y Biden**, con ventaja para el primero en los sondeos. Será un proceso con potencial de afectar a los mercados, tanto a nivel de empresas como por los posibles planes (o ausencia de ellos) de cara a encauzar el problema de la creciente deuda pública.

# 02. Coyuntura Económica

## 2.1 Eurozona



Previsiones Eurozona	2019	2020	2021	2022	2023	2024
PIB real	1,60	-6,10	5,90	3,40	0,50	0,50
IPC	1,19	0,25	2,60	8,36	5,40	2,30
Tasa desempleo	7,59	7,97	7,73	6,73	6,50	6,70
Balanza Cta. Corr. (% PIB)	2,38	1,79	2,83	-0,55	2,20	2,00
Déficit Público (% PIB)	-0,60	-7,10	-5,20	-3,60	-3,35	-3,00
Tipo intervención BCE	0,00	0,00	0,00	2,50	4,50	3,50

- Los **PMI recuperan muy levemente**, lo que hace prever que **el PIB podría acelerar su crecimiento** en algunas décimas, saliendo del práctico estancamiento en que lleva inmersa la eurozona desde hace más de un año.
- **Alemania** sigue siendo el **país con mayores problemas**, pues tiene a su sector industrial de lleno en recesión, y viene registrando pérdidas netas de empleo en los últimos meses.
- La **inflación subyacente sigue dando alegrías al BCE**, descendiendo de forma nítida.
- Gran **resiliencia del mercado laboral**.

## 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	2,00
IPC	1,82	1,23	4,70	8,02	4,10	2,70
Tasa desempleo	3,68	8,09	5,35	3,63	3,60	4,00
Balanza Cta. Corr. (% PIB)	-2,05	-2,80	-3,52	-3,77	-3,10	-2,90
Déficit Público (% PIB)	-4,67	-15,20	-10,47	-5,37	-7,90	-6,00
Tipo intervención FED	1,75	0,25	0,25	4,50	5,50	4,50

- Si bien **es posible que el PIB modere su ritmo de avance** respecto a los dos trimestres previos, las cifras de los próximos meses mostrarán aún un gran dinamismo de la economía. **Para el conjunto del año se espera un crecimiento real del PIB del 2%**, cifra próxima al nivel potencial de la economía.
- Aunque la tasa de paro haya aumentado durante 2023, la **resiliencia del mercado laboral** es evidente, con una creación de empleo que sigue siendo destacable.
- La **inflación subyacente va encontrando más dificultades para seguir reduciéndose**.
- Uno de los grandes **problemas de EE.UU. es el nivel de deuda pública**. Veremos cómo tratan el tema en campaña electoral...

# 03. Renta Fija

## 3.1 Tipos de interés

Curvas de tipos	Último	Variación en el período			
		febrero	enero	2023 (YTD)	2022
Tipo interés España 10 años	3,29	0,20	0,10	-0,37	3,10
Tipo interés España 2 años	3,08	0,39	-0,28	0,15	3,54
Tipo interés Alemania 10 años	2,41	0,25	0,14	-0,16	2,75
Tipo interés Alemania 2 años	2,90	0,47	0,02	0,14	3,38
Tipo interés EE.UU. 10 años	4,25	0,34	0,03	0,38	2,36
Tipo interés EE.UU. 2 años	4,62	0,41	-0,04	0,19	3,69
Prima riesgo España 10a (vs Ale.)	0,88	-0,05	-0,05	-0,21	0,35
Pendiente 10-2 años España	0,21	-0,19	0,38	-0,52	-0,44
Pendiente 10-2 años Alemania	-0,49	-0,23	0,12	-0,30	-0,64
Pendiente 10-2 años EE.UU.	-0,37	-0,07	0,08	0,18	-1,33

### Repuntan las rentabilidades de la deuda pública

Retórica menos «dovish» de los Bancos Centrales y buenos datos macro, ha provocado que el mercado reduzca las expectativas de recortes de tipos a ambos lados del Atlántico. Las rentabilidades de la deuda soberana han aumentado en el mes, en un movimiento de aplanamiento de las curvas.

Las referencias a 10 años alemana y española repuntaron 20-25 p.b. en tir, hasta el 2,41% y 3,29% respectivamente, mientras que la rentabilidad del bono norteamericano subió 34 p.b., hasta el 4,25%.



# 04. Renta Variable

## 4.1 Evolución Índices

Índices	Último	Variación en el período			
		febrero	enero	2023 (YTD)	2022
IBEX 35	10.001	-0,8%	-0,2%	21,5%	-5,6%
Eurostoxx 50 (Eurozona)	4.878	4,9%	2,8%	28,6%	-11,7%
Dax (Alemania)	17.678	4,6%	0,9%	27,0%	-12,3%
Cac 40 (Francia)	7.927	3,5%	1,5%	22,5%	-9,5%
FTSE 100 (UK)	7.630	0,0%	-1,3%	2,4%	0,9%
S&P 500 (EE.UU.)	5.096	5,2%	1,6%	32,7%	-19,4%
Nasdaq 100 (EE.UU.)	18.044	5,3%	1,9%	64,9%	-33,0%
Nikkei (Japón)	39.166	7,9%	8,4%	50,1%	-9,4%
Shangai Comp. (China)	3.015	8,1%	-6,3%	-2,4%	-15,1%
MSCI Emerging Markets	1.021	4,6%	-4,7%	6,8%	-22,4%
MSCI World (USD)	3.337	4,1%	1,1%	28,2%	-19,5%
MSCI World (EUR)	315	4,5%	2,9%	26,5%	-14,2%

### El Ibex baja, frente a subidas del 7%–8% en Euro Stoxx 50 o S&P 500

En febrero, tanto el **Euro Stoxx 50** como el **S&P 500** mostraban nuevas alzas mensuales, en torno al **5%**, alcanzando así un sólido ascenso anual del 7-8%.

**El Ibex 35 se quedaba, de nuevo, atrás en el mes, con una rentabilidad negativa del 0,8%**, castigado de nuevo por su ausencia de valores pertenecientes a sectores estrella en el mes, como autos o lujo, y cotiza en negativo en 2024.



# 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, subimos las posiciones a 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	+	++
<b>Renta Fija</b>	Gobierno Core Euro					
	Gobierno Periferia Euro					
	Gobierno USA					
	Crédito Grado de Inversión					
	High Yield					
	Emergente					
<b>Renta Variable</b>	España					
	Europa					
	Estados Unidos					
	Japón					
	Emergentes					
	<b>Inversiones Alternativas</b>	Gestión Alternativa				
Activos Reales						
<b>Otros Activos</b>	Dólar Americano					
	Commodities					
	Efectivo					

# 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 PERSONAL

