



CAJA RURAL
BANCA PRIVADA

Informe mensual de mercados

Diciembre 2024

Índice

01

Temas Relevantes

02

Coyuntura
Económica

03

Renta Fija

04

Renta Variable

05

Posicionamiento
Global

01. Temas relevantes

Clara victoria de Trump y su versión “MAGA 2.0”, e implicaciones en los mercados financieros

Donald Trump, con su “Make America Great Again” (MAGA) 2.0, ganó holgadamente las elecciones presidenciales estadounidenses de noviembre. Además, su partido, el republicano, se hacía con la mayoría en las dos Cámaras. Si de los políticos, en la mayoría de los casos, se espera que incumplan sus promesas, con Trump pasa lo contrario, y algunos temen que las cumpla... Sin duda, se trata de un gobernante peculiar, con un estilo diferente. Dado a declaraciones impactantes, en el fondo es un “hombre de negocios”, que suele amenazar antes de negociar.

De partida, los mercados han confiado en que llevará a cabo, de forma temprana, gran parte de lo prometido: aranceles a China, Europa, México, Canadá,..., freno a la inmigración, desregulación en muchos ámbitos, bajadas de impuestos a las empresas de su país, etc.

La respuesta inicial de los mercados (subidas de bolsas estadounidenses muy superiores a las de otros países), muestra una alta confianza en el “éxito” de tales medidas; es decir, que a las empresas estadounidenses (y, por tanto, también a sus trabajadores) les irá mejor, aun a costa de que a empresas de otros países les vaya peor. **Veremos.** En teoría, una “guerra arancelaria” no sería de “suma cero”, sino de “suma negativa” para el total de las partes implicadas; aunque, obviamente, las zonas más abiertas al comercio internacional (eurozona, China...) se verían más perjudicadas que EE.UU., economía mucho más cerrada. A nuestro juicio no serán implementadas muchas de las medidas anunciadas, sino que **Trump buscará negociar con muchos países.** Así lo ha entendido Von der Leyen, insinuando que tendremos que comprar más armas y gas natural estadounidenses a futuro... **Eso sí, la “guerra” contra China parece que irá a más...**

Otros temas: problemas políticos europeos y guerras

Las guerras en Ucrania y Oriente Medio se ven afectadas por el fin del gobierno demócrata en EE.UU., generando incertidumbre las decisiones que pueda tomar Trump en pocas semanas. Parece probable que forzará a Ucrania a negociar, mientras que, en el caso de Oriente Medio, seguirá respaldando a Israel en su ofensiva múltiple.

Por otra parte, en la eurozona se empieza a tomar clara conciencia del retraso frente a otras zonas geográficas (especialmente frente a EE.UU. y, en menor medida, China) a nivel de crecimiento económico y avance de la productividad, tal como resaltaba el “Informe Draghi”. Pero, a corto plazo, hay un problema político importante, derivado de la debilidad de los gobiernos francés y alemán, que afrontan mociones de censura y de confianza respectivamente y, en el caso alemán, parece que abocará a elecciones anticipadas en febrero.

02. Coyuntura económica

2.1 Eurozona



Cuadro macro eurozona	2020	2021	2022	2023	2024	2025
PIB real	-6,10	6,30	3,50	0,40	0,80	1,20
IPC	0,25	2,60	8,36	5,47	2,40	2,00
Tasa desempleo	7,97	7,76	6,75	6,57	6,40	6,40
Balanza Cta. Corr. (% PIB)	1,67	2,72	0,01	1,70	2,80	2,50
Déficit Público (% PIB)	-7,00	-5,10	-3,50	-3,60	-3,10	-2,80
Tipo intervención BCE	0,00	0,00	2,50	4,50	3,15	2,20

- Tras la sorpresa positiva en las cifras del PIB del tercer trimestre, con un consumo privado bien soportado, los PMI, que son encuestas, y reflejan, además, temores a aranceles por parte de la Administración Trump, muestran cierto pesimismo.
- Inflación subyacente en el 2,7%, con escasa mejora desde junio.
- Elevado nivel de déficit y deuda pública en varios países.
- Mayor conciencia para actuar sobre los problemas alertados en el "Informe Draghi" (baja productividad y bajo crecimiento).
- Problemas políticos en Francia, con posible caída del Gobierno, que llevan su prima de riesgo a niveles superiores a los de Grecia. También hay problemas en Alemania, que, previsiblemente, llevarán a elecciones generales en febrero-25.

2.2 EE.UU.



Cuadro macro EE.UU.	2020	2021	2022	2023	2024	2025
PIB real	-2,20	6,10	2,50	2,90	2,70	2,10
IPC	1,23	4,70	8,02	4,13	2,90	2,40
Tasa desempleo	8,09	5,35	3,63	3,63	4,10	4,30
Balanza Cta. Corr. (% PIB)	-2,82	-3,67	-3,89	-3,27	-3,60	-3,60
Déficit Público (% PIB)	-15,20	-10,47	-5,37	-6,46	-6,50	-6,40
Tipo intervención FED	0,25	0,25	4,50	5,50	4,55	3,65

- EE.UU. continúa experimentando un crecimiento relativamente sólido, y los PMI´s sugieren una continuidad del ritmo expansivo general, con cierta debilidad, eso sí, del sector manufacturero (tónica común a nivel global). La victoria de Trump ha alimentado un renovado optimismo. Aunque, de aplicar todas las medidas que propone, no está claro el efecto en crecimiento, inflación, cuentas públicas...; en fin, conviviremos con una elevada incertidumbre durante algunos meses.
- El mercado laboral muestra cierto enfriamiento, pero se sigue creando empleo.
- La inflación subyacente muestra resistencia a la baja.
- Desequilibrio creciente en las cuentas públicas.

03. Renta Fija

3.1 Tipos de Interés y Crédito

Curvas de tipos	Último	Variación en el período			
		noviembre	octubre	2024 (YTD)	2023
Tipo interés España 10 años	2,79	-0,30	0,17	-0,20	-0,67
Tipo interés España 2 años	2,23	-0,31	0,15	-0,73	0,04
Tipo interés Alemania 10 años	2,09	-0,30	0,27	0,06	-0,55
Tipo interés Alemania 2 años	1,95	-0,33	0,21	-0,45	-0,36
Tipo interés EE.UU. 10 años	4,17	-0,12	0,50	0,29	0,00
Tipo interés EE.UU. 2 años	4,15	-0,02	0,53	-0,10	-0,18
Prima riesgo España 10a (vs Ale.)	0,70	0,00	-0,10	-0,27	-0,12
Pendiente 10-2 años España	0,56	0,01	0,02	0,53	-0,71
Pendiente 10-2 años Alemania	0,14	0,03	0,05	0,52	-0,19
Pendiente 10-2 años EE.UU.	0,02	-0,10	-0,03	0,39	0,18

Diferenciales crediticios	Último	Variación en el período			
		noviembre	octubre	2024 (YTD)	2023
iTraxx € "IG", dif. sobre swap (p.b.)	56	-2,72	-0,18	-2,65	-32,04
iTraxx € Xover "HY", dif. sobre swap (p.b.)	299	-14,91	3,17	-14,55	-160,38
CDX EE.UU. "IG", dif. sobre swap (p.b.)	48	-6,03	0,73	-8,91	-25,48
CDX EE.UU. "HY", dif. sobre swap (p.b.)	295	-40,80	6,59	-61,35	-127,62
J.P. Morgan EMBI Global Spread	303	-1,47	-17,67	-15,55	-55,24

Fuente: Bloomberg

Caídas fuertes en los tipos de interés

En el mercado de renta fija las caídas de rentabilidades fueron más relevantes en la deuda pública europea, superando los 30 p.b., de magnitud similar tanto en los plazos cortos como largos.

La Fed, como se anticipaba, bajaba los tipos 25 p.b.. Factores geopolíticos, y la sorpresa a la baja en los PMIs europeos, acentuaron los descensos de los rendimientos.

El crédito sigue mostrándose resistente

Buen comportamiento del crédito tras el resultado de las elecciones norteamericanas. Bajadas de los diferenciales crediticios, especialmente de las emisiones *High Yield*.

Los índices corporativos volvieron a tener un comportamiento positivo en el mes, mejor cuanto mayor sea la duración.

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».

Con una visión estructural, de medio plazo, y en la creencia de que las rentabilidades de largo plazo no subirán significativamente, mantenemos nuestra apuesta por la renta fija. Las “tires” de estos activos, entre el 3%-4% en la mayoría de los casos de “grado de inversión”, anticipan rentabilidades superiores a la inflación.

Al igual que en meses previos, 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			
		noviembre	octubre	2024 (YTD)	2023
IBEX 35	11.641,30	-0,3%	-1,7%	15,2%	22,8%
Eurostoxx 50 (Eurozona)	4.804,40	-0,5%	-3,5%	6,3%	19,2%
Dax (Alemania)	19.626,45	2,9%	-1,3%	17,2%	20,3%
Cac 40 (Francia)	7.235,11	-1,6%	-3,7%	-4,1%	16,5%
FTSE 100 (UK)	8.287,30	2,2%	-1,5%	7,2%	3,8%
S&P 500 (EE.UU.)	6.032,38	5,7%	-1,0%	26,5%	24,2%
Nasdaq 100 (EE.UU.)	20.930,37	5,2%	-0,8%	24,4%	53,8%
Nikkei (Japón)	38.208,03	-2,2%	3,1%	14,2%	28,2%
Shangai Comp. (China)	3.326,46	1,4%	-1,7%	11,8%	-3,7%
MSCI Emerging Markets	1.078,57	-3,7%	-4,4%	5,4%	7,0%
MSCI World (USD)	3.810,14	4,5%	-2,0%	20,2%	21,8%
MSCI World (EUR)	368,36	7,4%	0,7%	25,7%	17,6%

Fuente: Bloomberg

Estados Unidos se desmarca al alza en noviembre

Tras el resultado favorable a Donald Trump de las elecciones estadounidenses, la reacción de las bolsas fue claramente positiva, con subidas superiores al 5% del S&P 500 y Nasdaq.

Esto permite a dichos índices mostrar rentabilidades anuales superiores al 25% y seguir en zona de máximos históricos.

Por el contrario, los mensajes del nuevo presidente sobre aranceles y geopolítica llevaban a la baja a los índices europeos, con mayor contundencia en el Cac 40 francés (por sus problemas políticos), y también a los selectivos emergentes.

04. Renta Variable

4.2 Evolución Sectores

Sectores Eurostoxx	Último	Variación en el período				
		noviembre	octubre	2024 (YTD)	2023	
Industriales	1.302,71	1,9%	-0,3%	14,6%	18,2%	
Tecnología	1.020,88	4,0%	-7,6%	7,5%	33,0%	
Consumo	420,15	-2,4%	-9,9%	-14,7%	15,4%	
Bancos	139,19	-4,2%	0,0%	17,6%	23,5%	
Salud/Farma	814,35	-0,5%	-4,1%	7,3%	-2,4%	
Utilities	389,17	-1,0%	-3,6%	-0,5%	11,9%	
Seguros	423,16	1,4%	-2,0%	21,0%	13,9%	
Automóviles y Componentes	512,18	-4,2%	-3,2%	-15,5%	19,7%	
Energía	121,77	1,6%	-0,1%	-0,6%	0,9%	
Alimentación	447,26	-5,1%	-6,5%	-9,5%	0,1%	
Químicas	1.408,39	-4,5%	-5,6%	-9,1%	15,6%	
Telecomunicaciones	337,51	3,4%	1,8%	21,5%	6,1%	

Sectores EE.UU.	Último	noviembre	octubre	2024 (YTD)	2023
Tecnología	4.558,68	4,6%	-1,0%	34,2%	56,4%
Salud/Farma	1.713,71	0,1%	-4,7%	7,8%	0,3%
Financieras	851,98	10,2%	2,6%	36,0%	9,9%
Consumo cíclico	1.789,44	13,2%	-1,6%	26,2%	41,0%
Telecomunicaciones	330,15	3,1%	1,8%	34,2%	54,4%
Industriales	1.214,04	7,3%	-1,4%	25,8%	16,0%
Consumo no cíclico	900,88	4,5%	-2,9%	18,2%	-2,2%
Energía	724,06	6,3%	0,7%	13,1%	-4,8%
Materiales básicos	594,62	1,4%	-3,5%	10,2%	10,2%
Utilities	418,72	3,2%	-1,1%	30,1%	-10,2%
Inmobiliarias	281,69	4,0%	-3,4%	12,0%	8,3%

Interesante divergencia entre bancos europeos y estadounidenses en el mes

En el mes de noviembre vimos en Europa una clara dicotomía de movimientos a nivel sectorial. Se produjeron fuertes avances en las compañías de telecomunicaciones (mejor sector en el año) y tecnología, mientras que se quedaban atrás autos, químicas, compañías de alimentación y bancos.

En las bolsas estadounidenses destacaba, por el contrario, la revalorización a doble dígito en bancos, con sólidos avances también en valores de consumo cíclico y telecos.

Fuente: Bloomberg

04. Renta Variable

4.3 Evolución reciente



Comportamiento especialmente divergente en noviembre

El nuevo avance del S&P 500 en noviembre contribuye a un ascenso anual del índice superior al 25% en 2024,

El Ibex 35 sigue bastante firme y sube un 14% en el ejercicio.

Se queda atrás, en cambio, el Euro Stoxx 50, ocho puntos porcentuales por debajo de nuestro índice doméstico.

Destaca la espectacular diferencia entre un DAX alemán que sube un 17% y una bolsa francesa que cae un 4% en el año, aquejada especialmente por los problemas de gobernanza a los que se enfrentan Macron y el país.

■ 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: 6,2% (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: 6,2% sin dividendos, y alrededor de un 8,3% 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.

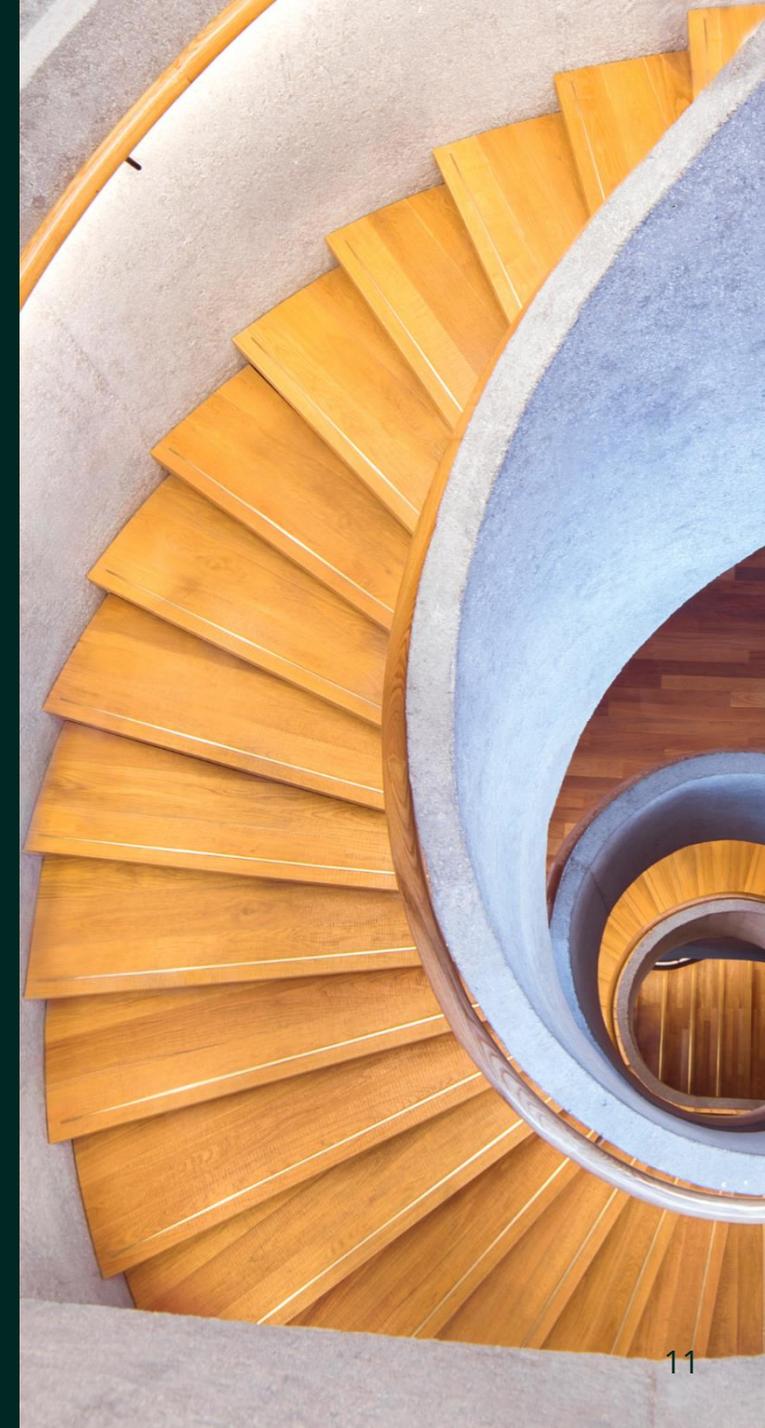
Nuevo máximo histórico, con cierre mensual, del MSCI All Country Index.

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.

No obstante, creemos que el “momentum” puede seguir beneficiando relativamente a las bolsas estadounidenses, optando por sobreponderarlas ligeramente, aún con el diferencial de valoración al que hemos aludido. Como contrapartida, decidimos infraponderar los mercados emergentes, ante la perspectiva de que la guerra comercial entre EE.UU. y China pueda agudizarse tras la llegada de Trump.



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», sobreponderando la bolsa estadounidense y dejando algo infraponderados los mercados emergentes y el de 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