



CAJA RURAL
BANCA PRIVADA

Informe mensual de mercados

Septiembre 2024

Índice

01

Temas Relevantes

02

Coyuntura
Económica

03

Renta Fija

04

Renta Variable

05

Posicionamiento
Global

01. Temas relevantes

Volatilidad estival en los mercados

Arrancó agosto con caídas abruptas en las bolsas. Especialmente destacable fue la sesión del día 5 de agosto, con el **Nikkei japonés registrando pérdidas por valor de un -12%** en ese día, para rebotar al día siguiente un +10% y terminar el mes con un -1,16%. Claro ejemplo de lo que ha sido el mes. Las turbulencias respondían a un conjunto de factores. El principal, el **miedo a una recesión en EE.UU.**, acrecentado por un dato de empleo peor de lo esperado (aumentó la tasa de paro una décima, hasta un 4,3%, y la creación de empleo fue inferior a la prevista, 114.000 vs 176.000 nuevos empleos esperados). Adicionalmente, tuvo un efecto notable la **decisión del Banco de Japón de subir los tipos de interés**, en un 0,15%, desde un 0,10% al 0,25%; este hecho provocó la reversión de operaciones de «carry trade» (financiación en monedas con tipos bajos para invertir en otras de tipos mayores) y la fuerte apreciación del yen, que motivó la caída de las acciones japonesas.

A lo anterior se unieron fuertes correcciones en valores tecnológicos tras publicar resultados «decepcionantes» (Amazon e Intel caían un 8% y 26% en una sola sesión). En definitiva, un conjunto de factores llevó a las bolsas a experimentar caídas en los principales índices por valor de un 6%-8% en solo tres sesiones, **elevando la volatilidad implícita en el S&P 500 hasta el 66% el 5-ago (la tercera más elevada más alta de la historia, después de las registradas en la Gran Crisis Financiera de 2008 y en los momentos de pánico del COVID-19)**. Sin embargo, la realidad de los datos, y unos Bancos Centrales que anticiparon bajadas de tipos, fueron introduciendo calma a los mercados. El resultado fue **un rebote en forma de «V» en casi todos los mercados bursátiles, acabando la mayoría de ellos el mes con saldo positivo**.

Es obvio que preocupa el estado de la economía estadounidense; de momento, **los datos apuntan a cierta desaceleración, pero no a una recesión**. Las cifras de empleo del próximo mes serán examinadas con lupa...

Bajadas de tipos de los Bancos Centrales en septiembre

En el habitual cónclave de banqueros centrales que cada verano tiene lugar en Jackson Hole, Jerome Powell dejó entrever un inminente giro en la política monetaria de la FED. Así que, en septiembre, es más que probable que asistamos a la segunda bajada de tipos por parte del BCE (el día 12) y a la primera de la FED estadounidense (el día 18).

Estas bajadas serán posibles dada la **buena evolución de la inflación**, lo que permitirá relajar unas políticas monetarias que, a día de hoy, cabría calificar como restrictivas. Al estar «descontadas» por los mercados, veremos la capacidad de los Bancos Centrales para continuar dando soporte a unas bolsas que empiezan a preocuparse por la posibilidad de un empeoramiento de la economía estadounidense, en un entorno donde tanto la eurozona como China siguen registrando un crecimiento algo decepcionante.

02. Coyuntura económica

2.1 Eurozona



Previsiones eurozona	2020	2021	2022	2023	2024	2025
PIB real	-6,10	6,10	3,50	0,40	0,70	1,40
IPC	0,25	2,60	8,36	5,47	2,40	2,10
Tasa desempleo	7,97	7,77	6,74	6,56	6,50	6,50
Balanza Cta. Corr. (% PIB)	1,67	2,72	-0,32	1,59	2,35	2,35
Déficit Público (% PIB)	-7,00	-5,20	-3,70	-3,60	-3,00	-2,70
Tipo intervención BCE	0,00	0,00	2,50	4,50	3,40	2,55

- La eurozona continúa mostrando un nivel de crecimiento exiguo. Las cifras de ventas al por menor, producción industrial o ventas de autos no auguran mejoría a corto plazo. Las bajadas de tipos podrían ayudar algo a futuro.
- El IPC general desciende hasta un 2,2%, cerca del objetivo del BCE. Los problemas mayores están en los servicios, que se reflejan en una tasa subyacente en el 2,8%, aún elevada para el Banco Central. Pero dada la tendencia prevista, ello no impedirá que el BCE baje nuevamente los tipos este septiembre.
- Continúa la gran resiliencia del mercado laboral, aunque la tasa de paro se estabiliza en el último medio año.

2.2 EE.UU.



Previsiones EE.UU	2020	2021	2022	2023	2024	2025
PIB real	-2,20	5,80	1,90	2,50	2,50	1,70
IPC	1,23	4,70	8,02	4,13	2,90	2,30
Tasa desempleo	8,09	5,35	3,63	3,63	4,10	4,30
Balanza Cta. Corr. (% PIB)	-2,82	-3,68	-3,93	-3,31	-3,40	-3,30
Déficit Público (% PIB)	-15,20	-10,47	-5,37	-6,46	-6,70	-6,50
Tipo intervención FED	0,25	0,25	4,50	5,50	4,75	3,60

- EE.UU. continúa experimentando un diferencial positivo en cuanto a crecimiento económico respecto a la eurozona. La realidad de las cifras continúa siendo positiva.
- Tras la relativa decepción de las cifras de empleo de julio, las próximas serán determinantes para comprobar si el crecimiento sigue siendo lo suficientemente sólido para crear algo de empleo (al menos no destruirlo). Eso sí, la creación actual no es suficiente para atender al aumento de población activa, lo que lleva a la tasa de paro a subir de forma modesta, pero continuada.
- La inflación ha seguido descendiendo y ronda el 3%, tanto en la versión general como en la subyacente.

03. Renta Fija

3.1 Tipos de Interés y Crédito

Curvas de tipos	Último	Variación en el período			
		agosto	julio	2024 (YTD)	2023
Tipo interés España 10 años	3,13	0,02	-0,30	0,14	-0,67
Tipo interés España 2 años	2,68	-0,16	-0,33	-0,29	0,04
Tipo interés Alemania 10 años	2,30	0,00	-0,20	0,28	-0,55
Tipo interés Alemania 2 años	2,39	-0,14	-0,30	-0,01	-0,36
Tipo interés EE.UU. 10 años	3,90	-0,13	-0,37	0,02	0,00
Tipo interés EE.UU. 2 años	3,92	-0,34	-0,50	-0,33	-0,18
Prima riesgo España 10a (vs Ale.)	0,83	0,02	-0,11	-0,14	-0,12
Pendiente 10-2 años España	0,45	0,17	0,03	0,43	-0,71
Pendiente 10-2 años Alemania	-0,09	0,14	0,11	0,29	-0,19
Pendiente 10-2 años EE.UU.	-0,01	0,21	0,13	0,36	0,18

Diferenciales crediticios	Último	Variación en el período			
		agosto	julio	2024 (YTD)	2023
iTraxx € "IG", dif. sobre swap (p.b.)	52	-2,34	-6,74	-6,19	-32,04
iTraxx € Xover "HY", dif. sobre swap (p.b.)	288	-6,56	-26,43	-25,49	-160,38
CDX EE.UU. "IG", dif. sobre swap (p.b.)	50	-1,76	-1,81	-6,74	-25,48
CDX EE.UU. "HY", dif. sobre swap (p.b.)	322	-8,66	-13,38	-34,50	-127,62
J.P. Morgan EMBI Global Spread	342	-11,45	8,97	22,68	-55,24

Fuente: Bloomberg

Continúa el rally en la deuda soberana

Los bonos vivieron un nuevo impulso (en precio) tras el pánico desatado en el arranque del mes. Las bolsas cayeron bruscamente y la deuda soberana sirvió como activo refugio. Caídas de las rentabilidades de la deuda pública, especialmente en los plazos más cortos, de 15 p.b. en las curvas europeas y por encima de 30 p.b. en la norteamericana, incrementándose las pendientes.

Continúa la solidez del mercado de crédito

A pesar del inicio de mes, donde los diferenciales de crédito repuntaban, el conjunto de agosto se ha saldado con una leve bajada. Así, los diferenciales de crédito volvieron a cotizar cerca de mínimos anuales.

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				
		agosto	julio	2024 (YTD)	2023	
IBEX 35	11.401,90	3,0%	1,1%	12,9%	22,8%	
Eurostoxx 50 (Eurozona)	4.957,98	1,7%	-0,4%	9,7%	19,2%	
Dax (Alemania)	18.906,92	2,2%	1,5%	12,9%	20,3%	
Cac 40 (Francia)	7.630,95	1,3%	0,7%	1,2%	16,5%	
FTSE 100 (UK)	8.376,63	0,1%	2,5%	8,3%	3,8%	
S&P 500 (EE.UU.)	5.648,40	2,3%	1,1%	18,4%	24,2%	
Nasdaq 100 (EE.UU.)	19.574,64	1,1%	-1,6%	16,3%	53,8%	
Nikkei (Japón)	38.647,75	-1,2%	-1,2%	15,5%	28,2%	
Shangai Comp. (China)	2.842,21	-3,3%	-1,0%	-4,5%	-3,7%	
MSCI Emerging Markets	1.099,92	1,4%	-0,1%	7,4%	7,0%	
MSCI World (USD)	3.661,24	2,5%	1,7%	15,5%	21,8%	
MSCI World (EUR)	337,75	0,2%	0,7%	15,3%	17,6%	

Fuente: Bloomberg

Tras una fuerte caída en las primeras sesiones de agosto, los mercados recuperaban todo lo cedido y acababan en positivo

Fuertes caídas iniciales en las bolsas preocupadas por el crecimiento económico. Pero posteriores datos macro relativamente positivos, junto a inminentes bajadas de tipos, se recuperaba gradualmente todo lo perdido, para finalizar el mes en positivo.

Destacaba el buen comportamiento del Ibex 35 en el mes. Nuevos máximos históricos, con cierres mensuales, en el DAX, en el S&P500 y en el MSCI World.

Con todo ello, los mercados vuelven, de media, a rentabilidades anuales en torno a doble dígito.

04. Renta Variable

4.2 Evolución Sectores

Sectores Eurostoxx	Último	Variación en el período				
		agosto	julio	2024 (YTD)	2023	
Industriales	1.256,60	1,2%	2,3%	10,5%	18,2%	
Tecnología	1.080,18	-1,3%	-6,5%	13,7%	33,0%	
Consumo	467,97	2,2%	-5,7%	-5,0%	15,4%	
Bancos	143,31	-1,0%	5,8%	21,1%	23,5%	
Salud/Farma	842,26	3,4%	6,8%	11,0%	-2,4%	
Utilities	393,16	3,3%	3,9%	0,5%	11,9%	
Seguros	414,30	5,3%	1,3%	18,4%	13,9%	
Automóviles y Componentes	589,13	2,2%	-4,1%	-2,8%	19,7%	
Energía	124,48	-1,0%	1,2%	1,6%	0,9%	
Alimentación	489,62	2,3%	2,1%	-1,0%	0,1%	
Químicas	1.513,33	2,2%	1,2%	-2,3%	15,6%	
Telecomunicaciones	313,55	4,8%	3,9%	12,9%	6,1%	

Sectores EE.UU.	Último	agosto	julio	2024 (YTD)	2023
Tecnología	4.298,51	1,2%	-2,1%	26,5%	56,4%
Salud/Farma	1.829,71	5,0%	2,5%	15,1%	0,3%
Financieras	759,21	4,4%	6,3%	21,2%	9,9%
Consumo cíclico	1.500,16	-1,1%	1,6%	5,8%	41,0%
Telecomunicaciones	300,95	1,2%	-4,2%	22,3%	54,4%
Industriales	1.110,78	2,7%	4,8%	15,1%	16,0%
Consumo no cíclico	882,60	5,8%	1,8%	15,8%	-2,2%
Energía	695,86	-2,3%	2,0%	8,7%	-4,8%
Materiales básicos	593,39	2,2%	4,3%	10,0%	10,2%
Utilities	385,51	4,3%	6,7%	19,8%	-10,2%
Inmobiliarias	272,90	5,6%	7,1%	8,5%	8,3%

Fuente: Bloomberg

Subidas en seguros y telecos, caídas en tecnología y bancos en agosto

A nivel sectorial se sigue produciendo una significativa rotación en los últimos meses.

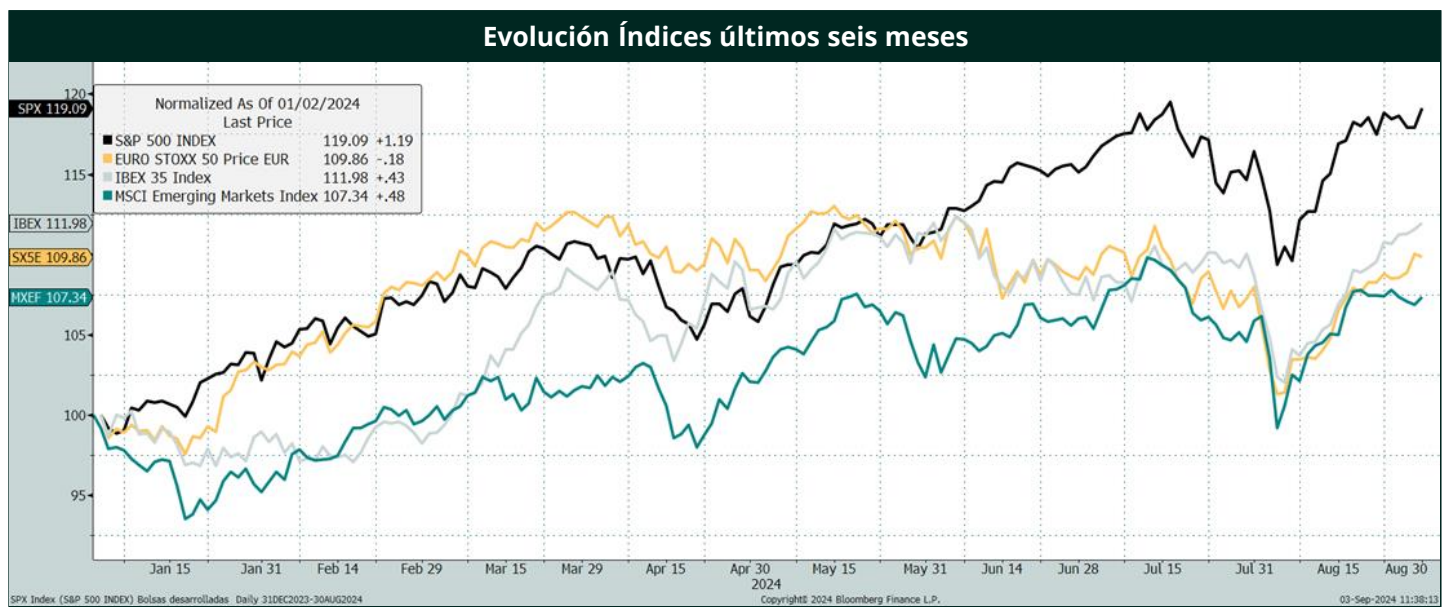
La tecnología, aunque sigue subiendo a doble dígito en Euro Stoxx, ha corregido en los últimos meses, desde un 25% a un 14% de subida anual.

Destaca asimismo el excelente comportamiento del sector seguros, y la caída en los últimos meses, dentro de consumo cíclico, en las compañías de lujo, atezado por peores datos en China, un sector que cotiza ya en negativo en el año.

También corrigen en 2024 químicas o autos.

04. Renta Variable

4.3 Evolución reciente



Los mercados recuperan la senda positiva

A cierre de agosto, el S&P 500 marca una rentabilidad en el ejercicio del 19% (en dólares, y sin dividendos). Suponía nuevo máximo histórico con cierres mensuales.

Por detrás, teníamos a diversos índices europeos, (como el Ibex 35 o Eurostoxx 50), con rentabilidades en torno al 10%, mientras que los países emergentes reflejan subidas cercanas al 7%.

En agosto los mercados empezaban corrigiendo espectacularmente, con caídas superiores al 5-6% pero se daban la vuelta a mediados de mes para finalizar el mes en positivo, volviendo a la senda alcista desde principios de año.

■ 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: 6,1% (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: 6,1% sin dividendos, y alrededor de un 8,2% incluyendo los dividendos (cifras en dólares).

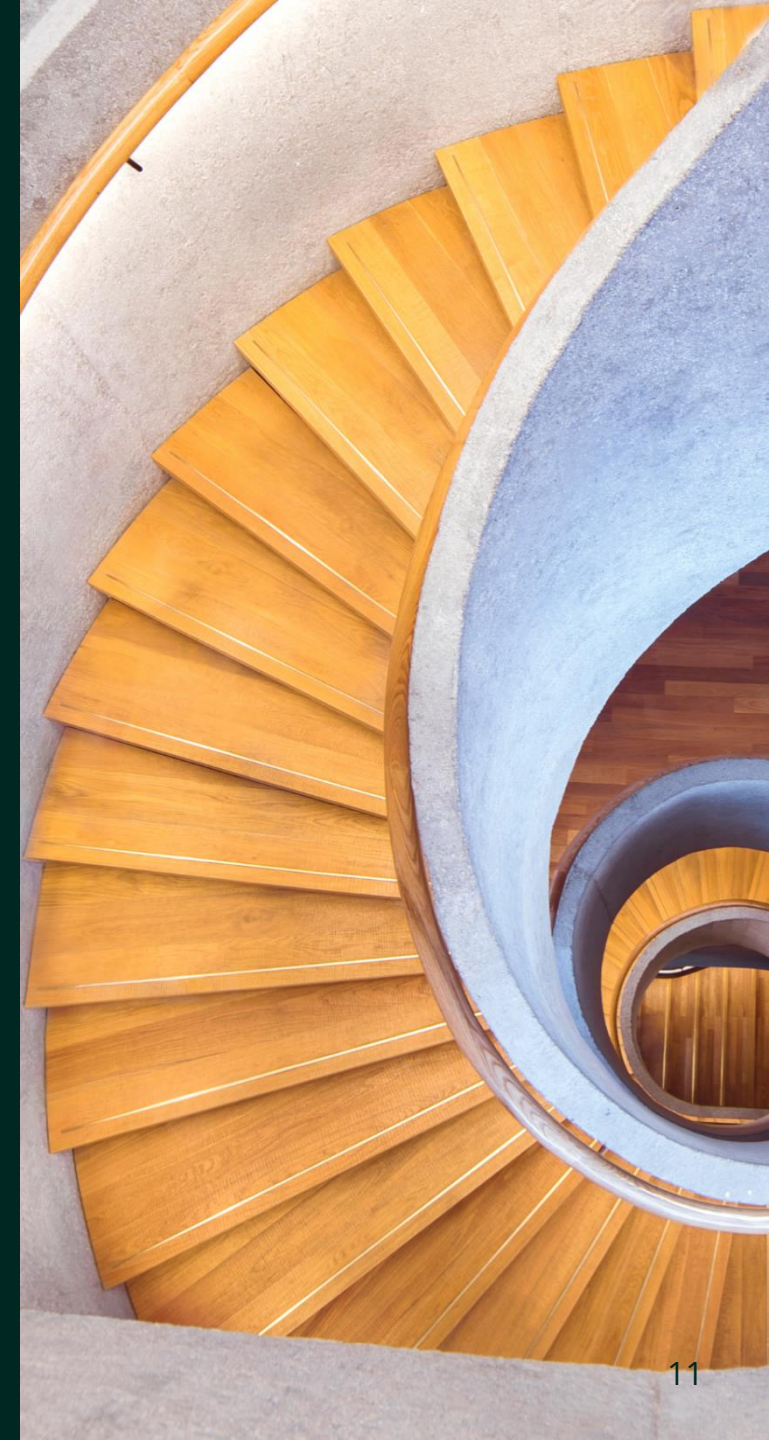
La recuperación de los mercados post crisis es un hecho y las caídas se siguen viendo como oportunidades de inversión en este tipo de activos. Subida de nuevo del índice en agosto, con máximos históricos en el MSCI All Country Index si atendemos a datos mensuales.

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.

Tras el episodio de volatilidad vivido en agosto, a corto plazo hay dos factores que marcarán la evolución bursátil: las bajadas de tipos, y el potencial deterioro macroeconómico. De momento, y puesto que seguimos confiando en que no haya una recesión a corto plazo en EE.UU. (aunque sí algo de desaceleración), creemos que las potenciales cifras algo más débiles respecto a la actividad quedarán «compensadas» por unos menores tipos de interés.



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