



**CAJA RURAL**

BANCA PERSONAL

# Informe de mercado

*Agosto 2024*



# Contenidos

01

Temas relevantes

02

Coyuntura  
económica

03

Renta Fija

04

Renta Variable

05

Posicionamiento  
Global

# 01. Temas relevantes

## De repente surge el temor (nos parece infundado) a un aterrizaje brusco de la economía estadounidense...

Aunque la cifra del PIB (indicador «retrasado») mostraba un magnífico crecimiento, del 2,8% anualizado, han surgido dudas repentinas con respecto al crecimiento futuro de la economía estadounidense. Es verdad que algunas encuestas y el desempleo han defraudado..., pero aún se crea empleo. Si bien la tasa de paro aumenta desde hace algunos meses (pasando del 3,5% al 4,3% en los últimos doce meses), ello muestra un ritmo de creación de empleo insuficiente para absorber el aumento de población activa; pero lo más relevante es que, de momento, a pesar de la tendencia a la baja en la creación de puestos de trabajo, ésta es positiva, y el ritmo inversor de la economía es potente.

## ... pero los Bancos Centrales tienen mucha «munición» para combatir una desaceleración

Las políticas monetarias, con las cifras actuales de inflación, son claramente «restrictivas». Ello da mucho margen a los Bancos Centrales para poder bajar tipos en caso de que lo consideren necesario.

Creemos que es posible que asistamos a bajadas de tipos en septiembre, en EE.UU. e incluso (nuevamente) en la eurozona, tema sobre el que la FED y el BCE podrían dar pistas en su reunión anual en Jackson Hole (final de agosto). De momento, pensamos que los banqueros centrales tratarán de «calmar las aguas» con su retórica, asegurándose, eso sí, de que los mercados monetarios no sufran ningún tipo de escasez.

## «Tormentas de verano» y objetivos de inversión a largo plazo

Las correcciones bursátiles son habituales, y la que estamos viviendo en el final de julio y principio de agosto no tendría que ser otra cosa más que eso, una mera corrección o «toma de beneficios». En definitiva, una «tormenta de verano» y no un «terremoto bursátil».

Cuando los índices han subido de forma relevante, las correcciones son consustanciales, pero hay que tener sangre fría y visión de largo plazo en el análisis, y no dejarse llevar por los nervios o el pánico (vendiendo). Creemos que el entorno macro, aun pudiendo deteriorarse algo en los próximos meses, no es malo, y la política monetaria goza de mucho margen para tratar de estimular el crecimiento.

# 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             | 7,58  | 7,97  | 7,77  | 6,76  | 6,55  | 6,50  |
| Balanza Cta. Corr. (% PIB) | 2,38  | 1,67  | 2,72  | -0,32 | 1,59  | 2,45  |
| Déficit Público (% PIB)    | -0,50 | -7,00 | -5,20 | -3,70 | -3,60 | -3,10 |
| Tipo intervención BCE      | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 2,50  | 4,50  | 3,40  |

- El PIB creció un 0,3% trimestral (1,2% anualizado) en el segundo trimestre. Los PMI, con cierta corrección (especialmente en la vertiente manufacturera) indicarían una continuidad de un débil crecimiento futuro.
- El IPC subyacente parece estancarse en el 2,9%, lejos aún del objetivo del BCE, aunque creemos que la tendencia a futuro seguirá siendo moderadamente bajista, especialmente en un escenario de algo más de incertidumbre, que limitaría el aumento de los salarios y de los servicios.
- Continúa la gran resiliencia del mercado laboral, si bien se producía un ligerísimo repunte (de una décima) en la tasa de paro.

## 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  | 3,00  |
| 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 | -3,20 |
| Déficit Público (% PIB)    | -4,67 | -15,20 | -10,47 | -5,37 | -6,46 | -6,50 |
| Tipo intervención FED      | 1,75  | 0,25   | 0,25   | 4,50  | 5,50  | 5,00  |

- El PIB sorprendería al registrar un 0,7% de avance trimestral (2,8% anualizado), con un aumento muy positivo de la inversión, mientras el consumo privado presentaba un razonable crecimiento (del 2,3%)-
- Se producía una significativa desaceleración en el ritmo de creación de empleo en julio, lo que ha dado alas a los que piensan que una recesión estaría próxima.
- La inflación ha seguido descendiendo y ronda el 3%, tanto en la versión general como en la subyacente.
- Uno de los grandes problemas de EE.UU. es el nivel de déficit y deuda públicos. A su solución no contribuirá la campaña electoral, que podría incluso generar cierta incertidumbre..

# 03. Renta Fija

## 3.1 Tipos de interés

| Curvas de tipos                   | Último | Variación en el período |       |            |       |  |
|-----------------------------------|--------|-------------------------|-------|------------|-------|--|
|                                   |        | julio                   | junio | 2024 (YTD) | 2023  |  |
| Tipo interés España 10 años       | 3,12   | -0,30                   | 0,03  | 0,12       | -0,67 |  |
| Tipo interés España 2 años        | 2,84   | -0,33                   | -0,12 | -0,13      | 0,04  |  |
| Tipo interés Alemania 10 años     | 2,30   | -0,20                   | -0,16 | 0,28       | -0,55 |  |
| Tipo interés Alemania 2 años      | 2,53   | -0,30                   | -0,26 | 0,13       | -0,36 |  |
| Tipo interés EE.UU. 10 años       | 4,03   | -0,37                   | -0,10 | 0,15       | 0,00  |  |
| Tipo interés EE.UU. 2 años        | 4,26   | -0,50                   | -0,12 | 0,01       | -0,18 |  |
| Prima riesgo España 10a (vs Ale.) | 0,81   | -0,11                   | 0,19  | -0,16      | -0,12 |  |
| Pendiente 10-2 años España        | 0,28   | 0,03                    | 0,14  | 0,25       | -0,71 |  |
| Pendiente 10-2 años Alemania      | -0,23  | 0,11                    | 0,10  | 0,15       | -0,19 |  |
| Pendiente 10-2 años EE.UU.        | -0,23  | 0,13                    | 0,02  | 0,14       | 0,18  |  |

Fuente: Bloomberg

### Caídas relevantes en las rentabilidades de deuda

Las reuniones de la FED y del BCE se saldaban sin variaciones en los tipos. Sin embargo, unos datos macro algo más débiles, unidos al comportamiento relativamente favorable de la inflación, reforzaron las expectativas de futuras bajadas de tipos, lo que se vio reflejado en un aumento de las compras de deuda, acentuadas en el comienzo de agosto. Fruto de ello, vimos caídas sustanciales en las rentabilidades de la deuda pública, superiores a los 30 p.b. de media, especialmente en los plazos más cortos, provocando un aumento en las pendientes. Los bonos alemán y español a 10 años cerraron en niveles del 2,30% y 3,12% respectivamente, mientras que el norteamericano se situaba en el 4%.



# 04. Renta Variable

## 4.1 Evolución Índices

| Índices                 | Último | Variación en el período |       |            |       |  |
|-------------------------|--------|-------------------------|-------|------------|-------|--|
|                         |        | julio                   | junio | 2024 (YTD) | 2023  |  |
| IBEX 35                 | 11.065 | 1,1%                    | -3,3% | 9,5%       | 22,8% |  |
| Eurostoxx 50 (Eurozona) | 4.873  | -0,4%                   | -1,8% | 7,8%       | 19,2% |  |
| Dax (Alemania)          | 18.509 | 1,5%                    | -1,4% | 10,5%      | 20,3% |  |
| Cac 40 (Francia)        | 7.531  | 0,7%                    | -6,4% | -0,2%      | 16,5% |  |
| FTSE 100 (UK)           | 8.368  | 2,5%                    | -1,3% | 8,2%       | 3,8%  |  |
| S&P 500 (E.E.UU.)       | 5.522  | 1,1%                    | 3,5%  | 15,8%      | 24,2% |  |
| Nasdaq 100 (E.E.UU.)    | 19.362 | -1,6%                   | 6,2%  | 15,1%      | 53,8% |  |
| Nikkei (Japón)          | 39.102 | -1,2%                   | 2,8%  | 16,8%      | 28,2% |  |
| Shangai Comp. (China)   | 2.939  | -1,0%                   | -3,9% | -1,2%      | -3,7% |  |
| MSCI Emerging Markets   | 1.085  | -0,1%                   | 3,6%  | 6,0%       | 7,0%  |  |
| MSCI World (USD)        | 3.572  | 1,7%                    | 1,9%  | 12,7%      | 21,8% |  |
| MSCI World (EUR)        | 337    | 0,7%                    | 3,3%  | 15,0%      | 17,6% |  |

Fuente: Bloomberg

### Aún con mayor volatilidad, julio se saldaba con movimientos poco significativos en las bolsas. La «tormenta» vendría justo después...

El período de publicación de resultados siempre da pie a cierta volatilidad. Y eso es lo que hemos vivido durante julio, con un saldo final modestamente positivo en el S&P 500 y en el Ibex 35 (ambos con subida del 1% aproximadamente), y caídas marginales en el Eurostoxx 50. La tecnología, eso sí, empezaba a mostrar una corrección de mayor envergadura en algunos valores, acrecentada tras la publicación de resultados de Intel y Amazon, co-detonantes del movimiento correctivo de cierta amplitud en los comienzos de agosto.



# 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 | + | ++ |
|---------------------------------|----------------------------|----|---|---------|---|----|
| <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

