



CAJA RURAL
BANCA PRIVADA

Informe mensual de mercados

Abril 2024

Índice

01

Temas Relevantes

02

Coyuntura
Económica

03

Renta Fija

04

Renta Variable

05

Posicionamiento
Global

01. Temas relevantes

El contexto macroeconómico sigue mejorando, con una contribución relevante de la política fiscal

Los indicadores adelantados continúan dibujando un panorama más positivo que el esperado hace algunos meses. En Europa podríamos asistir a una reactivación a partir del segundo trimestre del año, al tiempo que en EE.UU. se mantiene un crecimiento del PIB relativamente robusto.

Todo ello, eso sí, con unas **políticas fiscales netamente expansivas, que en algún momento tendrán que rebajarse**. En EE.UU. difícilmente ocurrirá en este año electoral, lo cual hace que el factor de la elevada deuda pública sea uno de los mayores riesgos para los mercados.

Los Bancos Centrales manejarán el «timing» de las bajadas en función de la inflación y el crecimiento

Como siempre, la actuación de los Bancos Centrales vendrá determinada por la evolución del **crecimiento económico y de la inflación**. Aunque hay que destacar que las **políticas monetarias actuales son «restrictivas»**, esto es, el tipo de intervención es superior al que cabría considerar como «neutral».

En conjunto, teniendo en cuenta que el PIB de la eurozona crece por debajo de su nivel potencial, junto a la evolución más positiva de la inflación (frente al caso estadounidense), el BCE podría bajar tipos en junio, adelantándose a la FED.

Subida del precio de la energía

Destacamos la subida en el precio del petróleo y del gas natural en el mes, por los **efectos puntuales que pudiera tener en la evolución mensual del IPC general**.

Los factores detrás de esta subida serían el mantenimiento de restricciones por el lado de la oferta de crudo (OPEP+), junto a la esperanza de un crecimiento económico global al alza (mayor demanda) y potenciales problemas de suministro derivados de los conflictos bélicos.

Confiamos, no obstante, en que esto no suponga el inicio de una tendencia al alza más prolongada, pues podría tener nuevos efectos indeseados en la inflación y, por ende, en la política monetaria.

02. Coyuntura económica

2.1 Eurozona



Previsiones eurozona	2019	2020	2021	2022	2023	2024
PIB real	1,60	-6,10	5,90	3,40	0,40	0,50
IPC	1,19	0,25	2,60	8,36	5,47	2,40
Tasa desempleo	7,59	7,97	7,73	6,72	6,52	6,60
Balanza Cta. Corr. (% PIB)	2,38	1,79	2,83	-0,55	1,86	2,00
Déficit Público (% PIB)	-0,60	-7,10	-5,20	-3,60	-3,35	-2,90
Tipo intervención BCE	0,00	0,00	0,00	2,50	4,50	3,20

- **Los PMI's siguen mostrando una mejoría**, quizás aún no del todo visible en el crecimiento del PIB del primer trimestre, pero sí en los siguientes.
- **Alemania sigue siendo el país con mayores problemas**, pues tiene a su sector industrial de lleno en recesión.
- **La inflación subyacente sigue descendiendo. Creemos que el repunte reciente en el precio del crudo no será un obstáculo para el BCE a la hora de bajar tipos en junio...**
- Continúa la gran resiliencia del mercado laboral.
- Las cuentas del sector público (déficit y deuda) son una de las «asignaturas pendientes».

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	2,20
IPC	1,82	1,23	4,70	8,02	4,13	2,90
Tasa desempleo	3,68	8,09	5,35	3,63	3,63	4,00
Balanza Cta. Corr. (% PIB)	-2,05	-2,80	-3,52	-3,77	-2,99	-2,95
Déficit Público (% PIB)	-4,67	-15,20	-10,47	-5,37	-6,46	-6,00
Tipo intervención FED	1,75	0,25	0,25	4,50	5,50	4,60

- Si bien es posible que el PIB modere su ritmo de avance respecto a los dos trimestres previos, **los indicadores adelantados muestran un gran dinamismo de la economía. Para el conjunto del año se espera un crecimiento real del PIB del 2,2%, cifra próxima al nivel potencial.**
- Aunque la tasa de paro haya aumentado en el último año, si bien desde cifras muy bajas, la creación de empleo se mantiene firme.
- La inflación subyacente va encontrando más dificultades para seguir reduciéndose, debido a la pujante demanda.
- Uno de los **grandes problemas de EE.UU. es el nivel de déficit y deuda públicos.** Veremos cómo se trata el tema en campaña electoral...

03. Renta Fija

3.1 Tipos de Interés y Crédito

Curvas de tipos	Último	Variación en el período			
		marzo	febrero	2024 (YTD)	2023
Tipo interés España 10 años	3,16	-0,13	0,20	0,17	-0,67
Tipo interés España 2 años	3,02	-0,06	0,39	0,05	0,04
Tipo interés Alemania 10 años	2,30	-0,11	0,25	0,27	-0,55
Tipo interés Alemania 2 años	2,85	-0,05	0,47	0,45	-0,36
Tipo interés EE.UU. 10 años	4,20	-0,05	0,34	0,32	0,00
Tipo interés EE.UU. 2 años	4,62	0,00	0,41	0,37	-0,18
Prima riesgo España 10a (vs Ale.)	0,86	-0,01	-0,05	-0,11	-0,12
Pendiente 10-2 años España	0,15	-0,07	-0,19	0,12	-0,71
Pendiente 10-2 años Alemania	-0,55	-0,06	-0,23	-0,17	-0,19
Pendiente 10-2 años EE.UU.	-0,42	-0,05	-0,07	-0,05	0,18

Diferenciales crediticios	Último	Variación en el período			
		marzo	febrero	2024 (YTD)	2023
iTraxx € "IG", dif. sobre swap (p.b.)	54	-1,18	-4,53	-4,38	-32,04
iTraxx € Xover "HY", dif. sobre swap (p.b.)	297	-8,93	-19,93	-16,70	-160,38
CDX EE.UU. "IG", dif. sobre swap (p.b.)	52	-0,85	-3,26	-4,99	-25,48
CDX EE.UU. "HY", dif. sobre swap (p.b.)	330	-9,52	-21,43	-26,07	-127,62
JP. Morgan EMBI Global Spread	287	-20,55	-28,64	-31,72	-55,24

Fuente: Bloomberg

Vuelven a descender las rentabilidades en la deuda

Descenso de los tipos de interés de la deuda pública, con mayor reducción en los plazos largos y con reducción de las primas de riesgo periféricas.

La rentabilidad del 10 años alemán cayó 11 p.b., hasta 2,30%, el norteamericano cerró en el 4,20% (-5 p.b.) y el español descendió 13 p.b. hasta el 3,16%.

Sigue el buen desempeño del mercado crediticio

La euforia en la deuda pública también contagió al mercado de crédito. Los diferenciales de crédito europeos, tanto en el segmento de «grado de inversión» (o «investment grade») como en el de «high yield», continúan reduciéndose, situándose en línea o levemente por debajo de su media en 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».

En la creencia de que las rentabilidades de largo plazo no subirán de forma significativa, 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, inferiores a la media histórica de la última década.

04. Renta Variable

4.1 Evolución Índices

Índices	Último	Variación en el período			
		marzo	febrero	2024 (YTD)	2023
IBEX 35	11.074,60	10,7%	-0,8%	9,6%	22,8%
Eurostoxx 50 (Eurozona)	5.083,42	4,2%	4,9%	12,4%	19,2%
Dax (Alemania)	18.492,49	4,6%	4,6%	10,4%	20,3%
Cac 40 (Francia)	8.205,81	3,5%	3,5%	8,8%	16,5%
FTSE 100 (UK)	7.952,62	4,2%	0,0%	2,8%	3,8%
S&P 500 (EE.UU.)	5.254,35	3,1%	5,2%	10,2%	24,2%
Nasdaq 100 (EE.UU.)	18.254,69	1,2%	5,3%	8,5%	53,8%
Nikkei (Japón)	40.369,44	3,1%	7,9%	20,6%	28,2%
Shangai Comp. (China)	3.041,17	0,9%	8,1%	2,2%	-3,7%
MSCI Emerging Markets	1.043,20	2,2%	4,6%	1,9%	7,0%
MSCI World (USD)	3.437,76	3,0%	4,1%	8,5%	21,8%
MSCI World (EUR)	325,04	3,2%	4,5%	11,0%	17,6%

Fuente: Bloomberg

Espectacular subida del IBEX 35 en marzo

El **ibex 35**, impulsado por el sector financiero, **protagonizaba un espectacular avance, del 10,7%**, que le permitía acabar el trimestre con un ascenso del 9,6%, reduciendo su diferencial negativo con el Euro Stoxx 50.

Por su parte, **el Euro Stoxx 50 ascendía un 4,2% en el mes**, para finalizar el trimestre subiendo un 12,4%, superando los 5.000 enteros de índice.

Menor subida para las bolsas estadounidenses, que finalizaban el trimestre con subidas ligeramente inferiores a las del Euro Stoxx 50.

04. Renta Variable

4.2 Evolución Sectores

Sectores Eurostoxx	Último	Variación en el período				
		marzo	febrero	2024 (YTD)	2023	
Industriales	1.291,28	4,0%	7,6%	13,5%	18,2%	
Tecnología	1.113,77	1,5%	5,0%	17,3%	33,0%	
Consumo	536,55	-0,1%	7,9%	9,0%	15,4%	
Bancos	139,31	14,0%	0,7%	17,7%	23,5%	
Salud/Farma	780,33	3,7%	-0,2%	2,8%	-2,4%	
Utilities	365,66	5,1%	-6,4%	-6,5%	11,9%	
Seguros	405,24	6,5%	4,9%	15,8%	13,9%	
Automóviles y Componentes	703,59	3,2%	13,0%	16,1%	19,7%	
Energía	126,58	6,7%	-1,9%	3,3%	0,9%	
Alimentación	490,27	1,5%	-2,8%	-0,8%	0,1%	
Químicas	1.624,43	5,6%	3,9%	4,9%	15,6%	
Telecomunicaciones	288,78	2,2%	-2,4%	4,0%	6,1%	

Sectores EE.UU.	Último	marzo	febrero	2024 (YTD)	2023
Tecnología	3.821,05	1,9%	6,2%	12,5%	56,4%
Salud/Farma	1.723,97	2,2%	3,1%	8,4%	0,3%
Financieras	701,32	4,7%	4,0%	12,0%	9,9%
Consumo cíclico	1.485,49	0,0%	8,6%	4,8%	41,0%
Telecomunicaciones	284,29	4,3%	5,7%	15,6%	54,4%
Industriales	1.066,71	4,3%	7,0%	10,6%	16,0%
Consumo no cíclico	814,23	3,2%	2,1%	6,8%	-2,2%
Energía	721,24	10,4%	2,6%	12,7%	-4,8%
Materiales básicos	585,16	6,2%	6,3%	8,4%	10,2%
Utilities	333,49	6,3%	0,5%	3,6%	-10,2%
Inmobiliarias	248,16	1,1%	2,5%	-1,4%	8,3%

Los bancos lideran la subida en el mes

A nivel sectorial, lo más destacado en marzo era la espectacular subida del sector financiero (+14%), con alzas de doble dígito en muchas entidades, impulsado por el entorno de tipos altos por más tiempo y el menor miedo a una recesión.

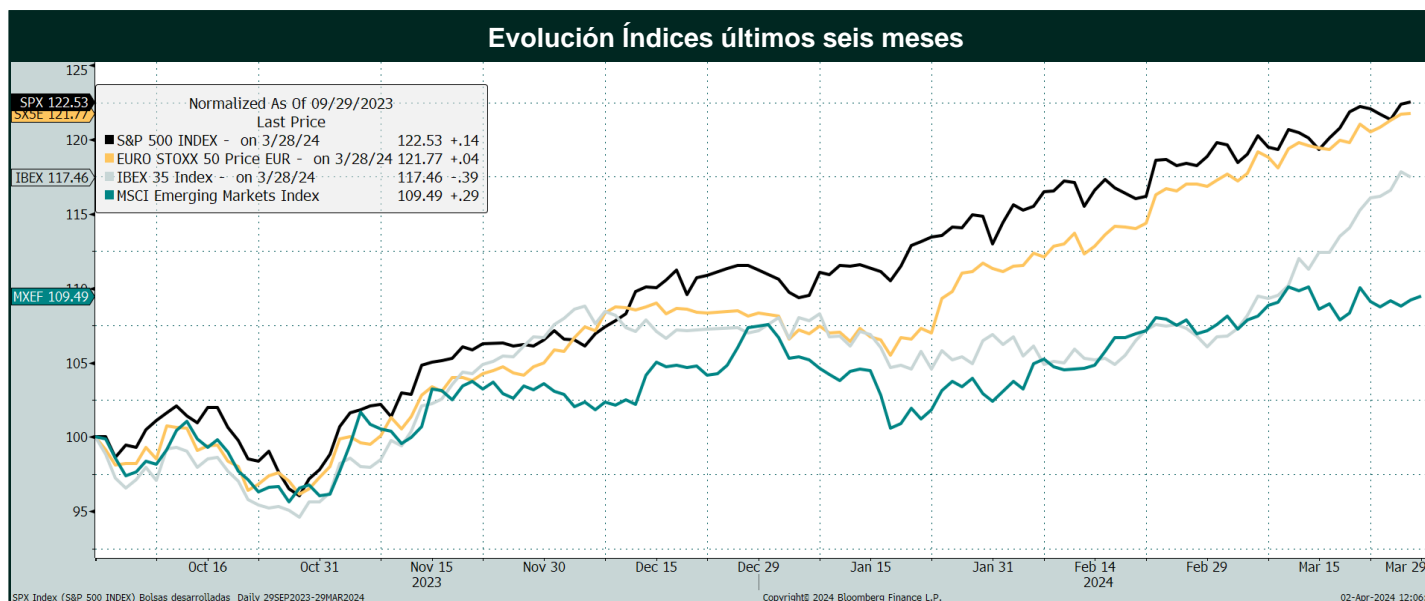
Otros sectores con muy buen comportamiento en el mes eran seguros y energía. Por el contrario, se comportaban peor los sectores de consumo y alimentación, así como tecnología.

En el trimestre, los sectores más destacados al alza han sido bancos, tecnología y autos, con descensos en eléctricas o alimentación.

Fuente: Bloomberg

04. Renta Variable

4.3 Evolución reciente



Sigue la tendencia al alza iniciada a finales de 2023

Desde noviembre destaca la gran subida de las bolsas, con menor miedo a inflación y crecimiento, y con la expectativa de bajadas de tipos oficiales, que ha llevado de vuelta a zona de máximos al S&P500 y al Euro Stoxx 50. Es de destacar que tanto el S&P 500 como el Nasdaq marcaban nuevos máximos históricos en marzo, con un Euro Stoxx 50 que superaba los 5.000 puntos por primera vez desde el año 2000.

La fuerte subida del Ibex 35 permitía a nuestro índice acercarse al Euro Stoxx 50 y al S&P500 en el tirón experimentado en los últimos seis meses. Los mercados emergentes, por su parte, siguen mucho más rezagados, por las dudas en torno a la economía china.

04. Renta Variable

4.4 Visión a largo plazo



Rentabilidad media del período: 5,9% (sin dividendos)

Fuente: Bloomberg

La inversión en bolsa: activo rentable.

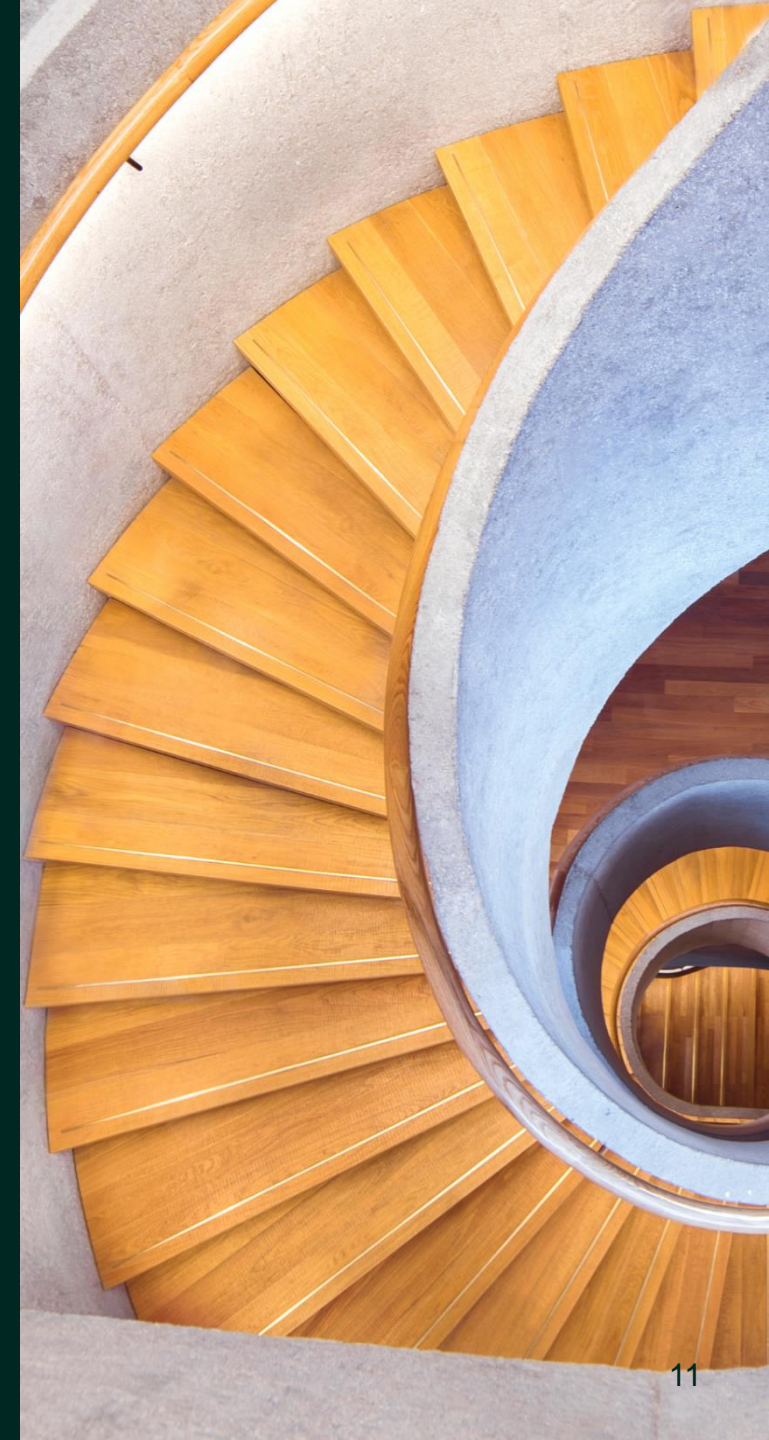
A la vista del gráfico anterior, la inversión en bolsa a largo plazo es un activo rentable: 5,9% sin dividendos, y alrededor de un 8% incluyendo los dividendos. **La recuperación de los mercados** post crisis es un hecho y las caídas se siguen viendo como oportunidades de inversión en este tipo de activos. **Máximo histórico en marzo 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.

El motivo es la mejoría cíclica que observamos en indicadores macroeconómicos, a lo que se une el respaldo que, previsiblemente, darán las bajadas de tipos oficiales (cuando lleguen). Ambos factores se contraponen a un repunte significativo reciente de los mercados (que podría dar cabida a correcciones puntuales) y unos niveles de valoración «ajustados».



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	+	++
RENDA FIJA					
GOBIERNO CORE EURO				■	
GOBIERNO PERIFERIA EURO				■	
GOBIERNO USA				■	
CRÉDITO GRADO DE INVERSIÓN				■	
HIGH YIELD			■		
EMERGENTE			■		
RENDA 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