



CAJA RURAL
BANCA PRIVADA

Informe mensual de mercados

Enero 2024

Índice

01

Temas Relevantes

02

Coyuntura
Económica

03

Renta Fija

04

Renta Variable

05

Posicionamiento
Global

01. Temas relevantes

Los mercados financieros recuperan en 2023 gran parte de las pérdidas del año previo

Se puede calificar como excelente el año 2023 a nivel bursátil. La gran mayoría de índices han recuperado con creces lo perdido en el año previo. Hemos tenido subidas cercanas o superiores al 20% en el caso del Ibex 35, Eurostoxx 50 o S&P 500, y de más del 50% en el Nasdaq.

En los mercados de deuda, sin embargo, y pese a ganancias considerables en todos los segmentos (deuda pública, empresas de grado de inversión y compañías «high yield»), las revalorizaciones no han compensado la totalidad de las pérdidas del año previo.

El fuerte descenso de la inflación permitirá que los Bancos Centrales bajen tipos, pero quizás más tarde de lo esperado por los mercados

A lo largo de 2023 hemos visto cómo los niveles de inflación se relajaban considerablemente, aunque aún se sitúan claramente por encima del 2%. El descenso experimentado permite confiar en próximas bajadas de tipos de interés oficiales, hasta niveles cercanos a la «neutralidad» desde los actualmente «restrictivos». Estos factores (bajada de la inflación y expectativas de recortes de tipos) son vitales para explicar las fuertes alzas de la renta variable y la renta fija en la parte final de 2023. Aunque es probable que las bajadas de tipos no tengan lugar tan pronto como anticipan los mercados...

Los riesgos geopolíticos, de momento, apenas impactan en los mercados

La Guerra en Ucrania, la guerra en Gaza, los conflictos recientes en el Canal de Suez..., y las bolsas siguen subiendo. Lo cierto es que los mercados siempre valoran este tipo de acontecimientos, y en una especie de media ponderado de escenarios, obtienen una estimación final. En estos momentos parece evidente que los mercados no esperan que dichos conflictos alteren en exceso el nivel de crecimiento económico, ni siquiera la inflación.

Aunque lógicamente, son episodios con potencial para desestabilizar en algún momento la situación, lo cual nos obliga a tenerlos siempre presentes.

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 | 0,60 |
| IPC | 1,19 | 0,25 | 2,60 | 8,36 | 5,50 | 2,50 |
| Tasa desempleo | 7,59 | 7,97 | 7,72 | 6,73 | 6,50 | 6,75 |
| Balanza Cta. Corr. (% PIB) | 2,38 | 1,77 | 2,81 | -0,59 | 1,60 | 1,70 |
| Déficit Público (% PIB) | -0,60 | -7,10 | -5,20 | -3,60 | -3,30 | -3,00 |
| Tipo intervención BCE | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 2,50 | 4,50 | 3,70 |

- El PIB de la eurozona lleva prácticamente estancado desde hace casi un año. En el tercer trimestre registraba una contracción muy leve (-0,1%), que podría tener continuación durante el cuarto. La economía alemana es la principal causante de este mal comportamiento (lleva destruyendo empleo, levemente, desde hace unos meses).
- Los PMI se mantienen en terreno contractivo, anticipando malas cifras para el cuarto trimestre del año. Pero la tendencia en servicios parece mejorar...
- La inflación subyacente ya da «alegrías» al BCE, descendiendo de forma nítida.
- Gran resiliencia del mercado laboral.

2.2 EE.UU.



| Previsiones EE.UU. | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|----------------------------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|
| PIB real | 2,50 | -2,20 | 5,80 | 1,90 | 2,40 | 1,30 |
| IPC | 1,82 | 1,23 | 4,70 | 8,02 | 4,10 | 2,60 |
| Tasa desempleo | 3,68 | 8,11 | 5,35 | 3,63 | 3,60 | 4,20 |
| Balanza Cta. Corr. (% PIB) | -2,05 | -2,80 | -3,52 | -3,77 | -3,10 | -3,10 |
| Déficit Público (% PIB) | -4,67 | -15,20 | -10,47 | -5,37 | -6,20 | -6,00 |
| Tipo intervención FED | 1,75 | 0,25 | 0,25 | 4,50 | 5,50 | 4,30 |

- El crecimiento del PIB (se conocerá a final de enero) habría sido **positivo** en la parte final de 2023, aunque inferior al del tercer trimestre.
- El PMI de servicios aguanta por encima de 50, e incluso experimenta cierta mejoría en los últimos meses.
- Aunque la tasa de paro haya aumentado, la **resiliencia del mercado laboral** es evidente, con una creación de empleo que, a pesar de moderarse en los últimos meses, sigue siendo destacable.
- La **potencial rebaja de los tipos de interés, junto a una menor inflación**, podría servir de **revulsivo para un consumo privado** que acusará el agotamiento de la bolsa de ahorro generada en la pandemia.

03. Renta Fija

3.1 Tipos de Interés y Crédito

| Curvas de tipos | Último | Variación en el período | | | | |
|-----------------------------------|--------|-------------------------|-----------|------------|-------|--|
| | | diciembre | noviembre | 2023 (YTD) | 2022 | |
| Tipo interés España 10 años | 2,99 | -0,48 | -0,41 | -0,67 | 3,10 | |
| Tipo interés España 2 años | 2,97 | -0,33 | -0,16 | 0,04 | 3,54 | |
| Tipo interés Alemania 10 años | 2,02 | -0,42 | -0,36 | -0,55 | 2,75 | |
| Tipo interés Alemania 2 años | 2,40 | -0,41 | -0,20 | -0,36 | 3,38 | |
| Tipo interés EE.UU. 10 años | 3,88 | -0,45 | -0,60 | 0,00 | 2,36 | |
| Tipo interés EE.UU. 2 años | 4,25 | -0,43 | -0,41 | -0,18 | 3,69 | |
| Prima riesgo España 10a (vs Ale.) | 0,97 | -0,06 | -0,05 | -0,12 | 0,35 | |
| Pendiente 10-2 años España | 0,03 | -0,15 | -0,25 | -0,71 | -0,44 | |
| Pendiente 10-2 años Alemania | -0,38 | -0,01 | -0,16 | -0,19 | -0,64 | |
| Pendiente 10-2 años EE.UU. | -0,37 | -0,02 | -0,20 | 0,18 | -1,33 | |

| Diferenciales crediticios | Último | Variación en el período | | | | |
|---|--------|-------------------------|-----------|------------|--------|--|
| | | diciembre | noviembre | 2023 (YTD) | 2022 | |
| iTraxx € "IG", dif. sobre swap (p.b.) | 59 | -8,95 | -18,21 | -32,04 | 42,73 | |
| iTraxx € Xover "HY", dif. sobre swap (p.b.) | 314 | -57,58 | -80,12 | -160,38 | 231,54 | |
| CDX EE.UU. "IG", dif. sobre swap (p.b.) | 57 | -6,75 | -15,58 | -25,48 | 32,49 | |
| CDX EE.UU. "HY", dif. sobre swap (p.b.) | 356 | -46,13 | -114,35 | -127,62 | 190,87 | |
| J.P. Morgan EMBI Global Spread | 319 | -19,65 | -27,33 | -55,24 | 43,91 | |

Fuente: Bloomberg

Continuó el rally (en precio) de la deuda soberana en diciembre

Los descensos en las rentabilidades de las curvas de deuda fueron pronunciados, especialmente en los plazos largos, provocando un ligero aplanamiento de las curvas. El 10 años español perdió el nivel del 3%, mientras que el bono alemán roza el 2%.

Prosigue el buen tono en el mercado de crédito

Después del optimismo generado tras las reuniones de la FED y del BCE, la euforia en la deuda pública se extendió al segmento de crédito, donde sus diferenciales volvieron a registrar nuevos mínimos.

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».

Aunque puntualmente no descartamos movimientos de repunte en las rentabilidades, que perjudicarían el posicionamiento adoptado, con unas duraciones superiores a la de los índices de referencia, creemos que, de fondo, dentro de una tendencia de varios meses, **la inversión en renta fija aportará, con elevada probabilidad, rentabilidades positivas.**

Somos algo **más cautos en el segmento «high yield»**, pues la desaceleración económica podría traer algún susto a futuro en este segmento, si bien la tir de estos productos es elevada.

04. Renta Variable

4.1 Evolución Índices

| Índices | Último | Variación en el período | | | |
|-------------------------|-----------|-------------------------|-----------|------------|--------|
| | | diciembre | noviembre | 2023 (YTD) | 2022 |
| IBEX 35 | 10.102,10 | 0,4% | 11,5% | 22,8% | -5,6% |
| Eurostoxx 50 (Eurozona) | 4.521,44 | 3,2% | 7,9% | 19,2% | -11,7% |
| Dax (Alemania) | 16.751,64 | 3,3% | 9,5% | 20,3% | -12,3% |
| Cac 40 (Francia) | 7.543,18 | 3,2% | 6,2% | 16,5% | -9,5% |
| FTSE 100 (UK) | 7.733,24 | 3,7% | 1,8% | 3,8% | 0,9% |
| S&P 500 (EE.UU.) | 4.769,83 | 4,4% | 8,9% | 24,2% | -19,4% |
| Nasdaq 100 (EE.UU.) | 16.825,93 | 5,5% | 10,7% | 53,8% | -33,0% |
| Nikkei (Japón) | 33.464,17 | -0,1% | 8,5% | 28,2% | -9,4% |
| Shangai Comp. (China) | 2.974,94 | -1,8% | 0,4% | -3,7% | -15,1% |
| MSCI Emerging Markets | 1.023,74 | 3,7% | 7,9% | 7,0% | -22,4% |
| MSCI World (USD) | 3.169,18 | 4,8% | 9,2% | 21,8% | -19,5% |
| MSCI World (EUR) | 292,96 | 3,5% | 5,8% | 17,6% | -14,2% |

Fuente: Bloomberg

Subidas finales en diciembre, dando fin a un año espectacular

Tras un gran noviembre, el mes de diciembre también finalizaba en positivo, cerrando en zonas de máximos anuales. El Ibex 35 subía un modesto 0,4% en el mes, castigado por la bajada en bancos, sosteniendo el nivel psicológico de los 10.000 puntos, con ascensos más pronunciados en el EuroStoxx 50 (+3,2%) o S&P500 (+4,4%).

En el conjunto del año 2023, el Ibex 35 mostraba un ascenso del 22,8%, con un alza del 19% en Euro Stoxx o del 24% en el S&P500. Destacaba, eso sí, el espectacular ascenso del Nasdaq, superior al 50%.

04. Renta Variable

4.2 Evolución Sectores

| Sectores Eurostoxx | Último | Variación en el período | | | |
|---------------------------|----------|-------------------------|-----------|------------|--------|
| | | diciembre | noviembre | 2023 (YTD) | 2022 |
| Industriales | 1.137,20 | 6,3% | 13,2% | 18,2% | -17,8% |
| Tecnología | 949,76 | 2,9% | 14,3% | 33,0% | -27,3% |
| Consumo | 492,40 | 2,7% | 6,8% | 15,4% | -19,1% |
| Bancos | 118,35 | 1,9% | 7,8% | 23,5% | -4,6% |
| Salud/Farma | 759,13 | 3,6% | 0,8% | -2,4% | -16,6% |
| Utilities | 391,08 | 2,6% | 8,0% | 11,9% | -11,3% |
| Seguros | 349,86 | 1,4% | 4,8% | 13,9% | 0,4% |
| Automóviles y Componentes | 606,23 | 3,1% | 10,2% | 19,7% | -19,7% |
| Energía | 122,51 | -1,1% | 0,3% | 0,9% | 20,3% |
| Alimentación | 494,36 | 2,7% | 2,0% | 0,1% | -14,1% |
| Químicas | 1.549,02 | 6,0% | 5,4% | 15,6% | -11,8% |
| Telecomunicaciones | 277,76 | -2,9% | 7,0% | 6,1% | -9,3% |

| Sectores EE.UU. | Último | diciembre | noviembre | 2023 (YTD) | 2022 |
|--------------------|----------|-----------|-----------|------------|--------|
| Tecnología | 3.397,16 | 3,8% | 12,7% | 56,4% | -28,9% |
| Salud/Farma | 1.590,36 | 4,1% | 5,2% | 0,3% | -3,6% |
| Financieras | 626,35 | 5,3% | 10,7% | 9,9% | -12,4% |
| Consumo cíclico | 1.418,09 | 6,1% | 10,8% | 41,0% | -37,6% |
| Telecomunicaciones | 246,00 | 4,8% | 7,8% | 54,4% | -40,4% |
| Industriales | 964,73 | 6,8% | 8,5% | 16,0% | -7,1% |
| Consumo no cíclico | 762,32 | 2,4% | 3,7% | -2,2% | -3,2% |
| Energía | 640,05 | -0,2% | -1,6% | -4,8% | 59,0% |
| Materiales básicos | 539,62 | 4,3% | 8,1% | 10,2% | -14,1% |
| Utilities | 321,92 | 1,7% | 4,5% | -10,2% | -1,4% |
| Inmobiliarias | 251,58 | 8,0% | 12,3% | 8,3% | -28,4% |

Buen fin de año en industriales y químicas, con alza anual en tecnología y bancos

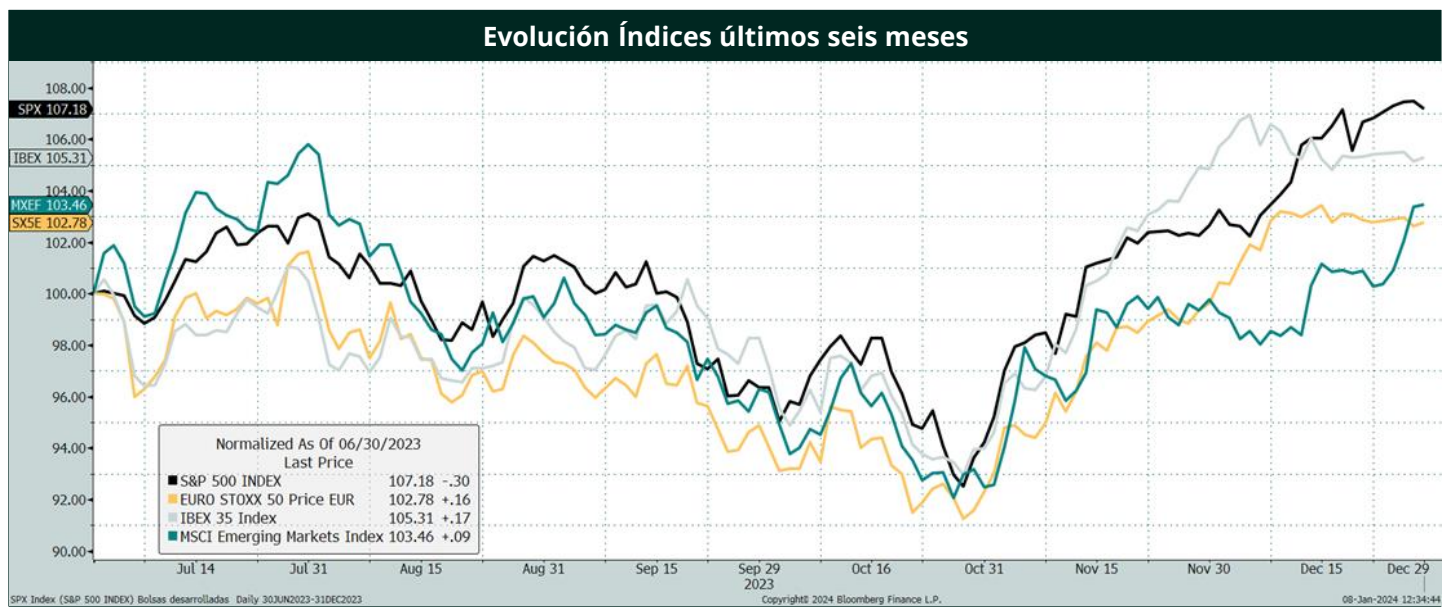
Destacada subida mensual en bolsa europea en sectores ligados a crecimiento, como industriales y químicas, así como en autos o tecnología. Se quedaban atrás telecos y compañías de energía.

En el conjunto del año, las mayores subidas fueron para tecnología (+33%) y bancos (+23%). Por contra, el peor comportamiento corresponde a alimentación y energía, con un comportamiento prácticamente plano en el año.

Fuente: Bloomberg

04. Renta Variable

4.3 Evolución reciente



Las bolsas seguían al alza en diciembre, consolidando ganancias

Las bolsas europeas y emergentes llevaban muchos meses dentro de un rango relativamente estrecho, sin aportar apenas rentabilidad tras las bajadas de septiembre y octubre.

En noviembre y diciembre, en cambio, la espectacular subida de los mercados llevaba de vuelta a zonas de máximos anuales al Ibex 35 o S&P500.

Buena subida de final de año en emergentes.

■ 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: 5,70% (sin dividendos)

Fuente: Bloomberg

La inversión en bolsa: activo rentable.

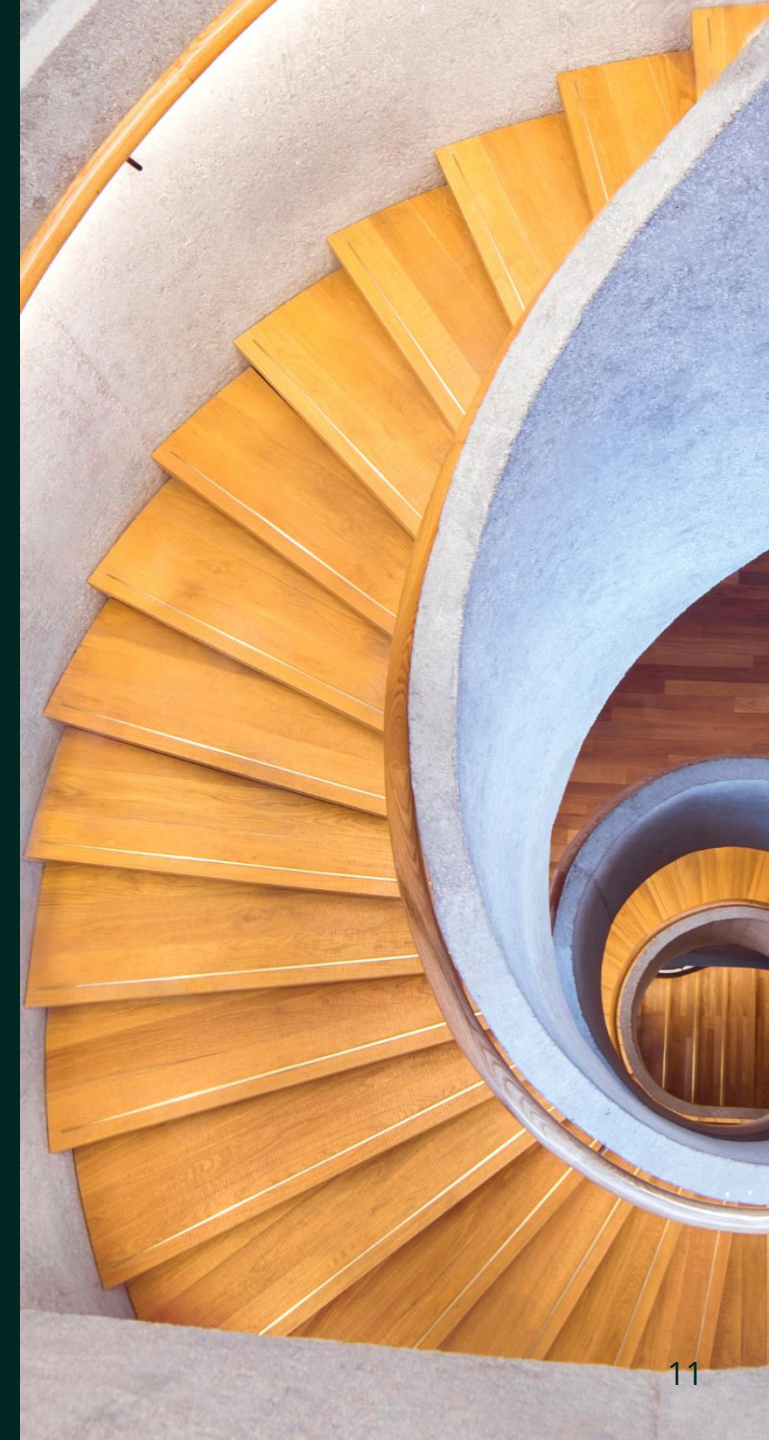
A la vista del gráfico anterior, la inversión en bolsa a largo plazo es un activo rentable: 5,7% sin dividendos, y alrededor de un 7,9% incluyendo los dividendos. La recuperación de los mercados post crisis es un hecho y las fuertes caídas siempre generan oportunidades de inversión en este tipo de activos.

04. Renta Variable

4.5 Posicionamiento

Pese al fuerte rebote de los mercados bursátiles en noviembre y diciembre, seguimos manteniendo una modesta «infrponderación» de la renta variable respecto a los niveles considerados «neutrales».

El empeoramiento macroeconómico de los últimos tiempos, unido al elevado nivel de los márgenes empresariales (que podrían disminuir en un escenario menos boyante), nos hacen ser algo cautos, a sabiendas de que una moderación de los niveles de inflación, conllevarán menores tipos de interés, lo cual, “ceteris paribus”, beneficia a las bolsas.



05. Posicionamiento Global

A nivel agregado mantenemos el posicionamiento del mes anterior.

Preferimos seguir **sobreponderados en renta fija** de buena calidad crediticia (grado de inversión, no en «high yield», donde estamos neutrales).

En **renta variable**, preferimos mantener un tono cauto, infraponderando levemente esta clase de activos.

Finalmente, también nos mantenemos en la **infraponderación** 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