



CAJA RURAL
BANCA PRIVADA

Informe mensual de mercados

Febrero 2024

Índice

01

Temas Relevantes

02

Coyuntura
Económica

03

Renta Fija

04

Renta Variable

05

Posicionamiento
Global

01. Temas relevantes

Algunos indicadores muestran una leve mejoría en la eurozona y EE.UU. sigue sin «aterrizar»

Tras el práctico estancamiento que la eurozona lleva sufriendo desde hace más de un año, algunos indicadores comienzan a mostrar síntomas de leve mejoría. Respecto a EE.UU., tras meses especulándose con la posibilidad de que experimentase un «aterrizaje suave», y no una recesión, los indicadores recientes muestran que el crecimiento seguirá con buen tono, sin que haya, de momento, «aterrizaje». En China las autoridades tratan de estimular la economía (recorte en la ratio de reservas bancario) y también la bolsa (compras públicas de acciones, prohibición de posiciones cortas), aunque las crisis inmobiliarias llevan su «digestión».

Los Bancos Centrales tratan de enfriar las expectativas «agresivas» sobre bajadas de tipos

Las reuniones de enero del BCE y de la FED se saldaron, como se esperaba, con mantenimiento de tipos. No obstante, lo más interesante eran los posibles comentarios acerca del momento de las primeras bajadas de tipos. En ambos casos, los Bancos Centrales han tratado de enfriar las «agresivas» expectativas en los recortes de tipos oficiales. Ahora, el mercado espera que la FED recorte por primera vez sus tipos como pronto en mayo. Y para el BCE, los mercados confían en que la primera bajada tenga lugar en junio.

Los mercados siguen obviando los riesgos geopolíticos

Los mercados, en su frío análisis, siguen confiando en que los conflictos vivos (Guerra en Ucrania, la guerra en Gaza, los conflictos recientes en el Mar Rojo...) no tengan efectos significativos en el crecimiento económico agregado. Aunque algunos costes del transporte marítimo han subido con fuerza, el mercado espera que sea algo sólo temporal. El precio del petróleo apenas se está viendo afectado por el momento.

A pesar de esta relativa calma, son conflictos con entidad suficiente para poder generar problemas de cierta envergadura, lo que aconseja cierta cautela.

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	0,50
IPC	1,19	0,25	2,60	8,36	5,40	2,30
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	1,70	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	3,60

- Se mantiene el práctico estancamiento de la eurozona, con el PIB del cuarto trimestre repitiendo exactamente la cifra del trimestre previo (en términos reales). El estancamiento dura ya más de un año. La economía alemana es la principal causante de este mal comportamiento, aunque el crecimiento en Francia e Italia está siendo exiguo.
- Los PMI parecen haber dibujado un suelo, lo que hace prever una mejora (aunque modesta) en las cifras del PIB de próximos trimestres.
- La inflación subyacente sigue dando 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	1,50
IPC	1,82	1,23	4,70	8,02	4,10	2,70
Tasa desempleo	3,68	8,11	5,35	3,63	3,60	4,10
Balanza Cta. Corr. (% PIB)	-2,05	-2,80	-3,52	-3,77	-3,10	-3,00
Déficit Público (% PIB)	-4,67	-15,20	-10,47	-5,37	-6,85	-6,00
Tipo intervención FED	1,75	0,25	0,25	4,50	5,50	4,30

- El crecimiento del PIB, aunque en desaceleración respecto al período previo, evidencia una relativa fortaleza de la economía estadounidense.
- El PMI de servicios experimenta cierta mejoría en los últimos meses.
- Aunque la tasa de paro haya aumentado durante 2023, la resiliencia del mercado laboral es evidente, con una creación de empleo que 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			
		enero	diciembre	2024 (YTD)	2023
Tipo interés España 10 años	3,09	0,10	-0,48	0,10	-0,67
Tipo interés España 2 años	2,69	-0,28	-0,33	-0,28	0,04
Tipo interés Alemania 10 años	2,17	0,14	-0,42	0,14	-0,55
Tipo interés Alemania 2 años	2,43	0,02	-0,41	0,02	-0,36
Tipo interés EE.UU. 10 años	3,91	0,03	-0,45	0,03	0,00
Tipo interés EE.UU. 2 años	4,21	-0,04	-0,43	-0,04	-0,18
Prima riesgo España 10a (vs Ale.)	0,92	-0,04	-0,06	-0,04	-0,12
Pendiente 10-2 años España	0,40	0,38	-0,15	0,38	-0,71
Pendiente 10-2 años Alemania	-0,26	0,12	-0,01	0,12	-0,19
Pendiente 10-2 años EE.UU.	-0,29	0,08	-0,02	0,08	0,18

Diferenciales crediticios	Último	Variación en el período			
		enero	diciembre	2024 (YTD)	2023
iTraxx € "IG", dif. sobre swap (p.b.)	60	1,33	-8,95	1,33	-32,04
iTraxx € Xover "HY", dif. sobre swap (p.b.)	326	12,15	-57,58	12,15	-160,38
CDX EE.UU. "IG", dif. sobre swap (p.b.)	56	-0,87	-6,75	-0,87	-25,48
CDX EE.UU. "HY", dif. sobre swap (p.b.)	361	4,87	-46,13	4,87	-127,62
J.P. Morgan EMBI Global Spread	336	17,47	-19,65	17,47	-55,24

Fuente: Bloomberg

Suave giro de timón en la deuda soberana en enero

Las declaraciones oficiales de los Bancos Centrales y datos macro mejores rebajaron las perspectivas de recortes de tipos.

Las referencias a 10 años alemana y española recuperaron niveles superiores al 2% y 3% respectivamente, mientras que el bono norteamericano sigue se acercaba al 4%.

Estabilidad en el mercado de crédito

Los diferenciales de crédito en el segmento de «grado de inversión» o «investment grade» se mantuvieron estables en enero, con ligeros repuntes en los diferenciales del «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».

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				
		enero	diciembre	2024 (YTD)	2023	
IBEX 35	10.077,70	-0,2%	0,4%	-0,2%	22,8%	
Eurostoxx 50 (Eurozona)	4.648,40	2,8%	3,2%	2,8%	19,2%	
Dax (Alemania)	16.903,76	0,9%	3,3%	0,9%	20,3%	
Cac 40 (Francia)	7.656,75	1,5%	3,2%	1,5%	16,5%	
FTSE 100 (UK)	7.630,57	-1,3%	3,7%	-1,3%	3,8%	
S&P 500 (EE.UU.)	4.845,65	1,6%	4,4%	1,6%	24,2%	
Nasdaq 100 (EE.UU.)	17.137,24	1,9%	5,5%	1,9%	53,8%	
Nikkei (Japón)	36.286,71	8,4%	-0,1%	8,4%	28,2%	
Shanghai Comp. (China)	2.788,55	-6,3%	-1,8%	-6,3%	-3,7%	
MSCI Emerging Markets	975,80	-4,7%	3,7%	-4,7%	7,0%	
MSCI World (USD)	3.205,32	1,1%	4,8%	1,1%	21,8%	
MSCI World (EUR)	301,32	2,9%	3,5%	2,9%	17,6%	

Fuente: Bloomberg

Principio de año positivo, con el Ibox 35 rezagado

En enero, el Euro Stoxx 50 batía al S&P500, tras dos últimas sesiones desfavorables en la bolsa estadounidense. Así, el Euro Stoxx 50 cerraba con un 2,8% de ganancia, superando en más de un 1% (llegó a tener una desventaja de 200 p,b. en el mes) al S&P 500, que ganaba un 1,6%.

El Ibox 35 se quedaba ligeramente en negativo, castigado por el desplome de Grifols, la bajada en valores como Iberdrola o el resultado plano de Inditex, así como por su mínimo peso en tecnología, clave en el Euro Stoxx 50.

04. Renta Variable

4.2 Evolución Sectores

Sectores Eurostoxx	Último	Variación en el período				
		enero	diciembre	2024 (YTD)	2023	
Industriales	1.153,66	1,4%	6,3%	1,4%	18,2%	
Tecnología	1.045,16	10,0%	2,9%	10,0%	33,0%	
Consumo	497,81	1,1%	2,7%	1,1%	15,4%	
Bancos	121,42	2,6%	1,9%	2,6%	23,5%	
Salud/Farma	754,18	-0,7%	3,6%	-0,7%	-2,4%	
Utilities	371,70	-5,0%	2,6%	-5,0%	11,9%	
Seguros	362,83	3,7%	1,4%	3,7%	13,9%	
Automóviles y Componentes	603,36	-0,5%	3,1%	-0,5%	19,7%	
Energía	120,91	-1,3%	-1,1%	-1,3%	0,9%	
Alimentación	497,06	0,5%	2,7%	0,5%	0,1%	
Químicas	1.480,45	-4,4%	6,0%	-4,4%	15,6%	
Telecomunicaciones	289,53	4,2%	-2,9%	4,2%	6,1%	

Sectores EE.UU.	Último	enero	diciembre	2024 (YTD)	2023
Tecnología	3.529,92	3,9%	3,8%	3,9%	56,4%
Salud/Farma	1.635,58	2,8%	4,1%	2,8%	0,3%
Financieras	644,54	2,9%	5,3%	2,9%	9,9%
Consumo cíclico	1.367,70	-3,6%	6,1%	-3,6%	41,0%
Telecomunicaciones	257,91	4,8%	4,8%	4,8%	54,4%
Industriales	955,86	-0,9%	6,8%	-0,9%	16,0%
Consumo no cíclico	772,80	1,4%	2,4%	1,4%	-2,2%
Energía	636,73	-0,5%	-0,2%	-0,5%	-4,8%
Materiales básicos	518,41	-3,9%	4,3%	-3,9%	10,2%
Utilities	312,07	-3,1%	1,7%	-3,1%	-10,2%
Inmobiliarias	239,54	-4,8%	8,0%	-4,8%	8,3%

Subida de tecnología europea por dos valores, con mayor bajada en eléctricas

Destacada subida mensual en la bolsa europea en el sector de tecnología, gracias al alza de los dos valores de mayor peso en el índice, ASML y SAP.

Buen ascenso, asimismo, en seguros, telecomunicaciones y en bancos.

Se quedaban atrás, en cambio, las eléctricas, con las tiras de la deuda pública al alza, junto con el sector químico.

Fuente: Bloomberg

04. Renta Variable

4.3 Evolución reciente



Sigue la tendencia al alza iniciada en Noviembre

Las bolsas europeas y emergentes estuvieron muchos meses dentro de un rango relativamente estrecho desde marzo a octubre de 2023.

Desde noviembre, en cambio, la espectacular subida de los mercados, con expectativas de bajadas de tipos y menor miedo a inflación y crecimiento, llevaban de vuelta a zonas de máximos de corto plazo en S&P500 o Euro Stoxx 50. Es de destacar que tanto el S&P 500 como el Nasdaq marcaban máximos históricos en el mes de enero (ATH, «All Time High»).

Donde no se ve aún recuperación es en los mercados emergentes, que siguen por debajo del nivel de hace seis meses.

■ 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.

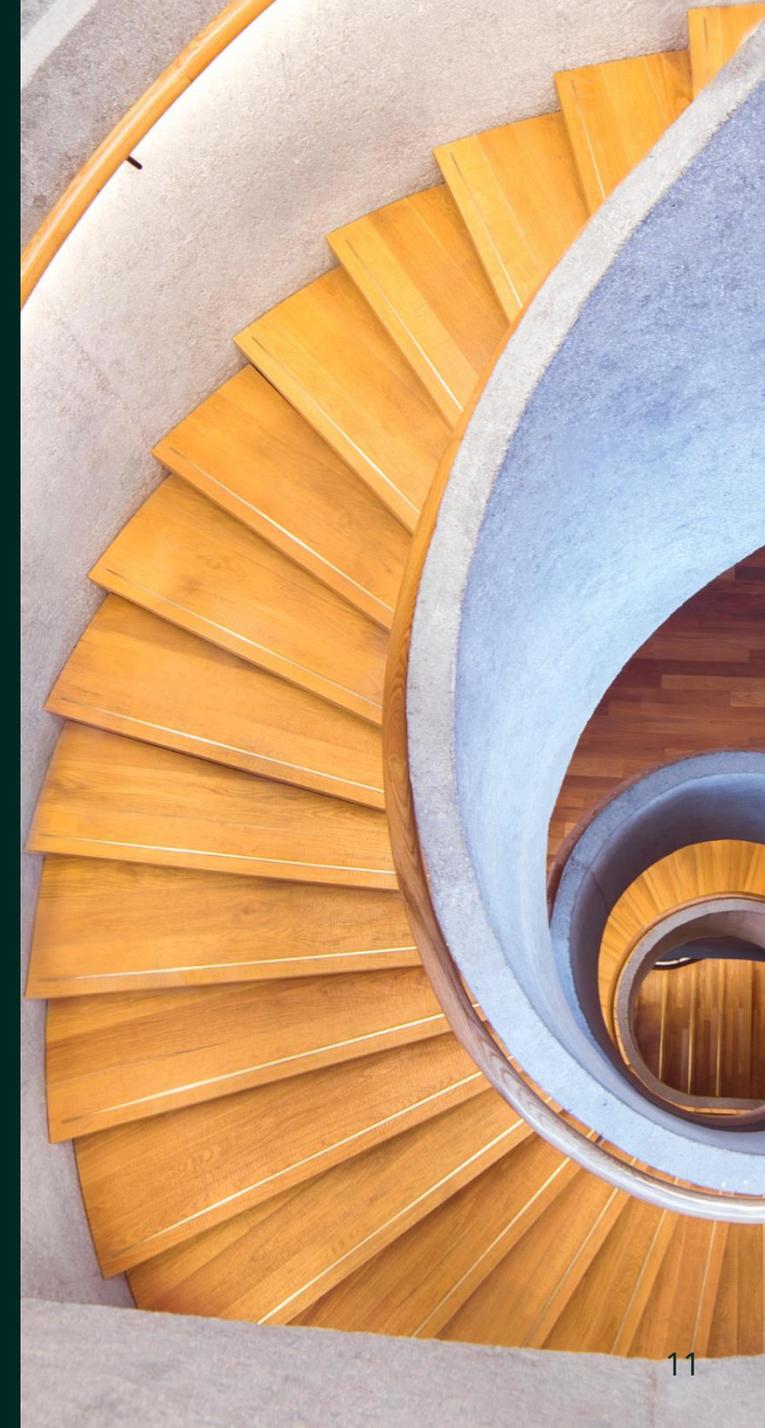
A la vista del gráfico anterior, la inversión en bolsa a largo plazo es un activo rentable: 5,7% sin dividendos, y alrededor de un 7,9% incluyendo los dividendos. La recuperación de los mercados post crisis es un hecho y las caídas se siguen viendo como oportunidades de inversión en este tipo de activos.

04. Renta Variable

4.5 Posicionamiento

INFRAPONDERAR. Tras el fuerte rebote de los mercados bursátiles en los últimos tres meses, decidimos mantener cierta «infraponderación» de la renta variable respecto a los niveles considerados «neutrales».

Aunque el panorama macroeconómico se enfrenta a una potencial mejoría (aunque leve), el hecho de que ello pueda retrasar las potenciales bajadas de tipos por parte de los Bancos Centrales, junto al temor de que los márgenes empresariales puedan verse algo impactados en el actual entorno, nos hacen ser más cautos.



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 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					
	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