

Gestión fondos perfilados

	GESTION EQUILIBRADA	GESTION EVOLUCION	GESTION CRECIMIENTO	GESTION AUDAZ
	0-20%	10-30%	40-65%	75-100%
NAME				
MONETARIO Y LIQUIDEZ	23,18%	21,49%	11,22%	2,54%
LIQUIDEZ	4,04%	8,08%	5,55%	2,54%
MONETARIO	19,14%	13,41%	5,67%	0,00%
IBERCAJA PLUS	19,14%	13,41%	5,67%	0,00%
RENDA FIJA	42,82%	35,76%	21,19%	0,00%
C/P EURO	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
M/L/P EURO	21,91%	16,76%	10,01%	0,00%
IB RENTA FIJA 2025	7,51%	5,40%	0,00%	0,00%
IB RENTA FIJA 2026	8,26%	7,97%	1,30%	0,00%
IB RENTA FIJA 2027	0,84%	0,49%	1,90%	0,00%
IB RF SOSTENIBLE	0,62%	0,36%	1,51%	0,00%
IB HORIZONTE	4,68%	2,54%	5,29%	0,00%
RF USD	1,78%	2,21%	1,87%	0,00%
IBERCAJA DOLAR-B	1,78%	2,21%	1,87%	0,00%
RF HIGH YIELD	14,90%	12,43%	6,74%	0,00%
IB DEUDA CORPORATIVA 24	10,33%	8,83%	5,04%	0,00%
IB DEUDA CORPORATIVA 25	3,97%	2,79%	1,06%	0,00%
IBERCAJA HIGH YIELD-B	0,60%	0,81%	0,63%	0,00%
RF EMERGENTE	4,23%	4,37%	2,56%	0,00%
EURIZON BOND AGGREGATE RMI	4,23%	4,37%	2,56%	0,00%
RENDA VARIABLE	15,48%	24,25%	53,21%	97,46%
RV EURO	3,05%	4,76%	8,28%	13,36%
IBERCAJA BOLSA EUROPA-B	0,67%	1,02%	2,27%	3,58%
IBERCAJA SMALL CAPS-B	0,14%	0,73%	1,71%	2,41%
ALLIANZ EUROPE EQUITY VAL-W	1,36%	1,80%	1,71%	3,10%
LYXOR EURSTX600 BANKS	0,87%	1,21%	2,59%	4,27%
RV GLOBAL	11,32%	17,75%	42,06%	78,59%
IBERCAJA GLOBAL BRANDS FI-B	1,65%	2,98%	5,35%	6,21%
IBERCAJA MEGATRENDS FI-B	2,60%	2,80%	4,40%	13,50%
IBERCAJA BEST IDEAS, FI-B	1,23%	1,30%	6,58%	10,95%
IBERCAJA DIVIDENDO-B	3,32%	2,05%	7,64%	16,34%
IBERCAJA SANIDAD-B	1,90%	4,42%	6,17%	10,49%
IBERCAJA TECNOLOGICO-B	0,00%	0,97%	3,26%	7,15%
IBERCAJA NEW ENERGY	0,19%	0,36%	1,52%	1,11%
IBERCAJA ALPHA-B	0,00%	0,60%	3,09%	5,01%
IBERCAJA BOLSA INTERNACION-E	0,21%	0,41%	1,21%	0,00%
LYXOR MSCI WORLD	0,23%	1,87%	2,84%	7,82%
RV JAPÓN	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
RV EMERGENTE	1,11%	1,74%	2,87%	5,51%
UBS L EQ CHIN OPP USD-IA3A	1,11%	1,74%	2,87%	5,51%
RETORNO ABSOLUTO	18,51%	18,50%	14,38%	0,00%
MARKET NEUTRAL	18,51%	18,50%	14,38%	0,00%
IBERCAJA ESTRATEGIA DIN FI-B	18,51%	18,50%	14,38%	0,00%
DERIVADOS	-8,02%	-9,99%	-12,21%	-14,00%
US 10YR NOTE (CBT)Jun22	-2,02%	-1,99%	-2,21%	0,00%
VENTA CALL 5000 SP 17/6/22	-3,00%	-4,00%	-5,00%	-7,00%
VENTA PUT 3700 SP 17/6/22	-3,00%	-4,00%	-5,00%	-7,00%
TOTAL	100%	100%	100%	100%
EXPOSICIÓN RENTA VARIABLE	19,23%	27,81%	54,36%	93,35%

RENTA VARIABLE:

A lo largo del año estamos viendo grandes rotaciones dónde los inversores están buscando sectores beneficiados por la subida de los tipos de interés y de la inflación. Así nos encontramos entre los sectores ganadores **recursos básicos, petróleo y gas, telecoms, salud y seguros**. Mientras los sectores perdedores en lo que va de año se encuentran: **retail, autos, bancos, ocio y tecnología**.

Precisamente esos sectores son los que están más presentes en el fondo **Ibercaja Dividendo**, que es la exposición con mayor peso en nuestras carteras y desde principio de año hemos ido incrementando.

Durante el mes de abril:

- **Hemos reducido exposición direccional a Europa:** hemos bajado peso a través de Ibercaja Bolsa Europa, y la hemos incrementado a **Ibercaja Bolsa Internacional**.
- **El aumento de exposición lo hemos realizado a través del ETF Lyxor MSCI World.** Será el instrumento que utilizaremos para aumentar o disminuir exposición direccional a mercado con un perfil más neutro a sectores.

RENTA FIJA:

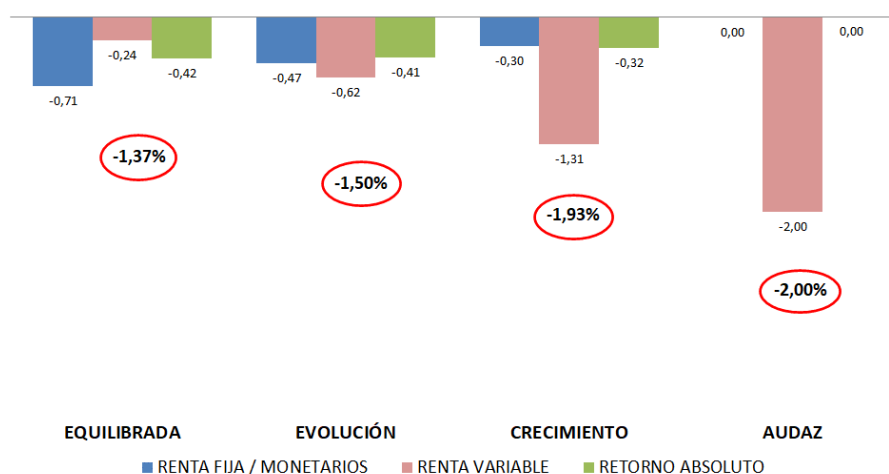
- **Hemos incrementado la cobertura sobre bono 10 años norteamericano:** que nos está protegiendo parcialmente de la fuerte subida de tipos de interés que estamos viendo en las curvas de tipos. Así, en el mes se ha producido un repunte del 10 años hasta situarse muy cercano al 3%, desde el 2,4% que cotizaba el mes anterior. En nuestro caso, este efecto ha producido una revalorización superior al 3% al mantener la posición vendida.
- **Reducción de la duración de la cartera de renta fija:** el fuerte repunte que se está produciendo en las curvas soberanas, y el repunte aunque más limitado de los diferenciales de crédito está llevando unas rentabilidades negativas en el crédito, superiores en el caso de aquellos fondos con duraciones más altas. Optamos por reducir la duración de la cartera de renta fija para reducir la volatilidad de la misma, así vendemos la posición del fondo **Ibercaja Horizonte**, y también hemos reducido posición en el **Ibercaja Estrategia Dinámica**, incrementando posición en el más corto plazo a través de **Ibercaja Plus** e **Ibercaja Deuda Corporativa 2024**, ambos con una exposición limitada de duración y con un riesgo de crédito muy acotado.

GAMA FONDOS PERFILADOS

Rentabilidades fondos perfilados

Las carteras de los Perfilados no consiguen evitar las caídas de mercado. En el siguiente cuadro vemos la evolución de las mismas.

	Gest. Equilibrada	Gest. Evolución	Gest. Crecimiento	Gest. Audaz	EUROSTOXX 50
	max. RV 20%	RV entre 10%- 30%	RV entre 40%- 65%	RV entre 75%-100%	
	Expos. Actual RV 19,2%	Exp. Actual RV 27,8%	Exp. Actual RV 54,4%	Exp. Actual RV 93,4%	
Enero	-1,40%	-1,96%	-3,13%	-4,53%	-2,88%
Febrero	-1,97%	-2,19%	-2,88%	-3,44%	-6,00%
Marzo	-0,44%	-0,23%	0,09%	0,45%	-0,55%
Abril	-1,37%	-1,50%	-1,93%	-2,00%	-2,55%
Rentabilidad 2022 (hasta 30-abr)	-5,08%	-5,76%	-7,64%	-9,25%	-11,53%
Rentabilidad 2021	2,89%	3,95%	8,38%	14,65%	20,99%
Rent. Cartera / Subida Eurostoxx	13,77%	18,82%	39,92%	69,79%	
Rentabilidad 2020	0,83%	1,55%	2,42%	3,99%	-5,14%
Rentabilidad 2019	4,86%	7,21%	11,46%	19,42%	24,78%
Rent. Cartera / Subida Eurostoxx	19,61%	29,10%	46,25%	78,37%	
Rentabilidad 2018	-2,23%	-3,81%	-6,37%	-10,99%	-14,34%
Rent. Cartera / Caída Eurostoxx	15,55%	26,57%	44,41%	76,63%	



Perspectivas

La prolongación de la guerra en Ucrania supone un shock negativo para un **ciclo económico que ya estaba entrando en una fase más madura**, y ha agudizado las presiones sobre la inflación que ya veníamos viviendo, especialmente con un incremento superior del precio de las materias primas y también una mayor disrupción en las cadenas de suministro. Como consecuencia, las rebajas en las estimaciones de crecimiento no se han hecho esperar: ralentización del consumo privado (aunque sí se está viendo un trasvase de la demanda de consumo de bienes duraderos hacia servicios), inversión más pausada y una disminución del comercio mundial.

GAMA FONDOS PERFILADOS

Y es que ese ciclo económico importa y mucho para los inversores. Actualizamos nuestra estimación del ciclo, entendiéndolo desde una perspectiva amplia y global, ya que tenemos en cuenta tanto indicadores de producción, consumo, inflación, empleo, beneficios empresariales y diferenciales de crédito como indicador de las condiciones financieras a las que se enfrentan las empresas.

Podemos extraer las siguientes conclusiones:

- El **ciclo global** se encuentra ya en zona de ralentización o desaceleración económica.
- Desde el **punto de vista empresarial** la desaceleración es ya patente, aunque todavía con unos beneficios sólidos, dónde la recuperación del empleo continúa después de la fuerte destrucción que se produjo con la pandemia, y con unas condiciones financieras algo más tensionadas, pero distan de estar en una situación de estrés financiero.
- Desde el **punto de vista del consumo**, las altas tasas de inflación están afectando a la confianza de los consumidores, que a medio plazo puede alterar sus patrones de consumo ante esta nueva situación que no veíamos en los últimos 40 años.
- Por **zonas**: Tan sólo EE.UU. sigue en zona de expansión, sus indicadores están mostrando una resistencia superior tanto desde el punto de vista empresarial, con una creación de empleo muy fuerte, y unos consumidores que están registrando unas subidas salariales superiores a las europeas y por tanto con un mayor poder adquisitivo. En la Zona Euro claramente en zona de ralentización o desaceleración económica, un ciclo no tan resistente como el americano, y dónde estamos sufriendo más de lleno la crisis de Ucrania. Muy curioso como viene siendo habitual, la situación en China, donde su economía se caracteriza por tener mini ciclos muy cortos en el tiempo, típicos de una economía muy intervenida.

Y AHORA QUÉ...

RENTA VARIABLE:

A lo largo del año estamos viendo grandes rotaciones dónde los inversores están buscando sectores beneficiados por la subida de los tipos de interés y de la inflación. Así nos encontramos entre los sectores ganadores **recursos básicos, petróleo y gas, telecom, salud y seguros**. Mientras los sectores perdedores en lo que va de año se encuentran: **retail, autos, bancos, ocio y tecnología**.

Desde un punto de vista de ciclo económico (**Top-Down**), **el deterioro del entorno macroeconómico** junto a una desaceleración en las expectativas de beneficios y unas tendencias de noticias negativas sugiere que los inversores se mantengan cautos y deberíamos posicionarnos hacia sectores con un perfil más defensivo en general, pero en esta ocasión la ecuación se complica.

Desde una perspectiva **Bottom-up**, se va a seguir primando la búsqueda de aquellos **sectores que sean capaces de protegerse mejor del entorno de alta inflación y en un contexto con tipos de interés más altos**. Al final, la apuesta va a ser aquellos

GAMA FONDOS PERFILADOS

sectores que sean capaces de seguir creciendo en este entorno, manteniendo márgenes y a unos múltiplos de valoración razonables. La clave nos la va a dar la estimación de beneficios.

Sectores a tener en cuenta:

- **Petróleo y gas:** tradicionalmente actúa como buena cobertura ante aumentos de inflación. Cotiza a múltiplos atractivos (6,8 PER 12 meses), y es una apuesta clara en fondos que busquen altos dividendos (4,3% rentabilidad por dividendo).
- **Recursos básicos:** la transición en pro de las tecnologías limpias está desencadenando un nuevo superciclo para las materias primas que favorecerá a las empresas de recursos naturales. Las revisiones de beneficios continúan al alza, y por niveles de valoración tanto PER como rentabilidad por dividendo se encuentran todavía a niveles atractivos. Sin embargo, es un sector muy dependiente de la demanda china, por lo que podemos tener bastante volatilidad ante cualquier signo de desaceleración mayor.
- **Tecnología:** es un sector a considerar. Se están produciendo revisiones ya de beneficios al alza, y no hay que olvidar que es un sector con gran poder de fijación de precios.
- **Salud:** sector con gran visibilidad en la generación de beneficios, y además seguimos con revisiones positivas. Es el sector defensivo favorito en entornos de menor crecimiento y alta inflación.

Sectores con mayor cautela:

- **Sectores de bienes de consumo duradero:** el sector de autos, aunque muy atractivo por valoración, se enfrenta a un gran desafío con una demanda que se va desvaneciendo y un alto coste de materiales. Fuerte presión en márgenes está llevando a unas revisiones de beneficios negativas.
- **Retail:** en momentos de ciclo más maduro junto a alta inflación que llevará a una disminución del poder adquisitivo de los consumidores, el sector de retail es uno de los más perjudicados.

RENTA FIJA:

En este entorno de mayor desaceleración económica hacia el que nos dirigimos, la evolución de los tipos de interés debería ser hacia una relajación de los mismos. Sin embargo, los bancos centrales se enfrentan a una difícil tarea: controlar una inflación que viene más por problemas de la oferta, que de la demanda y por tanto están aplicando una política monetaria más restrictiva, subiendo tipos de interés y retirando los estímulos que implementaron especialmente la retirada de las compras de activos en mercado. El ciclo económico por el momento no está en riesgo, pero sí podría precipitarse a la baja de forma brusca si las condiciones financieras se tornan excesivamente restrictivas, por lo que también podríamos pensar en una reversión de dichas políticas a medio plazo.

Así pensamos que 2 van a ser los factores determinantes en la evolución de esas curvas de tipos:

GAMA FONDOS PERFILADOS

- **Evolución de la inflación:** los inversores van a tener un foco especial en los tipos reales. En este caso la inflación subyacente en las mismas, van a ser los Breakeven de Inflación, es decir las inflaciones descontadas a futuro en las curvas de tipos de interés, ya que es una forma más veraz de medir la misma y no sólo influenciada por los altos niveles actuales.

- En EE.UU., vemos como estamos ya bastante cerca de llegar a un punto de equilibrio.
- En Zona Euro, existen todavía algo más de margen al alza en unas curvas que habían llegado a unos tipos tan deprimidos.

- **Evolución de la demanda-oferta de bonos:** el 31 de marzo finalizó el Programa Especial de Compras por la Pandemia (PEPP) del BCE, y en el tercer trimestre terminará el programa APP, por lo que desaparece un “actor” importante en los mercados, que por supuesto va a tener un efecto en términos de menor demanda. Extrapolando a la anterior fase de política monetaria en la que se produjo la retirada total de estos programas, vimos como la presión al alza de las curvas de tipos se llevó a los tipos reales a 0, con un nivel del bono alemán a 10 años en el entorno del **1,5%**.

INDICADORES TÁCTICOS:

Después de un mes donde los focos de incertidumbre se han agudizado, especialmente por las políticas estrictas de cierres en China para controlar la pandemia y unos bancos centrales con un sesgo muy restrictivo, nuestro indicador táctico, aunque se mantiene en niveles muy similares al mes anterior, marca unas diferencias importantes:

- El sentimiento de mercado se ha tornado de nuevo muy pesimista: el indicador “Bull & Bear”, el ratio de opciones “Put/Call” que indica el nivel de demanda de protección de mercado, así como el indicador de volatilidad Vix por encima de 30, son señales de pesimismo elevado.

- Sin embargo, el posicionamiento a riesgo de las carteras algo menos defensivo respecto a mercado a final de mes, dónde se aprecia por ejemplo cierto trasvase de posiciones muy defensivas tipo oro, hacia renta variable, aunque a niveles todavía muy tímidos mientras la volatilidad siga alta.

Nuestra previsión para próximos meses es de un mercado con un comportamiento bastante lateral con volatilidad alta, en rangos amplios, con múltiples recuperaciones y momentos de mayor aversión al riesgo, muy característicos de esta fase de ciclo y que tendremos que aprovechar.

Nuestra intención es continuar llevando a cabo una gestión prudente de la inversión con una amplia diversificación geográfica y sectorial acompañada de una gestión activa de los rangos de exposición a los activos de riesgo.