



CAJA RURAL
BANCA PRIVADA

Informe mensual de mercados

Agosto 2024

Índice

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 PIB, 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. Aunque la tasa de paro aumenta desde hace algunos meses (ha pasado 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	6,10	3,50	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 crecía 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 sorprendía 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 y Crédito

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	

Diferenciales crediticios	Último	Variación en el período				
		julio	junio	2024 (YTD)	2023	
iTraxx € "IG", dif. sobre swap (p.b.)	55	-6,74	8,96	-3,85	-32,04	
iTraxx € Xover "HY", dif. sobre swap (p.b.)	295	-26,43	25,15	-18,92	-160,38	
CDX EE.UU. "IG", dif. sobre swap (p.b.)	52	-1,81	2,60	-4,98	-25,48	
CDX EE.UU. "HY", dif. sobre swap (p.b.)	331	-13,38	11,06	-25,84	-127,62	
J.P. Morgan EMBI Global Spread	353	8,97	27,28	34,13	-55,24	

Fuente: Bloomberg

Caídas relevantes en las rentabilidades de deuda

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%.

En julio volvían a bajar los diferenciales de crédito

Regresaba en julio la estabilidad a los mercados de crédito, tras la relativamente favorable acogida de los resultados electorales franceses.

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 más,, 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				
		julio	junio	2024 (YTD)	2023	
IBEX 35	11.065,00	1,1%	-3,3%	9,5%	22,8%	
Eurostoxx 50 (Eurozona)	4.872,94	-0,4%	-1,8%	7,8%	19,2%	
Dax (Alemania)	18.508,65	1,5%	-1,4%	10,5%	20,3%	
Cac 40 (Francia)	7.531,49	0,7%	-6,4%	-0,2%	16,5%	
FTSE 100 (UK)	8.367,98	2,5%	-1,3%	8,2%	3,8%	
S&P 500 (EE.UU.)	5.522,30	1,1%	3,5%	15,8%	24,2%	
Nasdaq 100 (EE.UU.)	19.362,43	-1,6%	6,2%	15,1%	53,8%	
Nikkei (Japón)	39.101,82	-1,2%	2,8%	16,8%	28,2%	
Shangai Comp. (China)	2.938,75	-1,0%	-3,9%	-1,2%	-3,7%	
MSCI Emerging Markets	1.084,77	-0,1%	3,6%	6,0%	7,0%	
MSCI World (USD)	3.571,58	1,7%	1,9%	12,7%	21,8%	
MSCI World (EUR)	337,03	0,7%	3,3%	15,0%	17,6%	

Fuente: Bloomberg

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

El período de publicación de resultados genera 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 empezaba a mostrar una corrección de mayor envergadura en algunos valores.

04. Renta Variable

4.2 Evolución Sectores

Sectores Eurostoxx	Último	Variación en el período				
		julio	junio	2024 (YTD)	2023	
Industriales	1.241,80	2,3%	-5,8%	9,2%	18,2%	
Tecnología	1.094,92	-6,5%	7,3%	15,3%	33,0%	
Consumo	458,02	-5,7%	-4,2%	-7,0%	15,4%	
Bancos	144,71	5,8%	-6,8%	22,3%	23,5%	
Salud/Farma	814,86	6,8%	-1,6%	7,3%	-2,4%	
Utilities	380,67	3,9%	-4,5%	-2,7%	11,9%	
Seguros	393,53	1,3%	-2,3%	12,5%	13,9%	
Automóviles y Componentes	576,64	-4,1%	-5,4%	-4,9%	19,7%	
Energía	125,74	1,2%	-5,5%	2,6%	0,9%	
Alimentación	478,40	2,1%	-3,9%	-3,2%	0,1%	
Químicas	1.480,24	1,2%	-3,5%	-4,4%	15,6%	
Telecomunicaciones	299,33	3,9%	-1,0%	7,8%	6,1%	

Sectores EE.UU.	Último	julio	junio	2024 (YTD)	2023
Tecnología	4.249,09	-2,1%	9,3%	25,1%	56,4%
Salud/Farma	1.742,67	2,5%	1,8%	9,6%	0,3%
Financieras	727,47	6,3%	-1,0%	16,1%	9,9%
Consumo cíclico	1.516,58	1,6%	4,8%	6,9%	41,0%
Telecomunicaciones	297,29	-4,2%	4,7%	20,8%	54,4%
Industriales	1.081,94	4,8%	-1,0%	12,1%	16,0%
Consumo no cíclico	834,36	1,8%	-0,5%	9,5%	-2,2%
Energía	712,42	2,0%	-1,4%	11,3%	-4,8%
Materiales básicos	580,51	4,3%	-3,3%	7,6%	10,2%
Utilities	369,64	6,7%	-5,8%	14,8%	-10,2%
Inmobiliarias	258,33	7,1%	1,3%	2,7%	8,3%

Fuente: Bloomberg

Subidas en banca y caídas en tecnología durante julio

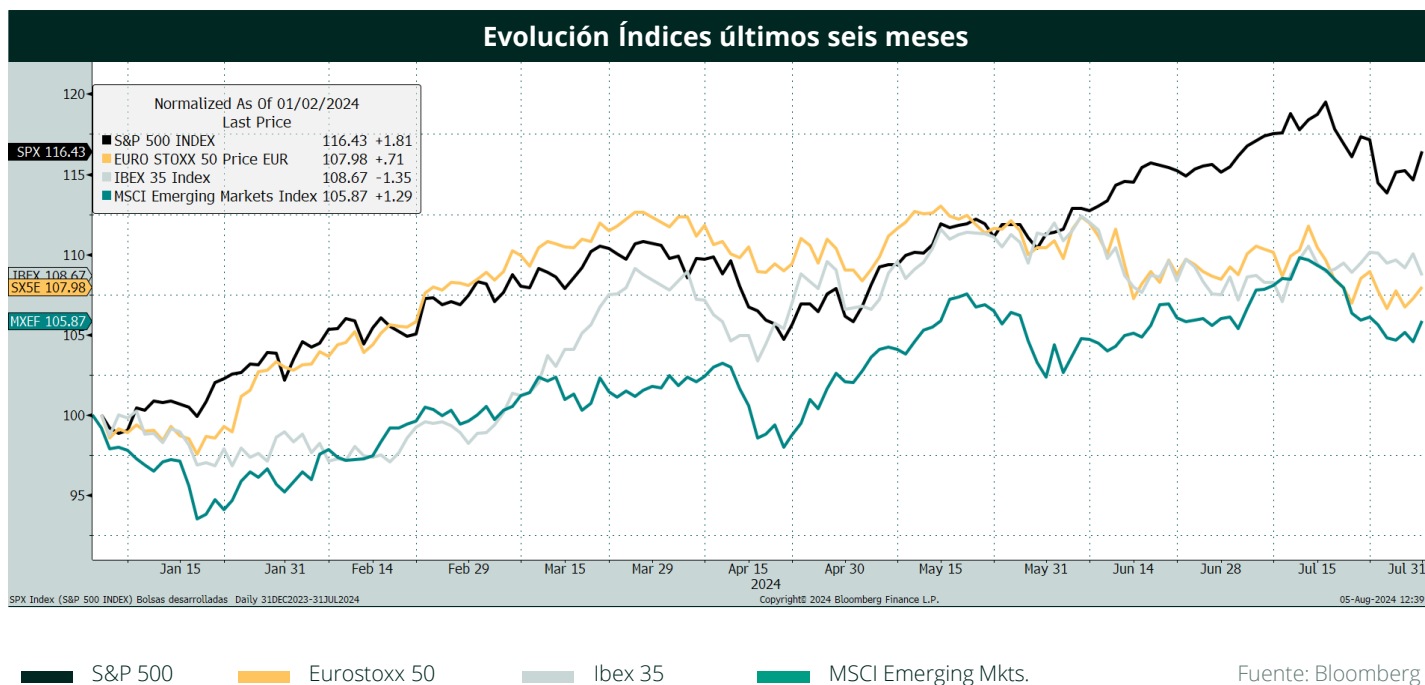
A nivel sectorial, se producía una completa reversión en los sectores más volátiles de los últimos tiempos, bancos y empresas tecnológicas. Si en junio bajaban fuertemente los bancos, con subida relevante de la tecnología, en julio teníamos el movimiento opuesto.

En el acumulado del año, hasta cierre de julio, son precisamente estos dos sectores, banca y tecnología, los que más suben en bolsa europea (22% y 15% respectivamente).

La corrección de los valores tecnológicos durante julio se está viendo agudizada en el comienzo de agosto, en lo que interpretamos (por el momento) como una toma de beneficios en un sector con plusvalías muy relevantes en los últimos años.

04. Renta Variable

4.3 Evolución reciente



¿Tomas de beneficios o algo más?

A cierre de julio el S&P 500 marcaba una rentabilidad en el ejercicio del 16% (en dólares, y sin dividendos). Por detrás, teníamos a diversos índices europeos, (como el Eurostoxx 50 o el Ibex 35) que no llegaban al 10%, mientras que los países emergentes reflejaban subidas cercanas al 5%.

Durante parte de julio y, especialmente, en los comienzos de agosto, hemos visto caídas relevantes en algunos índices, sectores y valores. A priori, interpretamos el movimiento como una «toma de beneficios». Aunque si la volatilidad y las caídas fueran a más, siempre existe el riesgo de que la actividad real se vea afectada por episodios de fuerte nerviosismo en los mercados. Así que lo más probable es que veamos salir al paso a los Bancos Centrales (con declaraciones), para tratar de infundir calma.

04. Renta Variable

4.4 Visión a largo plazo



Rentabilidad media del período: 6,0% (sin dividendos y en dólares)

Fuente: Bloomberg

La inversión en bolsa: el activo más 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 (cifras en dólares).

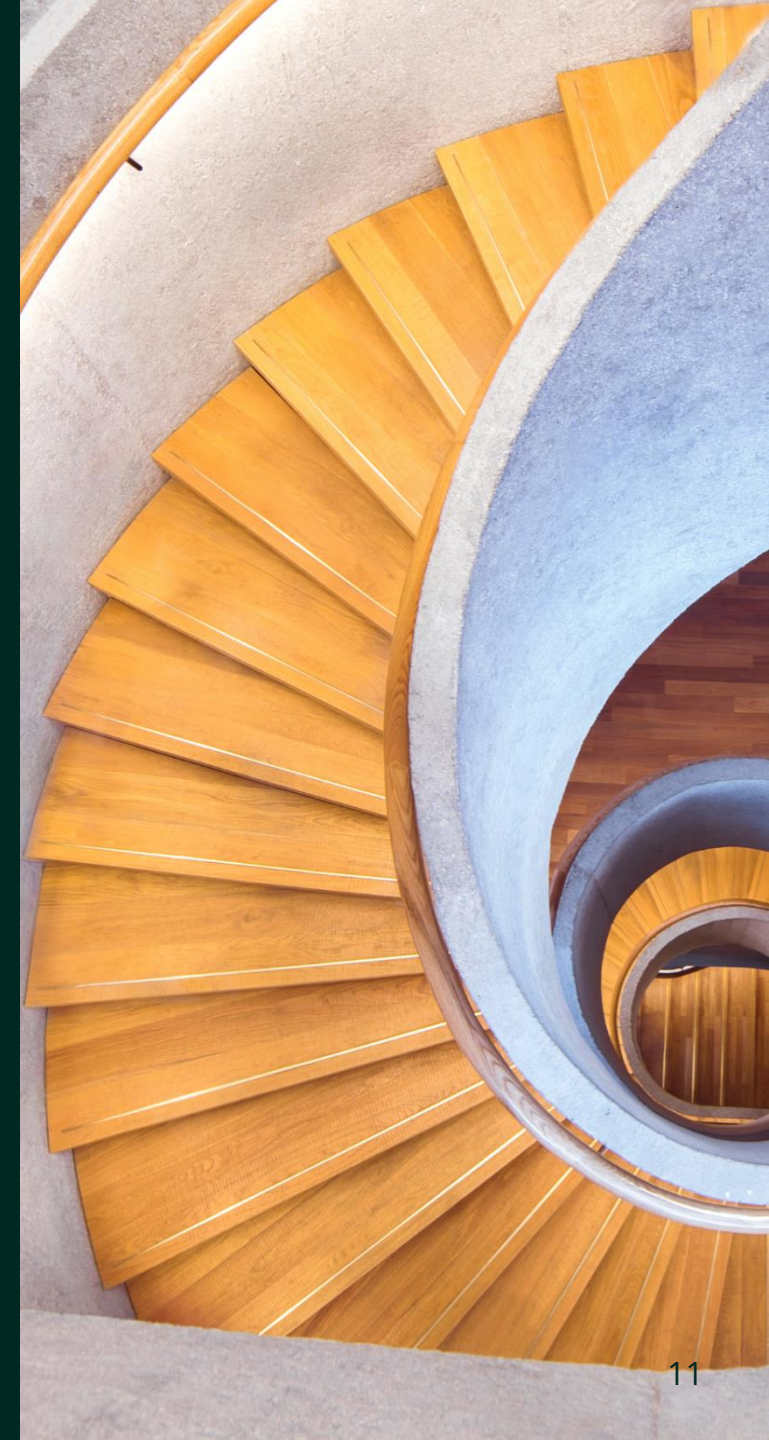
La recuperación de los mercados post crisis es un hecho y las caídas se siguen viendo como oportunidades de inversión en este tipo de activos. Subida de nuevo del índice en julio, con máximos históricos en el MSCI All Country Index si atendemos a datos mensuales.

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, aunque presentando algunas evidencias de cierto enfriamiento, las subidas del mercado en los últimos meses han provocado que las valoraciones de las bolsas sean «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.



CAJA RURAL

BANCA PRIVADA