



FONDOS IBERCAJA

**2022, un año sin
refugio para el
inversor.**

**¿Qué nos espera
en 2023?**

Nº 31. ENERO 2023

Evolución de los activos financieros

¿Qué ha ocurrido en 2022?

2022 será recordado como el año dónde la inflación apareció y un crecimiento más lento nos ha llevado a la estanflación por vez primera desde los años 70, junto a unos **Bancos Centrales** que **han despegado toda su vertiente más dura**.

El **sentimiento de fuerte aversión al riesgo** predominante a lo largo del año ha derivado en **importantes pérdidas en la mayoría de los activos financieros** cotizados; especialmente relevantes las caídas en renta fija. En cuanto al mercado de renta variable, los principales índices bursátiles han descrito una clara tendencia bajista, con varios intensos rebotes, el último el iniciado en octubre, pero que ha perdido mucha intensidad en las últimas semanas.

2022: un año sin refugio para el inversor

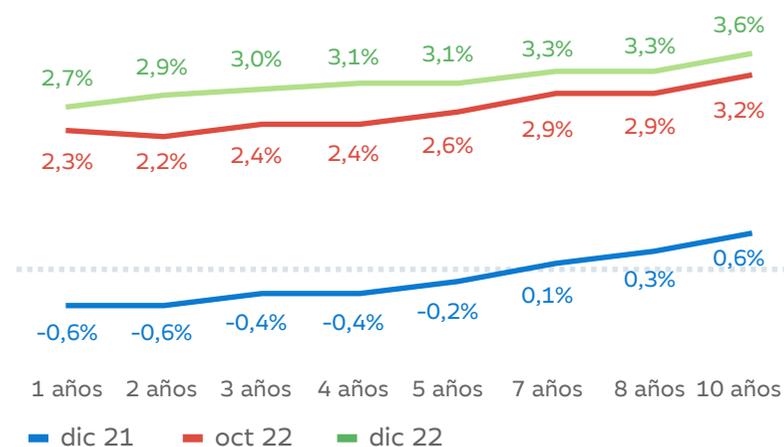
2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Bitcoin 217,9%	Bitcoin 5428,4%	D. Pública L/P EUR 16,8%	Bitcoin 36,2%	Bitcoin 120,3%	Bitcoin 1375,1%	D. Pública C/P USA 1,6%	Bitcoin 94,8%	Bitcoin 305,1%	Bitcoin 59,8%	Brent 10,5%
RF HY Eur 27,2%	Nasdaq 38,3%	Nasdaq 13,4%	Nasdaq 5,7%	Brent 52,4%	RV Emergentes 34,3%	D. Pública L/P EUR 1,4%	Nasdaq 35,2%	Nasdaq 43,6%	Brent 50,2%	D. Pública C/P USA -3,6%
Nasdaq 15,9%	RV USA 29,6%	RV USA 11,4%	RV Europa 3,8%	RV USA 9,5%	Nasdaq 28,2%	D. Pública L/P USA 0,9%	RV USA 28,9%	RV USA 16,3%	RV USA 26,9%	D. Pública C/P EUR -4,8%
RV Emergentes 15,1%	RV Europa 17,9%	D. Pública L/P USA 8,6%	D. Pública L/P EUR 1,9%	RF HY Eur 9,1%	RV USA 19,4%	D. Pública C/P EUR -0,1%	RV Europa 24,8%	RV Emergentes 15,8%	Nasdaq 21,4%	EUR USD -5,8%
D. Pública L/P EUR 14,5%	RF HY Eur 10,1%	RF IG Eur 8,3%	D. Pública L/P USA 1,6%	RV Emergentes 8,6%	Brent 17,7%	RF IG Eur -1,1%	Brent 22,7%	D. Pública L/P USA 10,0%	RV Europa 21,0%	RF HY Eur -11,5%
RV Europa 13,8%	EUR USD 4,2%	RF HY Eur 5,5%	RF HY Eur 0,8%	Nasdaq 7,5%	EUR USD 14,1%	RF HY Eur -3,6%	RV Emergentes 15,4%	EUR USD 8,9%	RF HY Eur 3,3%	RV Europa -11,7%
RV USA 13,4%	D. Pública L/P EUR 2,7%	D. Pública C/P EUR 1,7%	D. Pública C/P EUR 0,7%	RF IG Eur 4,8%	RF HY Eur 6,7%	Nasdaq -3,9%	RF HY Eur 11,3%	D. Pública L/P EUR 4,5%	D. Pública C/P USA -0,6%	RF IG Eur -13,9%
RF IG Eur 13,0%	RF IG Eur 2,4%	RV Europa 1,2%	D. Pública C/P USA 0,5%	D. Pública L/P EUR 3,8%	RV Europa 6,5%	EUR USD -4,5%	D. Pública L/P USA 8,4%	D. Pública C/P USA 3,1%	D. Pública C/P EUR -0,7%	D. Pública L/P USA -14,7%
D. Pública C/P EUR 4,2%	D. Pública C/P EUR 1,9%	D. Pública C/P USA 0,6%	RF IG Eur -0,4%	D. Pública L/P USA 1,0%	D. Pública L/P USA 2,5%	RV USA -6,2%	D. Pública L/P EUR 6,7%	RF HY Eur 2,8%	RF IG Eur -1,0%	D. Pública L/P EUR -19,1%
D. Pública L/P USA 4,1%	D. Pública C/P USA 0,4%	RV Emergentes -4,6%	RV USA -0,7%	D. Pública C/P USA 0,9%	RF IG Eur 2,4%	RV Europa -14,3%	RF IG Eur 6,3%	RF IG Eur 2,6%	D. Pública L/P EUR -2,8%	RV USA -19,4%
Brent 3,5%	Brent -0,3%	EUR USD -12,0%	EUR USD -10,2%	RV Europa 0,7%	D. Pública L/P EUR 1,2%	RV Emergentes -16,6%	D. Pública C/P USA 3,6%	D. Pública C/P EUR 0,0%	D. Pública L/P USA -3,1%	RV Emergentes -22,4%
EUR USD 1,8%	RV Emergentes -5,0%	Brent -48,3%	RV Emergentes -17,0%	D. Pública C/P EUR 0,4%	D. Pública C/P USA 0,4%	Brent -19,5%	D. Pública C/P EUR 0,3%	RV Europa -5,1%	RV Emergentes -4,6%	Nasdaq -33,1%
D. Pública C/P USA 0,4%	D. Pública L/P USA -5,8%	Bitcoin -57,5%	Brent -35,0%	EUR USD -3,2%	D. Pública C/P EUR -0,3%	Bitcoin -73,8%	EUR USD -2,2%	Brent -21,5%	EUR USD -6,9%	Bitcoin -64,3%

Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

En el **mes de diciembre** varios focos han vuelto a poner en **jaque a los mercados**: por una parte, un **BCE con un tono especialmente restrictivo** y, por otra parte, las noticias positivas que hemos conocido de **China** sobre la **eliminación de restricciones Covid**, elevando las **dudas sobre la relajación de las presiones inflacionistas**. Ambos factores han presionado fuertemente al **alza las curvas de tipos de interés**, llevando al **bono español a 10 años de nuevo a máximos de TIR**, cotizando por encima del 3,5%. Asimismo, la renta fija privada también se ha visto perjudicada en este mismo sentido.

Por último, la **renta variable también se ha visto afectada negativamente**, con especial relevancia de aquellos **sectores más negativamente correlacionados con esta nueva subida de tipos de interés**, como es el **sector tecnológico**, por lo que las pérdidas han sido más abultadas en el S&P 500, frente al selectivo europeo.

Curva deuda pública española 



Fuente: Factset, Ibercaja Gestión

Curva deuda pública italiana 



Fuente: Ibercaja Gestión

Perspectivas económicas a tener en cuenta

Perspectivas 2023

Escenario 2023



Actividad

Retrocede la actividad, **daño profundo al crecimiento económico.**



Inflación

Relajación de la inflación, aunque conviviremos con una inflación superior a la deseable.



Bancos Centrales

Es probable que **hayan terminado su trabajo**, al menos en su **parte más dura e intensa.**



Beneficios Empresariales

Fuerte contracción, nuestros modelos nos apuntan a caídas entre el 8-10% en 2023.

Principales riesgos



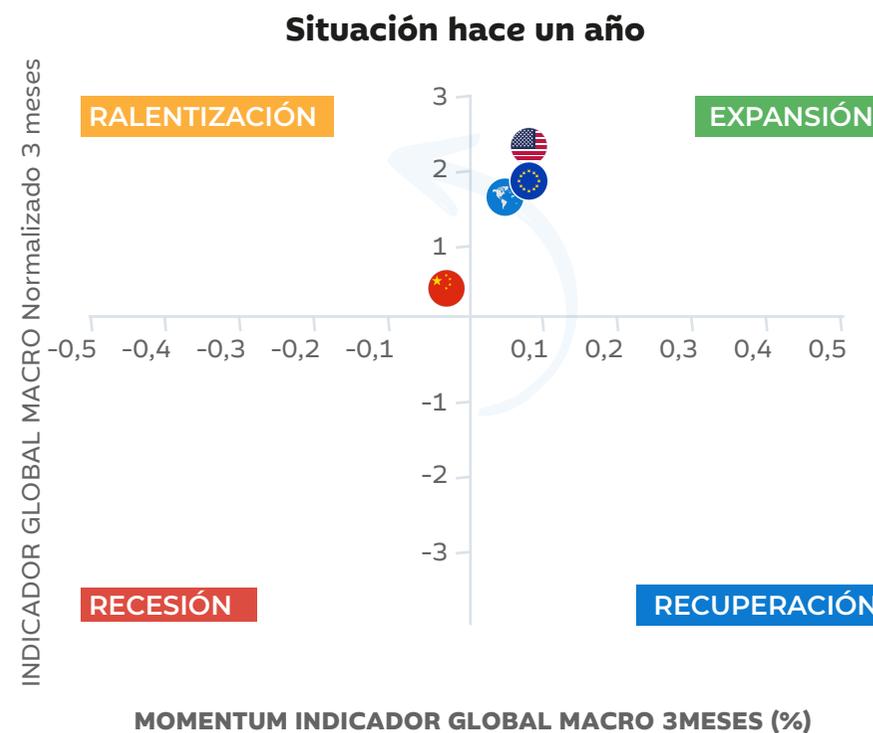
Unos **Bancos Centrales** todavía más duros, si perdura la **inflación "pegajosa"**.



Posible **retroalimentación de las tensiones geopolíticas** a nivel global.

Desde el punto de vista de **ciclo económico**, vemos como a lo largo del año nos hemos ido moviendo inevitablemente hacia una fase de ralentización

económica en las principales economías desarrolladas, mientras China se sitúa ya desde hace meses en una fase muy contractiva.



Indicador Global Macro, construido con datos de Confianza Empresarial, Confianza Consumidores, Tasa Paro, Nivel Precios, Crecimiento Beneficios Empresariales y Spreads de Crédito; de los principales países de Europa, USA y China.

2023 sin embargo, será el año durante el cual la **economía real finalmente se encaminará hacia una recesión suave**, mientras las **condiciones monetarias gradualmente dejarán de ser tan restrictivas**.

1 2023: Año de daño profundo al crecimiento económico.

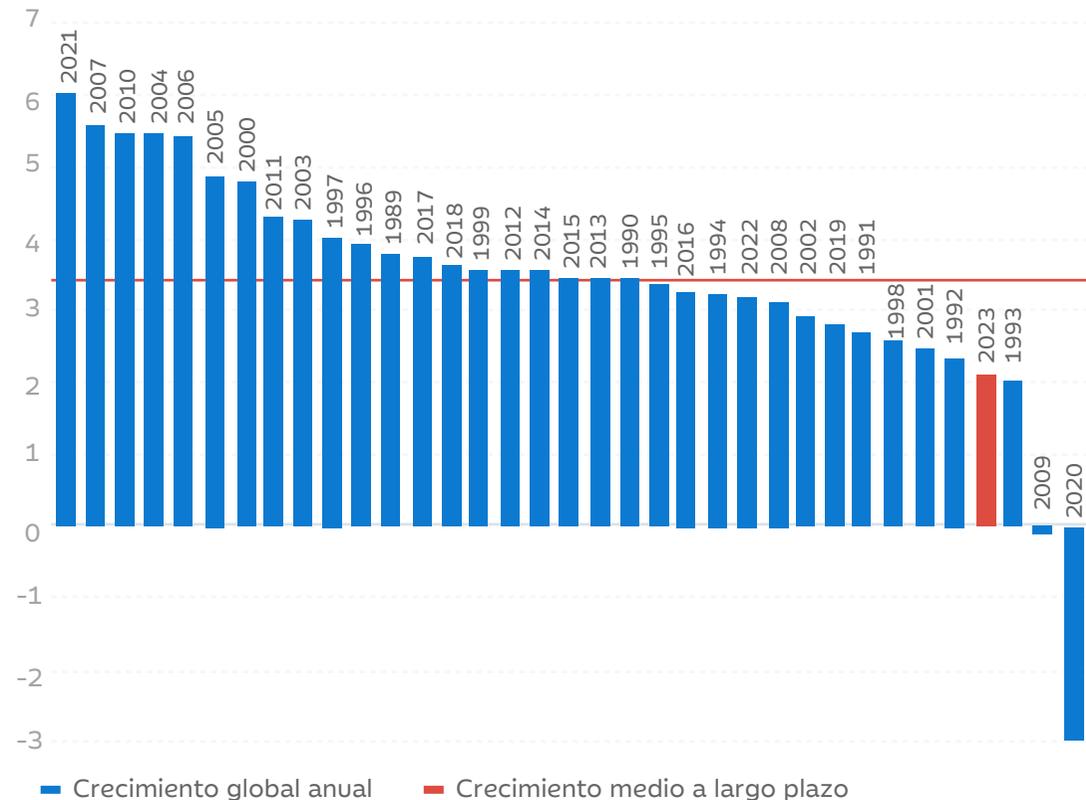
Es una realidad ya muy constatada que los fundamentales no van a aguantar mientras las condiciones financieras sigan tan restrictivas y la política monetaria gire incluso hacia un tono más tensionador.

La gran incógnita sigue siendo cuánto daño efectúa una política monetaria restrictiva, pero según nuestras estimaciones vemos que, por cada 100 pb de subida, se suele producir una caída del PIB anual de la misma cuantía.

En este sentido, se encuentran las **estimaciones de consenso** para el **crecimiento del PIB global** para el próximo año que se sitúan en el **2,1%**, siendo el **crecimiento global esperado más bajo desde 1993**

(ex pandemia y la gran crisis financiera), y muy lejos de la tendencia de crecimiento a largo plazo que suele estar en el entorno de un 3,5%.

Crecimiento global anual desde 1989 - ordenado



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

Además, un punto a considerar es que con 13 de las 32 grandes economías contrayéndose al menos en el 2º semestre, **2023** será un año en el que **las economías desarrolladas se van a meter en recesión**, mientras el mundo emergente comenzará a recuperarse modestamente.

Mirando hacia la **economía norteamericana**, barómetro de la principal economía mundial, uno de los principales drivers del crecimiento como es el **consumo privado, va a seguir muy débil**, y todavía rotando el gasto de bienes hacia servicios. Los consumidores están exhaustos después del exceso de ahorro post-covid y por vez primera tienen un efecto riqueza negativo en todos los activos: renta variable, renta fija, vivienda, inversión alternativa, criptodivisas. Además, otro dato relevante es ver cómo ese ahorro acumulado en la era covid ha desaparecido, e incluso se encuentra en niveles cercanos a mínimos históricos en relación con la renta disponible, por lo que está desapareciendo uno de los soportes básicos del consumo del año 2022.

Evolución ahorro personal EE.UU 



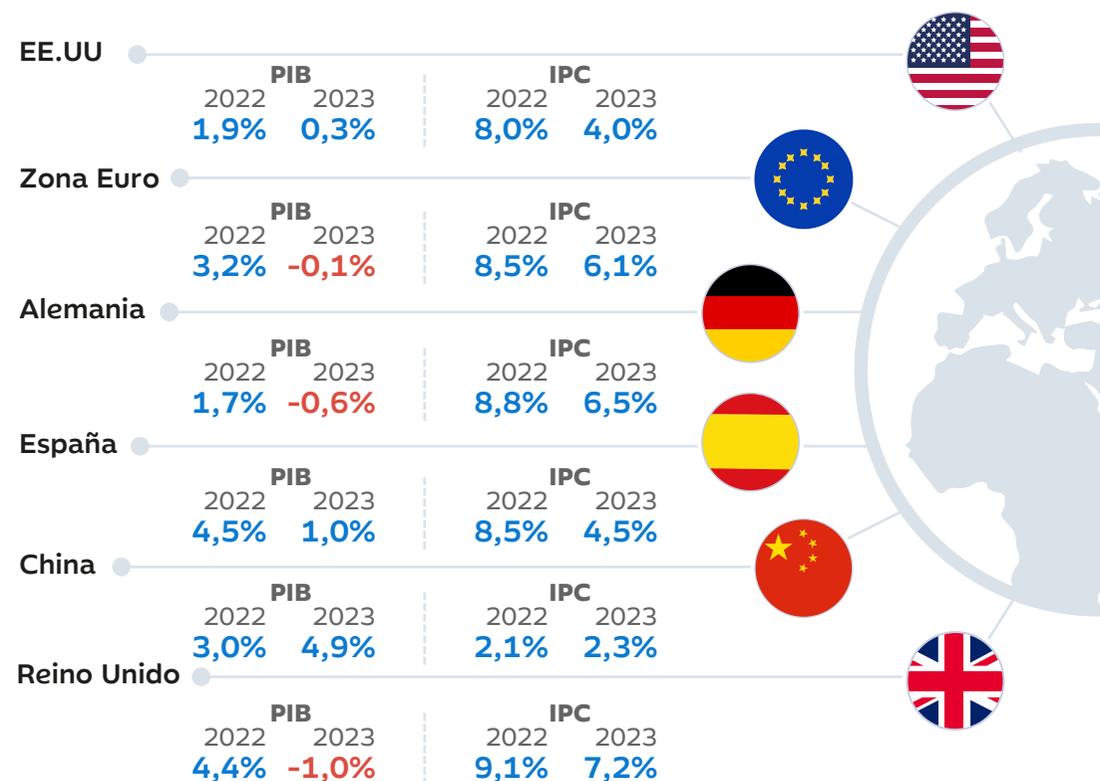
Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

Asimismo, mientras la economía entre en una recesión suave, el **mercado laboral empezará a contraerse**, por lo que **podríamos ver incrementos en la tasa de paro** hasta niveles superiores al 5% (desde el 3,7% actual).

Por el contrario, mirando hacia **China**, vemos una **ligera recuperación** impulsada por el consumo privado, más centrada hacia el **segundo semestre del 2023**, cuando la economía se espera reabra por las políticas cero Covid. El consenso de mercado espera crecimientos en el entorno del 5%. Asimismo, es la economía que mayores estímulos tanto monetarios como fiscales está administrando por lo que, una economía que ya antes entró en recesión será una de las primeras en cambiar hacia esa fase de recuperación.

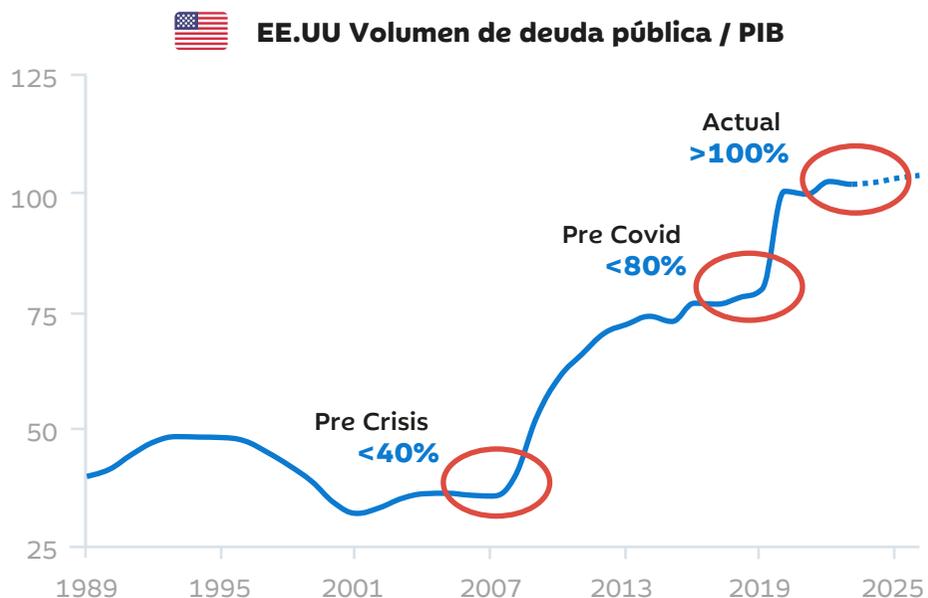
Por último, por lo que respecta a la **Zona Euro** el **poder de compra de los consumidores está muy erosionado**; junto a una **débil inversión** nos hace presagiar que **la recesión por tanto es difícilmente inevitable**. Así el crecimiento consenso esperado para 2023 es de un -0,1%. La fuerte restricción monetaria, el crecimiento negativo de los salarios reales, junto a la debilidad energética, nos hace aún más vulnerables. La caída de la inflación sería el único punto que nos podría ayudar.

Estimaciones PIB e IPC



Fuente: Consenso Analistas, Ibercaja Gestión

Otro tema importante a tener en cuenta es el relativo a la situación financiera de las economías. La pandemia ha empujado a un salto importante en el volumen de deuda. Las economías desarrolladas tienen un volumen de deuda 14 puntos superior al volumen que tenían en 2019, y casi 40 puntos por encima de lo que poseían en la anterior crisis financiera. En el gráfico vemos la situación estadounidense, con niveles incluso superiores.



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

2 El Año de la relajación de la inflación.

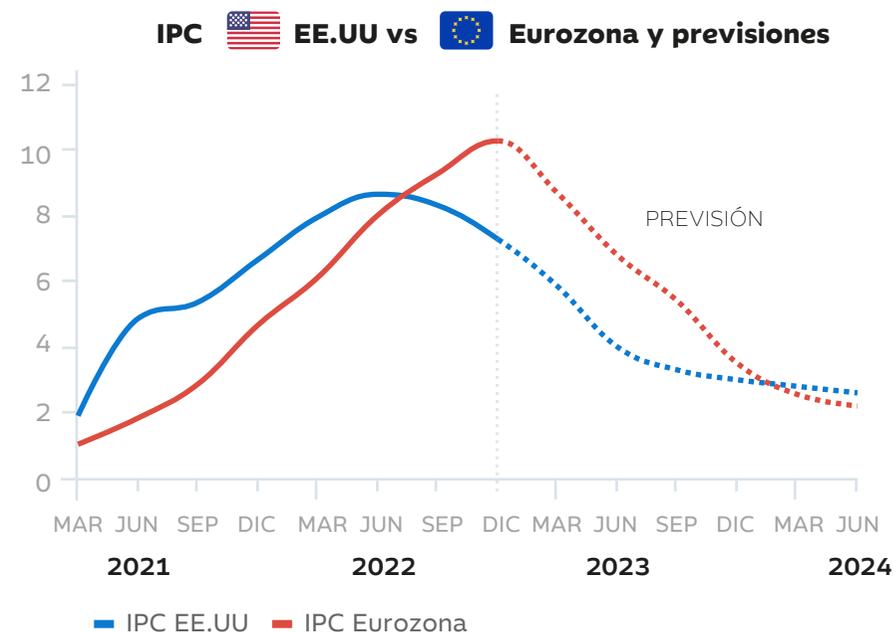
La inflación ha sido la principal preocupación de los mercados del 2022, pero pensamos que **la narrativa que vamos a ir viviendo a lo largo del 2023 será la de la “desinflación”**.

Tenemos que tener en cuenta:

- ✓ El **pico de inflación lo hemos pasado ya en las principales economías:** en el 4 trimestre.
- ✓ La **estabilidad del precio del petróleo y la mejora en la oferta de comida** ayudará a estabilizar la inflación.
- ✓ Con tal de que los precios de las **materias primas** se mantengan planos, los efectos base provocarán una disminución de la tasa de inflación en torno a 300 pb en términos generales y un poco menos de 200 pb en términos de inflación subyacente.

✓ La **inflación subyacente** nos preocupa más; no obstante, la propia caída de la demanda y la mejora de las cadenas de suministro tenderá a aliviar las presiones de precios.

- El foco de atención estará puesto en los **precios de los servicios**, muy ligados a las condiciones internas de demanda.
- No obstante, hay puntos en los cuales ya empezamos a ver cierta relajación: como las **rentas de alquileres**, dónde se está produciendo ya un aumento en las tasas de vacantes, y, por otra parte, los precios de los coches, viendo ya dinámicas de caídas entre un 5-10% para el próximo año, tal y como anticipa la caída de precios de coches de segunda mano.



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

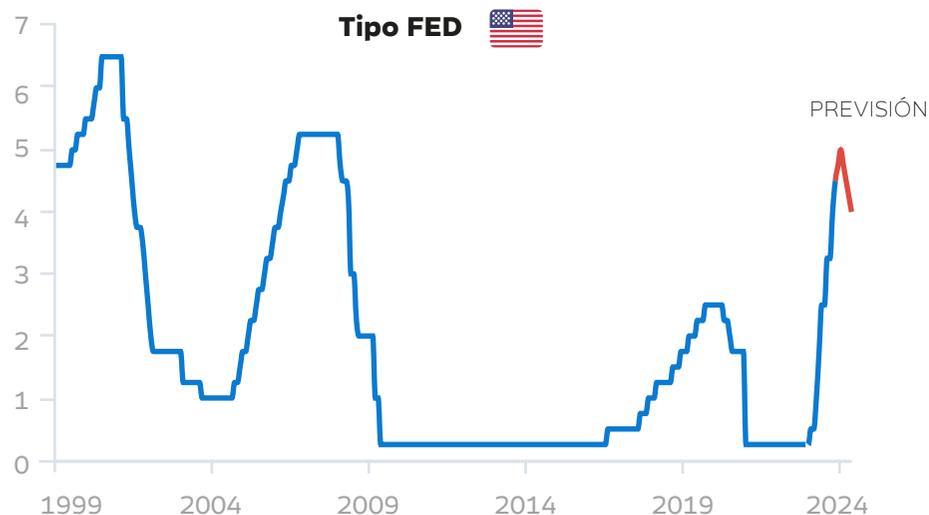
3 Relajación de las condiciones financieras.

Tras los últimos mensajes restrictivos tanto por parte de la Reserva Federal como especialmente del Banco Central Europeo, el **mercado está esperando tipos** de llegada **terminales** en el entorno del **5% para la FED y del 3,5% para el BCE**. Pero la cuestión clave es **cuándo** se producirá el “pivot” por parte de los Bancos Centrales, es

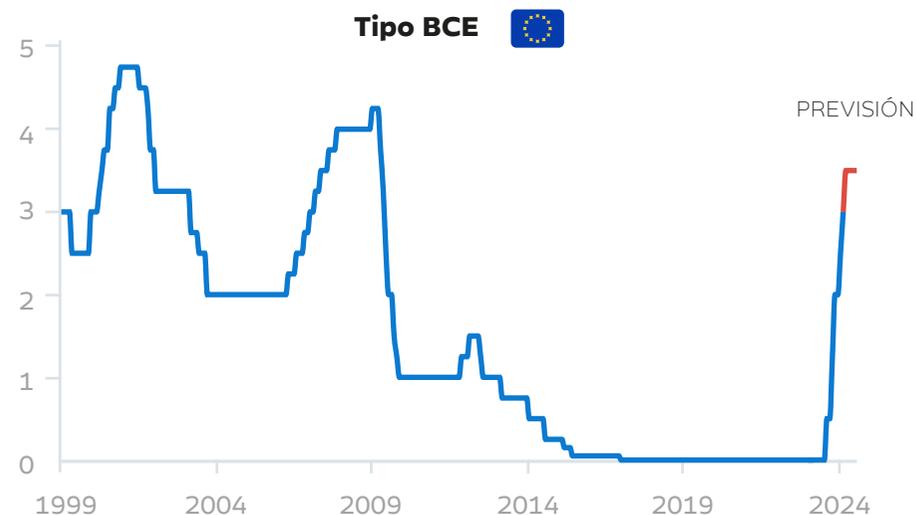
decir, **cuándo** será el momento a partir del cual **empezarán a revertir sus políticas restrictivas**.

La **desinflación**, más un **incremento de la tasa de paro** y una **caída del sentimiento corporativo**, debería ser **suficiente** para que la **FED comenzara el “pivot”**. El mercado está viendo un tipo terminal de la FED del 5% lo que nos parece apropiado ya que el tipo real debería estar entre el 1,5-2% y el final del ciclo alcista.

Por su parte, el mercado espera que el **BCE continuará subiendo tipos** en respuesta a un IPC más persistente, **pero en mayo debería tomarse una pausa**. A pesar de la recesión, mantendrá los tipos todo el año, esperando a que la inflación caiga, y no será hasta después de que el IPC haya bajado considerablemente, cuando la autoridad monetaria europea empezará a disminuir tipos hasta la zona del 2%.



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

4 Fuerte contracción de los beneficios empresariales.

En la actualidad el mercado no está descontando que la fuerte subida en tipos reales, junto al fuerte deterioro económico nos va a llevar a una caída inevitable en los beneficios empresariales. El consenso de mercado sigue descontando un crecimiento para el 2023 en los beneficios del Stoxx 600 europeo del 2,6% y del 6,7% para las compañías del S&P 500, lo que es bastante “irreal” desde nuestro punto de vista y, por tanto, va a llevar de forma irremediable a una revisión a la baja en la estimación de los beneficios empresariales.

Nuestras previsiones basadas en nuestros modelos internos, estiman **caídas en beneficios entre 8-10% en ambos mercados en un escenario central.**

¿Cómo invertimos en 2023?

Régimen de Mercados



Tras la tempestad, viene la calma

Año de reposicionar carteras. Lo peor ha quedado ya atrás. **Tiempo de reposicionarse, renta fija sí** pero también tiempo de **volver a apostar por la diversificación.**

Posicionamiento de inversión



Arranque de año con cautela

Mejor renta fija y posicionamiento más neutral en renta variable. Después de mucho tiempo, tenemos **soluciones con buena rentabilidad y bajo riesgo.**



Deuda Pública

La rentabilidad de los bonos alcanza niveles no vistos en una década. Tras una década de tipos cero tenemos oportunidades en los tramos cortos de las curvas.



Renta Fija Privada

En **crédito investment grade**, los fundamentales son sólidos y las **valoraciones muy atractivas.** La **oportunidad** está en el **tramo corto/medio de la curva (hasta 2, 3 años).** Por ahora los tramos largos de la curva no compensan el riesgo (inflación, tipos, volatilidad).



Renta Variable

La **volatilidad seguirá presente en el arranque de año.** A lo largo del año, las bolsas adelantarán el cambio de tono de los bancos centrales. Hasta ese momento **sectores defensivos (dividendo, sanidad, consumo estable, utilities)**

1 Renta fija

Después de uno de los peores años de la historia para la renta fija, caracterizado por el fuerte repunte de las curvas soberanas y ampliación de diferenciales crediticios, **2023 puede ser una de las mejores oportunidades para el inversor de renta fija de la última década.**

Las condiciones financieras adelantan a la actividad económica; por tanto, la brusca subida de los tipos a corto y largo plazo apuntan a una mayor contracción económica en los próximos 12 meses.

De este modo, existen razones para que disminuyan los tipos de interés a lo largo del próximo año, especialmente en la curva americana.

a) La FED balanceará los riesgos de crecimiento e inflación el próximo año, por lo que a mediados de año podríamos ver el punto de inflexión en su política.

b) Los tipos a largo plazo reales se encuentran aproximadamente a niveles de 150 pb, lo que es compatible con momentos de techo de mercado.

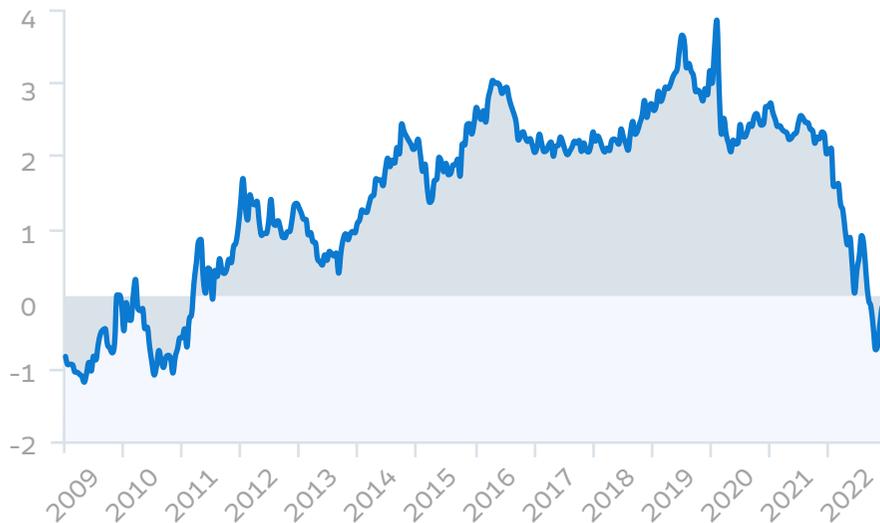
Las curvas europeas van a ser más resistentes a la baja, no obstante, al final el efecto contagio americano se va a trasladar a ambos mercados. Históricamente las tires a 2 y 10 años suelen hacer pico entre 3-4 semanas antes de la última subida de tipos de interés por parte de los Bancos Centrales, por tanto, ese momento podría producirse ya en la primera parte del año 2023.

Así, la deuda pública soberana es una apuesta de inversión clara para 2023. En un contexto de curvas planas es lógico pensar que no nos compensa mayor duración para conseguir rentabilidades similares, no obstante, desde una perspectiva de medio plazo, el riesgo de duración en este caso se ve minimizado por el nivel de tipos del que partimos.

En cuanto a renta fija privada, seguimos prefiriendo el segmento de mayor calidad crediticia, de grado de inversión, especialmente ante un entorno de ralentización económica, ya que en estos momentos debe primar la calidad de los balances.

En cuanto a valoración, la apuesta por la renta fija es firme frente a la renta variable. Vemos en el gráfico como la rentabilidad que obtenemos por invertir en un bono grado de inversión europeo a 10 años es superior a la rentabilidad por dividendo de la bolsa europea, aspecto que no veíamos en los últimos 10 años.

**Rentabilidad por Dividendo Bolsa Europea -
TIR bono euros Grado Inversión 10 años**



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

2 Renta variable

NRI: IBF0000214-230001

2023, tiene una foto algo más aliviada para los mercados de renta variable a pesar del débil perfil de crecimiento. No obstante, podemos seguir viendo volatilidad en los primeros meses del año. 2 puntos a tener en cuenta:

1. Ciclo económico

- a) El peor momento para el mercado de renta variable se produce cuando el crecimiento económico se está contrayendo y el momentum deteriorándose.
- b) Por el contrario, el mejor momento se produce cuando el crecimiento es débil, pero moviéndose hacia estabilización.

Ya que es probable que transicionemos hacia la fase de mejora en el momentum de crecimiento en algún momento de 2023 → La oportunidad de renta variable volverá en 2023, pero todavía hay que esperar.

Ciclo inversión en bolsa

Bolsas entramos en la última parte del ciclo bajista, las malas noticias ya son "consenso".

A medida que se reduzca la inflación y los Bancos Centrales terminen su trabajo, al menos en su parte más dura los mercados recuperarán.

RALENTIZACIÓN

- ✓ Complacencia, excesos en valoración.
- ✓ Los inversores esperan que las cosas continúen mejorando.
- ✓ Inicio ciclo bajista

2022

- ✓ Sentimiento negativo, las malas noticias son el consenso
- ✓ Suelo mercado
- ✓ Fin ciclo bajista

ESTAMOS AQUÍ

EXPANSIÓN

- ✓ La situación económica mejora, recuperación beneficios empresariales.
- ✓ Los inversores se suben a la nueva tendencia alcista

- ✓ Inicio estabilización datos
- ✓ Pocos inversores creen que las cosas irán mejor
- ✓ Catalizador "pivot" Bancos Centrales
- ✓ Cambio de ciclo, comienza el ciclo alcista

LO VEREMOS
A LO LARGO DE 2023

RECESIÓN

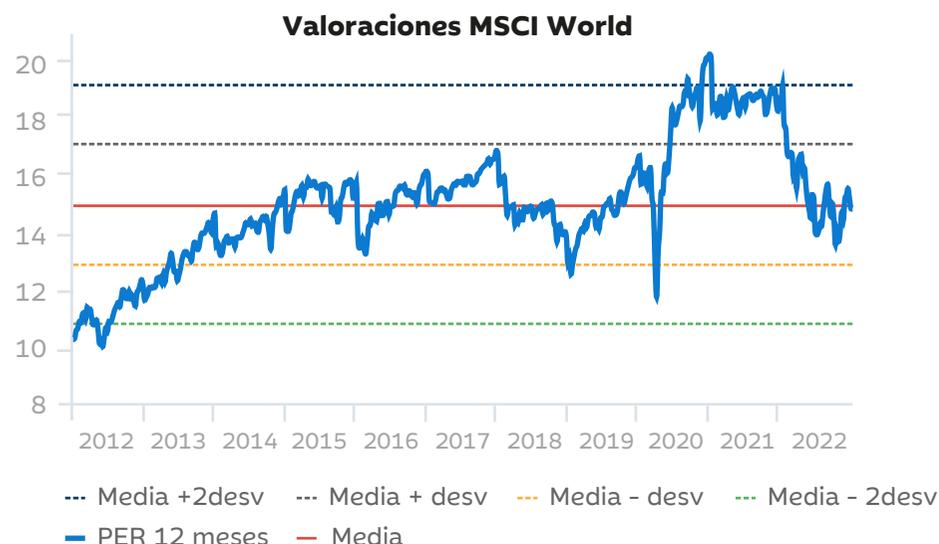
RECUPERACIÓN

Fuente: Ibercaja Gestión

2. Valoración

a) Uno de los principales problemas es que el tipo libre de riesgo y los mercados de crédito ahora ofrecen una alternativa atractiva a la renta variable, como hemos visto anteriormente.

b) Además, en términos de PER, las valoraciones no son lo suficientemente atractivas para llevarnos a ver una sobreponderación en este mercado, especialmente en un contexto en el que pensamos va a seguir produciéndose una revisión a la baja de los beneficios.



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

NRI: IBF0000214-230001

Históricamente las fuertes rentabilidades son consistentes sobre un horizonte a 12 meses cuando las valoraciones se encuentran en niveles de mayor infravaloración → La oportunidad de renta variable volverá en 2023, pero todavía hay que esperar.

¿Cuáles son nuestras temáticas preferidas de inversión?

a) **Estrategias de dividendo:** el momento de ciclo, nos lleva a seguir apostando por compañías con fuertes balances, altos y estables márgenes y dividendos altos y consistentes a lo largo del tiempo. En este sentido, el sector financiero europeo va a seguir favoreciéndose asimismo de este entorno de tipos de interés.

b) **Estrategias defensivas y con un perfil de calidad:** especialmente atractivo el sector sanidad y consumo estable norteamericano.

c) **Energías sostenibles:** los objetivos de emisiones 0 hacia los que vamos a dirigirnos de forma inevitable en los próximos años nos llevan hacia el uso cada vez más intensivo de nuevas energías no contaminantes.

d) **Estrategias de crecimiento estructural:** la relajación de las restricciones Covid en China va a aumentar el consumo de productos de lujo, sector que asimismo se muestra muy resistente en momentos de recesión económica.

NRI: IBF0000214-230001

Conoce nuestro posicionamiento

Perspectivas Variación A tener en cuenta

Renta Fija

+

→

Comenzamos 2023 con una rentabilidad interna de las carteras de la que no disfrutábamos al menos en los últimos 10 años.

Deuda Pública

++

→

Buena rentabilidad y riesgo acotado.

Renta Fija Privada

Grado de inversión

+

→

En un entorno en el que los datos macro van a ser débiles, preferimos compañías con balances fuertes.

Baja calidad crediticia

N

→

El aumento de los gastos financieros puede afectar más a las compañías con balances más estresados.

Renta Variable

N

→

Las incertidumbres macroeconómicas y desaceleración en el crecimiento de beneficios esperados para el año que viene nos hacen ser cautos.

EE.UU



N

→

Si bien el momento del pivote está más cerca, seguimos viendo a la Fed aplicando políticas restrictivas que ponen un tope al mercado.

Europa



N

→

Mercado atractivo por valoración, con una inflación haciendo pico. Sin embargo, las políticas monetarias restrictivas en el corto plazo ponen techo a las cotizaciones.

Emergentes



N

→

La relajación de las políticas Cero-Covid en China favorecen a la región asiática, siendo bueno para su economía y los beneficios de las compañías de la región.

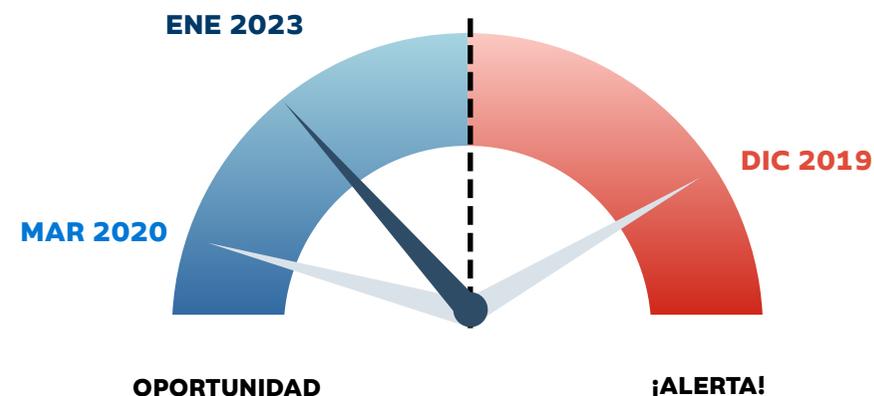
Perspectivas: Más negativa -- - N + ++ Más positiva

Variación: ↑ Mejora → Se mantiene ↓ Empeora

Durante el mes de **diciembre**, los **mensajes más restrictivos por parte de los Bancos Centrales** han supuesto un **fuerte rebote en las curvas de tipos**, lo que **ha puesto en duda el último rally alcista que disfrutábamos en mercado desde mediados de octubre**, que ya advertimos el mes pasado se encontraba en una fase de mayor “cansancio”, lo que unido a los bajos volúmenes de los últimos días de mes podrían incrementar la volatilidad de los mercados.

Comenzamos el mercado con una situación bastante similar, aunque con un ligero empeoramiento de los ratios de sentimiento, aunque con escaso interés por realizar coberturas de cartera, aunque sí llama la atención la mayor salida de flujos de inversión vista en las últimas semanas.

Poco ha cambiado en **nuestra visión a corto**, consistente con nuestro escenario central. Las señales cuantitativas nos dirigen hacia un **mercado en una fase bastante lateral**, con recuperaciones y retrocesos, típicos de esta fase de mayor incertidumbre, por lo que nuestra recomendación sigue siendo la de **cautela, y el mantenimiento de una posición más defensiva de carteras.**



Elaboración propia Ibercaja Gestión

Indicador táctico de mercado recoge:

- Sentimiento de mercado
- Flujos de inversión
- Posicionamiento de mercado
- Momentum de mercado

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.



Mejor Gestora de Renta Fija
Finalista Mejor Gestora Nacional
Finalista Mejor Gestora Asset Allocation
Finalista Mejor Fondo Solidario, Ibercaja Sostenible y Solidario



Mejor Plan de Pensiones de Renta Variable Global, Ibercaja Bolsa USA
Finalista Mejor Gestora de Fondos de Pensiones

EL BANCO DEL *vamos*