

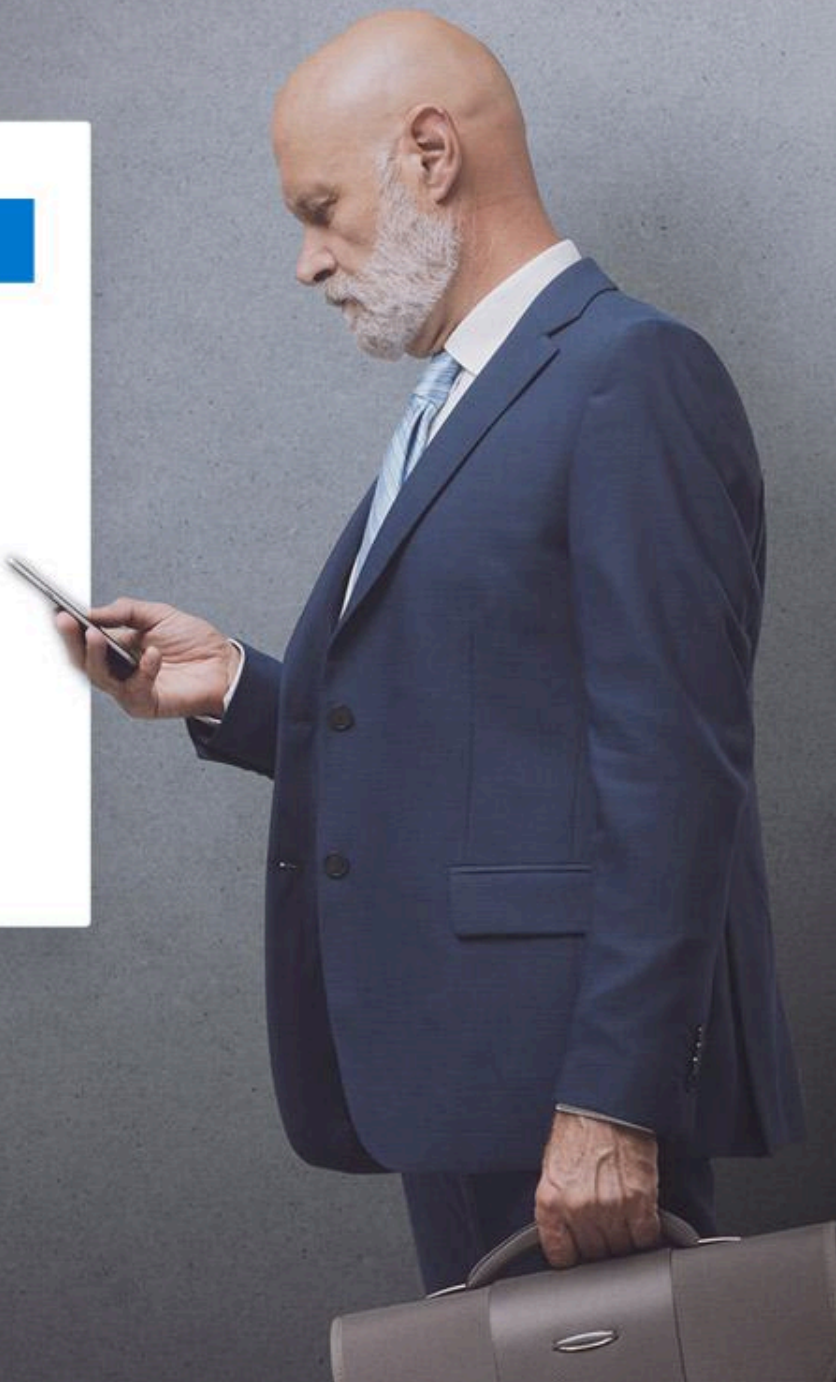
iberCaja
Gestión



FONDOS IBERCAJA

Tiempo de reflexión en los mercados financieros

Nº 47. MAYO 2024



EL BANCO
DEL
vamos

Evolución de los activos financieros



Evolución de los activos financieros

1. Tres eran tres

La Reserva Federal pudo aguantar su discurso de moderación de la inflación con los dos primeros malos datos de enero y febrero, pero se ha dado la vuelta con los de marzo. Ha reconocido que los datos de inflación no le han dado la confianza suficiente para empezar su ciclo de bajadas de tipos.

Ni los buenos datos de crecimiento económico ni la buena evolución de las estimaciones de beneficios empresariales han podido evitar la corrección que, por otro lado, algún mes tenía que llegar. Los ataques entre Israel e Irán tampoco han fomentado el apetito por el riesgo. El MSCI World calculado en euros cae un 2,7% en el mes y se queda con un 8% en el acumulado del año; mientras que el índice agregado de renta fija euro (tiene en cuenta investment grade, high yield y deuda pública) acaba abril con una bajada del 1,3% y se queda un 1,6% abajo en el año.

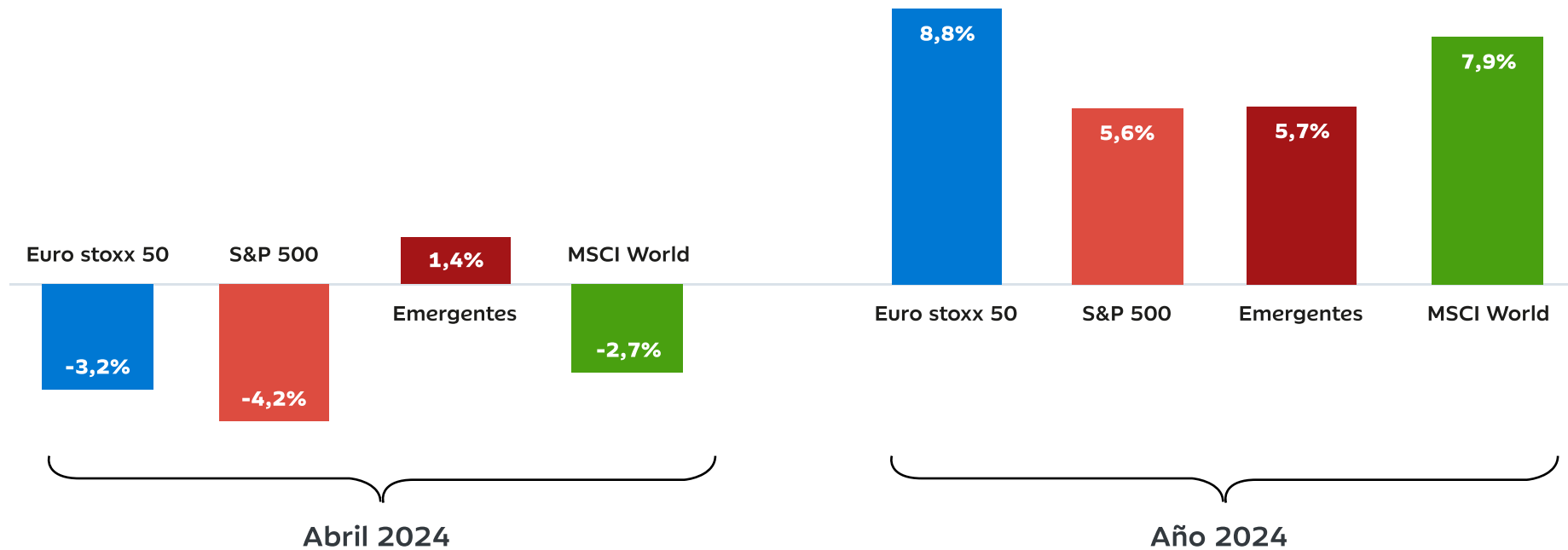
	Abril	2024	
Renta Fija	Deuda Pública C/P Eur	-0,17%	-0,28%
	Deuda Pública C/P Usd	-0,38%	-0,10%
	Deuda Pública L/P Eur	-1,59%	-2,23%
	Deuda Pública L/P Usd	-3,15%	-4,54%
	Crédito Investemt Grade Eur	-1,04%	-0,79%
	Crédito High Yield Eur	-0,05%	0,60%

Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

2. Renta Variable: consolidación desordenada

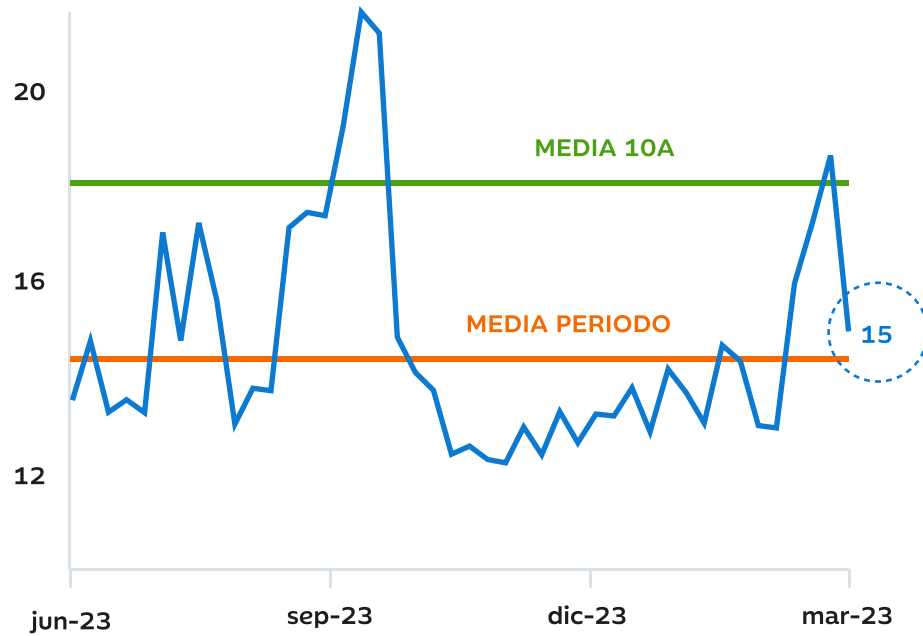
A cierre de marzo, contábamos que el mercado llevaba 5 meses sin correcciones significativas y que la volatilidad implícita cotizada era inusualmente baja. En abril, los índices de volatilidad reaccionaban al alza al endurecimiento del conflicto de Oriente Medio y a los comentarios de Powell sobre la inflación, provocando el nerviosismo entre los inversores y ventas forzosas de los operadores cuantitativos.

Evolución Renta Variable (€)



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

Índice de volatilidad (VIX)

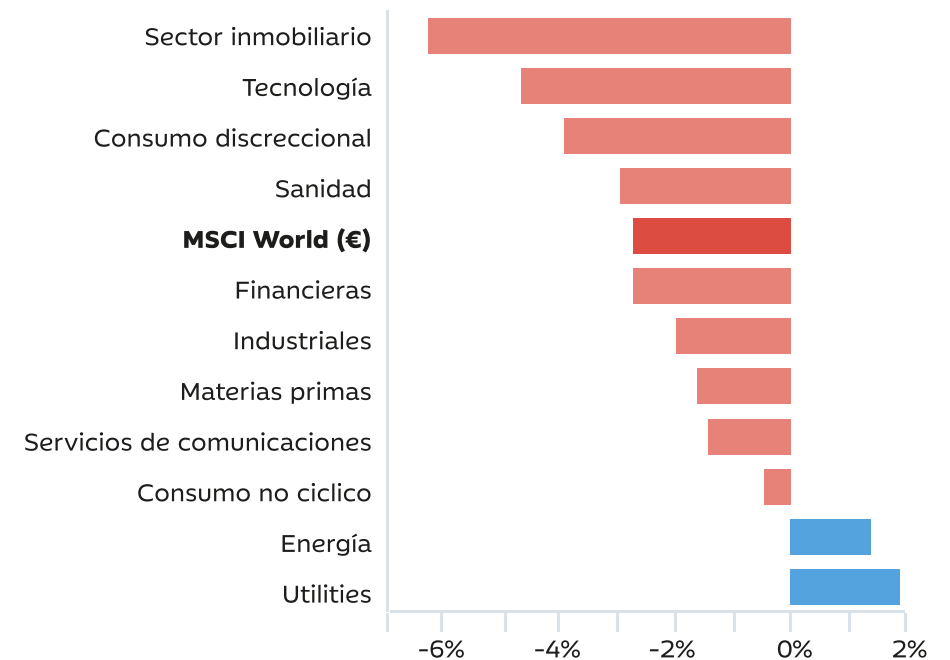


Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

Pese a que el S&P-500 ha llegado a encadenar 6 días consecutivos de caídas, la sangre no ha llegado al río, gracias a que el petróleo ha aguantado por debajo de 90\$/barril y a que los resultados empresariales han devuelto la atención hacia los datos micro.

Por sectores, no se ve un patrón claro de comportamiento con sectores defensivos y cíclicos tanto en la parte alta como en la baja del ranking.

Evolución sectorial en abril

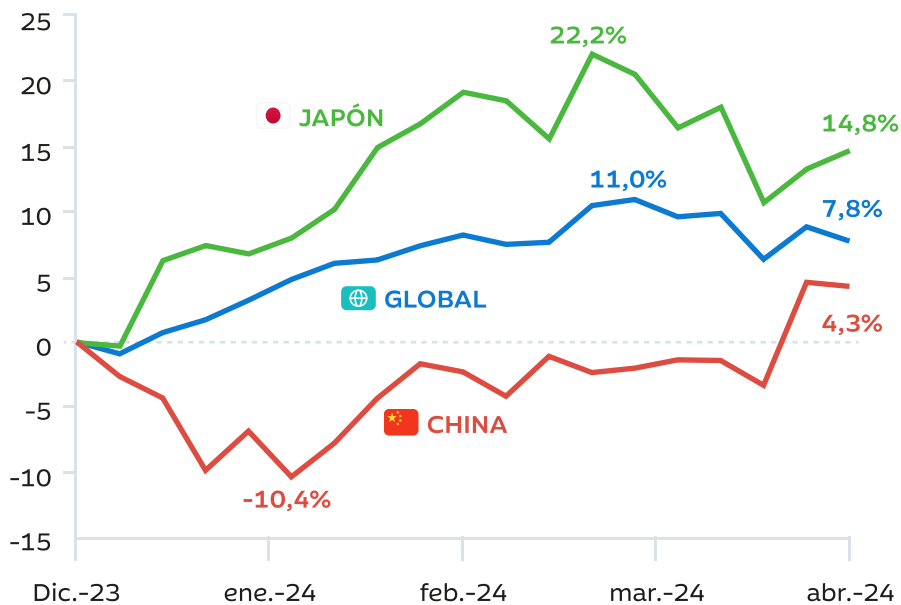


Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

Por países, destaca la recuperación de China, donde los datos del PIB del 1er trimestre han sorprendido al alza, al igual que lo han hecho los índices de confianza empresarial.

En la parte negativa, el Nikkei-225 japones cae un 4,9%, afectado en su comportamiento por la inestabilidad del yen (cae un 3% contra el euro en marzo y casi un 7% desde principios de año).

Evolución mercados 2024

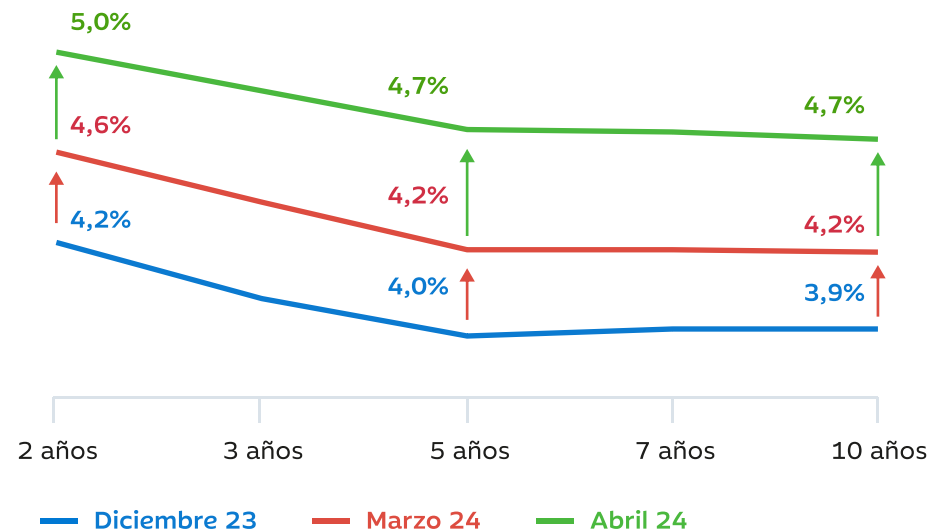


Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

3. EE.UU se despide de las bajadas de tipos en junio

Los datos de inflación de marzo han acabado con la paciencia, o con la buena voluntad, de la Reserva Federal. Hasta entonces había mantenido que el repunte de la inflación en enero y febrero tenía un componente estacional y defendía sus previsiones de bajadas de tipos. Sin embargo, ya **a principios de mes, Jerome Powell cambió el tono de sus discursos y la publicación de los datos provocó momentos de nerviosismo con repentes diarios de las Tires** no vistos ni en los peores momentos del otoño pasado.

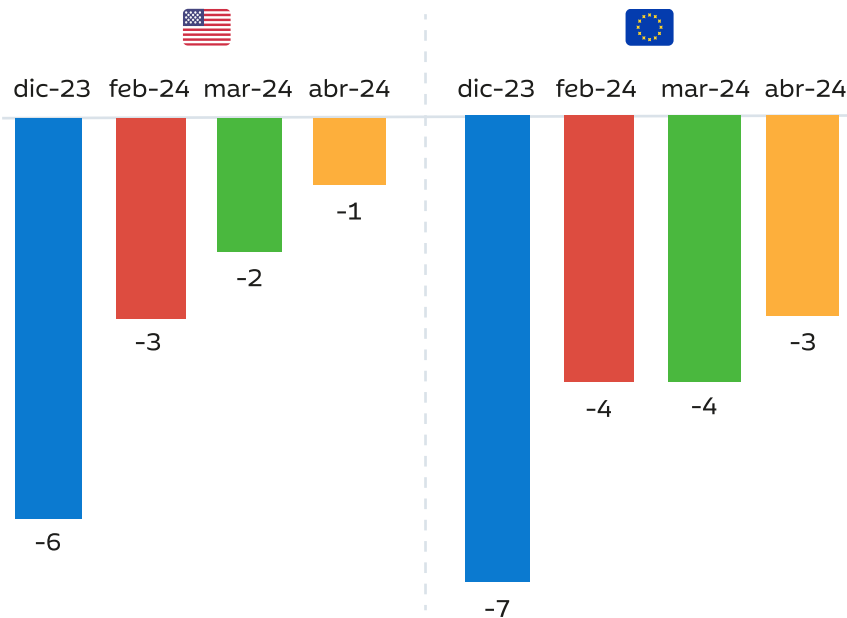
Curva deuda pública EEUU 



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

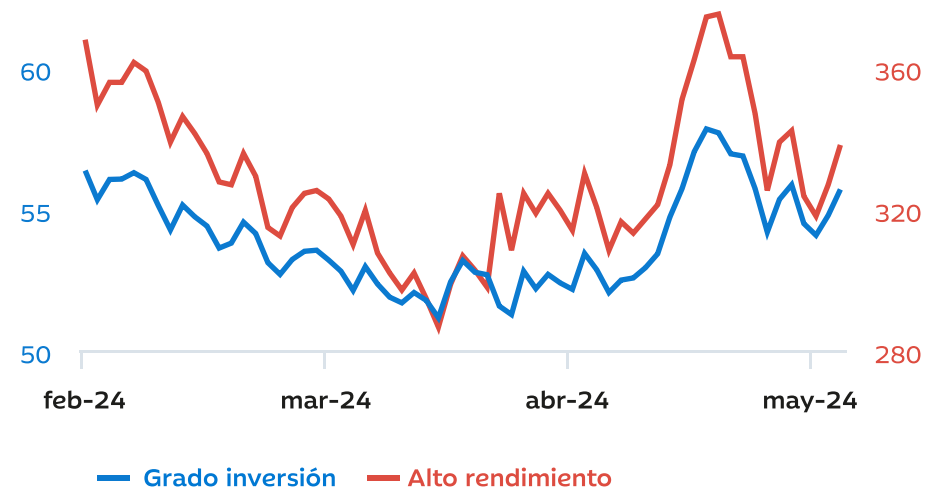
Por su parte, **el BCE ha seguido manteniendo un tono más suave** (los datos de inflación han sido mejores en la eurozona) y el mercado de renta fija ha aguantado mejor, aunque también con repuntes.

Bajadas esperadas de tipos en 2024



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

Evolución diferenciales de crédito últimos 3 meses



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

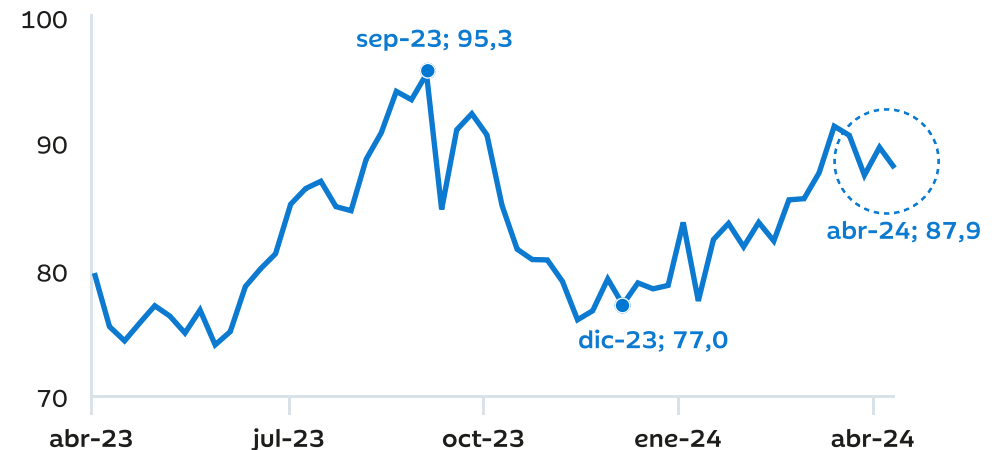
Por su parte, los mercados de crédito han sufrido también ampliaciones de los diferenciales, aunque moderadas; y se mantienen en niveles por debajo de los del inicio de año. En abril, las emisiones de mejor calidad han tenido un mejor comportamiento.

4. Un ataque de más de mil millones de dólares.

Durante el mes, **Irán ha lanzado su primer ataque a cara descubierta contra Israel.** Los mercados no han sobrerreaccionado, ya que se daba por hecho alguna respuesta iraní al ataque de Israel a su consulado en Siria y habían corregido la semana anterior. **El ataque iraní ha sido relativamente comedido**, aunque cargado de simbolismo; y la respuesta israelí tampoco ha sido excesiva. Aparentemente, hemos vuelto al estatus quo inicial. Aun así, se abre un nuevo panorama potencialmente muy peligroso, porque el conflicto podría convertirse en una guerra abierta en cualquier momento.

Los mercados más afectados serían los del petróleo y el gas natural licuado. Los barriles que produce Irán podrían ser sustituidos en el corto plazo por los que Arabia Saudí ha dejado de producir de manera voluntaria. Sin embargo, la situación estratégica de la República Islámica le permitiría bloquear con cierta facilidad el tránsito marítimo por el estrecho de Ormuz, por el que pasa alrededor del 20% del petróleo mundial y del GNL.

Evolución petróleo Brent (\$/barril)

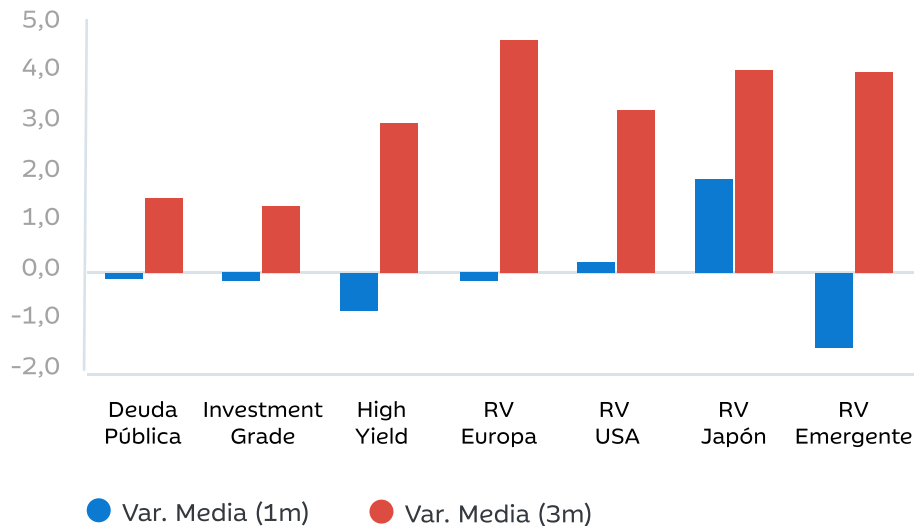


Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

La que se frota las manos es la industria armamentística. El armamento empleado en el ataque de Irán ha costado alrededor de 300 millones de dólares. El coste de repeler la agresión con misiles antiaéreos y desde aviones puede haber superado los mil millones. Los presupuestos de defensa en este entorno sólo pueden aumentar.

Por lo tanto, en resumen, se trata de un hecho preocupante por lo que puede acarrear de cara a futuro, aunque **el efecto en el corto plazo es reducido**. Habrá que estar atentos a la evolución del conflicto y al mercado del petróleo, en un momento en el que los inversores se están guiando mucho por los datos de precios. No obstante, las crisis nunca se repiten, pero se parecen; y en el pasado momentos de nerviosismo geopolítico han sido buenas oportunidades de compra.

Variación de los activos financieros, tras un movimiento bélico semejante



Fuente: AFI, Ibercaja Gestión.

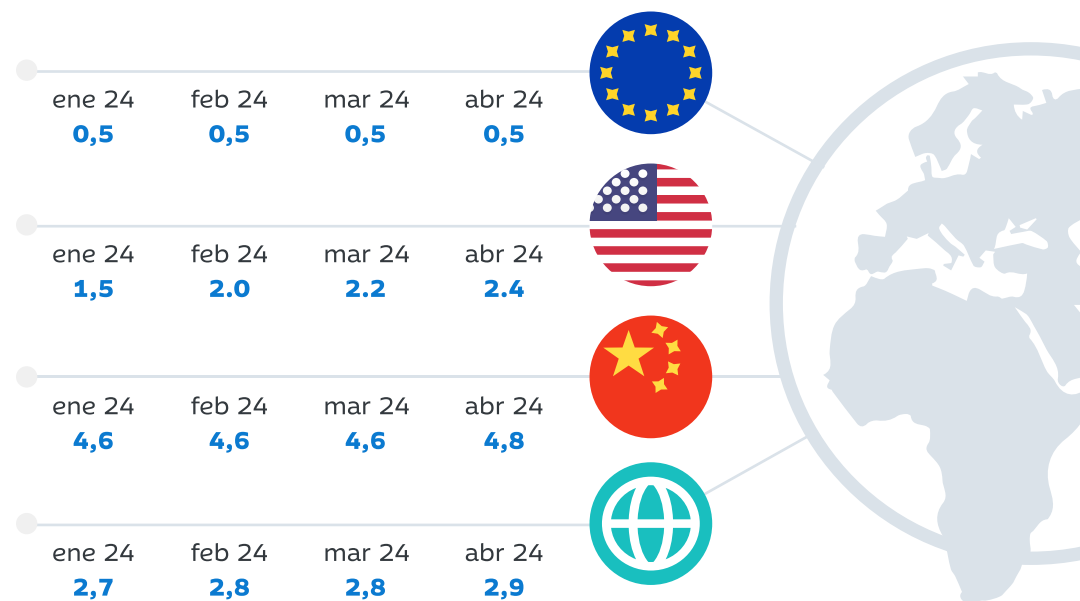
Perspectivas económicas a tener en cuenta



1. La macro sigue por el buen camino

Los primeros **datos de crecimiento del PIB del primer trimestre sorprenden en casi todas las zonas geográficas**. En China y la zona euro las cifras totales se colocan por encima de lo previsto; en EE.UU, el dato total se queda atrás por la balanza comercial y la destrucción de inventarios, pero la actividad final doméstica sigue fuerte.

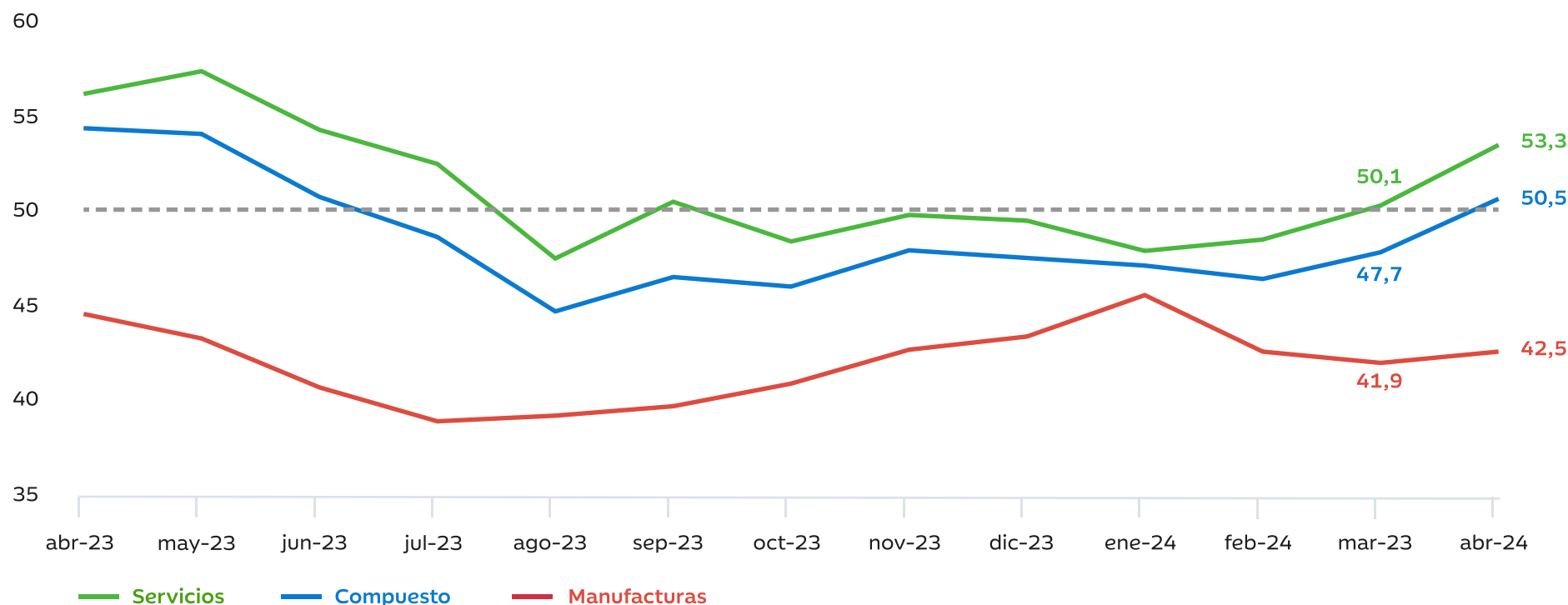
Estimación Consenso evolución PIB 2024



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

Además, los índices de confianza empresarial mejoran en la zona euro y Japón, y se mantienen por encima de expansión en EE.UU. y China. Destacaríamos que el dato de Alemania sorprende gratamente y se sitúa por encima de 50 por primera vez en 10 meses; aunque con mucha diferencia entre el clima del sector servicios y el del sector de manufacturas.

Evolución confianza empresarial Alemania

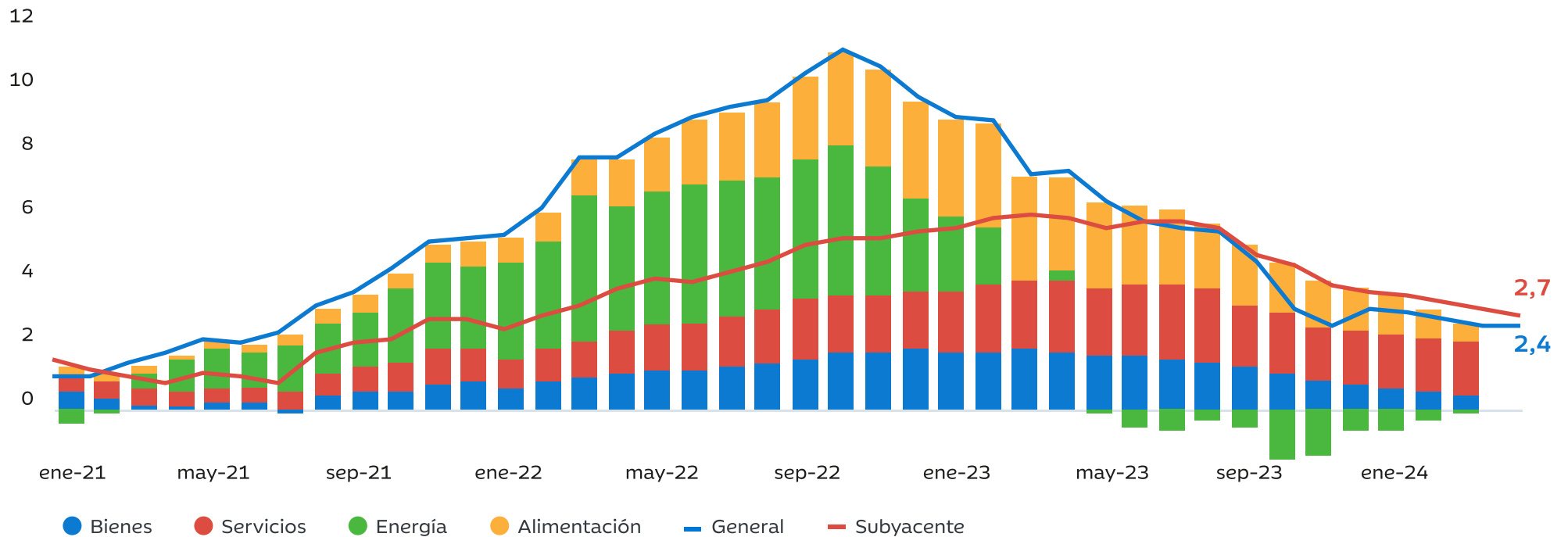


Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

2. Tipos altos durante más tiempo.

Con tres datos definitivos en EE.UU. y un cuarto provisional conocido en la zona euro, queda claro que el último tramo de la “desinflación” hasta el 2% va a ser el más difícil de recorrer. En EE.UU., el deflactor del consumo personal se dispara hasta el 4,4% anualizado en el primer trimestre, desde el 1,5% del último de 2023. En la zona euro, en los mismos periodos la inflación subyacente ha pasado del 1,5% al 4%; aunque con el dato de abril, el dato anualizado de los últimos 3 meses mejora hasta el 3,3%. En las dos áreas preocupa la evolución de los precios en el sector servicios, donde el crecimiento interanual no ha bajado del 3% en ningún momento del año.

Inflación zona euro



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

Con todos estos datos, tanto de crecimiento como de inflación, la narrativa del mercado ha variado desde el aterrizaje perfecto hacia el **“tipos alto durante más tiempo”**; con el consiguiente riesgo de una desaceleración más brusca de la economía en los próximos trimestres. Incluso el dato europeo de abril, que nosotros analizamos como bueno, fue recibido por el mercado con desplazamientos al alza de las curvas de deuda pública. **Las probabilidades de una bajada de tipos en junio se sitúan en el 10% en EE.UU., pero se mantienen en el 91% en la zona euro.** Los recortes acumulados hasta diciembre sí que se han reducido en ambos casos en abril, hasta 1,1 recortes en EE.UU. (1,4 ya tras la reunión de la Fed) y 2,6 en el caso del BCE.

En nuestra opinión, los datos de inflación son demasiado parecidos para estimar mucha diferencia entre los movimientos de ambas economías y, desafortunadamente, el BCE no tiene como mandato fomentar el crecimiento económico. Es decir, con los datos que conocemos, no creemos que el BCE sea mucho más agresivo que la Fed en sus recortes hasta final de año.

3. Renta Fija: otra vez sin excusas

Tras la consolidación de abril, creemos que se vuelve a abrir otra oportunidad de alargar las duraciones de nuestras inversiones en la parte de renta fija.

Por ejemplo, para una inversión a 3 años en Deuda Pública española, ahora nos estamos asegurando casi un 3% de rentabilidad para el tercer año, frente al 2,6% que nos asegurábamos hace un mes.

Inversión a 3 años Deuda Pública española

	TIR 3 años	1 ^{er} año	2 ^o año	3 ^{er} año
Fin de marzo	2,89%	3,43%	2,61%	2,61%
Fin de abril	3,11%	3,46%	3,00%	2,85%




Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

Como hemos dicho, el dato de IPC de abril devuelve a la zona euro a la senda de desinflación y abre las posibilidades de bajadas de tipos en junio. El mercado, sin embargo, es ahora mucho más pesimista en la evolución hasta final de año y en 2025; ya que entiende, que el BCE se verá frenado por los menores recortes de la Fed. **En este escenario, sorpresas positivas en los datos de precios de EE.UU. pueden ser bien recibidas por el mercado.**

4. Renta variable: “show me the money!”

Como el jugador de fútbol americano (*Cuba Gooding Jr.*) de la película “*Jerry Maguire*” le gritaba a su agente (*Tom Cruise*), ¡enséñame el dinero! Toca presentar los resultados y es aquí donde las compañías se la juegan. Hasta ahora, como casi siempre, **la temporada va mejor en EE.UU. que en Europa**, tanto en absoluto como en negativo; si bien, los datos del viejo continente han mejorado algo en la última semana.

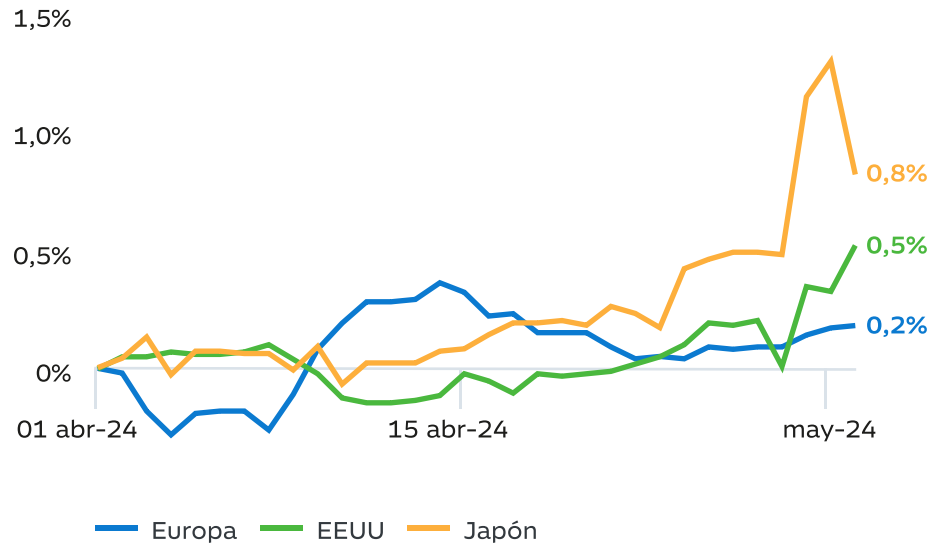
Publicación resultados en EE.UU, Europa y Japón

			
Resultados publicados	72%	59%	24%
Baten Beneficio por acción	78%	53%	56%
Crecimiento Beneficio por acción	4%	-15%	5%
Sorpresa sobre consenso	9%	1%	9%
Baten ventas	56%	47%	51%
Crecimiento ventas	4%	-3%	1%
Sorpresa sobre consenso	1%	-1%	0%

Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

No obstante, la evolución de las previsiones de beneficios por acción para 2024 es alentadora en todas las zonas geográficas. En el último mes, se han estabilizado las previsiones tanto en Europa como en EE.UU, y siguen al alza en Japón.

Evolución Beneficio por acción (BPA) 2024 en abril



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

En el caso del mercado europeo, si juntamos estabilización de estimaciones con valoración atractiva, creemos que debería seguir atrayendo flujos y mantener el buen comportamiento.

Conclusiones: nadar y guardar la ropa

Finalmente ha llegado la corrección **a los mercados de renta variable**. La narrativa ha cambiado al “tipos altos durante más tiempo”, pero más **por la fortaleza macro** que porque los datos de inflación de marzo hayan sido un desastre; es decir, **el camino de desinflación no se ha cortado, pero se ha alargado en el tiempo**. En este escenario, creemos que la **inestabilidad en la renta variable puede durar algún tiempo más** y seguimos con las coberturas activadas.

En renta fija, de nuevo se abre una **ventana de oportunidad clara para alargar duraciones**: el mercado está ahora siendo bastante pesimista sobre la evolución de la inflación y las rentabilidades internas de las carteras han repuntado tras la corrección de abril. Por último, seguimos impulsando los productos perfilados para poder acceder a una gestión profesionalizada que aproveche los cambios de humor del mercado, y que tenga acceso a distintas clases de activos y geografías.

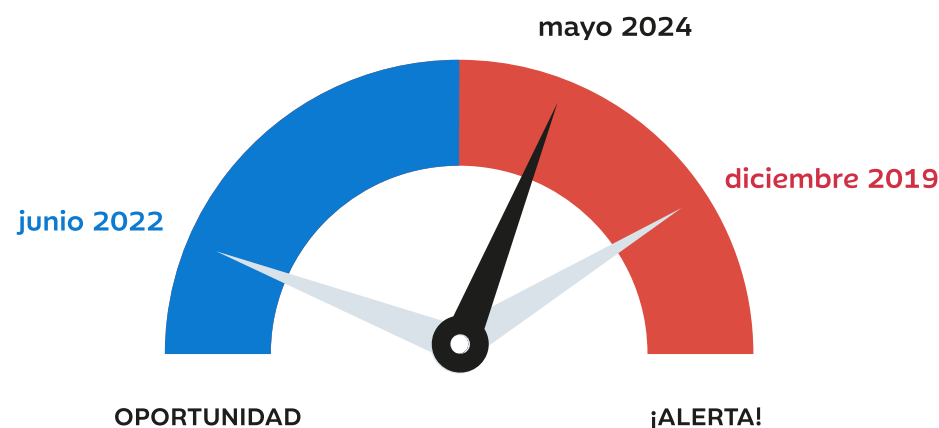
	PERSPECTIVA	VARIACIÓN	A TENER EN CUENTA
Renta Fija	⊕ ⊕	↗	Mantenemos el posicionamiento en renta fija, pendientes de la volatilidad.
Deuda Pública	⊕ ⊕	↗	Continuamos viendo más valor en los tramos cortos de la curva.
Renta Fija Privada			
Grado de inversión	⊕ ⊕	→	Vemos valor en compañías de calidad y con balances solidos.
Baja calidad crediticia	Ⓝ	→	Cautos en empresas apalancadas y dependientes del ciclo económico.
Renta Variable	Ⓝ	→	El buen comportamiento de los índices y los indicadores tácticos indicando un excesivo optimismo nos llevan a estar neutrales.
 EE.UU	Ⓝ	→	Los resultados empresariales siguen siendo buenos, empujados por el sector tecnológico. Su distribución sectorial le puede favorecer en relativo si la economía se desacelera.
 Europa	⊕	↗	Mercado atractivo por valoración. Seguimos de cerca los datos de producción industrial, que parecen haber tocado suelo, lo que serviría de apoyo.
 Emergentes	Ⓝ	→	Empezamos a ver flujos de entrada en Asia, concretamente llama la atención la vuelta de los mismos a China, Corea del Sur y Taiwan. A medio plazo, seguimos apoyando la tesis de inversión en la región: valoraciones muy deprimidas.

La volatilidad volvió durante el mes de abril a un mercado que tal y como detallábamos meses anteriores podría mostrar ciertos signos de complacencia. Una inflación más persistente especialmente en EE.UU., ha llevado al mercado a no descontar apenas bajadas de tipos de interés por parte de la Fed, por lo que ese tono más restrictivo ha pesado sobre el ánimo de los inversores.

Dentro de los distintos componentes de nuestro indicador destacamos:

- **Ratio sentimiento:** se han incrementado las dudas, y por tanto el sentimiento de los inversores se torna más negativo, así como se han incrementado el número de coberturas de cartera.
- **Ratio flujos:** lo que sí se ha visto es cómo en momentos de caídas, la entrada de flujos de fondos se ha incrementado a lo largo del mes.
- **Ratio posicionamiento:** también hemos observado cómo se ha producido un aumento de la exposición de riesgo por parte de los inversores en momentos de caídas.
- **Ratio mercado:** las caídas del mes han permitido una corrección de los niveles de sobrevaloración vistos durante marzo, por lo que el mercado se encuentra a unos niveles más sanos de mercado.

Por tanto, la dinámica que observamos es cómo a no ser que cambie el escenario fundamental, el mercado aprovecha los momentos de caídas más relevantes para ir tomando de nuevo posicionamiento en activos de riesgo.



Elaboración propia Ibercaja Gestión

El indicador nos va dando señales para horizontes temporales cortos en base a esos 4 ratios: *cuánto más pesimista es el indicador, más clara es la oportunidad de compra. Por el contrario, señales de euforia o complacencia excesiva del mercado, suelen ser muy buenos niveles de venta o reducción de posiciones.*

Aviso Legal

El presente documento tiene una finalidad meramente informativa, y ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciban. Por tanto, la información contenida en el presente documento no constituye asesoramiento en materia de inversiones ni debe entenderse como recomendación, consejo o sugerencia de estrategia de inversión y no deberá ser interpretado en ningún caso como una oferta de venta o de compra de valores o de instrumentos financieros relacionados, ni de realización de operaciones financieras por parte de Ibercaja.

Cualquier decisión de inversión, desinversión o cualquier otra estrategia que se adopte en relación con instrumentos financieros que se citen en este documento serán por decisión propia y bajo la exclusiva responsabilidad del inversor, y en consecuencia Ibercaja no se hará responsable, en ningún caso, de las pérdidas que se pudiesen realizar en tales casos.

El presente documento se ha elaborado a través de fuentes externas de información, cuyo origen, veracidad y exactitud no han sido verificados por Ibercaja. Asimismo, y por esa misma razón, las informaciones y opiniones aquí publicadas no deben considerarse como exactas y totalmente ciertas, estando sujetas a posibles cambios sin notificación previa y sin que Ibercaja esté obligada a actualizar o modificar este documento, aunque las circunstancias de mercado cambiasen dichas opiniones o informaciones.

Este documento tiene carácter confidencial, por lo que no podrá ser distribuido, reproducido o publicado sin la autorización expresa de Ibercaja.



**Ibercaja Dividendo Global
Mejor Fondo de Inversión
de 2022**



**Finalista Mejor Gestora de
Fondos de Pensiones**

EL BANCO DEL *vamos*