



**CAJA RURAL**  
BANCA PRIVADA

# Informe mensual de mercados

*Julio 2023*

# Índice

**01**

Temas Relevantes

**02**

Coyuntura  
Económica

**03**

Renta Fija

**04**

Renta Variable

**05**

Posicionamiento  
Global

# 01. Temas relevantes

## Bancos Centrales: algo más agresivos («hawkish») en sus mensajes

Aunque las reuniones de la FED y del BCE se ajustaron a lo previsto, manteniendo tipos la FED y elevándolos en 0,25% el BCE, el tono empleado por los responsables de implementar la política monetaria ha sido algo más duro de lo esperado por el mercado. Ante la resistencia a la baja de la tasa de inflación subyacente, los banqueros centrales no descartan tener que seguir subiendo sus tipos rectores, y alejan en el tiempo los futuros movimientos a la baja en los mismos. Es decir, tendremos tipos algo más altos y durante más tiempo.

## Las tasas de inflación subyacentes bajan lentamente

Si bien es destacable la bajada en los niveles de IPC general, beneficiados por los fuertes descensos en los precios de la energía, también es reseñable resistencia que están experimentando los niveles subyacentes para seguir el mismo camino bajista. La espiral salarios-precios tendrá que ceder, por lo que **los Bancos Centrales se verán obligados a infligir algo más de daño a las economías para lograrlo.**

## El crecimiento en China no es tan potente como se esperaba

Desde que China normalizó sus políticas anti-covid, los analistas esperaban un rebote macroeconómico más contundente respecto al que se está produciendo. Y, aunque la economía china no presenta el problema de elevada inflación, lo cual le permite a su Banco Central bajar tipos, los chinos se enfrentan a una serie de problemas de cierto calado (envejecimiento poblacional, disminución de la inversión extranjera –deslocalizaciones-, «disgestión» de una burbuja inmobiliaria...), que complicará mucho la aceleración de su crecimiento.

# 02. Coyuntura económica

## 2.1 Eurozona



Previsiones Eurozona	2019	2020	2021	2022	2023	2024
PIB real	1,60	-6,10	5,30	3,45	0,60	1,00
IPC	1,19	0,25	2,60	8,40	5,40	2,50
Tasa desempleo	7,59	7,96	7,71	6,70	6,70	6,80
Balanza Cta. Corr. (% PIB)	2,25	1,60	2,32	0,40	1,50	1,60
Déficit Público (% PIB)	-0,60	-7,10	-6,90	-3,65	-3,45	-2,95
Tipo intervención BCE	0,00	0,00	0,00	2,50	4,25	3,40

- Aunque la Eurozona confirmó que había estado en recesión (tras dos trimestres de caída en la tasa de variación trimestral del PIB real), es de esperar mejores cifras para el segundo y tercer trimestre del año. Y a partir de ahí veremos si volvemos a ver una desaceleración...
- Los PMI bajaban en junio, con discrepancia relevante entre el sector manufacturero (en terreno contractivo) y el de servicios (aún en zona de expansión).
- El IPC general sigue bajando, pero la subyacente repuntaba una décima...
- Gran resiliencia del mercado laboral, con la tasa de paro en mínimo histórico.

## 2.2 EE.UU.



Previsiones EE.UU.	2019	2020	2021	2022	2023	2024
PIB real	2,30	-2,80	5,90	2,10	1,30	0,70
IPC	1,82	1,23	4,70	8,00	4,10	2,60
Tasa desempleo	3,68	8,09	5,37	3,60	3,80	4,50
Balanza Cta. Corr. (% PIB)	-2,07	-2,84	-3,57	-3,90	-3,30	-3,20
Déficit Público (% PIB)	-4,71	-15,43	-10,60	-4,40	-5,70	-5,70
Tipo intervención FED	1,75	0,25	0,25	4,50	5,35	3,90

- Tanto el PIB como las ventas minoristas (reflejo del consumo privado) vienen **ralentizándose** desde tasas elevadas.
- Al igual que en la Eurozona, PMI de servicios muestra expansión, pero no así el sector manufacturero.
- Los **precios se moderan** desde hace meses, pero la subyacente se resiste más a las bajadas.
- La **creación de empleo** sigue robusta, para sorpresa de la FED...
- Los **efectos acumulados de las subidas de la FED** (problemas en Bancos regionales, estándares más restrictivos en el crédito...) seguirán pasando factura.

# 03. Renta Fija

## 3.1 Tipos de Interés y Crédito

Curvas de tipos	Último	Variación en el período			
		junio	mayo	2023 (YTD)	2022
Tipo interés España 10 años	3,39	0,05	-0,03	-0,28	3,10
Tipo interés España 2 años	3,49	0,47	0,01	0,57	3,54
Tipo interés Alemania 10 años	2,39	0,11	-0,03	-0,18	2,75
Tipo interés Alemania 2 años	3,20	0,48	0,03	0,43	3,38
Tipo interés EE.UU. 10 años	3,84	0,19	0,22	-0,04	2,36
Tipo interés EE.UU. 2 años	4,90	0,49	0,40	0,47	3,69
Prima riesgo España 10a (vs Ale.)	0,99	-0,06	0,00	-0,10	0,35
Pendiente 10-2 años España	-0,11	-0,42	-0,04	-0,84	-0,44
Pendiente 10-2 años Alemania	-0,80	-0,37	-0,06	-0,61	-0,64
Pendiente 10-2 años EE.UU.	-1,06	-0,30	-0,18	-0,51	-1,33

Diferenciales crediticios	Último	junio	mayo	2023 (YTD)	2022
iTraxx € "IG", dif. sobre swap (p.b.)	74	-7,63	-1,21	-16,36	42,73
iTraxx € Xover "HY", dif. sobre swap (p.b.)	402	-29,98	-5,87	-71,59	231,54
CDX EE.UU. "IG", dif. sobre swap (p.b.)	67	-8,36	0,16	-15,06	32,49
CDX EE.UU. "HY", dif. sobre swap (p.b.)	430	-45,40	9,15	-54,27	190,87
J.P. Morgan EMBI Global Spread	363	-36,38	-1,71	-11,04	43,91

Fuente: Bloomberg

### Subidas de tipos de interés, especialmente en plazos cortos

Movimientos alcistas generalizados con aplanamientos considerables de las curvas de tipos. Los Bancos Centrales podrían subir algo más sus tipos de intervención. Los tipos a largo plazo, por su parte, vienen mostrando una mayor resistencia a marcar nuevos máximos.

### Los diferenciales de crédito siguen bajando

Descensos en los diferenciales de crédito, tanto de «investment grade», como de «high yield»).

# 03. Renta Fija

## 3.2 Posicionamiento

Mantenemos una ponderación de los activos de renta fija superior a la que habría que considerar como «nivel neutral» o «benchmark».

Creemos que, aunque pueda venir algún incremento adicional en los tipos de interés, los niveles actuales permiten esperar una rentabilidad significativa de estos activos, tanto en los de alta calidad crediticia (Gobiernos) como en activos que incluyan crédito corporativo.

# 04. Renta Variable

## 4.1 Evolución Índices

Índices	Último	Variación en el período			
		junio	mayo	2023 (YTD)	2022
IBEX 35	9.593,00	6,0%	-2,1%	16,6%	-5,6%
Eurostoxx 50 (Eurozona)	4.399,09	4,3%	-3,2%	16,0%	-11,7%
Dax (Alemania)	16.147,90	3,1%	-1,6%	16,0%	-12,3%
Cac 40 (Francia)	7.400,06	4,2%	-5,2%	14,3%	-9,5%
FTSE 100 (UK)	7.531,53	1,1%	-5,4%	1,1%	0,9%
S&P 500 (EE.UU.)	4.450,38	6,5%	0,2%	15,9%	-19,4%
Nasdaq 100 (EE.UU.)	15.179,21	6,5%	7,6%	38,8%	-33,0%
Nikkei (Japón)	33.189,04	7,5%	7,0%	27,2%	-9,4%
Shangai Comp. (China)	3.202,06	-0,1%	-3,6%	3,7%	-15,1%
MSCI Emerging Markets	989,48	3,2%	-1,9%	3,5%	-22,4%
MSCI World (USD)	2.966,72	5,9%	-1,2%	14,0%	-19,5%
MSCI World (EUR)	277,67	3,5%	2,3%	11,5%	-14,2%

Fuente: Bloomberg

### Subidas significativas en las bolsas en junio

Subidas relevantes en la mayoría de los índices bursátiles a nivel global. Mejor los mercados estadounidenses que los europeos, producto del excelente comportamiento de los valores tecnológicos. El Nasdaq acumula casi un 40% de subida en el semestre, su mejor comportamiento en más de cuatro décadas, si bien dicha subida ha estado concentrada en los grandes valores del índice.

# 04. Renta Variable

## 4.2 Evolución Sectores

Sectores Eurostoxx	Último	Variación en el período			
		junio	mayo	2023 (YTD)	2022
Automóviles y Componentes	616,93	8,2%	-1,6%	21,9%	-19,7%
Químicas	1.429,82	2,9%	-5,6%	6,7%	-11,8%
Materiales básicos	200,79	0,8%	-5,1%	-10,3%	-9,9%
Construcción y materiales	548,99	4,3%	-3,3%	18,8%	-14,9%
Seguros	319,44	3,4%	-7,0%	4,0%	0,4%
Bancos	107,35	9,1%	-5,0%	12,0%	-4,6%
Alimentación	511,03	1,0%	-8,6%	3,5%	-14,1%
Salud/Farma	807,83	0,9%	-4,9%	3,9%	-16,6%
Petróleo y Gas	314,98	-0,6%	-8,0%	-9,2%	20,3%
Tecnología	910,87	2,0%	7,5%	27,6%	-27,3%
Telecomunicaciones	281,15	-3,0%	-4,3%	7,4%	-9,3%
Utilities	381,47	3,5%	-4,9%	9,1%	-11,3%

Sectores EE.UU.	Último	junio	mayo	2023 (YTD)	2022
Industriales	908,09	11,2%	-3,5%	9,2%	-7,1%
Materiales	521,93	10,8%	-7,1%	6,6%	-14,1%
Inmobiliarias	236,67	4,8%	-4,6%	1,9%	-28,4%
Financieras	561,11	6,5%	-4,5%	-1,5%	-12,4%
Alimentación	778,82	2,9%	-6,2%	0,0%	-3,2%
Salud/Farma	1.548,62	4,2%	-4,4%	-2,3%	-3,6%
Energía	623,56	6,5%	-10,6%	-7,3%	59,0%
Tecnología	3.085,84	6,5%	9,3%	42,1%	-28,9%
Telecomunicaciones	216,08	2,6%	6,2%	35,6%	-40,4%
Utilities	332,80	1,5%	-6,4%	-7,2%	-1,4%
Consumo	1.330,54	12,0%	3,1%	32,3%	-37,6%

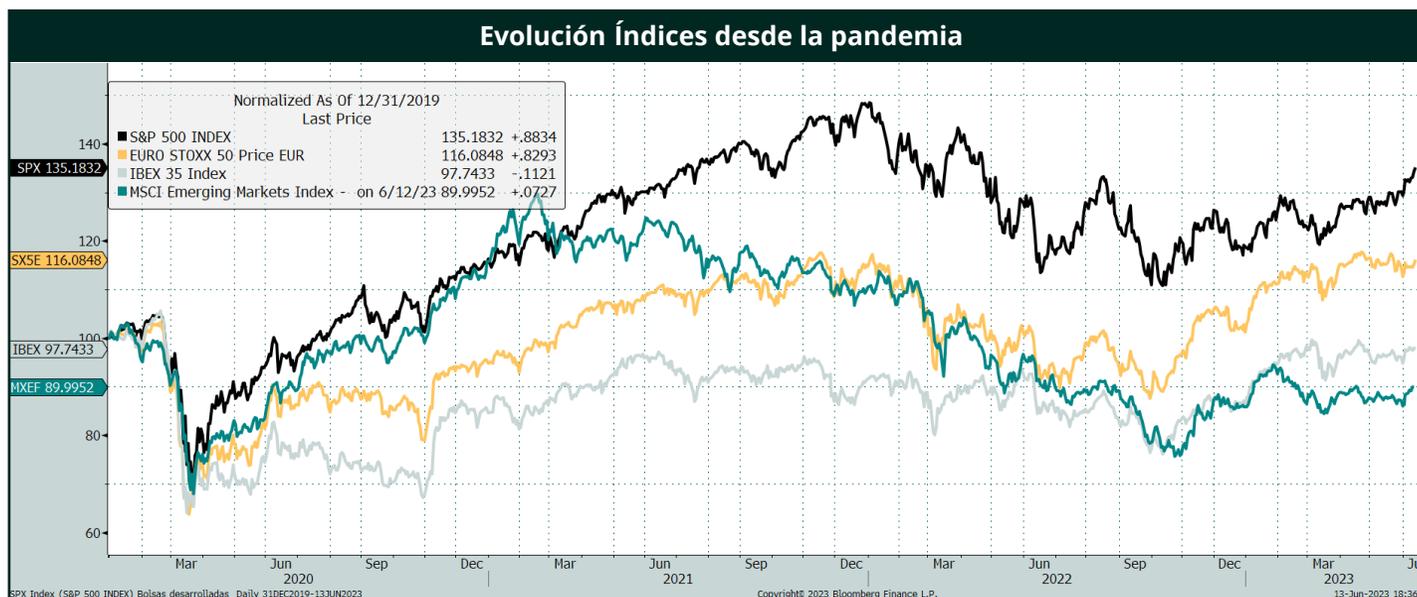
### Bancos y autos lideran la subida en Europa

Los sectores de bancos y de autos lideraban las ganancias en la Eurozona. Por el contrario, algunos sectores defensivos registraban, incluso, moderadas pérdidas. En EE.UU. todos los sectores subían, con un carácter pro-cíclico en el comportamiento sectorial.

Fuente: Bloomberg

# 04. Renta Variable

## 4.3 Evolución reciente



### Los índices europeos superan los niveles previos a la invasión rusa de Ucrania.

Los índices europeos (no así el S&P 500) superan los niveles previos a la invasión de Ucrania por parte de Rusia (marzo 2023). El Ibex 35 aún está levemente por debajo del nivel pre-pandemia (febrero 2020), si bien el Eurostoxx 50 y el S&P 500 lo superan holgadamente.

■ 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: 5,65% (sin dividendos)

Fuente: Bloomberg

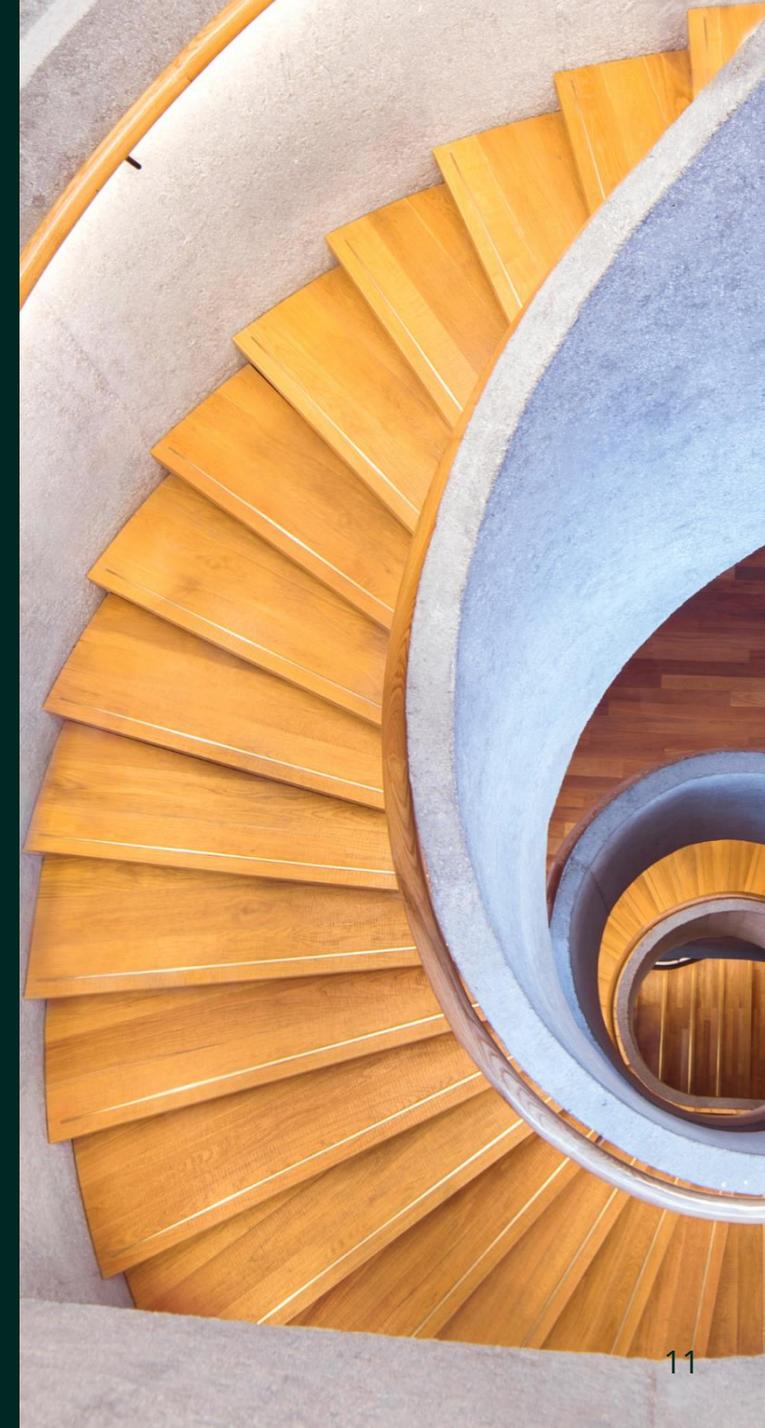
### La inversión en bolsa: activo rentable.

A la vista del gráfico anterior, la inversión en bolsa a largo plazo es un activo rentable: 5,65% sin dividendos, y alrededor de un 7,8% incluyendo los dividendos. ). La recuperación de los mercados post crisis es un hecho y las fuertes caídas siempre generan oportunidades de inversión en este tipo de activos.

# 04. Renta Variable

## 4.5 Posicionamiento

Preferimos infraponderar la renta variable, debido al rally reciente de mercado y a unas valoraciones que nos van pareciendo más ajustadas. Aunque no pensamos que los mercados vayan a cambiar radicalmente de tendencia, preferimos mantener una exposición inferior a la «neutral» o «benchmark», a la espera de alguna corrección que ofrezca la oportunidad de volver a comprar a precios algo más bajos.



# 05. Posicionamiento Global

Mantenemos el posicionamiento del mes anterior.

Preferimos seguir **sobreponderados en renta fija** de grado de inversión.

En **renta variable**, tras las alzas acumuladas y ciertas dudas sobre el crecimiento futuro (y los márgenes), preferimos adoptar un posicionamiento más conservador, **infraponderando levemente esta clase de activos**.

Finalmente, también **infraponderamos el dólar estadounidense**.

		--	-	Neutral	+	++
<b>Renta Fija</b>	Gobierno Core Euro					
	Gobierno Periferia Euro					
	Gobierno USA					
	Crédito Grado de Inversión					
	High Yield					
	Emergente					
<b>Renta Variable</b>	España					
	Europa					
	Estados Unidos					
	Japón					
	Emergentes					
<b>Inversiones Alternativas</b>	Gestión Alternativa					
	Activos Reales					
<b>Otros Activos</b>	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