



CAJA RURAL

BANCA PERSONAL

Informe de mercado

Junio 2024



Contenidos

01

Temas relevantes

02

Coyuntura
económica

03

Renta Fija

04

Renta Variable

05

Posicionamiento
Global

01. Temas relevantes

Siguen los «brotes verdes» en la eurozona, con EE.UU. manteniendo un buen tono

Tras unas cifras del PIB del primer trimestre más positivas de lo esperado en las cuatro mayores economías de la eurozona, los indicadores adelantados sugieren que continúa una moderada recuperación. Algunos analistas ya pronostican un crecimiento del PIB para la eurozona próximo al 1% en el conjunto del año, que implica, no obstante, un crecimiento algo inferior al potencial.

Por su parte, la economía estadounidense mantiene un buen tono, aunque no exento de riesgos, producto de una inflación a la que le cuesta ceder.

A pesar de un peor dato de inflación, el BCE bajará tipos en junio

A pesar de un último dato decepcionante en la inflación de la eurozona, el BCE bajará sus tipos el próximo 6-junio. La bajada será de un «cuarto de punto» (0,25%) y el mercado descuenta con nitidez otra bajada para después del verano, dando casi un 50% de probabilidad a una tercera bajada. Recordemos que a principios de año el mercado esperaba hasta seis bajadas...

Respecto a EE.UU., el mercado espera una bajada de un 0,25% por parte de la FED para la parte final del año, quizás ya pasadas las elecciones de la primera semana de noviembre. Al igual que en el caso europeo, desde principio de año las expectativas de recortes se han moderado notablemente (también se esperaban seis bajadas de 0,25% cada una).

Problemas a los que nos enfrentamos: «ciberataques», elevada deuda pública, riesgos geopolíticos diversos, elecciones estadounidenses...

Todos los descritos son factores que, evidentemente, tienen capacidad para generar problemas. Aunque la lista de problemas, teóricamente, podría ser interminable, sin embargo, la sensatez ha de llevarnos a un análisis más frío a la hora de intentar predecir cuáles de ellos son capaces de alterar de forma significativa el comportamiento de los distintos agentes económicos (consumidores, empresas, Gobiernos...), para, así, poder actuar en consecuencia.

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	0,70
IPC	1,19	0,25	2,60	8,36	5,47	2,40
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	1,95
Déficit Público (% PIB)	-0,60	-7,10	-5,20	-3,60	-3,60	-2,95
Tipo intervención BCE	0,00	0,00	0,00	2,50	4,50	3,30

- Progresiva mejoría del entorno macroeconómico, aunque con cifras de crecimiento inferiores al potencial.
- Alemania sigue siendo el país con mayores problemas, pues tiene a su sector industrial de lleno en recesión. Aun así, logró crecer en el primer trimestre.
- Ligero repunte de la inflación en el último mes, que no debería invalidar la tendencia a la baja, si bien el segundo semestre del año será más «exigente» en comparativa interanual (por la reducida subida de precios en el segundo semestre de 2023).
- 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	3,20
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	-3,10
Déficit Público (% PIB)	-4,67	-15,20	-10,47	-5,37	-6,46	-5,80
Tipo intervención FED	1,75	0,25	0,25	4,50	5,50	5,00

- El PIB se revisó a la baja, para un crecimiento anualizado del 1,3% en el primer trimestre (desde el 1,6% de la primera estimación), en desaceleración desde el 3,6% anualizado del 4Q '23. Consumo más flojo de lo esperado, pero con sorpresa positiva para la Inversión.
- 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.
- Uno de los grandes problemas de EE.UU. es el nivel de déficit y deuda públicos. Veremos cómo se trata el tema en campaña electoral...

03. Renta Fija

3.1 Tipos de interés

Curvas de tipos	Último	Variación en el período			
		mayo	abril	2024 (YTD)	2023
Tipo interés España 10 años	3,39	0,04	0,19	0,40	-0,67
Tipo interés España 2 años	3,28	0,03	0,24	0,32	0,04
Tipo interés Alemania 10 años	2,66	0,08	0,29	0,64	-0,55
Tipo interés Alemania 2 años	3,10	0,06	0,19	0,69	-0,36
Tipo interés EE.UU. 10 años	4,50	-0,18	0,48	0,62	0,00
Tipo interés EE.UU. 2 años	4,87	-0,16	0,42	0,62	-0,18
Prima riesgo España 10a (vs Ale.)	0,73	-0,04	-0,09	-0,24	-0,12
Pendiente 10-2 años España	0,11	0,01	-0,04	0,08	-0,71
Pendiente 10-2 años Alemania	-0,43	0,02	0,10	-0,05	-0,19
Pendiente 10-2 años EE.UU.	-0,37	-0,02	0,06	0,00	0,18

Fuente: Bloomberg

Divergencias en los movimientos de las curvas

La subida de la inflación europea, junto con las expectativas de que su economía haya tocado suelo, provocó ligeros incrementos en las rentabilidades de su deuda, especialmente en el largo plazo. El bono alemán a 10 años subió 8 p.b., hasta el 2,66%, mientras el español avanzó 4 p.b. hasta el 3,39%, con la prima de riesgo en 73 p.b.

Por su parte, la publicación de unos datos de inflación estables en EEUU llevó a una caída relevante de las rentabilidades de su deuda hasta 18 p.b., con el 10 años en el 4,50%.



04. Renta Variable

4.1 Evolución Índices

Índices	Último	Variación en el período			
		mayo	abril	2024 (YTD)	2023
IBEX 35	11.322	4,3%	-2,0%	12,1%	22,8%
Eurostoxx 50 (Eurozona)	4.984	1,3%	-3,2%	10,2%	19,2%
Dax (Alemania)	18.498	3,2%	-3,0%	10,4%	20,3%
Cac 40 (Francia)	7.993	0,1%	-2,7%	6,0%	16,5%
FTSE 100 (UK)	8.275	1,6%	2,4%	7,0%	3,8%
S&P 500 (EE.UU.)	5.278	4,8%	-4,2%	10,6%	24,2%
Nasdaq 100 (EE.UU.)	18.537	6,3%	-4,5%	10,2%	53,8%
Nikkei (Japón)	38.488	0,2%	-4,9%	15,0%	28,2%
Shanghai Comp. (China)	3.087	-0,6%	2,1%	3,8%	-3,7%
MSCI Emerging Markets	1.049	0,3%	0,3%	2,5%	7,0%
MSCI World (USD)	3.445	4,2%	-3,9%	8,7%	21,8%
MSCI World (EUR)	324	2,7%	-2,9%	10,6%	17,6%

Fuente: Bloomberg

Fuerte subida del Ibox 35 y de las bolsas estadounidenses

Tras un abril negativo, las bolsas volvían a subir en mayo. En Europa destaca el ascenso superior al 4% del Ibox 35, que acumula así un avance anual del 12% en lo que llevamos de ejercicio, a la cabeza del continente.

El Euro Stoxx subía moderadamente (+1,3%) y su rentabilidad anual es ya dos puntos inferior a la del Ibox 35.



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			█		
	Japón		█			
	Emergentes		█			
Inversiones Alternativas	Gestión Alternativa			█		
	Activos Reales			█		
Otros Activos	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

