



CAJA RURAL
BANCA PRIVADA

Informe mensual de mercados

Enero 2025

Índice

01

Temas Relevantes

02

Coyuntura
Económica

03

Renta Fija

04

Renta Variable

05

Posicionamiento
Global

01. Temas relevantes

La FED enfría las expectativas de futuras bajadas de tipos

Tal como se esperaba, la FED bajó en un 0,25% su tipo de intervención el 18-dic, dejándolo en el rango 4,25%-4,50%. Con este recorte, el descenso acumulado del año es de un 1%. Sin embargo, la nota principal venía de las previsiones de los miembros de la FED (los "dot plots"), donde se enfriaban las expectativas de nuevas bajadas de cara a 2025: la propia FED apunta solo a dos nuevas bajadas, de 0,25% cada una, frente a las 3 o 4 que esperaba el mercado. La resiliencia económica, junto a una inflación algo mayor a la deseada, justificaban su postura. Este hecho enfriaba algo a las bolsas, que vivieron una jornada muy negativa (-3% para el S&P 500 y -3,6% para el Nasdaq).

Por su parte, el BCE también bajaba un 0,25% en su reunión del 12-dic, acumulando un 1% en las cuatro bajadas de 2024. Para el 2025 el mercado espera cuatro bajadas más.

Incertidumbre ante la toma de posesión de Trump

Donald Trump tomará posesión como nuevo Presidente de EE.UU. el próximo día 20 de enero. Aunque es muy dado a anunciar sus intenciones políticas por medios como la red "X" (antigua twitter), están por ver las primeras decisiones que pueda llevar a cabo una vez en el Gobierno. El mercado, de inicio, ha hecho una interpretación concreta de sus futuras políticas, pero esto podría cambiar, pues los políticos suelen ser más pragmáticos cuando gobiernan que cuando están en campaña...

Nos inclinamos a pensar que mantendrá una actitud dialogante y negociadora con los europeos, y también, quizás, con México y Canadá, tratando, eso sí, de mejorar algo su deficitaria balanza comercial con estos socios. Pero, con quien sí continuará la "guerra" que viene manteniendo su país hace varios años es contra China, guerra por la supremacía en sectores como el tecnológico, con la Inteligencia Artificial como telón de fondo.

Otros temas: guerras y política europea

En Francia, Emmanuel Macron anunciaba el nombramiento de su tercer "primer ministro" de 2024, el "centrista" François Bayrou. Veremos el recorrido de este nuevo gobierno en un entorno económico complejo para Francia, con la necesidad imperiosa de mejorar sus cuentas públicas.

En Alemania, como era previsible, Olaf Scholz perdía la moción de confianza, y asistiremos a elecciones generales el próximo 23-febrero; la posibilidad de que, tras estas elecciones, salga algún paquete de estímulo fiscal relevante sería una buena noticia.

En el terreno bélico, existe incertidumbre sobre el efecto que Trump pueda tener en el desarrollo de los dos conflictos bélicos de mayor calado en la actualidad, la guerra en Ucrania y la de Oriente Medio.

02. Coyuntura económica

2.1 Eurozona



Previsiones eurozona	2020	2021	2022	2023	2024	2025
PIB real	-6,00	6,30	3,50	0,40	0,80	1,00
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	2,70	2,40
Déficit Público (% PIB)	-7,00	-5,10	-3,50	-3,60	-3,10	-2,95
Tipo intervención BCE	0,00	0,00	2,50	4,50	3,15	2,05

- Los PMI hacen presagiar un bajo nivel de crecimiento económico en el conjunto de la eurozona de cara a próximos meses. Aunque estas encuestas pueden verse afectadas por la dinámica que tomen las negociaciones comerciales con la Administración de Trump, una vez tome posesión el mandatario americano.
- 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).
- Veremos si el nuevo gobierno francés da algo más de estabilidad...
- Las elecciones generales de Alemania, el 23-febrero, podrían llegar a suponer cierto revulsivo de la locomotora europea.

2.2 EE.UU.



Previsiones 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	2,50
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	-3,55	-3,60
Déficit Público (% PIB)	-15,20	-10,41	-5,31	-6,30	-6,50	-6,45
Tipo intervención FED	0,25	0,25	4,50	5,50	4,50	3,75

- La victoria de Trump ha alimentado un renovado optimismo en una economía que crecía claramente a tasas más elevadas que la eurozona.
- No están claras las medidas que el nuevo Gobierno de Trump vaya a tomar y mucho menos el efecto final sobre el crecimiento y la inflación...
- El mercado laboral, a pesar del relativo enfriamiento, sigue creando empleo.
- La inflación subyacente muestra resistencia a la baja, lo que ha llevado a la FED a enviar mensajes de cautela sobre futuras bajadas de tipos.
- Desequilibrio creciente en las cuentas públicas.

03. Renta Fija

3.1 Tipos de Interés y Crédito

Curvas de tipos	Último	Variación en el período			
		diciembre	noviembre	2024 (YTD)	2023
Tipo interés España 10 años	3,06	0,27	-0,30	0,07	-0,67
Tipo interés España 2 años	2,25	0,02	-0,31	-0,71	0,04
Tipo interés Alemania 10 años	2,37	0,28	-0,30	0,34	-0,55
Tipo interés Alemania 2 años	2,08	0,13	-0,33	-0,32	-0,36
Tipo interés EE.UU. 10 años	4,57	0,40	-0,12	0,69	0,00
Tipo interés EE.UU. 2 años	4,24	0,09	-0,02	-0,01	-0,18
Prima riesgo España 10a (vs Ale.)	0,69	-0,01	0,00	-0,28	-0,12
Pendiente 10-2 años España	0,81	0,25	0,01	0,78	-0,71
Pendiente 10-2 años Alemania	0,29	0,15	0,03	0,67	-0,19
Pendiente 10-2 años EE.UU.	0,33	0,31	-0,10	0,70	0,18

Diferenciales crediticios	Último	Variación en el período			
		diciembre	noviembre	2024 (YTD)	2023
iTraxx € "IG", dif. sobre swap (p.b.)	58	1,71	-2,72	-0,94	-32,04
iTraxx € Xover "HY", dif. sobre swap (p.b.)	313	14,42	-14,91	-0,13	-160,38
CDX EE.UU. "IG", dif. sobre swap (p.b.)	50	2,30	-6,03	-6,62	-25,48
CDX EE.UU. "HY", dif. sobre swap (p.b.)	311	16,48	-40,80	-44,87	-127,62
J.P. Morgan EMBI Global Spread	297	-6,72	-1,47	-22,27	-55,24

Fuente: Bloomberg

Fuerte subida de las pendientes de las curvas de tipos en el año

El año 2024 ha estado marcado por políticas expansivas de los bancos centrales. Esta situación ha supuesto bajadas relevantes de tipos en los plazos cortos y subidas en los plazos más largos de la curva, principalmente en EEUU, ante expectativas de mayor inflación y crecimiento.

Año plácido para el crédito

Mercado de crédito robusto en 2024, donde sus diferenciales cerraron en mínimos anuales, tanto en el segmento de *Investment Grade* como de *High Yield*.

Los diferenciales de crédito se hallan próximos a sus promedios de la última década.

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 “grado de inversión”, anticipan rentabilidades superiores a la inflación.

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				
		diciembre	noviembre	2024 (YTD)	2023	
IBEX 35	11.595,00	-0,4%	-0,3%	14,8%	22,8%	
Eurostoxx 50 (Eurozona)	4.895,98	1,9%	-0,5%	8,3%	19,2%	
Dax (Alemania)	19.909,14	1,4%	2,9%	18,8%	20,3%	
Cac 40 (Francia)	7.380,74	2,0%	-1,6%	-2,2%	16,5%	
FTSE 100 (UK)	8.173,02	-1,4%	2,2%	5,7%	3,8%	
S&P 500 (EE.UU.)	5.881,63	-2,5%	5,7%	23,3%	24,2%	
Nasdaq 100 (EE.UU.)	21.012,17	0,4%	5,2%	24,9%	53,8%	
Nikkei (Japón)	39.894,54	4,4%	-2,2%	19,2%	28,2%	
Shangai Comp. (China)	3.351,76	0,8%	1,4%	12,7%	-3,7%	
MSCI Emerging Markets	1.075,48	-0,3%	-3,7%	5,1%	7,0%	
MSCI World (USD)	3.707,84	-2,7%	4,5%	17,0%	21,8%	
MSCI World (EUR)	365,64	-0,7%	7,4%	24,8%	17,6%	

Fuente: Bloomberg

Un excelente año para las bolsas, en especial las estadounidenses

El ejercicio 2024 ha sido muy favorable para las bolsas mundiales, con subidas en la mayoría de grandes índices.

Destacaba claramente el avance anual de las bolsas estadounidenses, con subidas superiores al 20% ,tanto en el S&P500 como en el Nasdaq.

En Europa destacaban las subidas del Dax alemán (18,8%) y el Ibex 35 (14,8%), frente a una corrección en el CAC francés. El Euro Stoxx 50 cerraba el año subiendo un 8%.

04. Renta Variable

4.2 Evolución Sectores

Sectores Eurostoxx	Último	Variación en el período				
		diciembre	noviembre	2024 (YTD)	2023	
Industriales	1.306,43	0,3%	1,9%	14,9%	18,2%	
Tecnología	1.056,31	3,5%	4,0%	11,2%	33,0%	
Consumo	448,05	6,6%	-2,4%	-9,0%	15,4%	
Bancos	146,04	4,9%	-4,2%	23,4%	23,5%	
Salud/Farma	824,96	1,3%	-0,5%	8,7%	-2,4%	
Utilities	379,02	-2,6%	-1,0%	-3,1%	11,9%	
Seguros	425,08	0,5%	1,4%	21,5%	13,9%	
Automóviles y Componentes	532,88	4,0%	-4,2%	-12,1%	19,7%	
Energía	118,71	-2,5%	1,6%	-3,1%	0,9%	
Alimentación	438,28	-2,0%	-5,1%	-11,3%	0,1%	
Químicas	1.401,99	-0,5%	-4,5%	-9,5%	15,6%	
Telecomunicaciones	324,49	-3,9%	3,4%	16,8%	6,1%	

Sectores EE.UU.	Último	diciembre	noviembre	2024 (YTD)	2023
Tecnología	4.609,52	1,1%	4,6%	35,7%	56,4%
Salud/Farma	1.604,75	-6,4%	0,1%	0,9%	0,3%
Financieras	804,44	-5,6%	10,2%	28,4%	9,9%
Consumo cíclico	1.831,16	2,3%	13,2%	29,1%	41,0%
Telecomunicaciones	341,66	3,5%	3,1%	38,9%	54,4%
Industriales	1.115,65	-8,1%	7,3%	15,6%	16,0%
Consumo no cíclico	853,65	-5,2%	4,5%	12,0%	-2,2%
Energía	654,85	-9,6%	6,3%	2,3%	-4,8%
Materiales básicos	529,77	-10,9%	1,4%	-1,8%	10,2%
Utilities	384,95	-8,1%	3,2%	19,6%	-10,2%
Inmobiliarias	255,92	-9,1%	4,0%	1,7%	8,3%

El sector financiero en Europa y la tecnología en Estados Unidos lideraban a nivel sectorial en 2024

En las bolsas europeas, el año se cerraba con un excelente comportamiento de financieras (banca y seguros), junto con telecos o industriales.

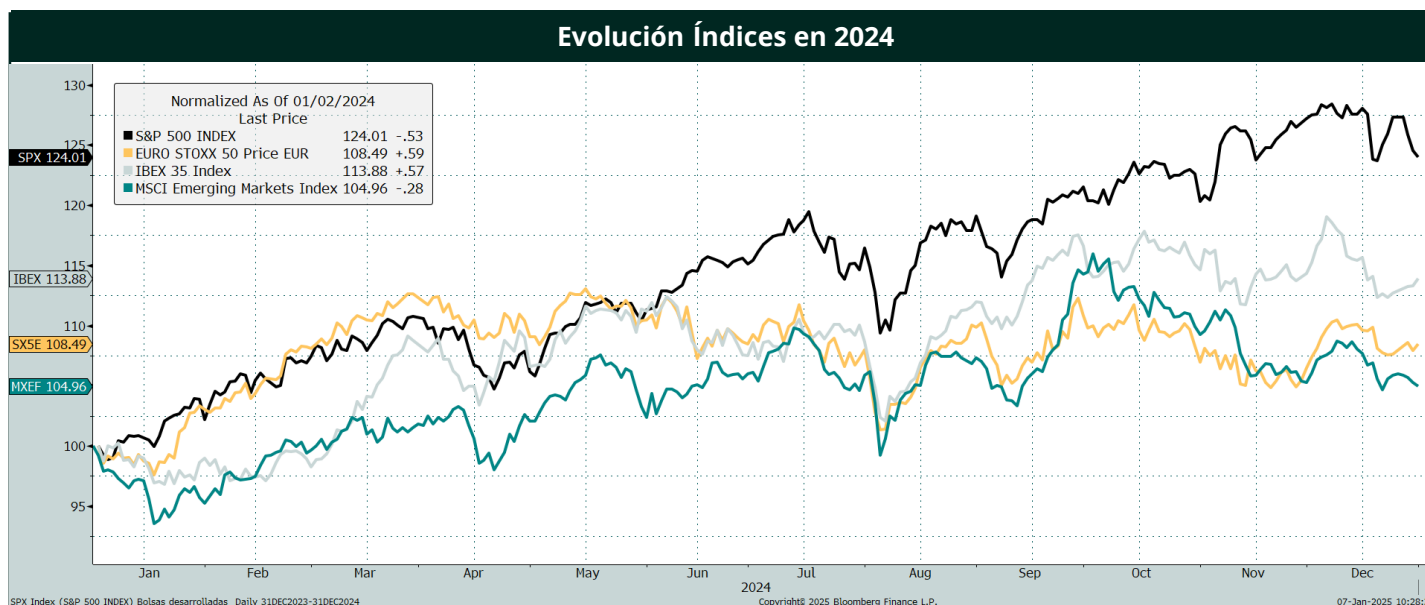
Por el contrario, cerraban a la baja alimentación, automóviles y las compañías de lujo.

En las bolsas estadounidenses destacaba, por el contrario, la revalorización superior al 50% en tecnología y telecos, con alzas asimismo de claro doble dígito en consumo cíclico. Se quedaban atrás en cambio salud o materias primas.

Fuente: Bloomberg

04. Renta Variable

4.3 Evolución reciente



Un año excelente en Estados Unidos y positivo en general en el resto

Aún con un leve descenso en diciembre, el S&P 500 cerraba el ejercicio 2024 en claro positivo superior al 23%.

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

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

Los emergentes se comportaban muy favorablemente hasta septiembre, pero cedían en el último trimestre, para cerrar con un avance en torno al 5% en 2024.

■ 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.

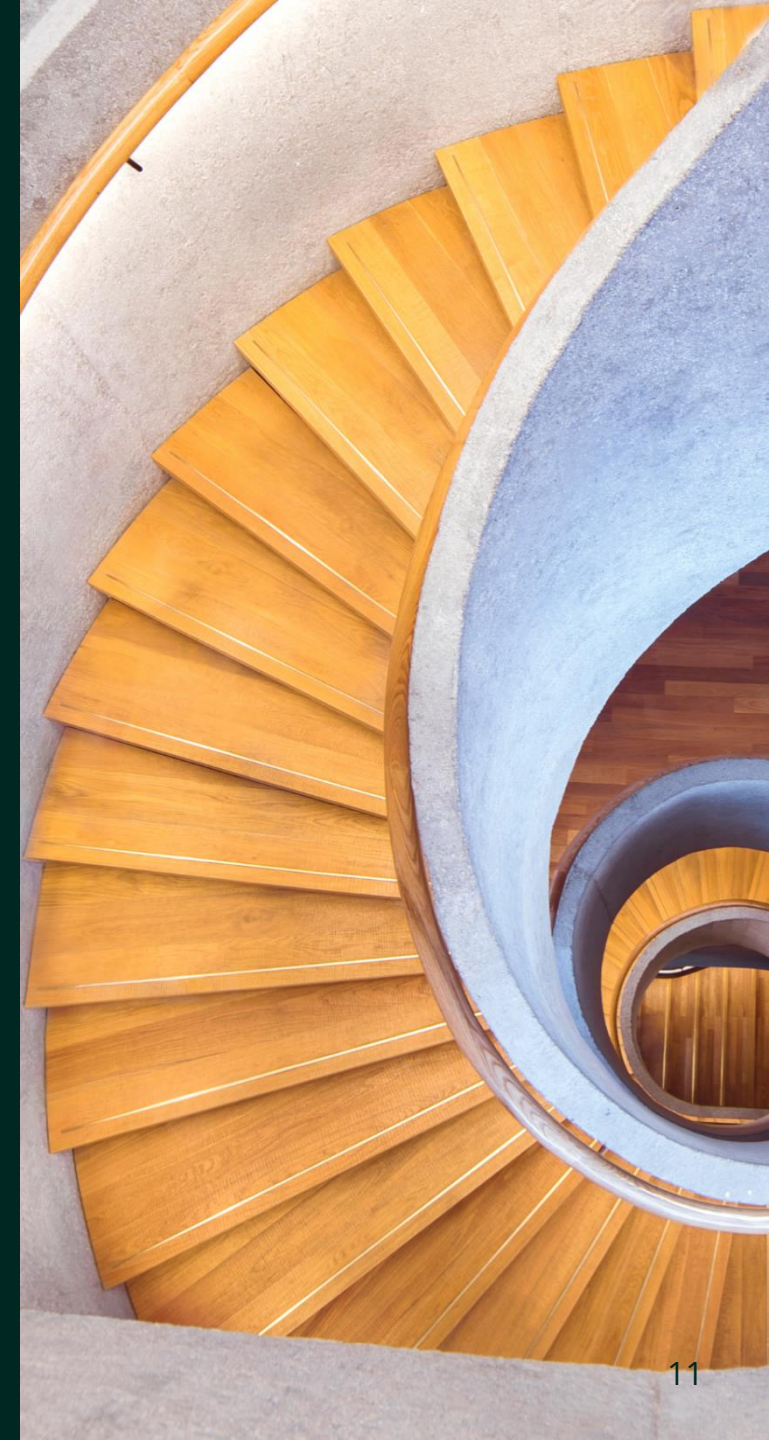
Nuevo máximo histórico, con cierre mensual, del MSCI All Country Index.

04. Renta Variable

4.5 Posicionamiento

NEUTRAL. Mantenemos una posición general, 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 en Europa** frente al «benchmark», **sobreponderando la bolsa estadounidense** y dejando algo **infraponderados los mercados emergentes y el de Japón**.

Finalmente, pasamos a **neutral al dólar frente al euro**, por temas de “timing” derivados de la llegada de Trump.

	--	-	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