



CAJA RURAL

BANCA PERSONAL

Informe de mercado

Mayo 2024



Contenidos

01

Temas relevantes

02

Coyuntura
económica

03

Renta Fija

04

Renta Variable

05

Posicionamiento
Global

01. Temas relevantes

Sorpresa positiva en las cifras del PIB del primer trimestre en la eurozona, con mejora de expectativas para el conjunto de 2024

Las cifras del PIB del primer trimestre de las cuatro grandes economías de la eurozona (Alemania, Francia, Italia y España) superaron las expectativas. El conjunto de la eurozona crecía un 0,3% trimestral (equivalente a un 1,2% anualizado), poniendo fin a cinco trimestres de crecimiento trimestral casi nulo. Se revisa el crecimiento previsto, además, para el conjunto del ejercicio.

Por su parte, en EE.UU. el PIB crecía un 1,6% anualizado en dicho período, algo menos de lo esperado, pero superior al dato europeo. Para el conjunto del ejercicio también mejoran las previsiones.

El BCE bajará tipos (salvo sorpresa) en junio, pero la FED no lo hará antes del verano

A pesar de que el crecimiento del PIB parece recuperarse, sigue estando por debajo del crecimiento potencial en la eurozona. Si a ello se une el **nuevo descenso de la inflación** (la subyacente se sitúa en el 2,7%), **se dan las condiciones para que el BCE baje sus tipos de interés en la reunión del próximo 6-junio.**

Por el contrario, un crecimiento más elevado en EE.UU., unido a una mayor resistencia a la baja de su inflación, nos llevan a pensar que **la FED no bajará tipos hasta después de verano**, pudiendo incluso aplazar su primera bajada hasta pasadas las elecciones presidenciales del 5 de noviembre.

Las guerras continúan generando incertidumbre, pero sin sorpresas que agraven los conflictos, los mercados se adaptan a las nuevas condiciones

Tras la renovada incertidumbre que generaron los bombardeos cruzados entre Israel e Irán, los mercados han vuelto a una “tensa calma” con relación a la guerra en Gaza/Israel. Al igual que ocurre con la guerra de Ucrania, son tragedias humanas que, no obstante, apenas inciden en el crecimiento del resto de los países, y de los beneficios de la mayor parte de las empresas de éstos.

Son acontecimientos que los mercados parecen dejar de lado temporalmente, pero con entidad suficiente como para perturbar notablemente el crecimiento y la inflación a escala global.

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 | 0,60 |
| IPC | 1,19 | 0,25 | 2,60 | 8,36 | 5,47 | 2,30 |
| 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 | -3,00 |
| Tipo intervención BCE | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 2,50 | 4,50 | 3,20 |

- El PIB sorprendería al alza, logrando crecer un 0,3% en tasa trimestral (equivalente a un 1,2% anualizado). Los PMI´s apuntan a una continuidad en la mejoría.
- Alemania sigue siendo el país con mayores problemas, pues tiene a su sector industrial de lleno en recesión. Aún así, logró crecer en el primer trimestre.
- La inflación subyacente sigue descendiendo, situándose en el 2,7%, para alegría del BCE
- 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 | 2,40 |
| IPC | 1,82 | 1,23 | 4,70 | 8,02 | 4,13 | 3,10 |
| Tasa desempleo | 3,68 | 8,09 | 5,35 | 3,63 | 3,63 | 3,90 |
| Balanza Cta. Corr. (% PIB) | -2,05 | -2,80 | -3,52 | -3,77 | -2,99 | -3,00 |
| Déficit Público (% PIB) | -4,67 | -15,20 | -10,47 | -5,37 | -6,46 | -5,95 |
| Tipo intervención FED | 1,75 | 0,25 | 0,25 | 4,50 | 5,50 | 4,90 |

- Aunque a menor ritmo que el trimestre anterior, la economía estadounidense crecía un 0,4% trimestral, un 1,6% anualizado. Se espera que en el conjunto del año el crecimiento del PIB rebase holgadamente el 2%.
- Buena creación de empleo, si bien la tasa de paro aumenta muy levemente (por incremento mayor en población activa).
- La inflación subyacente va encontrando más dificultades para seguir reduciéndose, debido a la pujante demanda, lo cual retrasará las posibles bajadas de la FED hasta después del verano.
- 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

| Curvas de tipos | Último | Variación en el período | | | |
|-----------------------------------|--------|-------------------------|-------|------------|-------|
| | | abril | marzo | 2024 (YTD) | 2023 |
| Tipo interés España 10 años | 3,35 | 0,19 | -0,13 | 0,36 | -0,67 |
| Tipo interés España 2 años | 3,25 | 0,24 | -0,06 | 0,29 | 0,04 |
| Tipo interés Alemania 10 años | 2,58 | 0,29 | -0,11 | 0,56 | -0,55 |
| Tipo interés Alemania 2 años | 3,03 | 0,19 | -0,05 | 0,63 | -0,36 |
| Tipo interés EE.UU. 10 años | 4,68 | 0,48 | -0,05 | 0,80 | 0,00 |
| Tipo interés EE.UU. 2 años | 5,04 | 0,42 | 0,00 | 0,79 | -0,18 |
| Prima riesgo España 10a (vs Ale.) | 0,77 | -0,09 | -0,01 | -0,20 | -0,12 |
| Pendiente 10-2 años España | 0,10 | -0,04 | -0,07 | 0,08 | -0,71 |
| Pendiente 10-2 años Alemania | -0,45 | 0,10 | -0,06 | -0,07 | -0,19 |
| Pendiente 10-2 años EE.UU. | -0,36 | 0,06 | -0,05 | 0,02 | 0,18 |

Fuente: Bloomberg

Ascensos en las rentabilidades en la deuda

Los mercados de renta fija registraron subidas importantes en las tires, impulsadas por un ajuste en las expectativas sobre futuras bajadas de tipos de interés en EE.UU. , dada la mayor fortaleza de su economía y la resistencia a la baja en su inflación.

Las subidas más acusadas se registraron en EE.UU., donde las tires subieron más de 40 p.b., alcanzando los bonos a 2 y 10 años niveles por encima del 5% y 4,65% respectivamente.



04. Renta Variable

4.1 Evolución Índices

| Índices | Último | Variación en el período | | | |
|-------------------------|--------|-------------------------|-------|------------|-------|
| | | abril | marzo | 2024 (YTD) | 2023 |
| IBEX 35 | 10.854 | -2,0% | 10,7% | 7,4% | 22,8% |
| Eurostoxx 50 (Eurozona) | 4.921 | -3,2% | 4,2% | 8,8% | 19,2% |
| Dax (Alemania) | 17.932 | -3,0% | 4,6% | 7,0% | 20,3% |
| Cac 40 (Francia) | 7.985 | -2,7% | 3,5% | 5,9% | 16,5% |
| FTSE 100 (UK) | 8.144 | 2,4% | 4,2% | 5,3% | 3,8% |
| S & P 500 (EE.UU.) | 5.036 | -4,2% | 3,1% | 5,6% | 24,2% |
| Nasdaq 100 (EE.UU.) | 17.441 | -4,5% | 1,2% | 3,7% | 53,8% |
| Nikkei (Japón) | 38.406 | -4,9% | 3,1% | 14,8% | 28,2% |
| Shangai Comp. (China) | 3.105 | 2,1% | 0,9% | 4,4% | -3,7% |
| MSCI Emerging Markets | 1.046 | 0,3% | 2,2% | 2,2% | 7,0% |
| MSCI World (USD) | 3.305 | -3,9% | 3,0% | 4,3% | 21,8% |
| MSCI World (EUR) | 316 | -2,9% | 3,2% | 7,7% | 17,6% |

Fuente: Bloomberg

Corrección de las bolsas, en especial en EE.UU. y Japón

Los mercados bursátiles retrocedían en abril, con un descenso del Euro Stoxx 50 del 3,2%, que implica un avance anual cercano al 9%.

Por su parte, el Ibex 35 corregía en menor escala, con buen comportamiento de la banca doméstica, bajando un 2%, y aún sube un 7,4% en el año.



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 | | | | | |
| | Japón | | | | | |
| | Emergentes | | | | | |
| Inversiones Alternativas | Gestión Alternativa | | | | | |
| | Activos Reales | | | | | |
| Otros Activos | 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 PERSONAL

