



CAJA RURAL

BANCA PRIVADA

Informe mensual de mercados

Agosto 2023

Índice

01

Temas Relevantes

02

Coyuntura
Económica

03

Renta Fija

04

Renta Variable

05

Posicionamiento
Global

01. Temas relevantes

Bancos Centrales: el final del ciclo de subidas se acerca

Las reuniones de julio de la FED y del BCE se ajustaron a lo previsto, con incrementos de tipos oficiales por un 0,25% en ambos casos. El BCE situaba su tipo principal de financiación a la banca en un 4,25%, por el nivel de 5,25% del equivalente en la FED. En líneas generales, tanto Lagarde (BCE) como Powell (FED) dejan entrever que la senda a futuro del nivel oficial de tipos será dependiente de los datos, pero todo indica que **estamos ya muy próximos al tope** en los mismos.

Resiliencia económica, pese a la clara debilidad en el sector manufacturero

Tanto en EE.UU. como en los principales países de la eurozona los indicadores PMI del sector manufacturero se sitúan en terreno contractivo, lo cual, de momento, se ve más que compensado por **una actividad aún fuerte (aunque algo a la baja) del sector servicios**. De este modo, estamos afrontando un **aterrizaje suave** de algunas economías, algo que parecía difícil de conseguir para la magnitud del incremento de tipos que ha tenido lugar.

Las tasas de inflación subyacente bajan lentamente

Aunque a un ritmo más lento que en el IPC general, poco a poco vamos viendo **descensos en las tasas de inflación subyacente**. El endurecimiento monetario seguirá «dando sus frutos» en este terreno, con unos **crecimientos económicos algo más flojos en la segunda parte del año**.

02. Coyuntura económica

2.1 Eurozona



Previsiones eurozona	2019	2020	2021	2022	2023	2024
PIB real	1,60	-6,00	5,50	3,30	0,50	1,00
IPC	1,19	0,25	2,60	8,36	5,40	2,60
Tasa desempleo	7,59	7,97	7,72	6,73	6,70	6,80
Balanza Cta. Corr. (% PIB)	2,25	1,60	2,31	-0,73	1,50	1,90
Déficit Público (% PIB)	-0,60	-7,10	-5,30	-3,60	-3,45	-2,95
Tipo intervención BCE	0,00	0,00	0,00	2,50	4,35	3,60

- A pesar de la mejora que tuvo lugar en la eurozona durante el segundo trimestre, según las cifras del PIB, los PMI indican un nuevo empeoramiento a futuro.
- La inflación subyacente se resiste a bajar, pero lo hará con una mayor debilidad económica, que está garantizada a la luz de los débiles PMI y de unas condiciones crediticias más duras.
- Gran resiliencia del mercado laboral, con la tasa de paro en mínimo histórico.

2.2 EE.UU.



Previsiones EE.UU.	2019	2020	2021	2022	2023	2024
PIB real	2,30	-2,80	5,90	2,10	1,60	0,60
IPC	1,82	1,23	4,70	8,02	4,00	2,50
Tasa desempleo	3,68	8,09	5,37	3,64	3,70	4,50
Balanza Cta. Corr. (% PIB)	-2,07	-2,84	-3,57	-3,82	-3,30	-3,20
Déficit Público (% PIB)	-4,71	-15,43	-10,60	-5,43	-5,70	-5,80
Tipo intervención FED	1,75	0,25	0,25	4,50	5,50	3,95

- La economía estadounidense parece estar inmersa en una situación ideal, el ansiado «aterrizaje suave» que busca la FED. Por un lado, asistimos a un proceso «desinflacionista» (bajada de inflación, que no deflación), al tiempo que se mantienen unas tasas razonables de crecimiento, que permiten seguir creando empleo. Todo ello aderezado con un fuerte alza en los tipos de interés.
- El IPC (general y subyacente) sigue su curso a la baja, aunque a menor velocidad.
- La creación de empleo sigue robusta.

03. Renta Fija

3.1 Tipos de Interés y Crédito

Curvas de tipos	Último	Variación en el período				
		julio	junio	2023 (YTD)	2022	
Tipo interés España 10 años	3,52	0,13	0,05	-0,15	3,10	
Tipo interés España 2 años	3,46	-0,04	0,47	0,53	3,54	
Tipo interés Alemania 10 años	2,49	0,10	0,11	-0,08	2,75	
Tipo interés Alemania 2 años	3,04	-0,16	0,48	0,27	3,38	
Tipo interés EE.UU. 10 años	3,96	0,12	0,19	0,08	2,36	
Tipo interés EE.UU. 2 años	4,88	-0,02	0,49	0,45	3,69	
Prima riesgo España 10a (vs Ale.)	1,02	0,03	-0,06	-0,07	0,35	
Pendiente 10-2 años España	0,06	0,17	-0,42	-0,68	-0,44	
Pendiente 10-2 años Alemania	-0,55	0,26	-0,37	-0,35	-0,64	
Pendiente 10-2 años EE.UU.	-0,92	0,14	-0,30	-0,37	-1,33	

Diferenciales crediticios	Último	Variación en el período				
		julio	junio	2023 (YTD)	2022	
iTraxx € "IG", dif. sobre swap (p.b.)	67	-7,01	-7,63	-23,37	42,73	
iTraxx € Xover "HY", dif. sobre swap (p.b.)	379	-23,64	-29,98	-95,22	231,54	
CDX EE.UU. "IG", dif. sobre swap (p.b.)	63	-3,91	-8,36	-18,97	32,49	
CDX EE.UU. "HY", dif. sobre swap (p.b.)	409	-20,67	-45,40	-74,94	190,87	
JP. Morgan EMBI Global Spread	334	-28,76	-36,38	-39,80	43,91	

Fuente: Bloomberg

Leve subida en las tires de largo plazo de la deuda pública

Movimientos alcistas generalizados en los tipos de interés a largo plazo, de los bonos alemán, español y estadounidense. Por el contrario, bajada de rentabilidad en los tipos cortos, redundando en un aumento de las pendientes de las curvas de tipos.

Los diferenciales de crédito siguen bajando

Nuevo mes con descensos en los diferenciales de crédito, tanto de «investment grade» como de «high yield»). En precio, tenemos subidas mensuales en índices, con estabilidad del precio de activos soberanos de la eurozona de corto plazo (hasta 3 años).

03. Renta Fija

3.2 Posicionamiento

Mantenemos una ponderación de los activos de renta fija superior a la que habría que considerar como «nivel neutral» o «benchmark».

Creemos que, aunque pueda venir algún incremento adicional en los tipos de interés, los niveles actuales permiten esperar una rentabilidad significativa de estos activos, tanto en los de alta calidad crediticia (Gobiernos) como en activos que incluyan crédito corporativo.

04. Renta Variable

4.1 Evolución Índices

Índices	Último	Variación en el período			
		julio	junio	2023 (YTD)	2022
IBEX 35	9.641,50	0,5%	6,0%	17,2%	-5,6%
Eurostoxx 50 (Eurozona)	4.471,31	1,6%	4,3%	17,9%	-11,7%
Dax (Alemania)	16.446,83	1,9%	3,1%	18,1%	-12,3%
Cac 40 (Francia)	7.497,78	1,3%	4,2%	15,8%	-9,5%
FTSE 100 (UK)	7.699,41	2,2%	1,1%	3,3%	0,9%
S&P 500 (EE.UU.)	4.588,96	3,1%	6,5%	19,5%	-19,4%
Nasdaq 100 (EE.UU.)	15.757,00	3,8%	6,5%	44,0%	-33,0%
Nikkei (Japón)	33.172,22	-0,1%	7,5%	27,1%	-9,4%
Shangai Comp. (China)	3.291,04	2,8%	-0,1%	6,5%	-15,1%
MSCI Emerging Markets	1.046,91	5,8%	3,2%	9,5%	-22,4%
MSCI World (USD)	3.064,30	3,3%	5,9%	17,7%	-19,5%
MSCI World (EUR)	283,80	2,2%	3,5%	14,0%	-14,2%

Fuente: Bloomberg

Subidas bursátiles en julio, hasta máximos anuales.

Nuevas subidas bursátiles en un mes de relativa calma, que lleva a muchos índices (como Eurostoxx 50 o S&P 500) a máximos anuales.

En el acumulado anual tenemos revalorizaciones del 17% en Ibex 35 y Eurostoxx 50, superadas por el 19,5% del S&P 500, y ampliamente batidas por el 44% que alcanza el Nasdaq 100.

04. Renta Variable

4.2 Evolución Sectores

Sectores Eurostoxx	Último	Variación en el período				
		julio	junio	2023 (YTD)	2022	
Automóviles y Componentes	630,23	2,2%	8,2%	24,5%	-19,7%	
Químicas	1.483,46	3,8%	2,9%	10,8%	-11,8%	
Materiales básicos	213,08	6,1%	0,8%	-4,8%	-9,9%	
Construcción y materiales	571,46	4,1%	4,3%	23,7%	-14,9%	
Seguros	325,38	1,9%	3,4%	5,9%	0,4%	
Bancos	113,91	6,1%	9,1%	18,8%	-4,6%	
Alimentación	506,03	-1,0%	1,0%	2,5%	-14,1%	
Salud/Farma	844,55	4,5%	0,9%	8,6%	-16,6%	
Petróleo y Gas	327,65	4,0%	-0,6%	-5,6%	20,3%	
Tecnología	914,33	0,4%	2,0%	28,0%	-27,3%	
Telecomunicaciones	278,07	-1,1%	-3,0%	6,2%	-9,3%	
Utilities	375,17	-1,7%	3,5%	7,3%	-11,3%	

Sectores EE.UU.	Último	julio	junio	2023 (YTD)	2022
Industriales	934,02	2,9%	11,2%	12,3%	-7,1%
Materiales	539,48	3,4%	10,8%	10,2%	-14,1%
Inmobiliarias	239,48	1,2%	4,8%	3,1%	-28,4%
Financieras	587,50	4,7%	6,5%	3,1%	-12,4%
Alimentación	794,32	2,0%	2,9%	1,9%	-3,2%
Salud/Farma	1.561,85	0,9%	4,2%	-1,5%	-3,6%
Energía	668,98	7,3%	6,5%	-0,5%	59,0%
Tecnología	3.167,14	2,6%	6,5%	45,8%	-28,9%
Telecomunicaciones	230,64	6,7%	2,6%	44,7%	-40,4%
Utilities	340,62	2,3%	1,5%	-5,0%	-1,4%
Consumo	1.362,52	2,4%	12,0%	35,5%	-37,6%

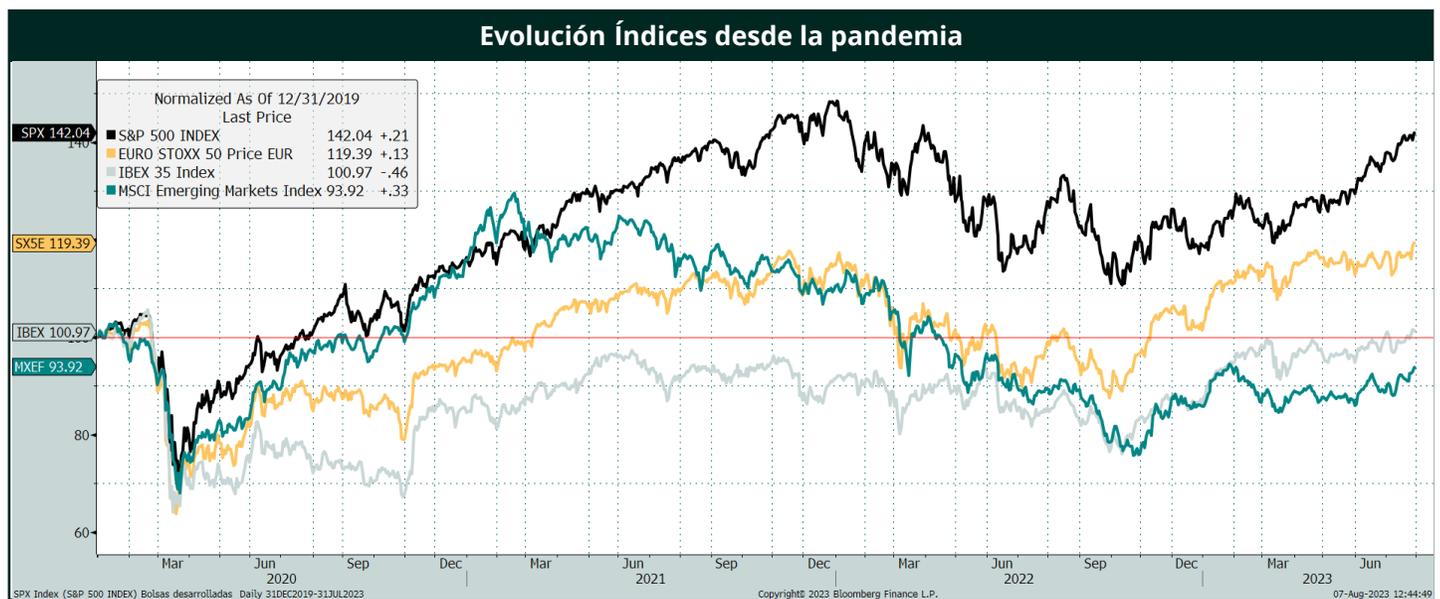
Bancos y materiales básicos lideran la subida en Europa

Los bancos nuevamente, junto a materiales básicos, lideraban la tabla sectorial europea del mes. En el año, si bien los bancos suben casi un 19% (sin dividendo), se ven superados por los valores tecnológicos, que siguen en cabeza, además de por los sectores de autos y construcción.

Fuente: Bloomberg

04. Renta Variable

4.3 Evolución reciente



El Ibex 35 supera el nivel anterior a la pandemia de covid

El Ibex 35 logra superar el nivel pre-pandemia (febrero 2020), algo que hacen holgadamente Eurostoxx 50 y el S&P 500. También han recuperado las pérdidas derivadas de la Guerra en Ucrania.

Por el contrario, el MSCI Emerging Markets se sitúa aún por debajo del nivel pre-pandemia.

— S&P 500 — Eurostoxx 50 — Ibex 35 — MSCI Emerging Mkts. Fuente: Bloomberg

04. Renta Variable

4.4 Visión a largo plazo



Rentabilidad media del período: 5,65% (sin dividendos)

Fuente: Bloomberg

La inversión en bolsa: activo rentable.

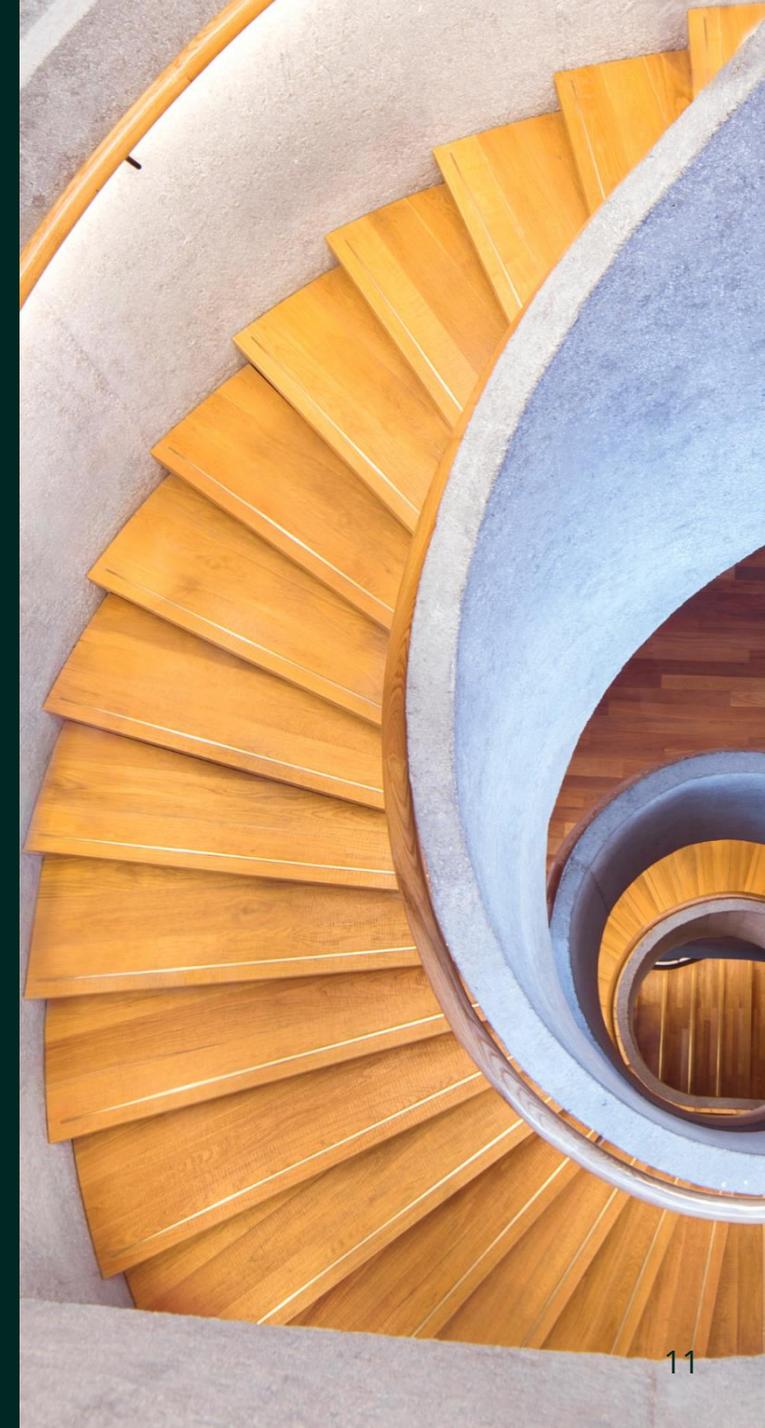
A la vista del gráfico anterior, la inversión en bolsa a largo plazo es un activo rentable: 5,65% sin dividendos, y alrededor de un 7,8% incluyendo los dividendos. La recuperación de los mercados post crisis es un hecho y las fuertes caídas siempre generan oportunidades de inversión en este tipo de activos.

04. Renta Variable

4.5 Posicionamiento

Preferimos infraponderar la renta variable, debido al rally reciente de mercado y a unas valoraciones que nos van pareciendo más ajustadas.

Aunque no pensamos que los mercados vayan a cambiar radicalmente de tendencia, preferimos mantener una exposición inferior a la «neutral» o «benchmark», a la espera de alguna corrección que ofrezca la oportunidad de volver a comprar a precios algo más bajos.



05. Posicionamiento Global

Mantenemos el posicionamiento del mes anterior.

Preferimos seguir **sobreponderados en renta fija** de grado de inversión.

En **renta variable**, tras las alzas acumuladas y ciertas dudas sobre el crecimiento futuro (y los márgenes), preferimos adoptar un posicionamiento más conservador, **infraponderando** levemente esta clase de activos.

Finalmente, también **infraponderamos** el 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 PRIVADA