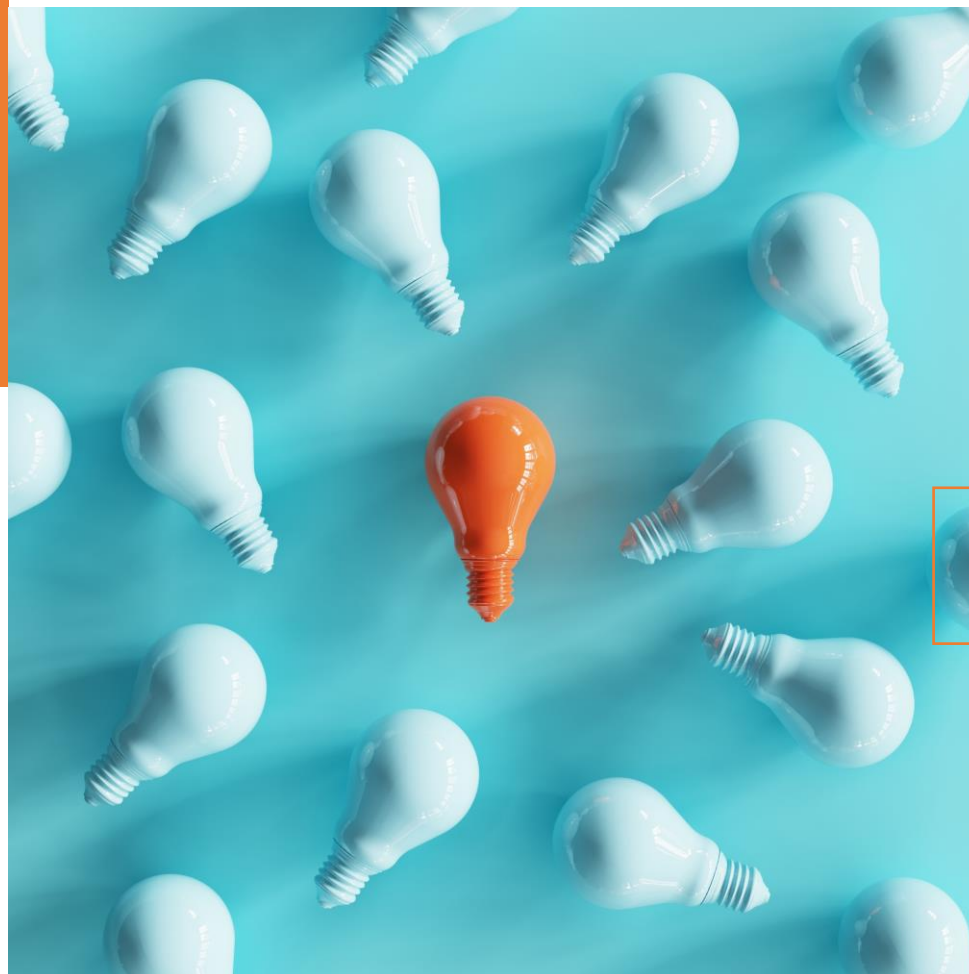


Informe mensual

5 julio 2024



Contexto económico



- ❖ **Economía:** la economía americana sigue perdiendo *momentum* por la moderación del consumo. En Europa, ha habido cierta decepción con los últimos datos macro, pero de momento no se pone en riesgo la reactivación económica. La inflación se estanca por la fortaleza de los servicios.
- ❖ **Mercados:** se abre una brecha entre los activos europeos y americanos, por el castigo sufrido en la UEM tras las elecciones europeas.
- ❖ **Bancos centrales:** el BCE materializa una primera bajada de tipos, pero más allá, las decisiones dependerán de los datos macro. La Fed y el BCE mantienen sus discursos.
- ❖ **Expectativas RV:** deberíamos ver una mayor amplitud de mercado, por el agotamiento de las grandes tecnológicas y la recuperación de los beneficios en el resto de los sectores. Por otro lado, la volatilidad podría aumentar ante una mayor incertidumbre política
- ❖ **Expectativas RF:** las expectativas de bajadas de tipos se han estabilizado, dando soporte a los bonos. No obstante, podría volver a haber volatilidad por el ruido político y por el foco en los elevados déficits fiscales de algunos países.

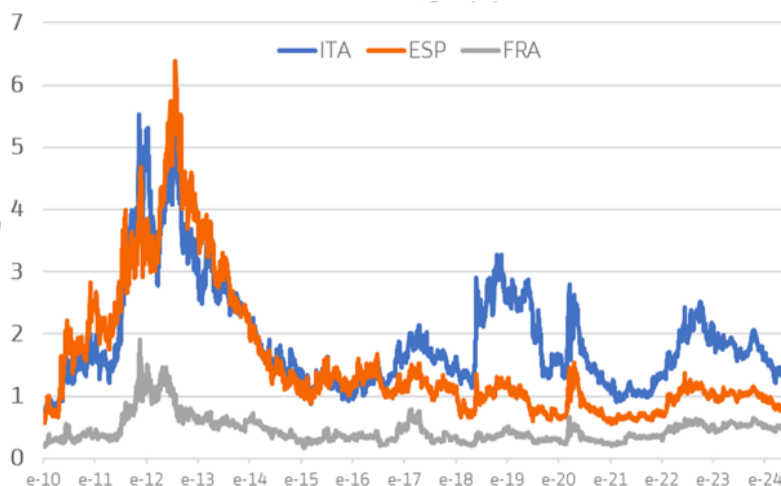
El mes de junio estuvo marcado por las reuniones de **los bancos centrales**, con el primer recorte de tipos en Europa desde 2019, y por el **ruido político**, no sólo en la UEM tras las elecciones europeas sino también en otras regiones como India y México.

El BCE no dio sorpresas y bajó los tipos un cuarto de punto, como había ido anunciando. Por su parte **la Fed** no alteró su política monetaria, pero revisó al alza sus proyecciones del diagrama de puntos.

La resaca de **las elecciones europeas** fue bastante complicada para los mercados, especialmente para **Francia**, por el anuncio de elecciones legislativas anticipadas. Las encuestas vaticinaban una victoria del partido de Le Pen, que se confirmó en la primera vuelta de las elecciones, pero sin llegar a alcanzar la mayoría absoluta. A priori, sus propuestas conllevan una notable expansión del gasto público, pero los mensajes de Bardella, candidato a Primer Ministro, se fueron moderando. Además, se anunció que el país entra en el **Procedimiento de Déficit Excesivo** junto a otros seis países europeos, incluidos Italia y Bélgica. España se libra con una previsión de déficit público de 3% este año, justo en el límite. En ese contexto, los países tienen que trabajar en propuestas para ir encarrilando el déficit, algo que se debería empezar a reflejar en sus presupuestos de 2025, que tienen que ser presentados en noviembre.

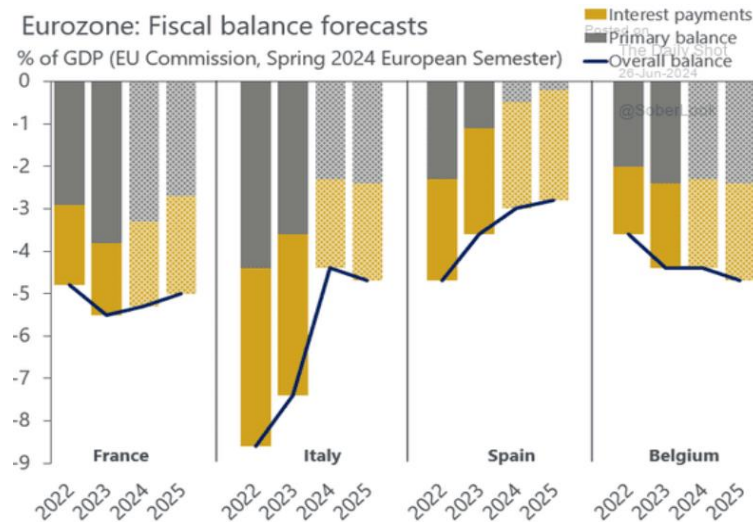
También tuvo lugar el **primer debate de la carrera presidencial de EEUU**, que se celebró un trimestre antes de lo habitual. El debate se saldó con la victoria de Trump según las principales encuestas. Biden salió debilitado y algunas voces apuntan que el partido demócrata debería optar por otro candidato de cara a las elecciones del 5 de noviembre. El congreso demócrata tendrá lugar entre el 19 y el 22 de agosto, y el republicano, este mes de julio, entre el día 15 y el 18.

Evolución de las primas de riesgo:



Fuente: Bloomberg, datos elaborados por BKGA.

Evolución déficit público en países europeos



Source: Oxford Economics/EU Commission

Mercados

Renta Variable

Los índices americanos volvieron a registrar máximos históricos y cerraron el mes con subidas de +3,5% en el S&P500 y +6,2% en el Nasdaq100. Sin embargo, las bolsas europeas registraron el segundo peor mes del año, con un descenso del -1,8% en el Eurostoxx50. Destacó la caída de -6,4% en el CAC40 francés.

El Topix sumó +1,3% y el MSCI de emergentes, +3,6%, gracias al rebote de India, Taiwán y Corea del Sur, mientras que China y México experimentaron caídas.

La **tecnología** volvió a destacar positivamente, tanto en EEUU como en Europa, con avances de +9,2% y +8,4%, respectivamente.

Aparte de la tecnología, los sectores de servicios de comunicación (+4,7%) y consumo cíclico (+4,7%) lideraron los avances en EEUU. Por el contrario, *utilities* (-5,8%), materiales (-3,7%) y energía (-1,2%) registraron el peor comportamiento.

En Europa, salud también cerró el mes en positivo, con un avance de +3%. Los peores sectores fueron *real estate* (-5,1%), industriales (-3,4%) y *utilities* (-3,3%).

Renta Fija

El precio de los bonos registró bastante **volatilidad** con unos datos macro mixtos (débiles en términos de actividad, pero todavía sólidos en cuanto al empleo).

Las **expectativas de bajadas de tipos** a lo largo de 2024 no sufrieron grandes variaciones. El tipo implícito en diciembre en el caso de EEUU pasó de 4,97% a 4,89% al cierre de junio, lo que implica cerca de dos bajadas.

En Europa, se confirmó el primer recorte por parte del BCE, y el mercado descuenta algo menos de dos bajadas adicionales en lo que queda de año.

Los grandes movimientos se produjeron tras las **elecciones europeas**, con el castigo a la deuda periférica, especialmente a la francesa, mientras que los bonos americanos y alemanes actuaron como refugio. Así, el índice de bonos alemanes cerró el mes con una subida de +1,3% frente al -0,62% del índice francés. La deuda italiana registró caídas (-0,29%) mientras que la española cerró con un avance de +0,25%.

La **prima de riesgo** francesa amplió +32 p.b. en el mes hasta 80 p.b., la italiana, +26 p.b. hasta 157 p.b. y la española, +19 p.b. hasta 92 p.b.

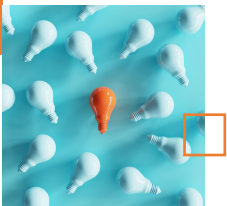
Estos movimientos de los soberanos afectaron a los bonos financieros, especialmente a los franceses. Sin embargo, el crédito corporativo se comportó mejor. Esta dinámica se dejó notar también en el **mercado primario**. El volumen de emisiones por parte de financieras fue un 20% inferior al registrado en junio de 2023, mientras que los corporativos estuvieron ajenos al ruido de las elecciones europeas y colocaron deuda en el mercado por un 26% más que hace un año.

Divisas y Materias Primas

La resaca de las elecciones europeas penalizó **al euro**, que se debilitó frente a las principales divisas. Sólo el **yen** estuvo más débil que el euro por la falta de acción del Banco de Japón. El cruce dólar yen llegó a niveles de depreciación que no se veían en décadas, entre rumores de intervención por parte de sus autoridades.

El precio del **petróleo brent** cerró el mes con un alza del 8%. El mes comenzó con debilidad, por el anuncio de la OPEP de ir normalizando los recortes de producción voluntarios a partir de septiembre de este año, pero se fue animando después por el inicio de la *driving season*

Bolsas	28-06-24	Mes (%)	YTD (%)
Ibex	10.943,7	-3,3%	8,3%
EuroStoxx	4.894,0	-1,8%	8,2%
S&P 500	5.460,5	3,5%	14,5%
Nasdaq 100	19.682,9	6,2%	17,0%
Japón: Topix	2.809,6	1,3%	18,7%
MSCI World (\$)	3.511,8	1,9%	10,8%
MSCI Emerging (\$)	1.086,3	3,6%	6,1%
FX y MMPP	28-06-24	Mes (%)	YTD (%)
EUR/USD	1,0713	-1,2%	-3,0%
EUR/JPY	172,39	1,0%	10,7%
EUR/GBP	0,8473	-0,5%	-2,3%
EUR/CHF	0,9628	-1,6%	3,7%
Petróleo Brent	86,7	8,2%	11,7%
CRB	539	-1,3%	5,7%
Oro	2.327	0,0%	12,8%
VIX	12,4	-3,7%	-0,1%
Renta Fija	28-06-24	Mes (p.b.)	YTD (p.b.)
Gobiernos			
10A EEUU	4,40	-10	52
10A ALE	2,50	-16	48
10A ESP	3,42	3	43
10A ITA	4,07	10	37
Crédito (diferenciales)			
IG EUR	73,7	3	-8
HY EUR	309,9	22	-21
IG USD	127,8	12	-6
HY USD	357,6	7	-28
Índices RF	Mes (%)	YTD (%)	
Gobiernos 3-5 años EUR	0,5%	-0,9%	
Corporativos 3-5 a. EUR	0,7%	0,7%	
RF gob+corp EUR	0,3%	-1,2%	
RF gob+corp EEUU	0,9%	-0,7%	
Índices RF emergente			
EM Div. fuerte	864,2	0,7%	1,8%
EM Div. local	116,2	-0,8%	-3,4%
EM Corporates	388,4	1,0%	2,8%



Macro y bancos centrales

En junio el **BCE** bajó los tipos de interés oficiales en 25 puntos básicos, situando el tipo de depósito en 3,75%. La última vez que la institución subió los tipos fue en septiembre de 2023 y desde entonces la inflación ha descendido en más de 2,5 puntos porcentuales y las perspectivas de inflación han mejorado notablemente. Por este motivo el BCE cree que es apropiado moderar el grado de restricción de la política monetaria.

Al mismo tiempo, las presiones inflacionistas internas siguen siendo intensas debido al elevado crecimiento de los salarios, y es probable que la inflación continúe por encima del objetivo hasta bien avanzado el próximo año. Así, Lagarde no quiso confirmar que nos encontremos al inicio de un ciclo de recortes, pero tampoco lo desmintió. Explicó que tomarán las decisiones reunión a reunión, en función de los datos. Ahora mismo el mercado descuenta algo más de una bajada adicional en lo que queda de año.

Se publicaron las nuevas proyecciones macro que reflejaron un entorno de mayor crecimiento y de mayor inflación respecto a lo estimado en marzo.

La **Reserva Federal** mantuvo los tipos en el rango 5,25%-5,50%, como se esperaba, pero el diagrama de puntos pasó a reflejar una única bajada este año, en lugar de las tres previstas en marzo y de las dos descontadas por el consenso de analistas. Además, subieron sus previsiones de inflación y el tono de Powell en la rueda de prensa fue algo más duro de lo esperado.

El **Banco de Japón** mantuvo el tipo de intervención dentro del rango 0%-0,10% y no introdujo cambios en su programa de compras de bonos.

Eso fue una decepción para parte del mercado que sí esperaba que dieran algún paso más en su proceso de normalización de la política monetaria, algo que podría llegar en la reunión de julio.

El **Banco Central de Suiza** sorprendió a parte del mercado volviendo a recortar los tipos, de 1,5% a 1,25%. Por su parte, el **Banco de Inglaterra** no alteró su política monetaria, pero lanzó un mensaje más suave de lo previsto, lo que invita a pensar que la bajada de tipos está cerca.

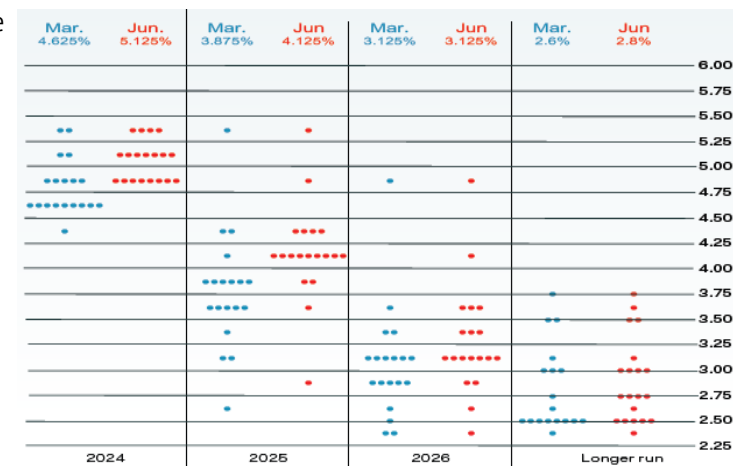
La **macro americana** dio señales mixtas. El ISM manufacturero cayó por segundo mes consecutivo, mientras que el de servicios repuntó fuertemente en mayo. El crecimiento del PIB del 1T se revisó una décima al alza, hasta 1,4% t/t anualizado, gracias al repunte de la inversión empresarial y una menor aportación negativa del sector exterior, mientras que el consumo privado se revisó a la baja.

Respecto al mercado laboral, también hubo disparidad, con caídas en las vacantes de empleo y en la tasa de abandono, mientras que los datos oficiales de empleo sorprendieron al alza.

Los PMIs europeos fueron decepcionantes ya que interrumpieron la senda de mejora de los últimos meses. El PMI compuesto pasó de 52,2 a 50,8 en junio, fruto de un retroceso tanto en los servicios como en las manufacturas.

Respecto a la **inflación**, los últimos registros mostraron cierta moderación en EEUU y estancamiento en la Eurozona, donde la inflación de servicios se resiste a caer. El IPC cerró junio en 2,5% a/a en la tasa general y 2,9% en la subyacente. En EEUU, el IPC de mayo se encuentra en 3,3% a/a y 3,4%, respectivamente.

Diagrama de puntos de la Reserva Federal:



Fuente: Pantheon Macroeconomics.

Previsiones macro de los bancos centrales:

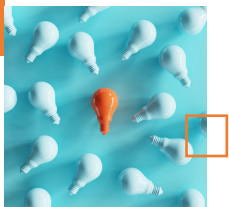
Banco Central Europeo			
Previsiones actuales frente a las de marzo			
	2024	2025	2026
PIB	0,9 vs 0,6	1,4 vs 1,5	1,6 vs 1,6
IPC	2,5 vs 2,3	2,2 vs 2,0	1,9 vs 1,9
IPC subyacente	2,8 vs 2,6	2,2 vs 2,1	2,0 vs 2,0

reunión 6 de junio de 2024

Reserva Federal			
Previsiones actuales frente a las de marzo			
	2024	2025	2026
PIB	2,1 vs 2,1	2,0 vs 2,0	2,0 vs 2,0
Tasa Paro	4,0 vs 4,0	4,2 vs 4,1	4,1 vs 4,0
Deflactor PCE	2,6 vs 2,4	2,3 vs 2,2	2,0 vs 2,0
Deflactor PCE subyacente	2,8 vs 2,6	2,3 vs 2,2	2,0 vs 2,0

reunión 12 de junio de 2024

Perspectivas y posicionamiento



La actividad económica de EEUU está perdiendo *momentum* y eso podría poner en riesgo el crecimiento esperado de los **beneficios empresariales**. El consenso de analistas está bastante positivo de cara a la temporada de resultados del 2T'24 y podría haber sorpresas. En concreto, se estima que el BPA promedio de las compañías del S&P500 suba +8,8% a/a, lo que supondría una notable aceleración desde el +4% del 1T'24 y el +1% del conjunto de 2023.

Por otro lado, no parece que los **bancos centrales** tengan ninguna prisa por flexibilizar sus políticas monetarias. Los últimos registros de inflación en EEUU han resultado más suaves de lo esperado pero la Fed no ha modificado su discurso.

Teniendo presente que la temporada de resultados empresariales podría traer volatilidad, que nos adentramos en el periodo estival y que la incertidumbre política está en aumento, hemos extendido la estrategia de coberturas con algo más de delta. Así, actualmente la protección en el perfil agresivo es de 3 p.p. (delta del 50%), partiendo de un nivel bruto de **exposición a renta variable** del 92%.

No realizamos cambios en el **posicionamiento geográfico**, siendo conscientes de que la sobreponderación de Europa frente al MSCI ACWI nos ha penalizado este mes, por el impacto negativo de las elecciones francesas. En cualquier caso, el peso más relevante de las carteras se encuentra en EEUU con un 55% seguido de Europa con un 27%, los mercados emergentes con 13% y 5% en Japón.

Por **sectores**, hemos modulado a la baja la sobreponderación en tecnología, pensando que podría producirse cierta erosión en los títulos que mejor se han comportado hasta la fecha. Al mismo tiempo, hemos incrementado el peso en energía, que debería recoger el impacto positivo del incremento en el precio del petróleo.

No hemos alterado el **nivel de dólar** de las carteras, que oscila entre el 2,5% del perfil defensivo y el 28,5% del agresivo.

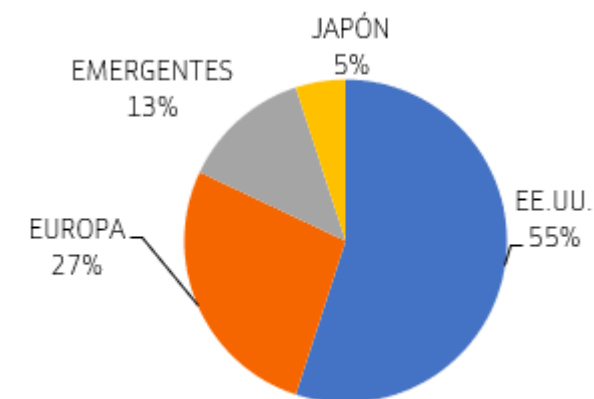
Un mes más, mantenemos la estructura de la parte **de renta fija**. Las duraciones varían en función del perfil de riesgo y se encuentran en torno a 2,5 en el defensivo, 3 en el conservador, 3,25 en el moderado y 3,5 en el dinámico.

Además, las carteras siguen sesgadas hacia deuda corporativa frente a bonos soberanos.

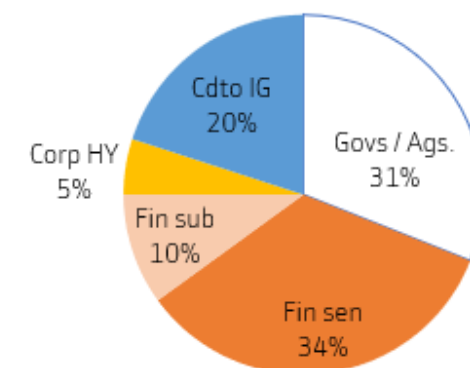
Realizamos pequeñas variaciones en las carteras tras los movimientos experimentados por las elecciones europeas.

El resultado de las elecciones, con el aumento de los apoyos a los partidos euroescépticos, hizo repuntar las rentabilidades soberanas de la periferia. Los bonos supranacionales (EU, EIB...) no fueron ajenos a estos repuntes, pero su comportamiento relativo fue mejor. En ese escenario, rotamos posiciones de bonos EU hacia deuda española, para tratar de aprovechar el *spread* de rentabilidad.

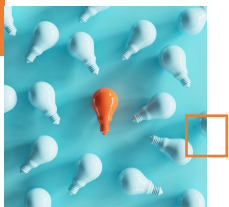
Renta variable



Renta fija



Calendario de eventos



L	M	X	J	V	S	D
1 de julio	2	3	4	5	6	7
Foro bancos centrales Sintra (1-3 jul)		Actas de la Fed	Actas del BCE Elecciones generales Reino Unido			Segunda vuelta elecciones legislativas Francia
8	9	10	11	12	13	14
				Comienzo de la temporada de resultados empresariales con la banca americana		
15	16	17	18	19	20	21
Eurogrupo Tercer Congreso plenario del PC chino (15-19 jul) Convención republicana EEUU (15-18 julio)			Reunión BCE			
22	23	24	25	26	27	28
29	30	31				
		Reunión Fed Reunión BoJ				

Principales referencias de mercado

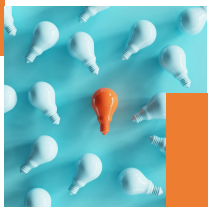
	Indice bursátil	28-jun.-24	% Mes	% Año	Divisa (*)	% Depreciación (-) Mes	% Depreciación (-) Año	Tipo intervención (**)	Tipo soberano 10A (***)	Var. Mes (p.b.)	Var. Año (p.b.)
Europa											
Eurozona	EuroStoxx50	4.894	-1,8%	8,2%				4,25%			
	Stoxx600	511	-1,3%	6,8%							
Alemania	Dax	18.235	-1,4%	8,9%					2,50%	-16,4	47,6
Francia	Cac	7.479	-6,4%	-0,8%					3,30%	16,0	73,8
Italia	Ftse Mib	33.154	-3,9%	9,2%					4,07%	9,5	37,2
España	Ibex	10.944	-3,3%	8,3%					3,42%	2,7	42,6
	Ind. General	1.080	-3,9%	8,3%							
Holanda	AEX	924	2,2%	17,4%					2,84%	-11,2	50,5
Portugal	PSI 20	6.480	-5,7%	1,3%					3,25%	-1,2	59,3
Reino Unido	FTSE 100	8.164	-1,3%	5,6%	0,8473	0,5%	2,3%	5,25%	4,17%	-14,6	63,5
Norteamérica											
EEUU	S&P500	5.460	3,5%	14,5%	1,0713	1,3%	3,0%	5,50%	4,40%	-10,2	51,7
	DJIndustrials	39.119	1,1%	3,8%							
	Nasdaq Composite	17.733	6,0%	18,1%							
Canadá	TSC Comp	21.876	-1,8%	4,4%	1,3679	-0,4%	-3,2%	4,75%	3,50%	-12,6	39,3
Europa del Este											
Polonia	Wig	88.614	2,7%	12,9%	4,31	-0,9%	0,7%	5,75%	5,75%	4,5	54,9
Rep. Checa	PX	1.546	-0,5%	9,3%	25,04	-1,4%	-1,4%	4,75%	4,24%	-13,2	41,7
Hungría	Bux	72.095	6,2%	18,9%	395,21	-1,5%	-3,0%	7,00%	6,81%	-13,0	95,0
Rusia	Moex	3.123	-2,9%	0,8%	92,07	6,5%	8,8%	16,00%	n.d.	n.d.	n.d.
Oriente Medio - África											
Turquía	Xu100	10.648	2,4%	42,5%	32,76	-1,6%	-9,9%	50,00%	n.d.	n.d.	n.d.
Israel	TA35	1.985	-0,8%	7,1%	3,77	-1,7%	-4,2%	4,50%	4,96%	-7,0	100,0
Sudáfrica	Top40	72.979	3,6%	3,5%	18,19	3,3%	0,9%	8,25%	9,97%	-71,6	21,2
Egipto	Hermes	3.183	2,9%	7,4%	47,70	-0,9%	-35,2%	28,25%	n.d.	n.d.	n.d.
Asia-Pacífico											
China	CSI300	3.462	-3,3%	0,9%	7,3	-0,4%	-2,3%	1,80%	2,21%	-10,9	-35,1
	Shanghai Comp	2.967	-3,9%	-0,3%							
	Shenshen Comp	1.618	-6,5%	-12,0%							
India	Sensex	79.033	6,9%	9,4%	83,4	0,1%	-0,2%	6,50%	7,01%	3,0	-16,5
Hong-Kong	Hang Seng	17.719	-2,0%	3,9%	7,8	0,1%	0,0%	5,75%	n.d.	n.d.	n.d.
Corea del Sur	Kospi	2.798	6,1%	5,4%	1.376,5	0,6%	-6,4%	3,50%	3,26%	-32,0	8,5
Indonesia	JCI	7.064	1,3%	-2,9%	16.375	-0,8%	-6,0%	6,25%	7,07%	15,0	59,3
Japón	Topix	2.810	1,3%	18,7%	160,9	-2,2%	-12,3%	-0,10%	1,06%	-1,3	44,3
	Nikkei	39.583	2,8%	18,3%							
Australia	ASX 200	7.767	0,9%	2,3%	0,667	-0,3%	2,1%	4,35%	4,31%	-9,8	35,5
Latam											
Brasil	Bovespa	123.907	1,5%	-7,7%	5,6	-6,2%	-13,2%	10,50%	n.d.	n.d.	n.d.
México	MexBol IPC	52.440	-5,0%	-8,6%	18,3	-7,1%	-7,3%	11,00%	9,92%	13,5	96,2
Argentina	Merval	1.611.295	-2,4%	73,3%	911,5	-1,8%	-11,3%	40,00%	n.d.	n.d.	n.d.
Chile	IPSA	6.414	-3,3%	3,5%	940,2	-2,3%	-6,5%	5,75%	6,24%	15,0	77,0
Colombia	Colcap	1.381	-1,4%	15,5%	4.153,1	-6,9%	-7,2%	11,25%	10,82%	-18,1	86,5

(*) Divisas europeas y dólar americano: cruce frente al Euro, resto de divisas: cruce contra el dólar. Signo - es depreciación de la moneda local.

(**) En China el BC interviene con el coeficiente de caja. Como tipo de intervención mostramos el tipo repo a una semana.

(***) Tipo de interés del bono soberano a 10 años.

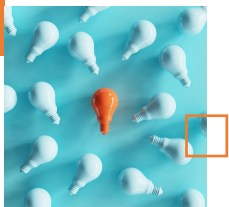
Fuente: Bloomberg, elaboración propia



Empiezan las
bajadas de tipos,
¿en dónde
invertir?

Tema del mes





Empiezan las bajadas de tipos, ¿en dónde invertir?

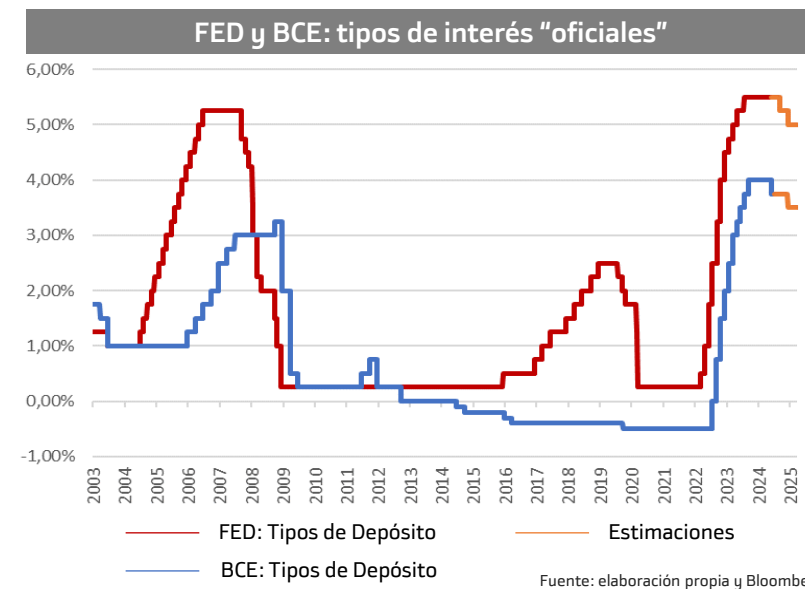
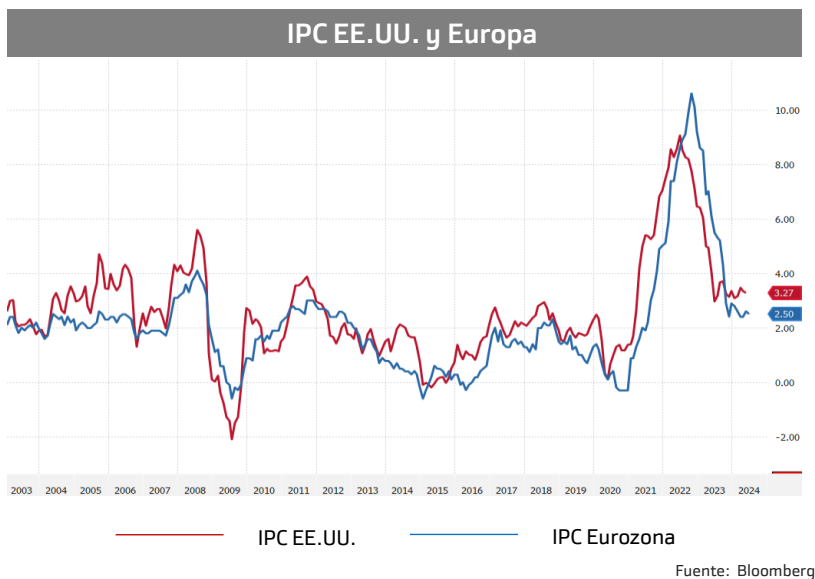
Las bajadas de tipos de interés ya están aquí: Europa se anticipa a EEUU

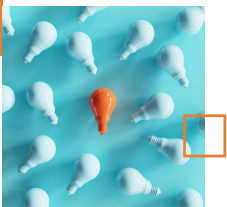
El pasado día 6 de junio el BCE confirmó lo que ya llevaba un tiempo descontando el mercado, el inicio de las bajadas de tipos de interés, y lo hizo con una bajada de 25 pb. Esto viene a contradecir la tendencia habitual en su comparativa con EEUU, donde la FED en los últimos años era la que marcaba el ritmo de los movimientos.

Sin embargo, como la inflación en Europa parece más contenida y la economía europea se está resintiendo más ante estos tipos altos que la estadounidense, el BCE ha decidido anticiparse a los americanos en el inicio de las bajadas.

Como ha destacado el BCE, las próximas bajadas de tipos dependerán de los futuros datos de inflación, que se deberían ir relajando. EL BCE espera que la inflación de la zona euro en 2025 cierre en torno al +2,2%, ya muy cerca de su nivel objetivo del 2%.

En este entorno tan marcado por las bajadas de los tipos de interés, ¿dónde están las oportunidades de inversión?



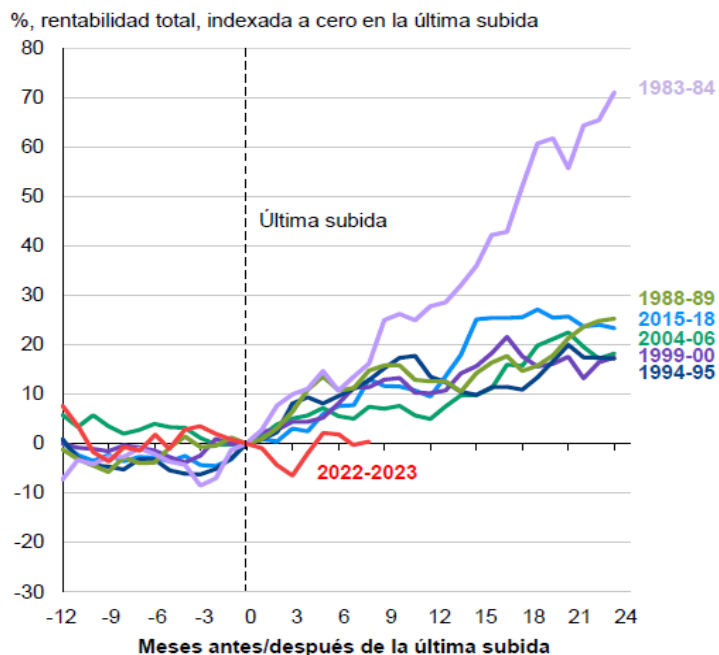


Empiezan las bajadas de tipos, ¿en dónde invertir?

Los activos de renta fija se benefician de un entorno de bajadas de tipos de interés

En EEUU, en los últimos 40 años, cada vez que ha terminado un ciclo de subidas de tipos, **los bonos del tesoro a 10 años han tenido rentabilidades positivas**, como vemos en el gráfico realizado por JP Morgan Asset Management.

Rentabilidad Bonos del Tesoro EEUU 10 años al final de los ciclos de subidas de tipos de la FED

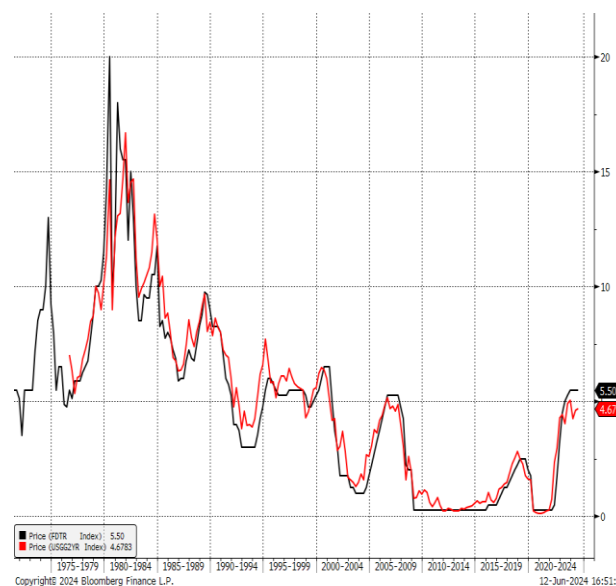


Fuente: JP Morgan Asset Management

Las TIRs de los bonos a 2 años se comportan con una correlación muy alta con los tipos de la FED.

Así, si esperamos que los tipos de interés "oficiales" empiecen a bajar, las TIRs de los bonos a corto plazo también deberían hacerlo y, así, sus precios subirían.

Tipos "oficiales" vs TIR bono 2 años en EEUU

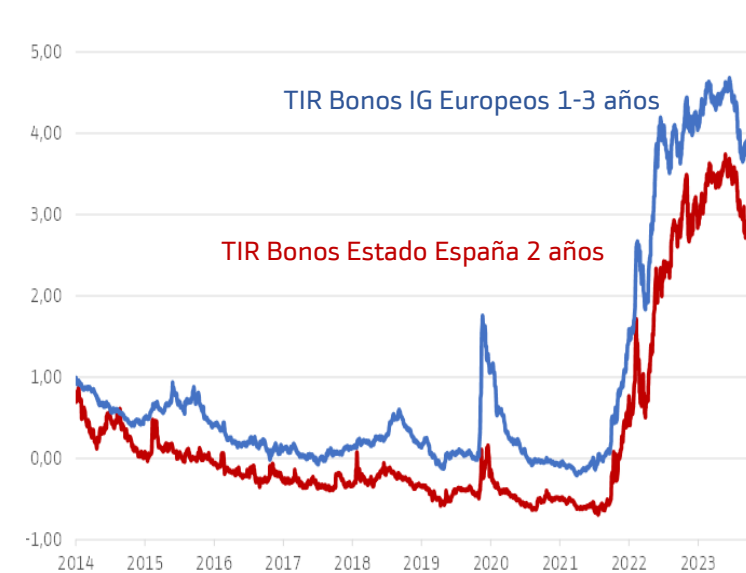


Fuente: Bloomberg

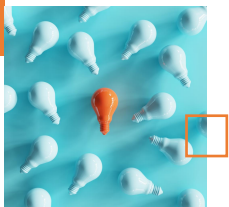
Además del comportamiento positivo que esperamos de estos bonos, hoy se puede construir una cartera de renta fija de riesgo conservador con TIRs en torno al 3,7% y con duraciones comedidas, en torno a los 3 años.

Esto hace que la renta fija sea una inversión con un ratio rentabilidad/riesgo muy atractivo en estos momentos.

TIRs Bonos Estado Español y Corporativos Europeos



Fuente: elaboración propia y Bloomberg



Empiezan las bajadas de tipos, ¿en dónde invertir?

Las bolsas se ven afectadas por las bajadas de tipos de interés según las expectativas de crecimiento.

Históricamente, cuando se prevé que los bancos centrales van a bajar los tipos de interés, las bolsas tienden a reaccionar positivamente.

La razón principal es que los recortes de tipos suelen ser medidas de estímulo económico que hacen que el coste del endeudamiento sea más bajo, incentivando el gasto y la inversión y mejorando los beneficios empresariales.

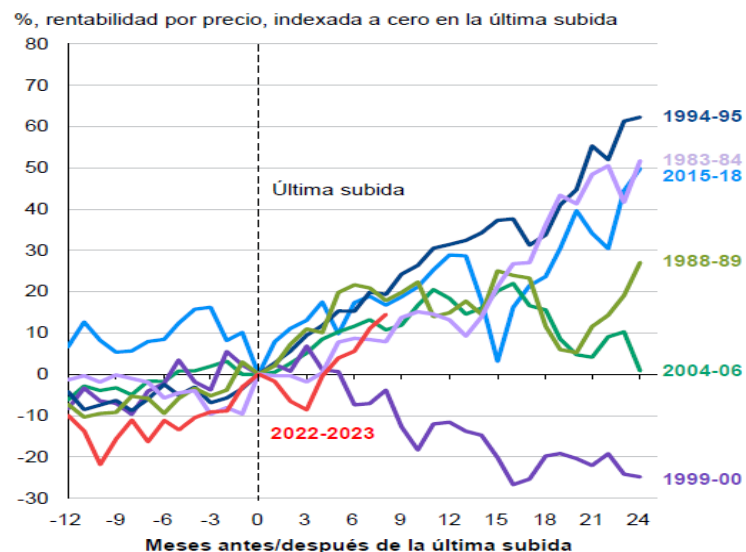
Cuando los tipos comienzan a bajar, la reacción de las bolsas dependerá de en qué medida se habían descontado. Si los recortes son mayores a lo esperado u ocurren antes de lo previsto, la respuesta del mercado puede ser más positiva. Por el contrario, si los recortes son menores a las expectativas, el impacto positivo puede ser más moderado o incluso negativo.

El estado de la economía también juega un papel crucial. Si los recortes de tipos ocurren en respuesta a una economía debilitada o en recesión, el impacto positivo de la bolsa puede ser limitado, ya que las preocupaciones sobre la salud económica prevalecen. Si los recortes se realizan en un contexto de desaceleración moderada, pueden ser vistos como una medida preventiva efectiva, impulsando los precios de las acciones.

Donde tenemos más historia, en EEUU, las bolsas cuando termina el ciclo de subidas de tipos han solido tener un comportamiento positivo en un primer momento, pues suelen tomar con optimismo el fin de la política monetaria restrictiva.

Tras ese primer momento, el comportamiento de las bolsas no sigue un patrón claro y ha dependido de la evolución de la economía y de las valoraciones que tuvieran las bolsas.

Rentabilidad del S&P al final de los ciclos de subidas de tipos de la FED

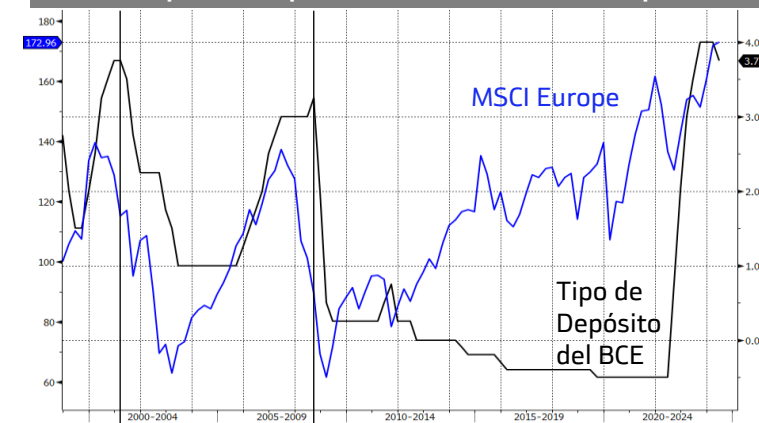


Fuente: JP Morgan Asset Management

En Europa tenemos menos historia pues el BCE se crea en 1998. Tras las subidas de tipos de 2000 las bolsas cayeron con fuerza por la crisis de la burbuja tecnológica. Tras las subidas de tipos de 2007 se desplomaron por la gran crisis financiera. Estos casos no parecen extrapolables al momento actual, con una economía europea sin grandes desequilibrios y unas empresas con sólidos balances.

Un momento como el actual, en un entorno de bajadas de tipos con una economía estable y unas empresas con buena salud, debería ser bueno para las bolsas. La cuestión es si la valoración ya lo ha descontado, así que debemos ser selectivos y buscar inversiones con una valoración atractiva.

Tipos de Depósito del BCE vs MSCI Europe



Fuente: Bloomberg

Empiezan las bajadas de tipos, ¿en dónde invertir?

Cómo afectan las bajadas de tipos a los diferentes sectores

Históricamente ha habido sectores que se han visto más o menos beneficiados por las bajadas de los tipos de interés. Los tipos sí influyen en sus dinámicas de negocio, aunque su comportamiento final en bolsa se verá influido por otros factores como la valoración y las expectativas de beneficios.

Sectores históricamente más beneficiados



1. **Sector Inmobiliario:** suele beneficiarse pues la financiación para la compra de propiedades se vuelve más accesible y baratos, lo que aumenta la demanda de inmuebles.



2. **Eléctricas y Compañías de Gas:** Estas empresas suelen tener altos niveles de deuda y, por lo tanto, se benefician de los tipos más bajos. Además, los menores tipos hacen que los dividendos de estas empresas sean más atractivos.



3. **Consumo Discrecional:** Con menores costes de endeudamiento, los consumidores tienen más dinero disponible para gastar en bienes y servicios no esenciales, como automóviles, viajes y productos de lujo.



4. **Tecnología:** Las empresas tecnológicas, que a menudo dependen de endeudamiento para crecimiento e innovación, se benefician de los tipos más bajos, lo que facilita la inversión en investigación y desarrollo y la expansión de sus negocios.

Sectores históricamente más perjudicados

1. **Sector Financiero:** En general pueden ver una reducción en sus ganancias ya que los márgenes de interés neto, la diferencia entre lo que ganan en préstamos y lo que pagan en depósitos, tienden a reducirse en entornos de tipos más bajos.



2. **Sector de Seguros:** Las compañías de seguros, especialmente las de vida, dependen de ingresos por inversiones para pagar las pólizas. Unos tipos de interés más bajos reducen los rendimientos de sus inversiones en bonos y otros instrumentos financieros seguros.

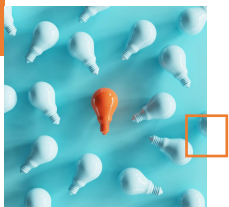


3. **Sectores de Alto Dividendo:** Sectores como utilities y telecomunicaciones, que tradicionalmente ofrecen altos dividendos, pueden ver disminuido su atractivo relativo, al buscar los inversores inversiones que ahora ofrecen rendimientos comparables con menor riesgo.



4. **Consumo Básico:** Las empresas en este sector pueden verse menos favorecidas, ya que su desempeño no está tan ligado a ciclos de tasas de interés, y los inversores pueden buscar sectores con mayor potencial de crecimiento en entornos de tasas bajas.





Empiezan las bajadas de tipos, ¿en dónde invertir?

Fondos Bankinter Premium : una forma de aprovechar este entorno adaptada a su nivel de riesgo

Inversión mínima: 10.000 €

Área geográfica global



Los Fondos Perfilados de Bankinter te permitirán:



Invertir con un solo producto de manera global.



Invertir en multiactivos: accediendo a todos los activos financieros posibles: acciones, bonos, divisas, derivados y materias primas.

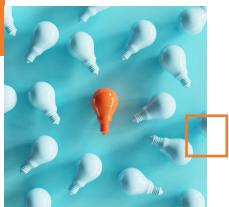


Invertir de manera activa: buscando las oportunidades de inversión de cada momento.

Perfil	Exposición máxima a Renta Variable	Características Sostenibles
Renta Fija	0%	Sí
Defensivo	10%	Sí
Conservador	25%	Sí
Moderado	50%	Sí
Dinámico	75%	Sí
Agresivo	100%	Sí

28-jun.-24	Volatilidad	YTD	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017
BK PREMIUM AGRESIVA	7,71%	9,38%	16,12%	-13,07%	18,45%	4,90%	23,28%	-10,68%	9,30%
BK PREMIUM DINÁMICA	4,94%	5,86%	12,87%	-11,14%	12,66%	3,47%	16,67%	-8,00%	7,23%
BK PREMIUM MODERADA	3,91%	4,01%	10,25%	-9,88%	7,97%	2,45%	10,62%	-5,59%	5,15%
BK PREMIUM CONSERVADORA	2,62%	2,06%	7,32%	-8,25%	3,63%	1,62%	5,03%	-3,35%	3,08%
BK PREMIUM DEFENSIVA	1,79%	1,21%	5,50%	-7,00%	1,20%	1,20%	2,09%	-2,18%	1,83%
BK PREMIUM RENTA FIJA		1,41%	0,82%						

Las rentabilidades del primer trimestre de 2017 responden a la evolución de las SICAVs ya que los Premium se lanzaron en Ene/Feb 2017.



Empiezan las bajadas de tipos, ¿en dónde invertir?

Fondos Bankinter Platea: una forma de aprovechar este entorno adaptada a su nivel de riesgo

Inversión mínima: 10 €

Área geográfica global



Perfil

Exposición máxima
a Renta Variable

Renta Fija

0%



Defensivo

10%



Conservador

25%



Moderado

50%



Dinámico

75%



Agresivo

100%



Los Fondos Perfilados de Bankinter te permitirán:



Invertir con un solo producto de manera global.



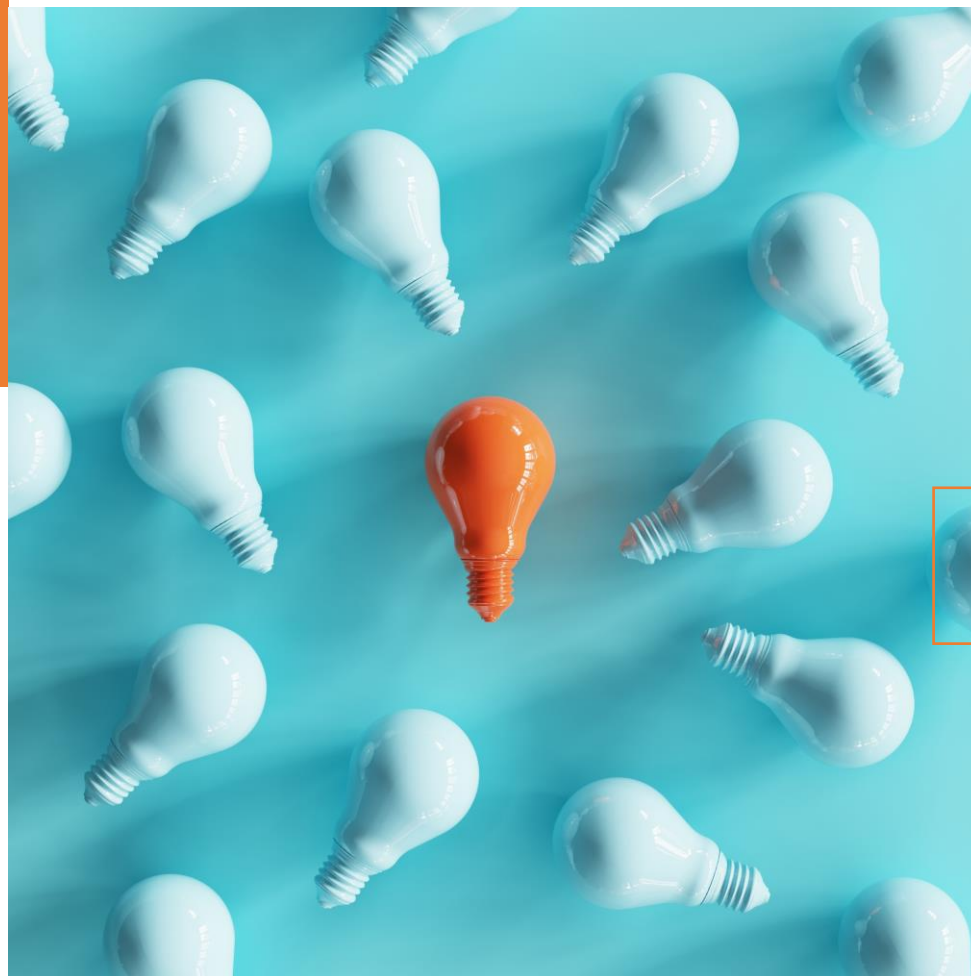
Invertir en multiactivos: accediendo a todos los activos financieros posibles: acciones, bonos, divisas, derivados y materias primas.



Invertir de manera activa: buscando las oportunidades de inversión de cada momento.

	Volatilidad	YTD	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017
BK PLATEA AGRESIVA	8,02%	9,07%	15,14%	-13,99%	15,33%	6,48%	18,77%	-11,54%	8,54%
BK PLATEA DINÁMICA	5,66%	5,98%	11,79%	-11,12%	10,60%	4,22%	14,10%	-9,65%	7,01%
BK PLATEA MODERADA	4,18%	3,94%	8,81%	-9,75%	6,61%	2,71%	9,33%	-7,24%	4,07%
BK PLATEA CONSERVADORA	2,89%	2,12%	7,18%	-8,38%	2,81%	1,73%	4,88%	-4,77%	2,09%
BK PLATEA DEFENSIVA	1,94%	1,43%	5,22%	-7,51%	0,61%	0,93%	2,13%	-3,28%	0,78%

Gracias





Importante

Este documento tiene un contenido meramente informativo y se realiza con la finalidad de proporcionar a los clientes información general a la fecha de elaboración del mismo. La información se proporciona basándose en fuentes consideradas como fiables, si bien Bankinter no garantiza la seguridad de las mismas. Este informe no constituye una oferta o recomendación de compra o venta de instrumentos financieros. El inversor debe ser consciente de que la información a que se refiere el documento no ha sido elaborada teniendo en cuenta sus circunstancias personales, por lo que puede no ser adecuada a sus objetivos concretos de inversión, su situación financiera o su conocimiento y experiencia concretos, por lo que el inversor debe adoptar sus propias decisiones de inversión. Bankinter no se hace responsable del uso que se haga de esta información, ni de los perjuicios que pueda sufrir el inversor que formalice operaciones tomando como referencia las valoraciones y opiniones recogidas en el informe. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores e instrumentos o los resultados pasados de las inversiones no garantizan la evolución o resultados futuros.