



CAJA RURAL
BANCA PRIVADA

Informe mensual de mercados

Octubre 2024

Índice

01

Temas Relevantes

02

Coyuntura
Económica

03

Renta Fija

04

Renta Variable

05

Posicionamiento
Global

01. Temas relevantes

La FED inicia el ciclo de bajadas

Finalmente, la FED bajó 50 p.b. su tipo de intervención, hasta el 4,75%-5,00%, en lo que constituía su primera bajada desde 2020, cuando bajó los tipos al inicio de la pandemia. Se une así, al BCE, que volvía a bajar sus tipos, por segunda vez, situando la Facilidad Marginal de Depósito en un 3,50% (recorte de 0,25%).

Las bajadas de los Bancos Centrales suceden porque la inflación se ha reducido significativamente, pese a que los niveles de las tasas subyacentes del IPC superen los objetivos establecidos como deseables a medio plazo. Pero, dado el carácter (aún) restrictivo de las políticas monetarias, el deterioro macro que se está produciendo, junto a la buena evolución de los precios, garantiza nuevas bajadas de tipos en lo que resta de año.

Fuertes estímulos en China

A final de mes, China anunciaba un conjunto de potentes medidas de estímulo: se instauraban líneas de crédito para que los intermediarios compren renta variable, se rebajaba en un 0,50% el coeficiente de reservas obligatorias para los bancos, se reducía el importe mínimo a aportar de inicio en la compra de viviendas, al tiempo que se bajaban los intereses de los préstamos hipotecarios... Es decir, un conjunto de medidas que incrementará el endeudamiento, aunque, eso sí, a un coste inferior. En próximas semanas podrían anunciarse algunas medidas de estímulo fiscal.

El tiempo dirá si estas medidas ayudan a digerir la crisis inmobiliaria del país, e incluso si puede aumentar el nivel de crecimiento potencial de la economía, en un escenario de declive demográfico y «guerra comercial». La reacción de los mercados fue fulgurante, con subida de la bolsa china de un 27% en apenas una semana.

Se incrementa la tensión en Oriente Medio

Como venimos alertando hace meses, tanto la guerra de Ucrania como la de Oriente Medio tienen la capacidad de seguir generando fuerte inestabilidad a escala global, aunque por momentos parezca que caen en el olvido para los mercados.

En estos momentos, la guerra en Oriente Medio se recrudece. Los mercados, recordemos, evalúan siempre del modo más frío posible, las posibles repercusiones. La posibilidad de merma significativa en la producción de petróleo o la afectación (cierre o similar) de rutas importantes para el tráfico marítimo (especialmente de crudo) serían especialmente dañinas para el crecimiento global. Eso es lo que habrá que evaluar en el caso de se produjese una guerra directa entre Israel e Irán. En dicho caso, existiría, además, la posible implicación de países «aliados» de ambos bandos, con potencial para generar mayor incertidumbre si cabe...

02. Coyuntura económica

2.1 Eurozona



Previsiones eurozona	2020	2021	2022	2023	2024	2025
PIB real	-6,10	6,20	3,30	0,40	0,70	1,30
IPC	0,25	2,60	8,36	5,47	2,40	2,10
Tasa desempleo	7,97	7,76	6,74	6,56	6,50	6,55
Balanza Cta. Corr. (% PIB)	1,67	2,72	-0,31	1,58	2,55	2,50
Déficit Público (% PIB)	-7,00	-5,20	-3,70	-3,60	-3,10	-2,80
Tipo intervención BCE	0,00	0,00	2,50	4,50	3,40	2,50

- La eurozona continúa mostrando un nivel de crecimiento exiguo. El PMI compuesto entra, de nuevo, en terreno contractivo. Aunque no creemos que vayamos a entrar en una dinámica claramente bajista, pues deberíamos estar cerca del «suelo» en el ámbito manufacturero. Las bajadas de tipos podrían ayudar algo a futuro.
- Continúa la gran resiliencia del mercado laboral.
- Buena evolución de los precios, que permitirá al BCE seguir bajando tipos.
- Elevado nivel de déficit y deuda pública en varios países. Problemas en Francia para encarrilar sus cuentas públicas (su prima de riesgo iguala a la española).

2.2 EE.UU.



Previsiones EE.UU	2020	2021	2022	2023	2024	2025
PIB real	-2,20	6,10	2,50	2,90	2,60	1,80
IPC	1,23	4,70	8,02	4,13	2,90	2,20
Tasa desempleo	8,09	5,35	3,63	3,63	4,10	4,40
Balanza Cta. Corr. (% PIB)	-2,82	-3,67	-3,89	-3,27	-3,40	-3,35
Déficit Público (% PIB)	-15,20	-10,47	-5,37	-6,46	-6,65	-6,55
Tipo intervención FED	0,25	0,25	4,50	5,50	4,45	3,35

- EE.UU. continúa experimentando un crecimiento robusto, y los PMI's sugieren una continuidad del ritmo expansivo general, con cierta debilidad, eso sí del sector manufacturero (tónica común a nivel global).
- El principal foco sigue situado en su mercado laboral que, a pesar de seguir generando empleos, muestra un enfriamiento gradual desde hace algunos meses.
- La inflación ha seguido descendiendo, facilitando el trabajo a la FED a la hora de intentar normalizar su política monetaria.
- Preocupación por las cuentas públicas.
- Las elecciones presidenciales del 5-nov traerán algo de volatilidad

03. Renta Fija

3.1 Tipos de Interés y Crédito

Curvas de tipos	Último	Variación en el período			
		septiembre	agosto	2024 (YTD)	2023
Tipo interés España 10 años	2,93	-0,21	0,02	-0,07	-0,67
Tipo interés España 2 años	2,40	-0,28	-0,16	-0,57	0,04
Tipo interés Alemania 10 años	2,12	-0,18	0,00	0,10	-0,55
Tipo interés Alemania 2 años	2,07	-0,32	-0,14	-0,34	-0,36
Tipo interés EE.UU. 10 años	3,78	-0,12	-0,13	-0,10	0,00
Tipo interés EE.UU. 2 años	3,64	-0,28	-0,34	-0,61	-0,18
Prima riesgo España 10a (vs Ale.)	0,80	-0,03	0,02	-0,17	-0,12
Pendiente 10-2 años España	0,53	0,07	0,17	0,50	-0,71
Pendiente 10-2 años Alemania	0,06	0,15	0,14	0,44	-0,19
Pendiente 10-2 años EE.UU.	0,14	0,15	0,21	0,51	0,18

Diferenciales crediticios	Último	Variación en el período			
		septiembre	agosto	2024 (YTD)	2023
iTraxx € "IG", dif. sobre swap (p.b.)	59	6,44	-2,34	0,25	-32,04
iTraxx € Xover "HY", dif. sobre swap (p.b.)	311	22,68	-6,56	-2,81	-160,38
CDX EE.UU. "IG", dif. sobre swap (p.b.)	53	3,13	-1,76	-3,61	-25,48
CDX EE.UU. "HY", dif. sobre swap (p.b.)	329	7,36	-8,66	-27,14	-127,62
J.P. Morgan EMBI Global Spread	323	-19,09	-11,45	3,59	-55,24

Fuente: Bloomberg

Sigue fortaleciéndose la renta fija en el año

La política monetaria de los bancos centrales, junto a la debilidad de algunos datos macro, permitieron que el rally de la deuda soberana continuara. Caída generalizada de rentabilidades de la deuda pública, principalmente en los plazos más cortos, de 30 p.b. aprox. tanto en las curvas europeas como norteamericanas, incrementándose las pendientes.

Ligero repunte de los diferenciales de crédito

El crédito no ha continuado con la misma fortaleza de los últimos meses, afectado por la debilidad de algunos datos económicos. A ello se une un alto volumen de nuevas emisiones, conllevando ligeras ampliaciones en los diferenciales.

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. Aunque, debido a las fuertes caídas de rentabilidades en las curvas de deuda de los últimos meses hemos reducido ligeramente la duración, pero seguimos manteniendo unos niveles algo más altos que los de los índices de referencia.

Al igual que en meses previos, 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			
		septiembre	agosto	2024 (YTD)	2023
IBEX 35	11.877,30	4,2%	3,0%	17,6%	22,8%
Eurostoxx 50 (Eurozona)	5.000,45	0,9%	1,7%	10,6%	19,2%
Dax (Alemania)	19.324,93	2,2%	2,2%	15,4%	20,3%
Cac 40 (Francia)	7.635,75	0,1%	1,3%	1,2%	16,5%
FTSE 100 (UK)	8.236,95	-1,7%	0,1%	6,5%	3,8%
S&P 500 (EE.UU.)	5.762,48	2,0%	2,3%	20,8%	24,2%
Nasdaq 100 (EE.UU.)	20.060,69	2,5%	1,1%	19,2%	53,8%
Nikkei (Japón)	37.919,55	-1,9%	-1,2%	13,3%	28,2%
Shangai Comp. (China)	3.336,50	17,4%	-3,3%	12,2%	-3,7%
MSCI Emerging Markets	1.170,85	6,4%	1,4%	14,4%	7,0%
MSCI World (USD)	3.723,03	1,7%	2,5%	17,5%	21,8%
MSCI World (EUR)	340,64	0,9%	0,2%	16,3%	17,6%

Fuente: Bloomberg

La bolsa china y el Ibex 35 se desmarcan en septiembre

El mes de septiembre acababa marcado por la espectacular subida de la bolsa china, dentro de noticias sobre planes de estímulos monetarios y fiscales en su maltrecha economía. Así, el índice chino avanzaba un 17% en el mes, ayudando a recuperar a sectores europeos castigados, como el de lujo.

Destacaba, asimismo, el avance de un 4,2% del Ibex 35 en el mes, con subidas considerables de algunos de sus grandes valores.

Con cierres mensuales, se registraban nuevos máximos históricos en el S&P500 y en el MSCI World.

04. Renta Variable

4.2 Evolución Sectores

Sectores Eurostoxx	Último	Variación en el período				
		septiembre	agosto	2024 (YTD)	2023	
Industriales	1.282,24	2,0%	1,2%	12,8%	18,2%	
Tecnología	1.062,59	-1,6%	-1,3%	11,9%	33,0%	
Consumo	477,69	2,1%	2,2%	-3,0%	15,4%	
Bancos	145,19	1,3%	-1,0%	22,7%	23,5%	
Salud/Farma	853,25	1,3%	3,4%	12,4%	-2,4%	
Utilities	407,66	3,7%	3,3%	4,2%	11,9%	
Seguros	425,59	2,7%	5,3%	21,6%	13,9%	
Automóviles y Componentes	552,27	-6,3%	2,2%	-8,9%	19,7%	
Energía	119,97	-3,6%	-1,0%	-2,1%	0,9%	
Alimentación	503,96	2,9%	2,3%	1,9%	0,1%	
Químicas	1.562,36	3,2%	2,2%	0,9%	15,6%	
Telecomunicaciones	320,76	2,3%	4,8%	15,5%	6,1%	

Sectores EE.UU.	Último	septiembre	agosto	2024 (YTD)	2023
Tecnología	4.403,72	2,4%	1,2%	29,6%	56,4%
Salud/Farma	1.796,48	-1,8%	5,0%	13,0%	0,3%
Financieras	754,16	-0,7%	4,4%	20,4%	9,9%
Consumo cíclico	1.605,41	7,0%	-1,1%	13,2%	41,0%
Telecomunicaciones	314,60	4,5%	1,2%	27,9%	54,4%
Industriales	1.147,06	3,3%	2,7%	18,9%	16,0%
Consumo no cíclico	887,78	0,6%	5,8%	16,5%	-2,2%
Energía	676,47	-2,8%	-2,3%	5,7%	-4,8%
Materiales básicos	607,70	2,4%	2,2%	12,6%	10,2%
Utilities	410,28	6,4%	4,3%	27,4%	-10,2%
Inmobiliarias	280,46	2,8%	5,6%	11,5%	8,3%

Subidas en defensivas, bajadas en autos en septiembre

En septiembre destacaba la fuerte bajada de algunos valores del sector de automoción, castigados por una concatenación de bajadas de guías de beneficios, con menor demanda y caída de márgenes.

También registraba pérdidas el sector de la energía, arrastrado por la caída en el precio del crudo.

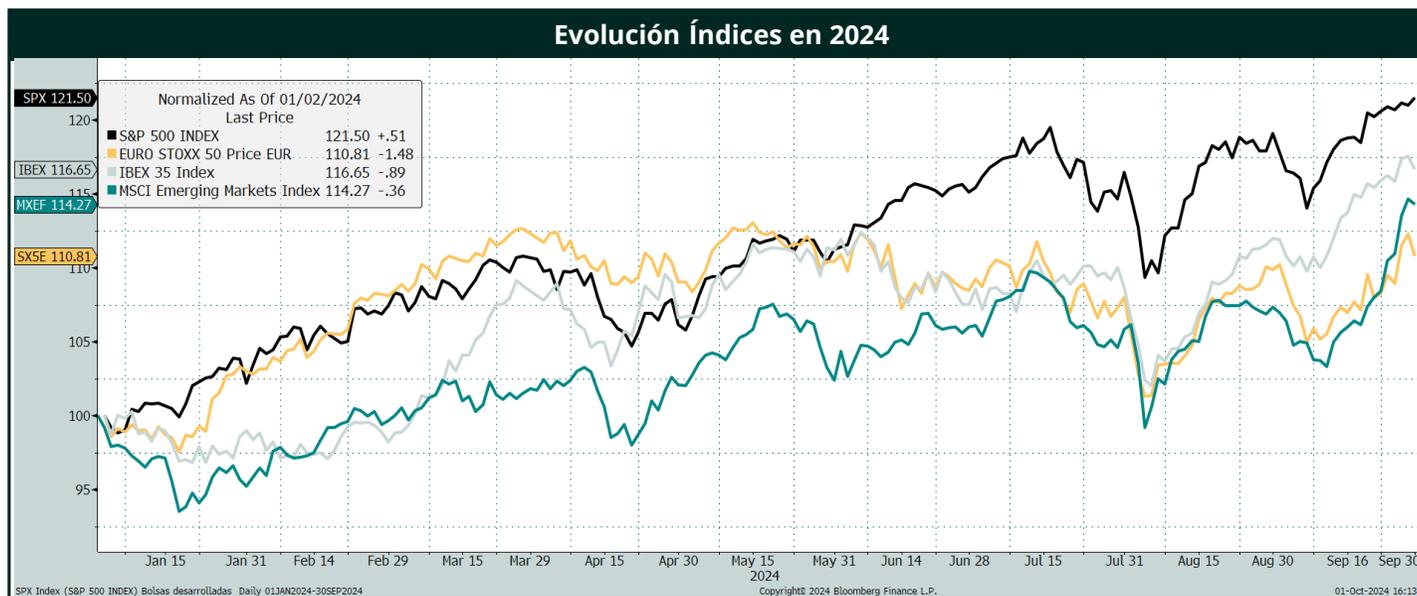
Por el contrario, buen comportamiento de eléctricas, telecos, compañías de consumo básico o seguros.

En el año, bancos y seguros siguen liderando las ganancias en Europa y tecnología, telecos y eléctricas en Estados Unidos.

Fuente: Bloomberg

04. Renta Variable

4.3 Evolución reciente



Los mercados siguen en su senda positiva en septiembre, para un 2024 con rentabilidad de doble dígito

A cierre de septiembre, el S&P 500 marca una rentabilidad en el ejercicio del 21% (en dólares, y sin dividendos). Suponía nuevo máximo histórico con cierres mensuales.

El Ibex 35 superaba el 16% de avance en 2024, quedándose más atrás, aunque con doble dígito de rentabilidad, el selectivo EuroStoxx 50.

Fuerte avance en los mercados emergentes, por la espectacular recuperación de China, que ha llevado al MSCI Emerging a una rentabilidad del 14% en 2024.

Fuente: Bloomberg

04. Renta Variable

4.4 Visión a largo plazo



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. Subida de nuevo del índice en septiembre, con máximos históricos en el MSCI All Country Index si atendemos a datos mensuales.

Rentabilidad media del período: 6,1% (sin dividendos y en dólares)

Fuente: Bloomberg

04. Renta Variable

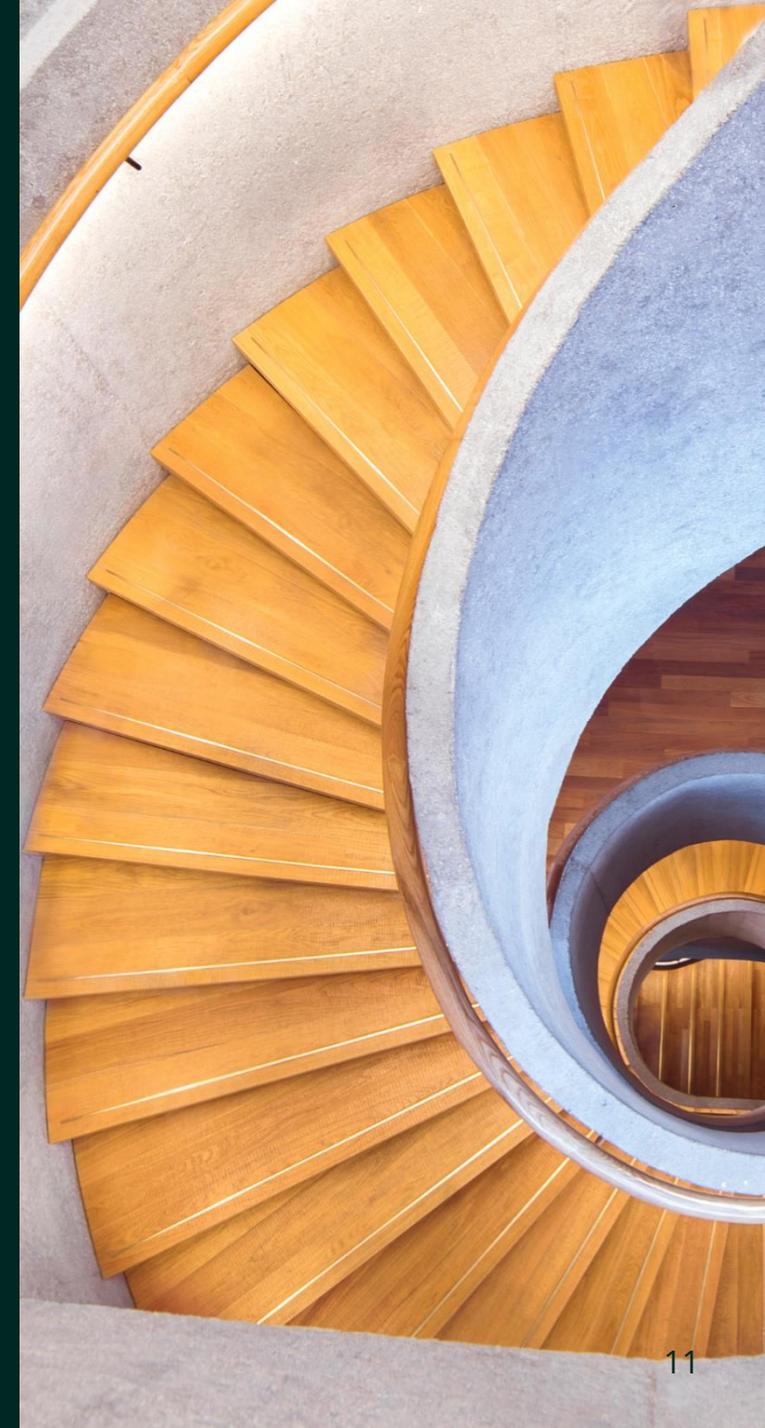
4.5 Posicionamiento

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.

En los próximos meses hay dos factores que marcarán la evolución bursátil: las bajadas de tipos, y el potencial deterioro macroeconómico. De momento, y puesto que seguimos confiando en que no haya una recesión a corto plazo en EE.UU. (aunque sí algo de desaceleración), creemos que las potenciales cifras algo más débiles respecto a la actividad quedarán «compensadas» por unos menores tipos de interés.

A lo anterior, en el corto plazo, hemos de añadir la volatilidad que puede generar la guerra en Oriente Medio, así como la cercanía a las elecciones estadounidenses del 5-nov.

Por todo ello, decidimos adoptar un enfoque «neutral».



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 infraponderado al mercado de Japón. Decidimos elevar la RV emergente a neutral, tras la mayor disposición de las autoridades chinas a introducir estímulos de calado en su economía.

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.



CAJA RURAL

BANCA PRIVADA