



CAJA RURAL
BANCA PRIVADA

Informe mensual de mercados

Julio 2024

Índice

01

Temas Relevantes

02

Coyuntura
Económica

03

Renta Fija

04

Renta Variable

05

Posicionamiento
Global

01. Temas relevantes

Sorpresa en las elecciones europeas, con potenciales consecuencias sobre la gobernabilidad en Francia...

Aunque las elecciones al Parlamento europeo suelen ocupar pocos titulares, en esta ocasión ha sido diferente. No sólo por el claro avance de los partidos más a la derecha del espectro político, sino por la convocatoria de elecciones parlamentarias anticipadas en Francia, convocadas por Macron tras la contundente victoria, en su país, del partido «Rassemblement National», RN, de Marine Le Pen en los comicios europeos. A la hora de escribir estas líneas se da por descontada la victoria de RN en la segunda vuelta. Dependiendo de la magnitud de su victoria, podría complicarse la gobernabilidad en Francia, y podría existir, tal vez, un «choque» con las autoridades europeas...

...aunque esperamos que no comprometa la mejoría macro de la eurozona

Los problemas políticos son algo habitual en la eurozona. El caso más delicado se vivió con la situación de Grecia tras la crisis iniciada en 2008. Pero también los mercados han contemplado con preocupación los casos italianos de los programas políticos de Salvini (que no llegó a ser Primer Ministro) y de Meloni (actual Primera Ministra). Lo que sucede la mayor parte de las veces es que, o bien Bruselas o bien los mercados hacen entrar en razón a los gobernantes, cuando tratan de implementar medidas que implican mayor déficit fiscal.

Así, pues, confiamos en que la crisis política en Francia no haga descarrilar el proceso de recuperación macro que viene experimentando la eurozona en los últimos meses.

Como se esperaba, el BCE se adelantó a la FED, y bajó tipos en junio

Ajustándose a los pronósticos, el BCE bajó sus tipos de intervención el pasado seis de junio, en un 0,25%. Aunque son numerosas las voces que acusan a nuestro Banco Central de seguidismo sobre la política de la FED, la mejor evolución relativa de la inflación en la eurozona frente al caso estadounidense, unido a la menor fortaleza relativa de nuestra economía, motivó que el BCE se adelantara en esta ocasión a su homólogo norteamericano.

Al margen de dicha bajada, el mercado actualmente espera que tanto el BCE como la FED puedan bajar los tipos una o dos veces más en lo que resta de año.

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	0,70
IPC	1,19	0,25	2,60	8,36	5,47	2,40
Tasa desempleo	7,58	7,97	7,77	6,76	6,55	6,50
Balanza Cta. Corr. (% PIB)	2,38	1,67	2,72	-0,59	1,67	2,30
Déficit Público (% PIB)	-0,50	-7,00	-5,20	-3,70	-3,60	-3,05
Tipo intervención BCE	0,00	0,00	0,00	2,50	4,50	3,35

- Retroceso puntual en los PMI, tras las elecciones al Parlamento europeo. Confiamos en que las respuestas hayan estado bajo la influencia del estado de ánimo por la cita electoral, y no se correspondan posteriormente con un peor desempeño de la economía real.
- Tras la intención de la Comisión de imponer aranceles a los EV fabricados en China, se abrirá un período de negociación, que afecta a un sector crucial de la industria europea.
- La inflación se enfrenta a un período de mayor resistencia a la baja, pero esperamos que la tendencia continúe.
- Continúa la gran resiliencia del mercado laboral.
- Las cuentas del sector público siguen siendo un problema.

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	2,30
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	4,00
Balanza Cta. Corr. (% PIB)	-2,05	-2,82	-3,68	-3,93	-3,31	-3,10
Déficit Público (% PIB)	-4,67	-15,20	-10,47	-5,37	-6,46	-6,00
Tipo intervención FED	1,75	0,25	0,25	4,50	5,50	5,05

- Empezamos a observar cierta discrepancia entre indicadores. Tras el mantenimiento de la mayoría de ellos en cifras que apuntaban al mantenimiento de un buen ritmo de crecimiento económico, algunos de ellos han evidenciado cierta debilidad reciente. Podría ser el augurio de cierta desaceleración...
- Se mantiene una digna creación de empleo, si bien la tasa de paro aumenta levemente (por incremento mayor en población activa).
- La inflación bajaba en sus últimas cifras conocidas , tras algunos meses con más dificultades. Con todo, sigue por encima del 3%.
- Uno de los grandes problemas de EE.UU. es el nivel de déficit y deuda públicos. De momento, son temas que no son tratados seriamente en campaña electoral...

03. Renta Fija

3.1 Tipos de Interés y Crédito

		Variación en el período					
Curvas de tipos	Último	junio	mayo	2024 (YTD)	2023		
Tipo interés España 10 años	3,42	0,03	0,04	0,43	-0,67		
Tipo interés España 2 años	3,17	-0,12	0,03	0,20	0,04		
Tipo interés Alemania 10 años	2,50	-0,16	0,08	0,48	-0,55		
Tipo interés Alemania 2 años	2,83	-0,26	0,06	0,43	-0,36		
Tipo interés EE.UU. 10 años	4,40	-0,10	-0,18	0,52	0,00		
Tipo interés EE.UU. 2 años	4,75	-0,12	-0,16	0,50	-0,18		
Prima riesgo España 10a (vs Ale.)	0,92	0,19	-0,04	-0,05	-0,12		
Pendiente 10-2 años España	0,25	0,14	0,01	0,23	-0,71		
Pendiente 10-2 años Alemania	-0,33	0,10	0,02	0,05	-0,19		
Pendiente 10-2 años EE.UU.	-0,36	0,02	-0,02	0,01	0,18		

		Variación en el período				
Diferenciales crediticios	Último	junio	mayo	2024 (YTD)	2023	
iTraxx € "IG", dif. sobre swap (p.b.)	61	8,96	-3,19	2,90	-32,04	
iTraxx € Xover "HY", dif. sobre swap (p.b.)	321	25,15	-21,39	7,50	-160,38	
CDX EE.UU. "IG", dif. sobre swap (p.b.)	53	2,60	-2,39	-3,17	-25,48	
CDX EE.UU. "HY", dif. sobre swap (p.b.)	344	11,06	-24,49	-12,46	-127,62	
J.P. Morgan EMBI Global Spread	344	27,28	16,30	25,16	-55,24	

Fuente: Bloomberg

Incremento de las primas de riesgo en la Eurozona

Dentro de un entorno, en general, relativamente bajista para las rentabilidades de la deuda pública (los tipos a diez años bajaban en EE.UU. en 10 p.b. y en 16 p.b. en Alemania), en un mes donde se producía la bajada de tipos del BCE, destacaban los aumentos de las «primas de riesgo» dentro de la eurozona.

Ligero repunte de diferenciales crediticios

Modestos repuntes de los diferenciales de crédito europeos, en un entorno de cierta aversión a los activos de riesgo, con caídas bursátiles y ampliación de primas de riesgo «soberanas».

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, ligeramente 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

Índices	Último	Variación en el período				
		junio	mayo	2024 (YTD)	2023	
IBEX 35	10.943,70	-3,3%	4,3%	8,3%	22,8%	
Eurostoxx 50 (Eurozona)	4.894,02	-1,8%	1,3%	8,2%	19,2%	
Dax (Alemania)	18.235,45	-1,4%	3,2%	8,9%	20,3%	
Cac 40 (Francia)	7.479,40	-6,4%	0,1%	-0,8%	16,5%	
FTSE 100 (UK)	8.164,12	-1,3%	1,6%	5,6%	3,8%	
S&P 500 (EE.UU.)	5.460,48	3,5%	4,8%	14,5%	24,2%	
Nasdaq 100 (EE.UU.)	19.682,87	6,2%	6,3%	17,0%	53,8%	
Nikkei (Japón)	39.583,08	2,8%	0,2%	18,3%	28,2%	
Shangai Comp. (China)	2.967,40	-3,9%	-0,6%	-0,3%	-3,7%	
MSCI Emerging Markets	1.086,25	3,6%	0,3%	6,1%	7,0%	
MSCI World (USD)	3.511,78	1,9%	4,2%	10,8%	21,8%	
MSCI World (EUR)	334,59	3,3%	2,7%	14,2%	17,6%	

Fuente: Bloomberg

Fuerte caída en Francia arrastrando a Europa, frente a subidas en EE.UU.

Comportamiento dispar de las bolsas en junio. La convocatoria de elecciones en Francia llevaba a la baja al CAC-40 (que cerraba en negativo en el año) y arrastraba a las bolsas europeas. El Ibex 35 se dejaba un 3,3% con un descenso más comedido en el Euro Stoxx 50, del 1,8%. Ambos índices suben en torno al 8% en 2024.

Muy buen comportamiento de las bolsas estadounidenses, con ascenso del 6% del Nasdaq 100 y cercano al 3,5% en el S&P 500, con ambos índices subiendo más del 14% en el primer semestre.

04. Renta Variable

4.2 Evolución Sectores

		Variación en el período					
Sectores Eurostoxx	Último	junio	mayo	2024 (YTD)	2023		
Industriales	1.213,34	-5,8%	3,2%	6,7%	18,2%		
Tecnología	1.171,25	7,3%	2,9%	23,3%	33,0%		
Consumo	485,61	-4,2%	-1,7%	-1,4%	15,4%		
Bancos	136,81	-6,8%	3,6%	15,6%	23,5%		
Salud/Farma	762,68	-1,6%	0,0%	0,5%	-2,4%		
Utilities	366,41	-4,5%	4,2%	-6,3%	11,9%		
Seguros	388,40	-2,3%	2,9%	11,0%	13,9%		
Automóviles y Componentes	601,07	-5,4%	-2,8%	-0,9%	19,7%		
Energía	124,29	-5,5%	-0,8%	1,5%	0,9%		
Alimentación	468,62	-3,9%	0,1%	-5,2%	0,1%		
Químicas	1.462,65	-3,5%	-1,2%	-5,6%	15,6%		
Telecomunicaciones	288,13	-1,0%	3,5%	3,7%	6,1%		

Sectores EE.UU.	Último	junio	mayo	2024 (YTD)	2023		
Tecnología	4.341,09	9,3%	10,0%	27,8%	56,4%		
Salud/Farma	1.700,33	1,8%	2,2%	6,9%	0,3%		
Financieras	684,26	-1,0%	3,0%	9,2%	9,9%		
Consumo cíclico	1.492,14	4,8%	0,2%	5,2%	41,0%		
Telecomunicaciones	310,19	4,7%	6,6%	26,1%	54,4%		
Industriales	1.031,96	-1,0%	1,4%	7,0%	16,0%		
Consumo no cíclico	819,86	-0,5%	2,3%	7,5%	-2,2%		
Energía	698,23	-1,4%	-1,0%	9,1%	-4,8%		
Materiales básicos	556,50	-3,3%	3,1%	3,1%	10,2%		
Utilities	346,33	-5,8%	8,5%	7,6%	-10,2%		
Inmobiliarias	241,17	1,3%	5,0%	-4,1%	8,3%		

Fuente: Bloomberg

Sólo tecnología subía en Europa en junio, con fuerte castigo en banca

A nivel sectorial, en junio destacaba el ascenso de un único sector en las bolsas europeas, el tecnológico, que subía un formidable 7%, impulsado por su fuerte avance en Estados Unidos.

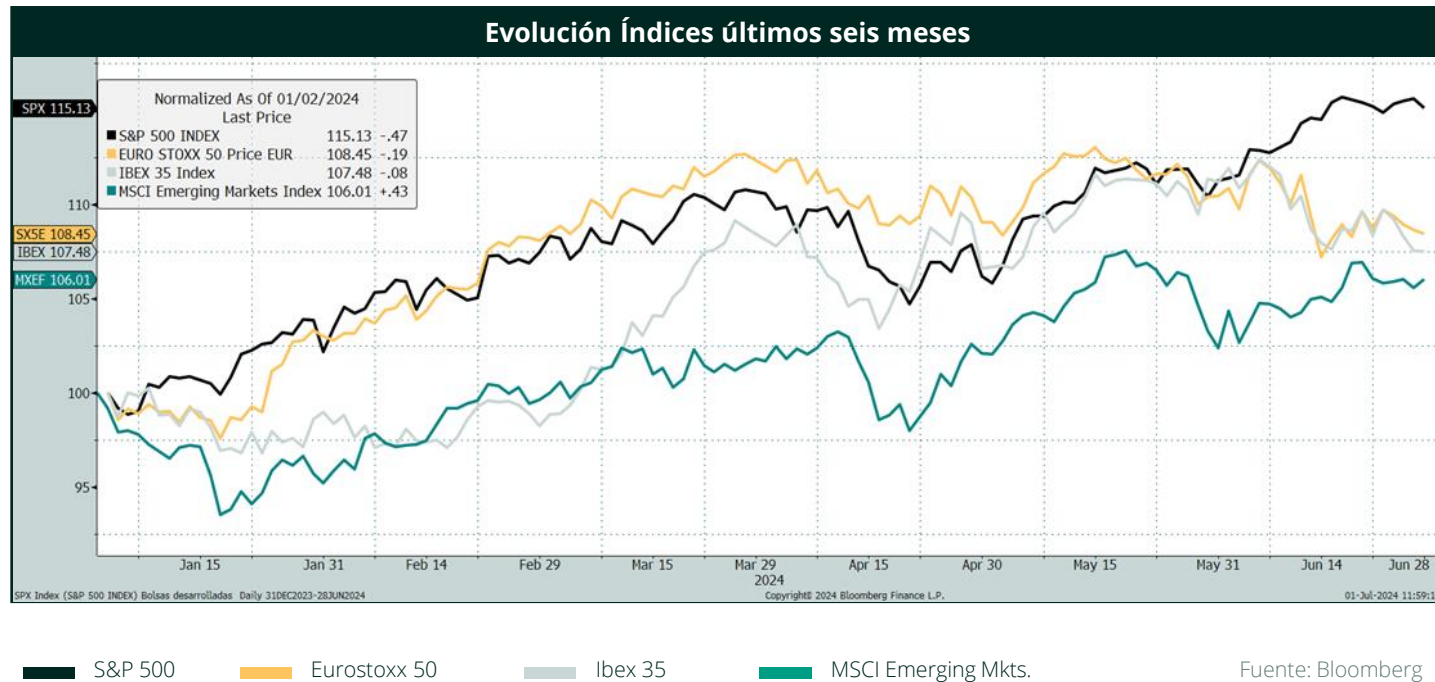
Por el contrario, caían con fuerza en el mes los bancos (mayor percepción de riesgo político), energía, autos e industriales, todos ellos en torno al 6% a la baja.

En el primer semestre, la tecnología vuelve a liderar los mercados europeos (y estadounidenses), seguida de bancos y seguros.

En el lado negativo, siguen bajando en 2024 las eléctricas, compañías de alimentación o químicas.

04. Renta Variable

4.3 Evolución reciente



Estados Unidos se comporta claramente mejor que Europa en los últimos seis meses

La caída de las bolsas europeas en junio, con las elecciones en Francia, frente al fuerte alza de Estados Unidos, por el avance de su sector tecnológico, volvía a abrir el diferencial entre ambos continentes.

Así, el S&P 500 sube un 15% en los últimos seis meses, frente a avances del 7-8% en Europa.

Los mercados emergentes, por su parte, recuperaban en junio, y su comportamiento a seis meses es ya similar al europeo

04. Renta Variable

4.4 Visión a largo plazo



Rentabilidad media del período: 6,0% (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 muy rentable: 6,0% sin dividendos, y alrededor de un 8,1% incluyendo los dividendos.

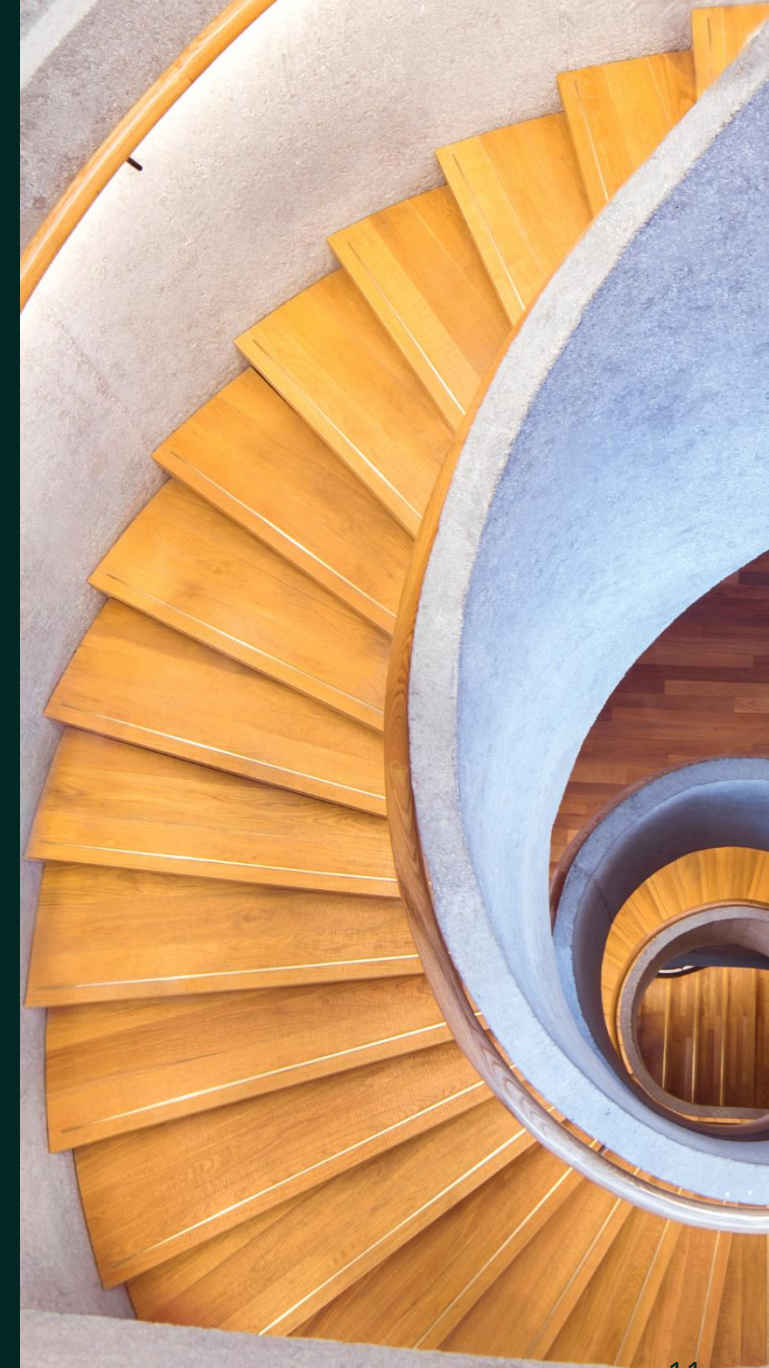
La recuperación de los mercados post crisis es un hecho y las caídas se siguen viendo como oportunidades de inversión en este tipo de activos. Subida de nuevo del índice en junio, con el avance de las bolsas estadounidenses volviendo a superar máximos históricos en el MSCI All Country Index.

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». No tenemos una visión más negativa por el potencial que supondrían hipotéticas rebajas de tipos por parte de los Bancos Centrales en un escenario de mayor deterioro a nivel macro, dada la relevancia que juegan los tipos de interés para los mercados bursátiles.



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.

