



CAJA RURAL
BANCA PRIVADA

Informe mensual de mercados

Marzo 2024

Índice

01
Temas Relevantes

02
Coyuntura
Económica

03
Renta Fija

04
Renta Variable

05
Posicionamiento
Global

01. Temas relevantes

Las expectativas de crecimiento mejoran levemente. Ya no se habla de recesión. Algunas bolsas en máximos históricos.

Algunos indicadores adelantados dibujan un escenario a futuro de leve reactivación económica en la eurozona, al tiempo que presentan en EE.UU. un período de leve desaceleración respecto a trimestres anteriores, pero realmente saludable, con crecimiento real del PIB próximo al 2%. Apenas se hablaba de recesión en la primera potencia mundial.

Este escenario más positivo, alimentado, además, por la fiebre de la «Inteligencia Artificial», ha llevado a máximos históricos a índices como el S&P 500 o el Nasdaq en EE.UU., al Nikkei en Japón y al MSCI World a cierre de febrero.

Los Bancos Centrales emplean un tono más cauto, alejando en el tiempo las bajadas de tipos

El mejor tono que se aprecia a nivel macro, junto a la ralentización en el ritmo de mejora (bajada) de la inflación subyacente, está llevando a los Bancos Centrales (especialmente FED y BCE) a adoptar un tono más cauto, retrasando las potenciales bajadas hasta, al menos, el mes de junio.

Si al inicio de año los mercados esperaban que tanto la FED como el BCE redujeran hasta un 1,5% su tipo de intervención en 2024, comenzando entre marzo y mayo, ahora las previsiones sitúan las primeras bajadas para junio-julio, y por un montante global en el año inferior a un 1%.

Otros temas: dos años en guerra en Ucrania, elecciones en EE.UU.

El 24-feb se cumplían dos años de la invasión de Ucrania por parte de Rusia. Aunque muchas cosas parecen haber vuelto a la normalidad (los precios del gas natural y del petróleo son buenos termómetros que así lo atestiguan), la falta de claridad sobre final del conflicto sigue generando cierta incertidumbre, con efectos, principalmente, en la eurozona.

Las elecciones presidenciales en EE.UU. parece que depararán un nuevo enfrentamiento entre Trump y Biden, con ventaja para el primero en los sondeos. Será un proceso con potencial de afectar a los mercados, tanto a nivel de empresas como por los posibles planes (o ausencia de ellos) de cara a encauzar el problema de la creciente deuda pública.

02. Coyuntura económica

2.1 Eurozona



Previsiones eurozona	2019	2020	2021	2022	2023	2024
PIB real	1,60	-6,10	5,90	3,40	0,50	0,50
IPC	1,19	0,25	2,60	8,36	5,40	2,30
Tasa desempleo	7,59	7,97	7,73	6,73	6,50	6,70
Balanza Cta. Corr. (% PIB)	2,38	1,79	2,83	-0,55	2,20	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	3,50

- Los PMI recuperan muy levemente, lo que hace prever que el PIB podría acelerar su crecimiento en algunas décimas, saliendo del práctico estancamiento en que lleva inmersa la eurozona desde hace más de un año.
- Alemania sigue siendo el país con mayores problemas, pues tiene a su sector industrial de lleno en recesión, y viene registrando pérdidas netas de empleo en los últimos meses.
- La inflación subyacente sigue dando alegrías al BCE, descendiendo de forma nítida.
- Gran resiliencia del mercado laboral.

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	2,00
IPC	1,82	1,23	4,70	8,02	4,10	2,70
Tasa desempleo	3,68	8,09	5,35	3,63	3,60	4,00
Balanza Cta. Corr. (% PIB)	-2,05	-2,80	-3,52	-3,77	-3,10	-2,90
Déficit Público (% PIB)	-4,67	-15,20	-10,47	-5,37	-7,90	-6,00
Tipo intervención FED	1,75	0,25	0,25	4,50	5,50	4,50

- Si bien es posible que el PIB modere su ritmo de avance respecto a los dos trimestres previos, las cifras de los próximos meses mostrarán aún un gran dinamismo de la economía. Para el conjunto del año se espera un crecimiento real del PIB del 2%, cifra próxima al nivel potencial de la economía.
- Aunque la tasa de paro haya aumentado durante 2023, la **resiliencia del mercado laboral** es evidente, con una creación de empleo que sigue siendo destacable.
- La inflación subyacente va encontrando más dificultades para seguir reduciéndose.
- Uno de los **grandes problemas de EE.UU.** es el nivel de deuda pública. Veremos cómo tratan el tema en campaña electoral...

03. Renta Fija

3.1 Tipos de Interés y Crédito

Curvas de tipos	Último	Variación en el período				
		febrero	enero	2024 (YTD)	2023	
Tipo interés España 10 años	3,29	0,20	0,10	0,30	-0,67	
Tipo interés España 2 años	3,08	0,39	-0,28	0,11	0,04	
Tipo interés Alemania 10 años	2,41	0,25	0,14	0,39	-0,55	
Tipo interés Alemania 2 años	2,90	0,47	0,02	0,50	-0,36	
Tipo interés EE.UU. 10 años	4,25	0,34	0,03	0,37	0,00	
Tipo interés EE.UU. 2 años	4,62	0,41	-0,04	0,37	-0,18	
Prima riesgo España 10a (vs Ale.)	0,88	-0,05	-0,04	-0,09	-0,12	
Pendiente 10-2 años España	0,21	-0,19	0,38	0,19	-0,71	
Pendiente 10-2 años Alemania	-0,49	-0,23	0,12	-0,11	-0,19	
Pendiente 10-2 años EE.UU.	-0,37	-0,07	0,08	0,00	0,18	

Diferenciales crediticios	Último	Variación en el período				
		febrero	enero	2024 (YTD)	2023	
iTraxx € "IG", dif. sobre swap (p.b.)	55	-4,53	1,33	-3,20	-32,04	
iTraxx € Xover "HY", dif. sobre swap (p.b.)	306	-19,93	12,15	-7,77	-160,38	
CDX EE.UU. "IG", dif. sobre swap (p.b.)	52	-3,26	-0,87	-4,13	-25,48	
CDX EE.UU. "HY", dif. sobre swap (p.b.)	340	-21,43	4,87	-16,55	-127,62	
J.P. Morgan EMBI Global Spread	308	-28,64	17,47	-11,17	-55,24	

Fuente: Bloomberg

Repunte de rentabilidad de la deuda pública

Retórica menos «*dovish*» de los Bancos Centrales y buenos datos macro, ha provocado que el mercado reduzca las expectativas de recortes de tipos a ambos lados del Atlántico. Ello ha motivado que las rentabilidades de la deuda soberana hayan aumentado en el mes, en un movimiento de aplanamiento de las curvas.

El mercado de crédito sigue mostrando fortaleza

Continúa el optimismo en los mercados de crédito, en consonancia con el buen tono de los principales mercados bursátiles. Los diferenciales crediticios han continuado descendiendo en Europa, tanto en el segmento de «grado de inversión» (o «investment grade») como en el de «high yield».

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».

Aunque en el mes de febrero se registran leves minusvalías en los precios de los activos de mayor calidad (Gobiernos e «investment grade»), el repunte habido en las «tires» no hace sino reforzar nuestro mensaje sobre la renta fija. Ello se debe a que no esperamos que dichas «tires» puedan ir mucho más para arriba, por lo que la estabilidad o potenciales descensos de las mismas, proporcionará buenos niveles de rentabilidad a futuro.

Somos algo más cautos en el segmento «high yield», especialmente por los niveles alcanzados por los diferenciales de crédito, que se sitúan incluso por debajo de su media histórica en la última década.

04. Renta Variable

4.1 Evolución Índices

Índices	Último	Variación en el período				
		febrero	enero	2024 (YTD)	2023	
IBEX 35	10.001,30	-0,8%	-0,2%	-1,0%	22,8%	
Eurostoxx 50 (Eurozona)	4.877,77	4,9%	2,8%	7,9%	19,2%	
Dax (Alemania)	17.678,19	4,6%	0,9%	5,5%	20,3%	
Cac 40 (Francia)	7.927,43	3,5%	1,5%	5,1%	16,5%	
FTSE 100 (UK)	7.630,02	0,0%	-1,3%	-1,3%	3,8%	
S&P 500 (EE.UU.)	5.096,27	5,2%	1,6%	6,8%	24,2%	
Nasdaq 100 (EE.UU.)	18.043,85	5,3%	1,9%	7,2%	53,8%	
Nikkei (Japón)	39.166,19	7,9%	8,4%	17,0%	28,2%	
Shanghai Comp. (China)	3.015,17	8,1%	-6,3%	1,4%	-3,7%	
MSCI Emerging Markets	1.020,94	4,6%	-4,7%	-0,3%	7,0%	
MSCI World (USD)	3.337,20	4,1%	1,1%	5,3%	21,8%	
MSCI World (EUR)	314,90	4,5%	2,9%	7,5%	17,6%	

Fuente: Bloomberg

El Ibex baja levemente, frente a subidas del 7%-8% en Euro Stoxx 50 o S&P 500

En febrero, tanto el Euro Stoxx 50 como el S&P 500 mostraban nuevas alzas mensuales, en torno al 5%, alcanzando así un sólido ascenso anual del 7-8%. El Ibex 35 se quedaba, de nuevo, atrás en el mes, con una rentabilidad negativa del 0,8%, castigado de nuevo por su ausencia de valores pertenecientes a sectores estrella en el mes, como autos o lujo, y cotiza en negativo en 2024. Excelente comportamiento anual de la bolsa japonesa, que asciende un 17% en el año. Asimismo, destaca la recuperación en las bolsas emergentes, tras varios meses negativos, con clara mejora en la bolsa china.

04. Renta Variable

4.2 Evolución Sectores

Sectores Eurostoxx	Último	Variación en el período				
		febrero	enero	2024 (YTD)	2023	
Industriales	1.241,68	7,6%	1,4%	9,2%	18,2%	
Tecnología	1.097,37	5,0%	10,0%	15,5%	33,0%	
Consumo	537,02	7,9%	1,1%	9,1%	15,4%	
Bancos	122,22	0,7%	2,6%	3,3%	23,5%	
Salud/Farma	752,81	-0,2%	-0,7%	-0,8%	-2,4%	
Utilities	347,90	-6,4%	-5,0%	-11,0%	11,9%	
Seguros	380,68	4,9%	3,7%	8,8%	13,9%	
Automóviles y Componentes	681,77	13,0%	-0,5%	12,5%	19,7%	
Energía	118,63	-1,9%	-1,3%	-3,2%	0,9%	
Alimentación	482,92	-2,8%	0,5%	-2,3%	0,1%	
Químicas	1.537,77	3,9%	-4,4%	-0,7%	15,6%	
Telecomunicaciones	282,58	-2,4%	4,2%	1,7%	6,1%	

Sectores EE.UU.	Último	febrero	enero	2024 (YTD)	2023
Tecnología	3.748,57	6,2%	3,9%	10,3%	56,4%
Salud/Farma	1.686,41	3,1%	2,8%	6,0%	0,3%
Financieras	670,05	4,0%	2,9%	7,0%	9,9%
Consumo cíclico	1.485,31	8,6%	-3,6%	4,7%	41,0%
Telecomunicaciones	272,50	5,7%	4,8%	10,8%	54,4%
Industriales	1.022,56	7,0%	-0,9%	6,0%	16,0%
Consumo no cíclico	789,20	2,1%	1,4%	3,5%	-2,2%
Energía	653,14	2,6%	-0,5%	2,0%	-4,8%
Materiales básicos	550,91	6,3%	-3,9%	2,1%	10,2%
Utilities	313,71	0,5%	-3,1%	-2,6%	-10,2%
Inmobiliarias	245,41	2,5%	-4,8%	-2,5%	8,3%

Fuente: Bloomberg

Subida de valores cíclicos en febrero, con descensos en sectores como eléctricas o alimentación

Destacada subida mensual en la bolsa europea en autos, así como en otros sectores cíclicos como industriales, lujo o químicas.

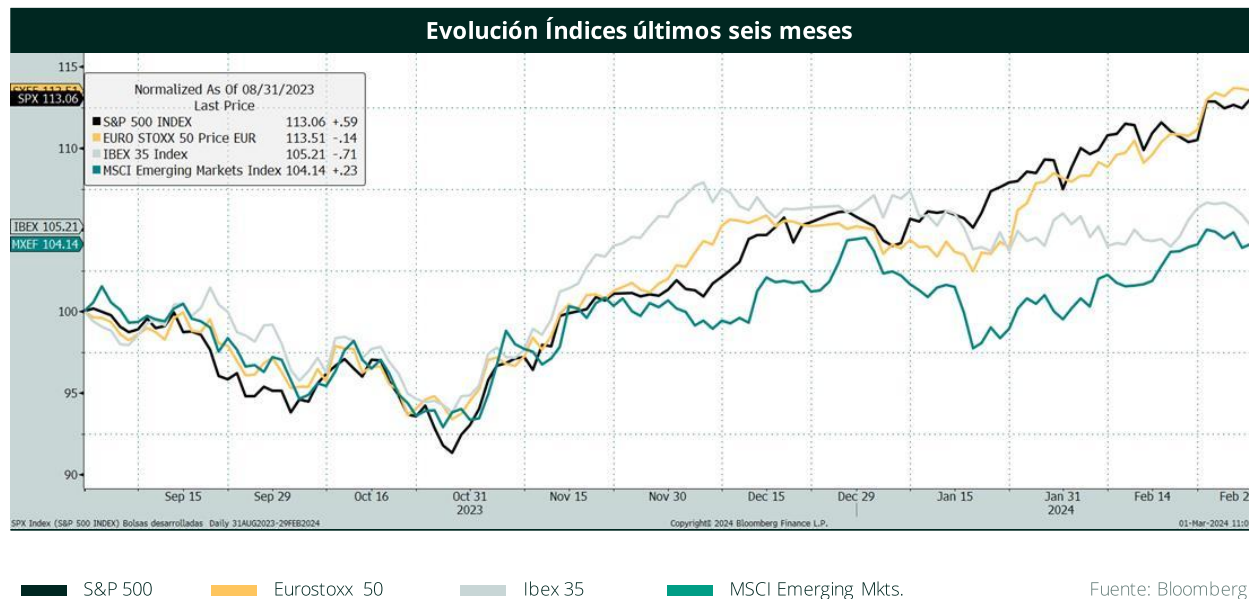
Buen ascenso asimismo en tecnología, gracias al alza de los dos valores de mayor peso en el índice, ASMLy SAP.

Se quedaban atrás, en cambio, sectores defensivos como electricidad, con las tires de la deuda pública al alza y bajadas de precios de electricidad, junto con el sector de alimentación o telecomunicaciones.

En el conjunto del año, el mayor avance sigue siendo para tecnología, con un mayor descenso en eléctricas.

04. Renta Variable

4.3 Evolución reciente



Sigue la tendencia al alza iniciada a finales de 2023

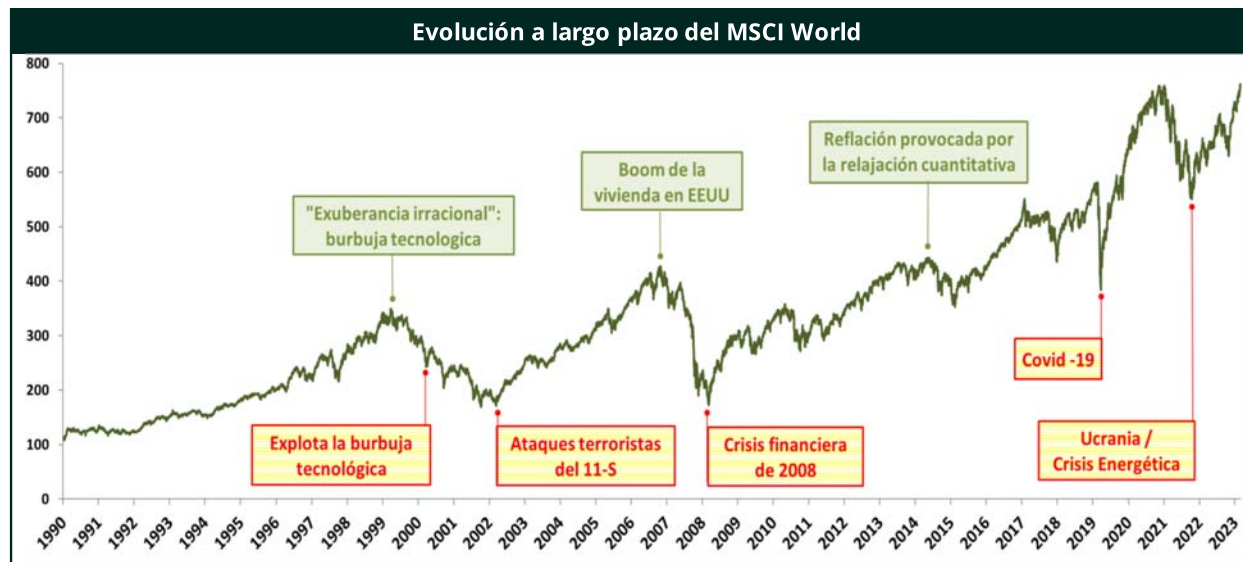
Las bolsas europeas y emergentes estuvieron muchos meses dentro de un rango relativamente estrecho desde marzo a octubre de 2023.

Desde noviembre, en cambio, la subida de los mercados, con menor miedo a inflación y crecimiento, han llevado de vuelta a zonas de máximos en S&P500 o Euro Stoxx 50. Es de destacar que el S&P 500 como el Nasdaq marcaban de nuevo máximos históricos en febrero.

Los mercados emergentes encadenan por fin varias semanas a alza, y se acercan en rentabilidad de corto plazo a un Ibex que se queda atrás, sin estar presente en sectores al alza como lujo, tecnología o autos, y en cambio, tener un alto peso en el castigado sector eléctrico.

04. Renta Variable

4.4 Visión a largo plazo



Rentabilidad media del período: 5,70% (sin dividendos)

Fuente: Bloomberg

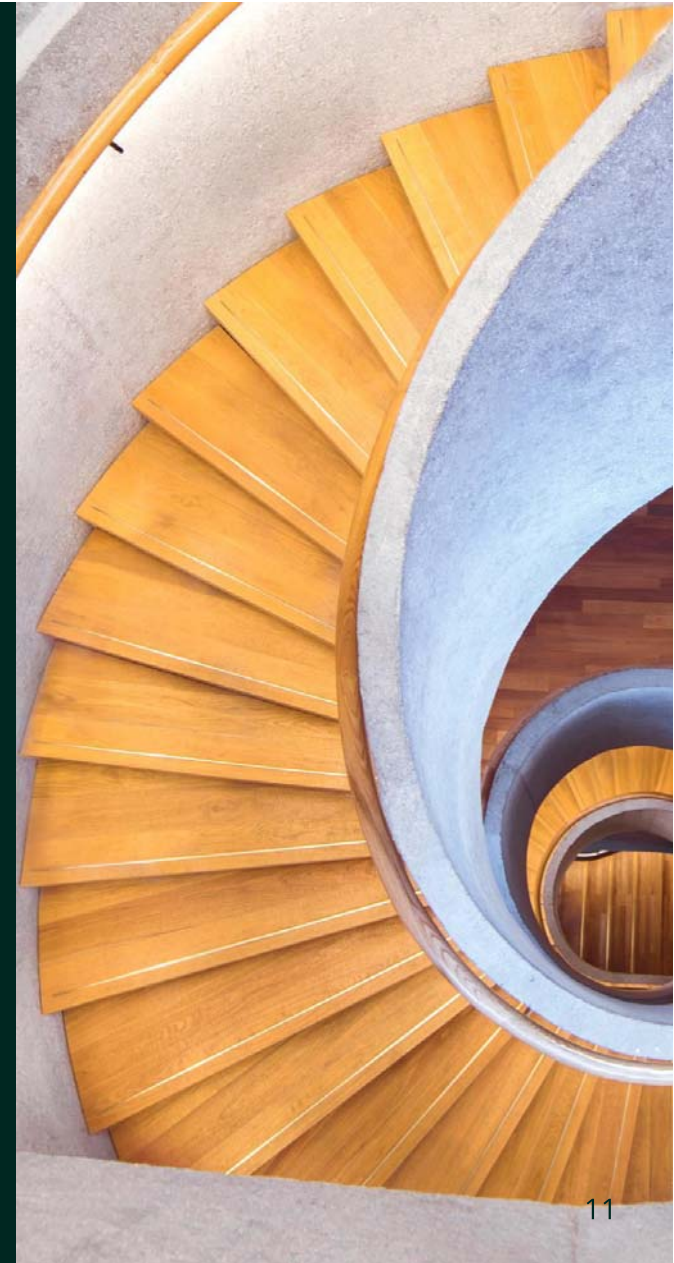
La inversión en bolsa: activo rentable.

A la vista del gráfico anterior, la inversión en bolsa a largo plazo es un activo rentable: 5,7% sin dividendos, y alrededor de un 7,9% 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 febrero del MSCI All Country Index.

04. Renta Variable

4.5 Posicionamiento

NEUTRAL. Decidimos elevar la posición en renta variable a «neutral». El motivo es la mejora cíclica que observamos en indicadores macroeconómicos, a lo que se une el respaldo que, previsiblemente, darán las bajadas de tipos oficiales (cuando lleguen).



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**, subimos las posiciones a 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		□	→	■	
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.

