



**CAJA RURAL**

# 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

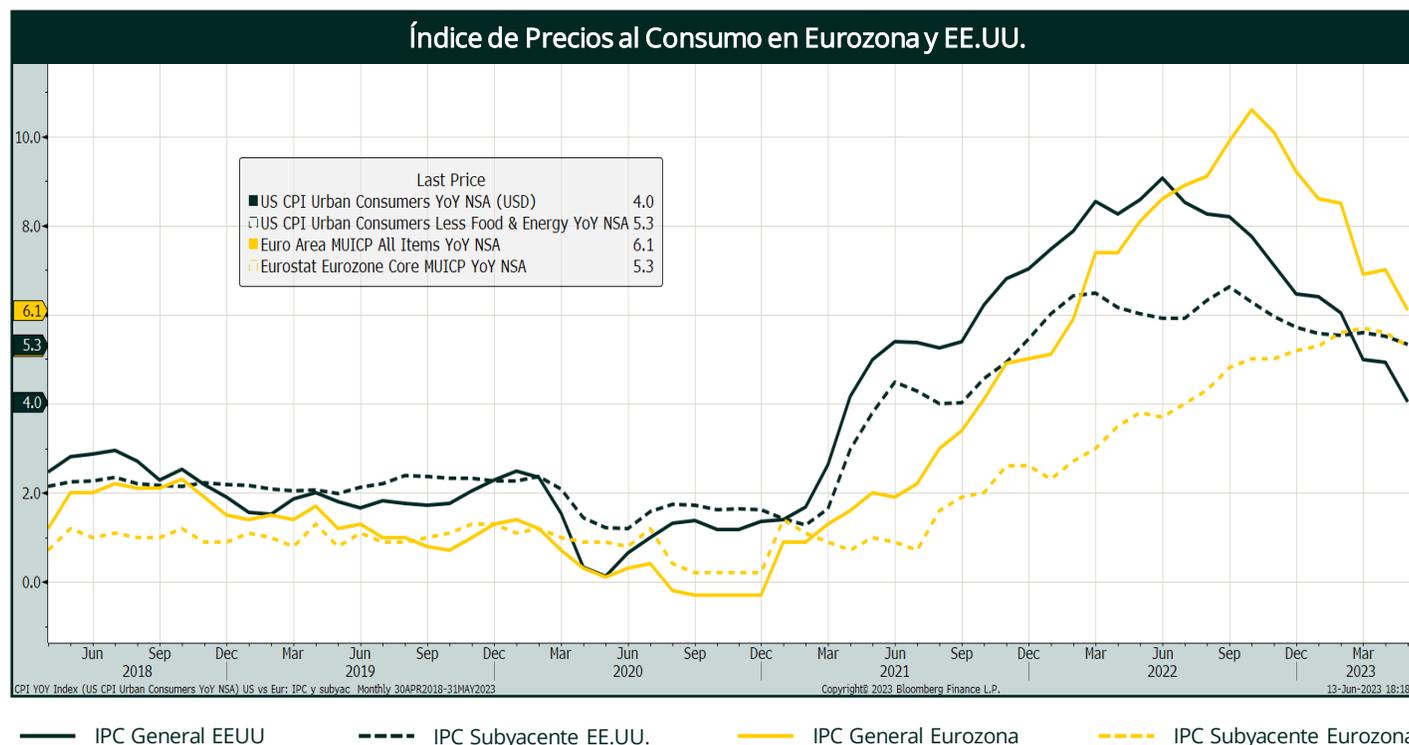
Si bien es destacable la bajada en los niveles de IPC general, beneficiados por los fuertes descensos en los precios de la energía, también es reseñable resistencia que están experimentando los niveles subyacentes para seguir el mismo camino bajista. La espiral salarios-precios tendrá que ceder, por 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 IPC



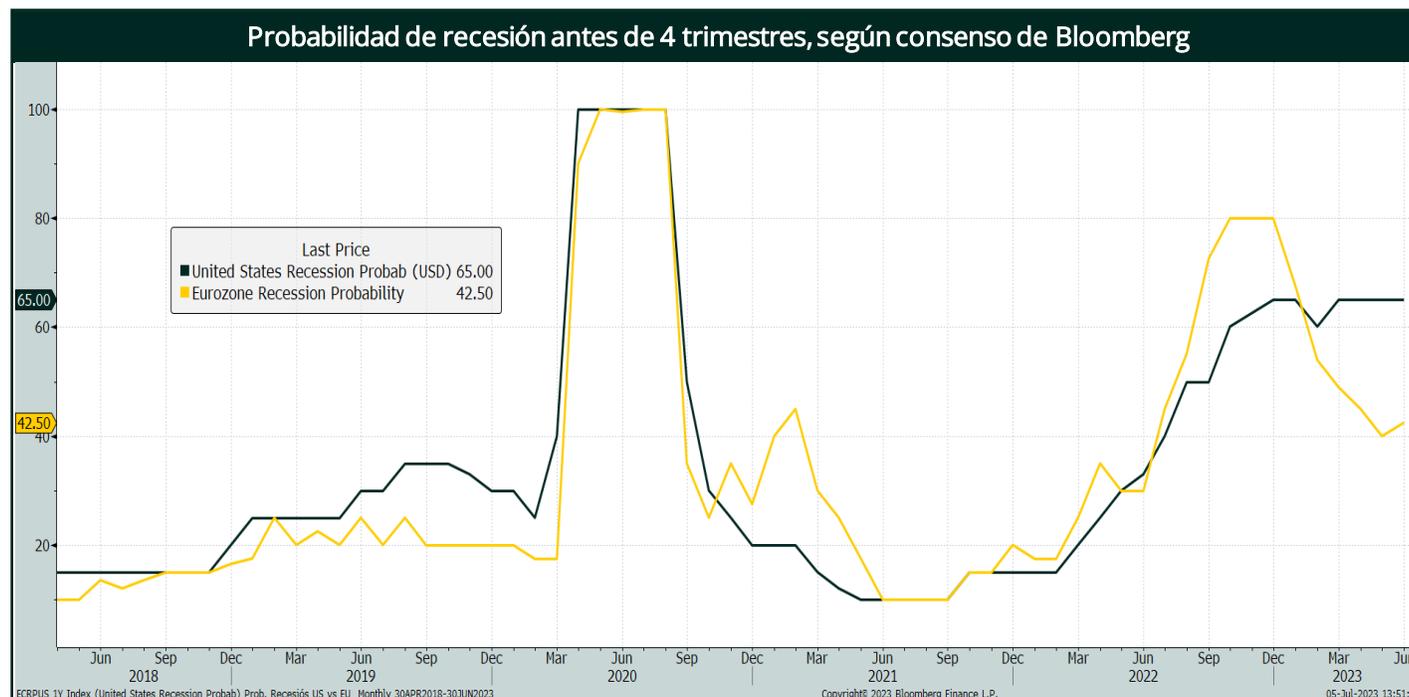
Fuente: Bloomberg

### Los niveles de inflación han tocado techo

Los niveles generales de precios al consumo descienden claramente desde hace más de medio año. El **fuerte descenso de los precios energéticos** es el principal responsable de esta caída. Por el contrario, **las tasas subyacentes están bajando a una velocidad mucho más lenta**, pero será cuestión de tiempo que se produzca un “arrastre” más potente a la baja. En todo caso, los Bancos Centrales adoptarán una postura algo más dura hasta que los salarios no empiecen a dar síntomas de un menor crecimiento.

# 02. Coyuntura económica

## 2.2 Probabilidad de recesión



La probabilidad de encaminarnos a una recesión es aún elevada

Según los analistas que contribuyen a esta encuesta, la probabilidad de que EE.UU. registre una recesión antes de doce meses se mantiene elevada, en niveles del 65%. En la Eurozona es menor, del orden del 42,5%. Es curioso el hecho de que la Eurozona ya ha registrado dos trimestres consecutivos de caída del PIB real (el último de 2022 y el primero de 2023), pero el crecimiento futuro sigue en riesgo, a juicio de los analistas.

— Probabilidad de recesión EE.UU. — Probabilidad de recesión Eurozona

Fuente: Bloomberg

# 02. Coyuntura económica

## 2.3 España



Previsiones España	2019	2020	2021	2022	2023	2024
PIB real	2,00	-11,30	5,50	4,60	2,00	1,50
IPC	0,77	-0,33	3,01	8,50	3,75	2,60
Tasa desempleo	14,10	15,53	14,79	12,80	12,80	12,60
Balanza Cta. Corr. (% PIB)	2,11	0,75	0,85	0,40	1,00	1,25
Déficit Público (% PIB)	-3,10	-10,10	-8,30	-4,85	-4,30	-3,55

- En general, las revisiones para el crecimiento del PIB en este 2023 son alcistas, pero obedecen más bien a un presente más boyante del esperado, y no tanto a una mejora esperada respecto al estado actual. Al final, el fuerte alza en los tipos de interés pasará factura.
- Los PMI de junio empeoran, si bien se sigue observando un mejor comportamiento de los servicios que de las manufacturas.
- El IPC general sigue cediendo de manera significativa, pero la subyacente lo hace de forma muy moderada
- Las cifras de empleo de junio son las peores en varios meses, por lo que habrá que esperar algún mes más para determinar si se trata de algo atípico o hay un cambio de tendencia.

Seguimiento indicadores económicos España						
	dic.-22	feb.-23	mar.-23	abr.-23	may.-23	jun.-23
PIB (trimestral - % qoq)	0,5%	--	0,6%	--	--	--
PIB (interanual - % yoy)	2,9%	--	4,2%	--	--	--
Producción Industrial (% yoy)	0,5%	0,0%	4,1%	-1,0%	-0,1%	--
Ventas minoristas (% yoy)	4,0%	3,6%	9,5%	5,5%	6,0%	--
Matriculación autos (unidades)	73.910	74.001	99.526	74.747	92.024	101.085
Matriculación autos (% yoy)	-14,1%	19,2%	66,1%	8,2%	8,3%	13,3%
PMI Servicios	51,6	56,7	59,4	57,9	56,7	53,4
PMI Manufacturas	46,4	50,7	51,3	49,0	48,4	48,0
PMI Composite	49,9	55,7	58,2	56,3	55,2	52,6
IPC General (% yoy)	5,7%	6,0%	3,3%	4,1%	3,2%	1,9%
IPC Subyacente (% yoy)	7,0%	7,6%	7,5%	6,6%	6,1%	5,9%
Afiliación S. S. (mill. personas)	20,24	20,38	20,53	20,66	20,71	20,69
Paro EPA (%)	12,9%	--	13,3%	--	--	--

Fuente: Bloomberg

# 02. Coyuntura económica

## 2.4 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.

Seguimiento indicadores económicos Eurozona						
	dic.-22	feb.-23	mar.-23	abr.-23	may.-23	jun.-23
PIB (trimestral - % qoq)	-0,1%	--	-0,1%	--	--	--
PIB (interanual -% yoy)	1,8%	--	1,0%	--	--	--
Producción Industrial (% yoy)	-2,0%	2,0%	-1,4%	0,2%	--	--
Ventas minoristas (% yoy)	-2,8%	-2,4%	-3,3%	-2,6%	-2,9%	--
Matriculación autos (unidades)	769.707	692.588	941.822	695.370	804.616	--
Matriculación autos (% yoy)	14,4%	12,1%	31,5%	20,2%	19,9%	--
PMI Servicios	49,8	52,7	55,0	56,2	55,1	52,0
PMI Manufacturas	47,8	48,5	47,3	45,8	44,8	43,4
PMI Composite	49,3	52,0	53,7	54,1	52,8	49,9
IPC (% yoy)	9,2%	8,5%	6,9%	7,0%	6,1%	5,5%
IPC Subyacente (% yoy)	5,2%	5,6%	5,7%	5,6%	5,3%	5,4%
Nº empleos (mill. personas)	167,25	--	168,18	--	--	--
Tasa paro (%)	6,7%	6,6%	6,6%	6,5%	6,5%	--

Fuente: Bloomberg

# 02. Coyuntura económica

## 2.5 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.

### Seguimiento indicadores económicos EE.UU.

	dic.-22	feb.-23	mar.-23	abr.-23	may.-23	jun.-23
PIB (trimestral - % qoq)	0,7%	--	0,5%	--	--	--
PIB (interanual - % yoy)	0,9%	--	1,8%	--	--	--
Producción Industrial (% yoy)	0,6%	0,8%	0,2%	0,4%	0,2%	--
Ventas minoristas (% yoy)	6,0%	5,3%	2,2%	1,2%	1,6%	--
Matriculación autos (mill. anualiz.)	13	15	15	16	15	16
Matriculación automóviles (% yoy)	7,0%	5,8%	11,2%	11,3%	18,7%	20,6%
PMI Servicios	44,7	50,6	52,6	53,6	54,9	54,4
PMI Manufacturas	46,2	47,3	49,2	50,2	48,4	46,3
PMI Composite	45,0	50,1	52,3	53,4	54,3	53,2
IPC (%)	6,5%	6,0%	5,0%	4,9%	4,0%	--
IPC subyacente (%)	5,7%	5,5%	5,6%	5,5%	5,3%	--
Nº empleos (mill. personas)	159,24	160,32	160,89	161,03	160,72	--
Tasa paro (%)	3,5%	3,6%	3,5%	3,4%	3,7%	--

Fuente: Bloomberg

# 03. Renta Fija

## 3.1 Tipos de Interés

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

Bancos Centrales / Mdo. Monetario	Último	junio	mayo	2023 (YTD)	2022
BCE- Facilidad Marg. Depósito	3,50	0,25	0,25	1,50	2,50
BCE- Tipo repo 2 semanas	4,00	0,25	0,25	1,50	2,50
BCE - Facilidad Marg. Préstamo	4,25	0,25	0,25	1,50	2,50
FED - tipo fed funds	5,25	0,00	0,25	0,75	4,25
Euribor 12 meses	4,13	0,20	0,06	0,84	3,79
ECB Terminal Target Rate	3,87	0,25	-0,01	0,36	
Fed Terminal Rate (Upper Limit)	5,59	0,13	0,20	0,45	

Subidas de tipos de interés, especialmente en plazos cortos

Movimientos alcistas generalizados en los tipos de interés, especialmente en plazos cortos (hasta dos años), con aplanamientos considerables de las curvas de tipos. Ello obedece a la sensación de que los Bancos Centrales pueden subir algo más sus tipos de intervención pero, sobre todo, a que los mantendrán elevados un cierto tiempo, posponiendo futuras bajadas. Los tipos a largo plazo, por su parte, vienen mostrando una mayor resistencia a marcar nuevos máximos.

# 03. Renta Fija

## 3.2 Diferenciales de Crédito e Índices de Deuda

Diferenciales crediticios	Último	Variación en el período			
		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

Índices de deuda (precio)	Último	Variación en el período			
		junio	mayo	2023 (YTD)	2022
Índice 1-3 años Soberanos Eurozona	163,69	-0,01	0,00	0,01	-0,05
Índice total Soberanos Eurozone	212,64	-0,3%	0,5%	2,5%	-18,4%
Índice 1-3 años Corporates Eurozona	189,08	-0,3%	0,1%	1,1%	-5,2%
Índice total Corporates Eurozona	211,78	-0,4%	0,2%	2,2%	-14,2%
Índice total High Yield Eurozona	335,54	0,5%	0,7%	4,4%	-10,6%
Índice total High Yield EE.UU. (USD)	2.303,60	1,7%	-0,9%	5,4%	-11,2%
Índice total Emergentes Hard Currency	394,24	1,7%	-1,1%	3,6%	-16,6%

Fuente: Bloomberg

### Los diferenciales de crédito siguen bajando

Nuevo mes con descensos en los diferenciales de crédito, tanto de «investment grade» como de «high yield»). En precio, tenemos caídas mensuales en índices (o fondos de inversión) de gobiernos, con mejor comportamiento cuanto más riesgo de crédito incluyen los índices (o fondos de inversión).

# 03. Renta Fija

## 3.3 Otras variables (divisas, materias primas, etc.)

Otras variables	Último	Variación en el período				
		junio	mayo	2023 (YTD)	2022	
Divisa \$/Euro	1,0909	2,1%	-3,0%	1,9%	-5,8%	
Petróleo Brent (USD)	75,68	5,1%	-11,5%	-10,9%	9,7%	
Bitcoin (USD)	30.390,91	12,1%	-7,6%	83,7%	-64,3%	
Onza Oro (USD)	1.919,35	-2,2%	-1,4%	5,2%	-0,3%	
Gas Natural ( Holanda, Eur/Mwh)	36,70	43,9%	-32,9%	-50,4%	13,0%	

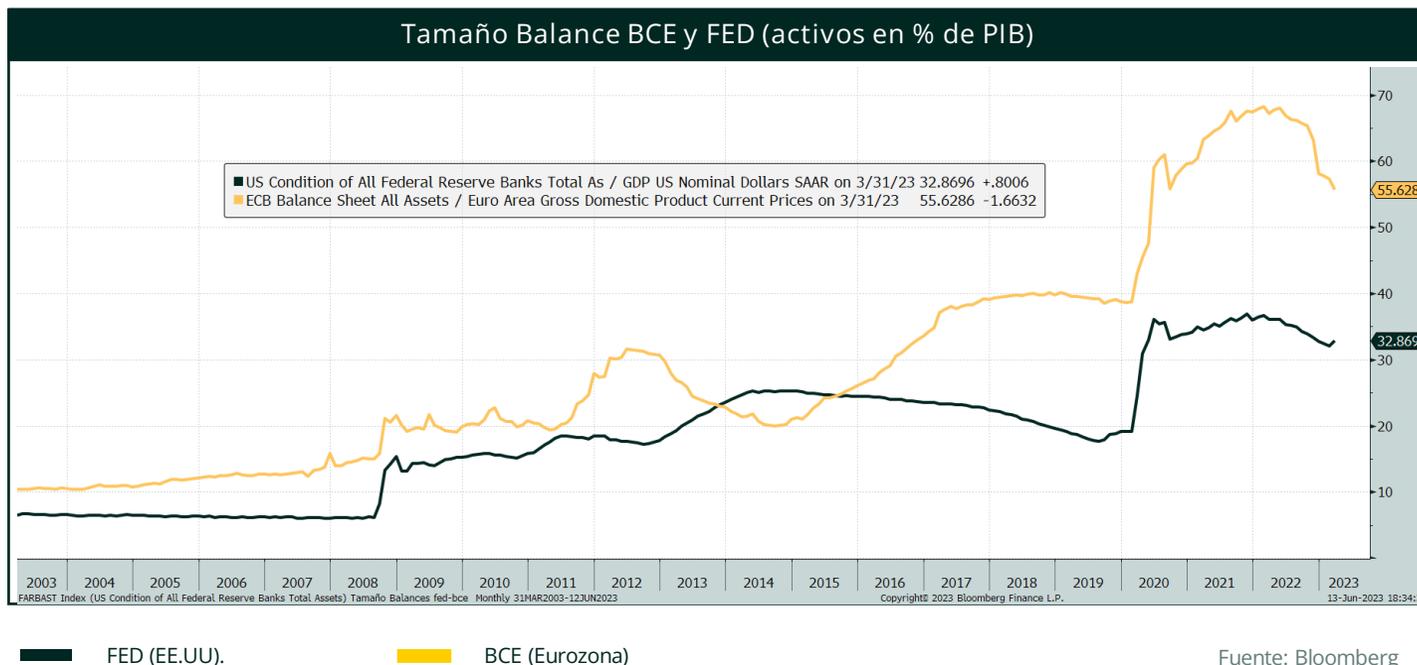
Fuente: Bloomberg

### Repunte mensual en el precio del petróleo y del gas

El precio del petróleo repunta un 5% en el mes y, más sorprendente aún, el del gas natural lo hacía en más de un 40%. Con todo, creemos que se trata de rebotes tras las fuertes caídas acumuladas previamente, más que cambios en la tendencia.

# 03. Renta Fija

## 3.4 Balance Bancos Centrales



Los Bancos Centrales seguirán reduciendo sus Balances.

Al endurecimiento monetario que implican las subidas de tipos oficiales, hay que unir la disminución del tamaño de los Bancos Centrales, con efectos restrictivos sobre la economía. En la Eurozona en junio tenía lugar una amortización significativa de préstamos TLTRO por parte de la Banca, si bien no ha afectado al normal funcionamiento de los mercados, dado que aún hay exceso de liquidez en el Eurosistema.

# 03. Renta Fija

## 3.4 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%

Estilos	Último	junio	mayo	2023 (YTD)	2022
S&P 500 Growth	2.843	6,3%	2,3%	20,4%	-30,1%
S&P 500 Value	1.593	6,7%	-2,1%	11,0%	-7,4%
MSCI WORLD GROWTH INDEX	4.290	6,1%	2,3%	26,5%	-29,7%
MSCI WORLD VALUE INDEX	3.179	5,8%	-5,0%	2,5%	-8,8%
MSCI EUROPE GROWTH	190	1,6%	-1,3%	13,1%	-18,9%
MSCI EUROPE VALUE	118	3,0%	-5,1%	4,9%	-4,7%

### Subidas significativas en las bolsas en junio

Subidas relevantes en la mayoría de 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 bancos y los 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 Ibex 35

### Los bancos e Inditex impulsan al Ibex 35

Los bancos, junto a Inditex, lideraban la tabla en junio. Por el contrario, quedaba rezagada Telefónica, si bien el precio descontaba el pago del dividendo.

En el acumulado del semestre destaca igualmente Inditex, con una revalorización superior al 40%. En negativo tenemos algunas empresas sensibles al alza de tipos (socimis, empresas de renovables), junto a Repsol



IBEX 35	Último	Variación en el período			
		junio	mayo	2023 (YTD)	2022
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA	7,03	14,9%	-8,0%	24,8%	7,3%
BANCO DE SABADELL SA	1,05	14,1%	-2,2%	19,7%	48,8%
INDUSTRIA DE DISEÑO TEXTIL	35,46	13,3%	0,4%	42,7%	-12,9%
SACYR SA	3,13	11,7%	-6,7%	20,3%	13,7%
BANCO SANTANDER SA	3,39	11,2%	-4,4%	20,8%	-4,7%
SOLARIA ENERGIA Y MEDIO AMBI	14,05	10,6%	-11,3%	-18,0%	0,0%
CAIXABANK SA	3,79	10,5%	2,2%	3,1%	52,1%
GRIFOLS SA	11,74	8,3%	16,4%	9,0%	-36,2%
UNICAJA BANCO SA	0,96	8,1%	-3,1%	-6,6%	18,6%
FLUIDRA SA	17,83	7,9%	6,4%	22,8%	-58,8%
ARCELORMITTAL	24,95	7,5%	-9,6%	1,5%	-13,3%
MELIA HOTELS INTERNATIONAL	6,35	7,1%	1,1%	38,7%	-23,7%
CIA DE DISTRIBUCION INTEGRAL	24,68	6,1%	-5,7%	4,6%	34,6%
BANKINTER SA	5,63	5,4%	-0,4%	-10,2%	39,0%
REPSOL SA	13,33	5,0%	-4,9%	-10,2%	42,3%
INTL CONSOLIDATED AIRLINE-DI	1,89	5,0%	3,9%	35,7%	-18,4%
IBERDROLA SA	11,95	4,8%	-3,2%	9,3%	5,0%
AMADEUS IT GROUP SA	69,70	4,2%	5,0%	43,6%	-18,6%
ACS ACTIVIDADES CONS Y SERV	32,17	3,4%	-0,3%	20,2%	13,6%
ACCIONA SA	155,40	2,7%	-9,9%	-9,6%	2,3%
LABORATORIOS FARMACEUTICOS R	42,34	2,5%	2,8%	17,4%	-51,1%
NATURGY ENERGY GROUP SA	27,26	2,4%	-5,9%	12,1%	-15,1%
MERLIN PROPERTIES SOCIMI SA	7,84	2,0%	-4,0%	-10,7%	-8,3%
ACERINOX SA	9,72	1,9%	-2,6%	5,2%	-18,8%
INMOBILIARIA COLONIAL SOCIMI	5,55	1,3%	-5,5%	-7,7%	-27,2%
AENA SME SA	148,00	1,2%	-4,4%	26,2%	-15,5%
INDRA SISTEMAS SA	11,58	1,0%	-4,4%	8,7%	11,9%
ENAGAS SA	18,00	0,8%	-1,7%	15,9%	-23,9%
FERROVIAL SE	28,97	0,1%	1,8%	18,4%	-11,2%
MAPFRE SA	1,82	-1,0%	1,2%	0,5%	0,2%
CORP ACCIONA ENERGIAS RENOVA	30,62	-1,6%	-4,4%	-15,3%	10,9%
CELLNEX TELECOM SA	36,99	-2,4%	-0,7%	19,6%	-39,6%
ENDESA SA	19,65	-2,9%	-0,7%	11,4%	-12,7%
REDEIA CORP SA	15,39	-2,9%	-4,0%	-5,4%	-14,5%
TELEFONICA SA	3,72	-6,4%	-3,8%	9,8%	-12,1%

# 04. Renta Variable

## 4.4 Eurostoxx 50

### Bancos y cíclicas lideran en junio

Los bancos, junto a empresas cíclicas como CRH, Stellantis o Inditex, con revalorizaciones de doble dígito alto, lideraban las ganancias del Eurostoxx 50 en junio.

En el conjunto del año son estas empresas, más ASML o las de lujo (LVMH o Hermes) las mejores, con ganancias muy relevantes.

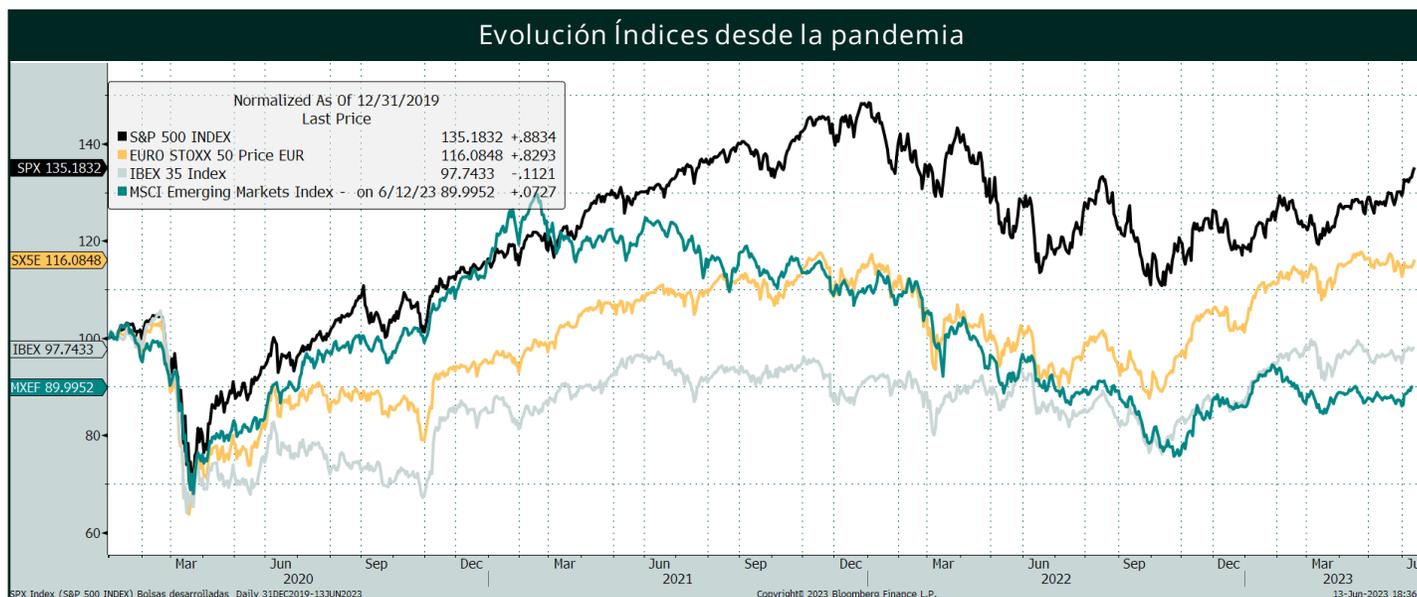


EUROSTOXX 50	Último	Variación en el período			
		junio	mayo	2023 (YTD)	2022
UNICREDIT SPA	21,27	18,7%	-0,1%	60,2%	-2,0%
ADIDAS AG	177,78	17,3%	-5,0%	39,5%	-49,7%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA	7,03	14,9%	-8,0%	24,8%	7,3%
CRH PLC	50,50	14,5%	0,7%	36,4%	-20,4%
STELLANTIS NV	16,09	13,5%	-5,5%	21,3%	-20,5%
INDUSTRIA DE DISENO TEXTIL	35,46	13,3%	0,4%	42,7%	-12,9%
INTESA SANPAOLO	2,40	11,3%	-9,6%	15,5%	-8,6%
BANCO SANTANDER SA	3,39	11,2%	-4,4%	20,8%	-4,7%
BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG	112,52	10,4%	0,5%	34,9%	-5,8%
PROSUS NV	67,11	9,0%	-9,3%	4,1%	-12,3%
INFINEON TECHNOLOGIES AG	37,79	8,8%	5,5%	32,9%	-30,3%
NORDEA BANK ABP	9,97	8,6%	-8,7%	-0,6%	-7,0%
AIRBUS SE	132,36	8,0%	-3,6%	19,2%	-1,2%
ING GROEP NV	12,34	7,2%	2,8%	8,3%	-7,0%
L'OREAL	427,10	7,0%	-7,8%	28,0%	-20,0%
BNP PARIBAS	57,72	6,9%	-7,8%	8,4%	-12,4%
ALLIANZ SE-REG	213,20	6,6%	-12,1%	6,1%	-3,3%
DEUTSCHE POST AG	44,73	6,4%	-3,4%	27,1%	-37,8%
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	863,00	6,0%	-6,6%	26,9%	-6,5%
SAFRAN SA	143,46	5,9%	-3,9%	22,7%	8,6%
ENI SPA	13,18	5,9%	-9,4%	-0,8%	8,7%
MERCEDES-BENZ GROUP AG	73,67	5,6%	-1,1%	20,0%	-9,2%
VOLKSWAGEN AG-PREF	122,94	5,5%	-5,7%	5,6%	-34,4%
KONINKLIJKE AHOLD DELHAIZE N	31,26	5,4%	-5,0%	16,5%	-10,9%
ENEL SPA	6,17	5,3%	-5,5%	22,6%	-28,6%
AIR LIQUIDE SA	164,20	4,8%	-4,0%	24,0%	-5,0%
IBERDROLA SA	11,95	4,8%	-3,2%	9,3%	5,0%
DEUTSCHE BOERSE AG	169,10	4,7%	-6,6%	4,8%	9,7%
HERMES INTERNATIONAL	1.990,00	4,6%	-3,3%	37,7%	-5,9%
VONOVIA SE	17,90	4,3%	-12,6%	-18,7%	-54,6%
ADYEN NV	1.585,80	3,9%	5,2%	23,1%	-44,3%
ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/NV	51,83	3,8%	-15,5%	-7,9%	5,8%
SANOFI	98,20	3,5%	-5,1%	9,3%	2,0%
SCHNEIDER ELECTRIC SE	166,46	3,2%	2,2%	27,3%	-24,2%
MUENCHENER RUECKVER AG-REG	343,60	2,9%	-1,9%	13,0%	16,7%
ESSILORLUXOTTICA	172,60	2,5%	-6,1%	2,0%	-9,6%
SAP SE	125,14	2,4%	-0,6%	29,8%	-22,8%
AXA SA	27,03	2,3%	-10,7%	3,7%	-0,5%
KERING	505,60	1,5%	-14,0%	6,3%	-32,7%
DANONE	56,14	1,4%	-7,8%	14,0%	-9,8%
NOKIA OYJ	3,84	1,1%	-1,2%	-11,4%	-22,4%
FLUTTER ENTERTAINMENT PLC-DI	184,25	0,9%	0,9%	44,2%	-8,1%
PERNOD RICARD SA	202,40	0,1%	-3,5%	10,1%	-13,1%
BASF SE	44,47	0,1%	-5,2%	-4,1%	-24,9%
VINCI SA	106,38	0,1%	-5,2%	14,0%	0,4%
SIEMENS AG-REG	152,54	-0,5%	3,0%	17,7%	-15,1%
TOTALENERGIES SE	52,55	-1,0%	-8,4%	-10,4%	31,4%
ASML HOLDING NV	663,00	-1,3%	17,1%	31,6%	-28,7%
BAYER AG-REG	50,67	-2,8%	-12,8%	4,9%	2,8%
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	19,98	-3,7%	-5,2%	7,2%	14,3%

Fuente: Bloomberg

# 04. Renta Variable

## 4.5 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 Iboex 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 Iboex 35 MSCI Emerging Mkts.

Fuente: Bloomberg

# 04. Renta Variable

## 4.6 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

## 4.7 Valoración

### Valoraciones más ajustadas cada vez

En el año estamos observando un encarecimiento de los mercados bursátiles con relación al crecimiento de los beneficios. Es decir, los niveles de PER vienen aumentando desde el otoño pasado. Asimismo, la valoración relativa frente a la renta fija se ha visto afectada negativamente.

Con todo, en la Eurozona nos encontramos aún con ratios de valoración levemente inferiores a sus medias históricas, si bien en EE.UU. sucede lo contrario (aunque en este caso hay que tener en cuenta la gran influencia de las valoraciones de los valores tecnológicos, con elevado peso en el S&P 500).

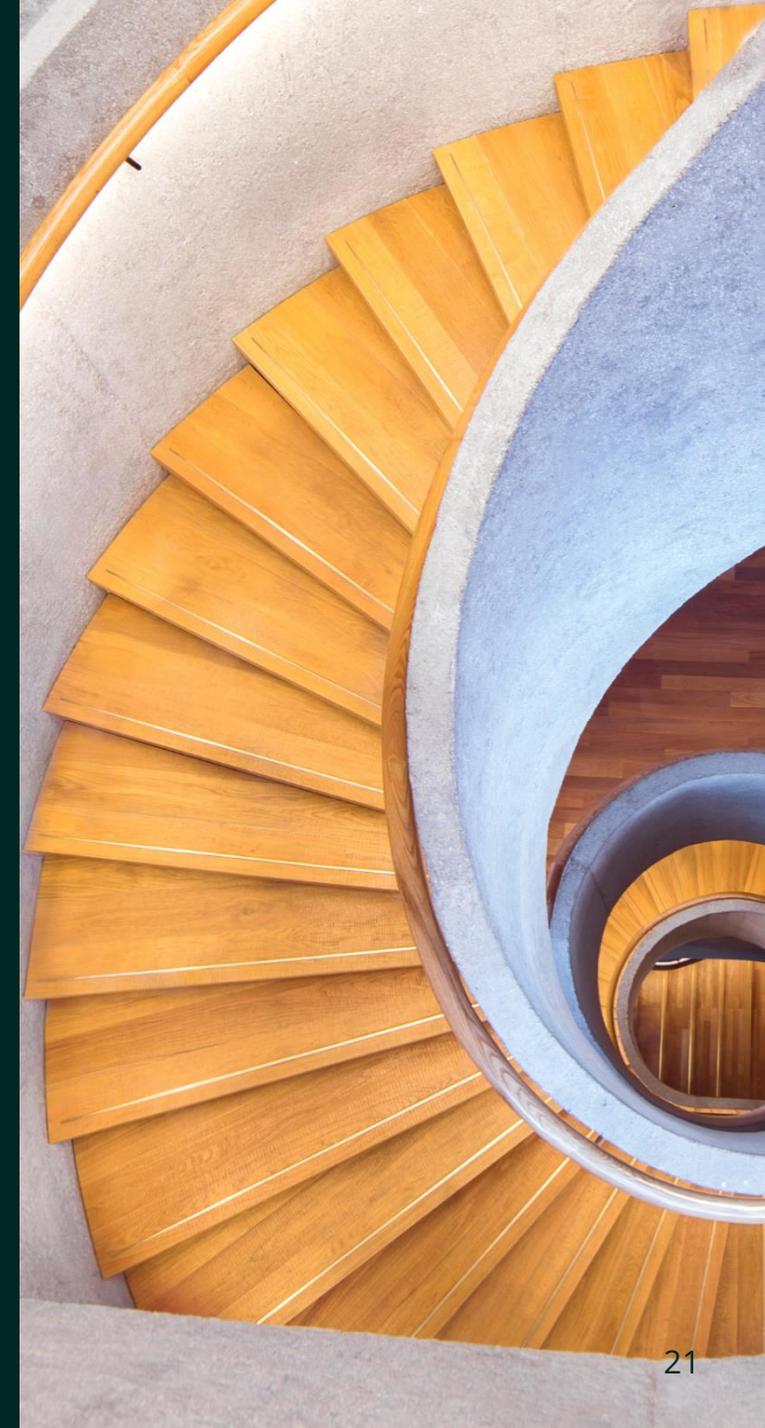
Índice bursátil	PER (2023)	PER (2024)	PER medio últimos 15a	Rentab. dividendo
S&P 500	20,4	18,5	16,7	1,6%
Eurostoxx 50	12,6	12,0	13,2	3,5%
Ibex 35	10,6	10,9	13,3	4,5%
Dax (Alem.)	11,4	10,5	13,2	3,4%
MSCI Emerg.	13,5	11,2	12,2	3,0%

Fuente: Bloomberg

# 04. Renta Variable

## 4.8 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	+	++
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**