CAJA RURAL
BANCA PRIVADA

Informe mensual de mercados

Junio 2024

Índice

01 Temas Relevantes

02 Coyuntura Económica

03 Renta Fija

04 Renta Variable

05 Posicionamiento Global

CAJA RURAL
BANCA PRIVADA

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 adelantandos 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 casiun 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 y Crédito

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

Diferenciales crediticios	Último	Variación en el período: mayo	abril	2024 (YTD)	2023
iTraxx € "IG", dif. sobre swap (p.b.)	53	-3,19	1,51	-6,07	-32,04
iTraxx € Xover "HY", dif. sobre swap (p.b.)	296	-21,39	20,45	-17,64	-160,38
CDX EE.UU. "IG", dif. sobre swap (p.b.)	51	-2,39	1,60	-5,77	-25,48
CDX EE.UU. "HY", dif. sobre swap (p.b.)	333	-24,49	27,04	-23,52	-127,62
J.P. Morgan EMBI Global Spread	317	16,30	13,30	-2,12	-55,24

Fuente: Bloomberg

Divergencia 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.

Continúa el buen tono en el mercado de crédito

El buen tono macroeconómico, junto al buen comportamiento de los mercados bursátiles, ha llevado a redoblar el apetito por el riesgo. Este optimismo también se trasladó al mercado de crédito, cayendo sus diferenciales en el mes, especialmente en la deuda «high yield».

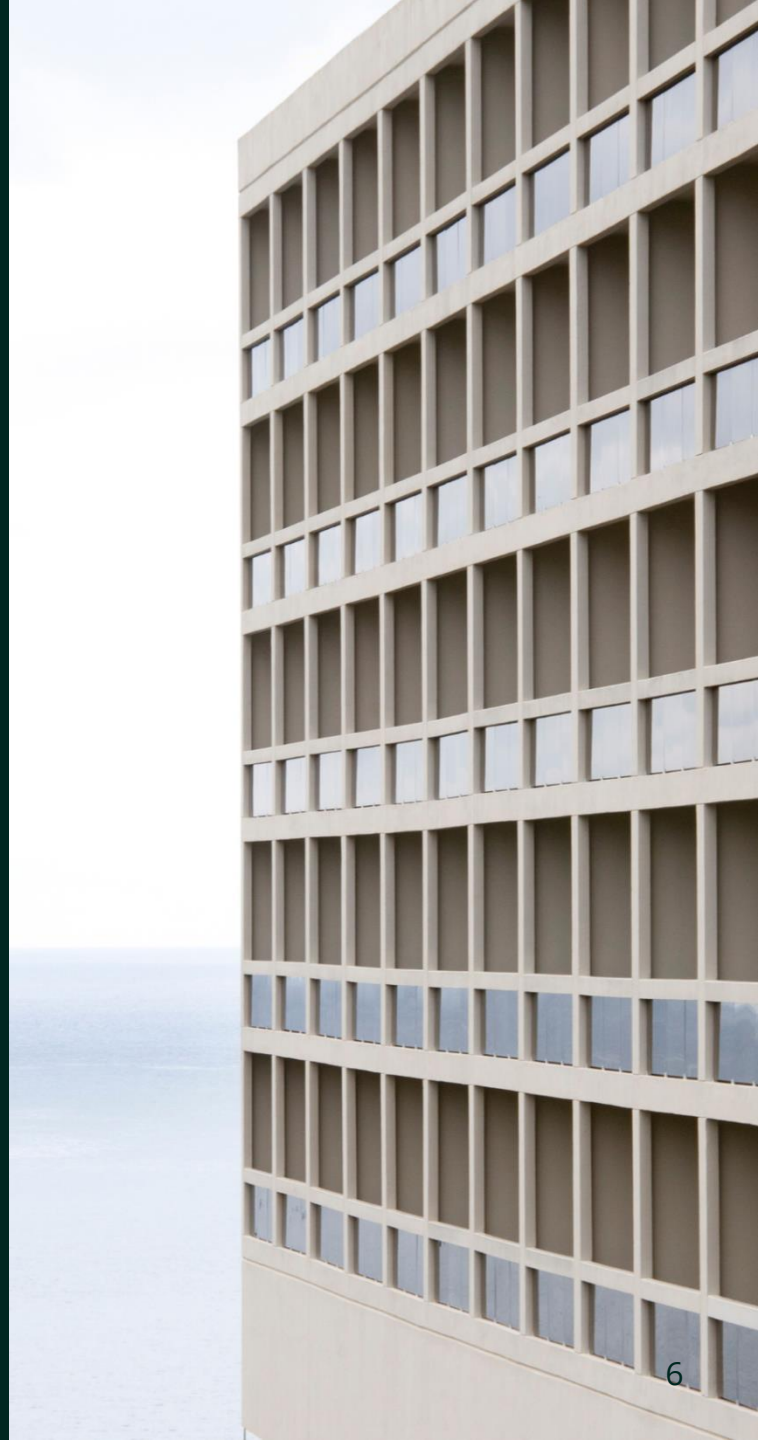
03. Renta Fija

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. Por ello, a pesar de la elevada tir (relativa) de estos activos, adoptaríamos una posición más conservadora.



04. Renta Variable

4.1 Evolución Índices

		Variación en el período			
Índices	**Último**	**mayo**	**abril**	**2024 (YTD)**	**2023**
IBEX 35	11.322,00	4,3%	-2,0%	12,1%	22,8%
Eurostoxx 50 (Eurozona)	4.983,67	1,3%	-3,2%	10,2%	19,2%
Dax (Alemania)	18.497,94	3,2%	-3,0%	10,4%	20,3%
Cac 40 (Francia)	7.992,87	0,1%	-2,7%	6,0%	16,5%
FTSE 100 (UK)	8.275,38	1,6%	2,4%	7,0%	3,8%
S&P 500 (EE.UU.)	5.277,51	4,8%	-4,2%	10,6%	24,2%
Nasdaq 100 (EE.UU.)	18.536,65	6,3%	-4,5%	10,2%	53,8%
Nikkei (Japón)	38.487,90	0,2%	-4,9%	15,0%	28,2%
Shangai Comp. (China)	3.086,81	-0,6%	2,1%	3,8%	-3,7%
MSCI Emerging Markets	1.048,96	0,3%	0,3%	2,5%	7,0%
MSCI World (USD)	3.445,17	4,2%	-3,9%	8,7%	21,8%
MSCI World (EUR)	324,06	2,7%	-2,9%	10,6%	17,6%

Fuente: Bloomberg

Fuerte subida del Ibex 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 Ibex 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 Ibex 35.

Muy buen comportamiento de las bolsas estadounidenses, con un crecimiento del 6% en el Nasdaq 100 y cercano al 5% en S&P500, con ambos índices subiendo por encima del 10% en el año.

04. Renta Variable

4.2 Evolución Sectores

Sectores Eurostoxx	Último	Variación en el período: mayo	abril	2024 (YTD)	2023
Industriales	1.287,39	3,2%	-3,4%	13,2%	18,2%
Tecnología	1.091,34	2,9%	-4,8%	14,9%	33,0%
Consumo	506,95	-1,7%	-3,9%	3,0%	15,4%
Bancos	146,76	3,6%	1,7%	24,0%	23,5%
Salud/Farma	775,07	0,0%	-0,7%	2,1%	-2,4%
Utilities	383,74	4,2%	0,7%	-1,9%	11,9%
Seguros	397,50	2,9%	-4,7%	13,6%	13,9%
Automóviles y Componentes	635,40	-2,8%	-7,1%	4,8%	19,7%
Energía	131,56	-0,8%	4,8%	7,4%	0,9%
Alimentación	487,44	0,1%	-0,7%	-1,4%	0,1%
Químicas	1.516,16	-1,2%	-5,5%	-2,1%	15,6%
Telecomunicaciones	291,14	3,5%	-2,6%	4,8%	6,1%

Sectores EE.UU.	Último	mayo	abril	2024 (YTD)	2023
Tecnología	3.972,21	10,0%	-5,5%	16,9%	56,4%
Salud/Farma	1.670,88	2,2%	-5,2%	5,1%	0,3%
Financieras	691,28	3,0%	-4,3%	10,4%	9,9%
Consumo cíclico	1.423,51	0,2%	-4,4%	0,4%	41,0%
Telecomunicaciones	296,23	6,6%	-2,2%	20,4%	54,4%
Industriales	1.042,88	1,4%	-3,6%	8,1%	16,0%
Consumo no cíclico	824,23	2,3%	-1,1%	8,1%	-2,2%
Energía	708,04	-1,0%	-0,9%	10,6%	-4,8%
Materiales básicos	575,27	3,1%	-4,6%	6,6%	10,2%
Utilities	367,47	8,5%	1,6%	14,1%	-10,2%
Inmobiliarias	238,00	5,0%	-8,6%	-5,4%	8,3%

Fuente: Bloomberg

Autos y lujo a la baja en Europa. Fuerte subida de la tecnología estadounidense

A nivel sectorial, en mayo **destacaba en la eurozona el descenso de valores de consumo** (sobre todo lujo) y, en especial, de autos.

Por el contrario, **subían con fuerza** en el mes **eléctricas, telecos, bancos o industriales**.

En el conjunto del año, los bancos siguen siendo el mejor sector de forma muy destacada, junto con industriales, seguros o tecnología. Por el contrario, aun corrigen en el ejercicio sectores como eléctricas o químicas.

El ascenso de Nvidia, tras publicar sus resultados, llevaba al **sector tecnológico estadounidense a un ascenso del 10% en el mes.**

04. Renta Variable

4.3 Evolución reciente

Evolución Índices últimos seis meses

S&P 500 | Eurostoxx 50 | Ibex 35 | MSCI Emerging Mkts.

Fuente: Bloomberg

Subida superior al 10% en Europa y Estados Unidos en los últimos seis meses

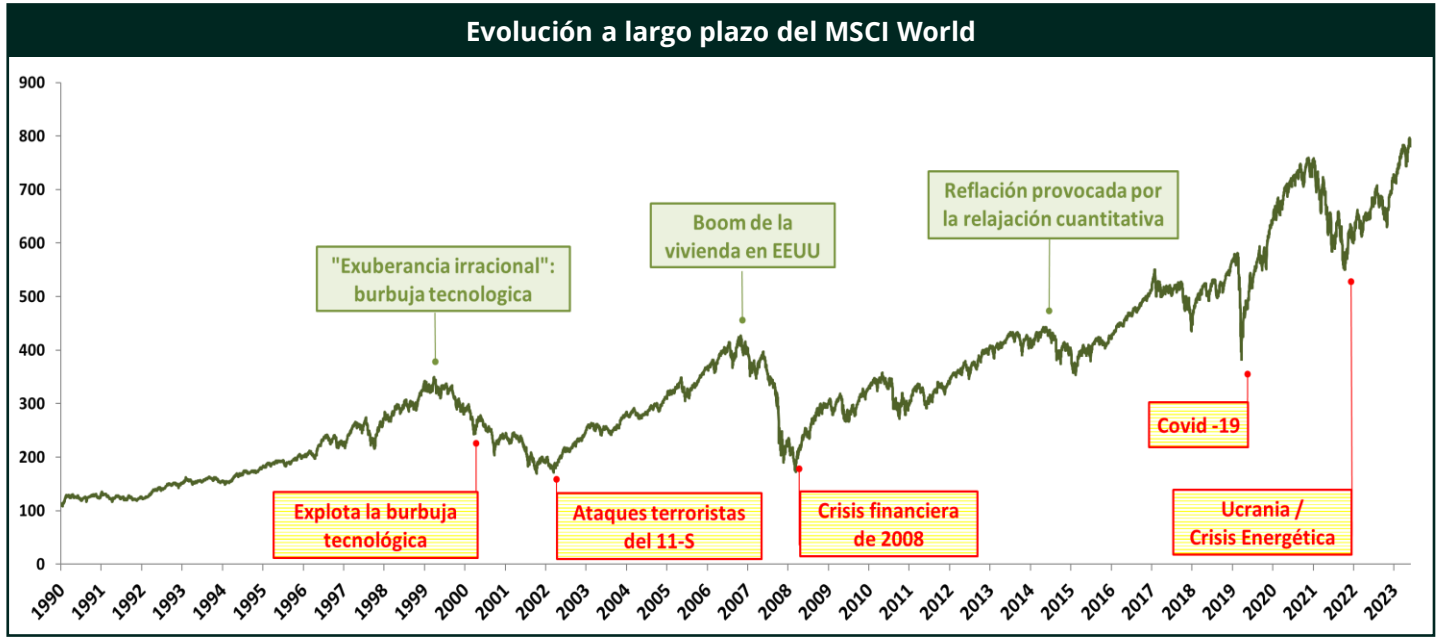
En mayo las bolsas volvían a su tendencia alcista iniciada a finales de 2023.

En el conjunto de los últimos seis meses, destacamos que tanto Ibex 35 como Euro Stoxx o S&P500 suben por encima del 10%.

Los mercados emergentes, por su parte, siguen más rezagados, pero recuperando en relativo en los últimos meses, con un alza del 6% desde noviembre.

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

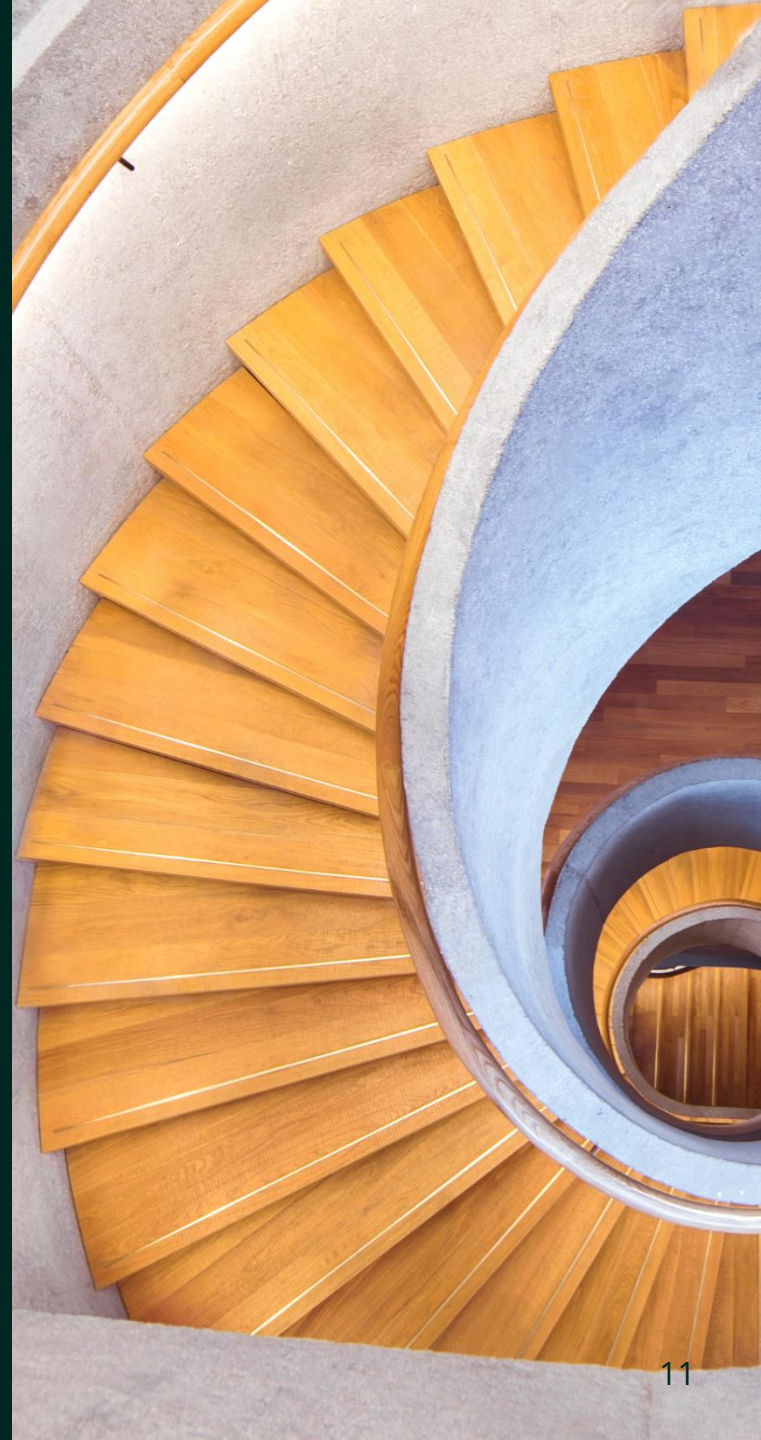
A la vista del gráfico anterior, la inversión en bolsa a largo plazo es un activo rentable: 5,9% sin dividendos, y alrededor de un 8,0% incluyendo los dividendos. La recuperación de los mercados post crisis es un hecho y las caídas se siguen viendo como oportunidades de inversión en este tipo de activos. Subida de nuevo en mayo tras el retroceso en abril, volviendo a superar 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.

A pesar de la mejoría cíclica en la eurozona, y del buen tono macro de la economía estadounidense, las subidas del mercado en los últimos meses han provocado que las valoraciones de las bolsas sean más «ajustadas», motivo que nos lleva a la adopción de una inversión «neutral».

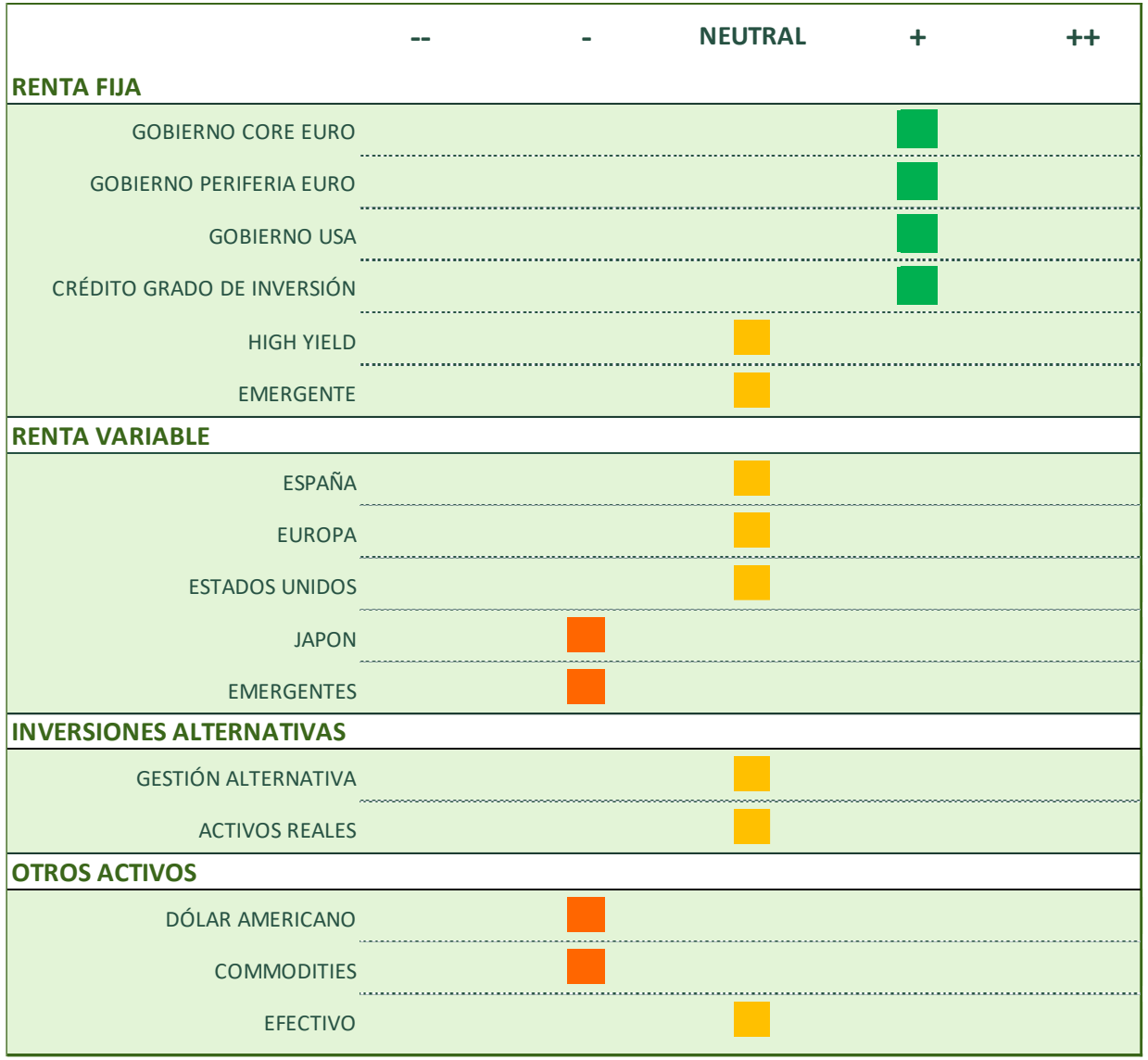


05. Posicionamiento Global

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.**



CAJA RURAL
BANCA PRIVADA

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 especifico 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