



FONDOS IBERCAJA

EL MOMENTO DEL MERCADO ES PROPICIO PARA DIVERSIFICAR.

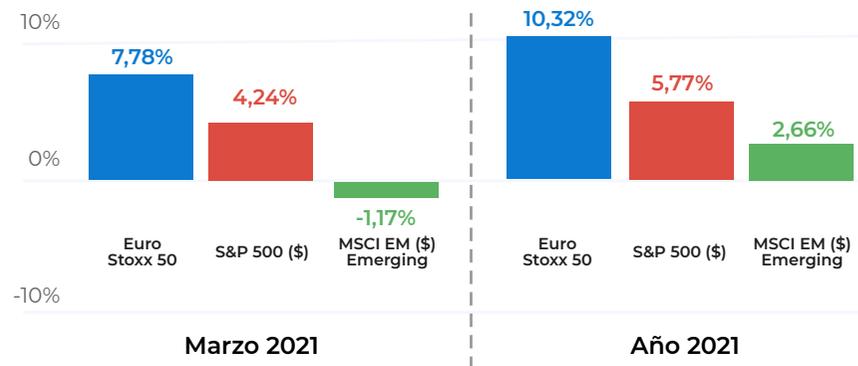
NÚMERO 10. ABRIL 2021



EVOLUCIÓN DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS

Cerramos el primer trimestre del año, con la sensación de que todo está sucediendo de forma muy rápida en los mercados financieros. La renta variable, especialmente, lleva ya tiempo anticipando la normalización de las economías y acelerando futuras tendencias.

Evolución Renta Variable



Fuente: Bloomberg

Este mes marca el primer aniversario de una de las caídas bursátiles más fuertes de la historia, pero de forma simultánea, este cierre de marzo supone también la subida interanual más fuerte desde 1900, tan sólo igualada por la recuperación del crash de 1931-32.

A lo largo de estos tres primeros meses del año hemos analizado distintos patrones de comportamiento:

- ✓ **Enero:** la aparición de nuevas cepas amenazaba con tener de nuevo la pandemia sin control, pero los mercados giraron en torno a la esperanza sobre la gran eficacia de las vacunas y el calendario de vacunación.
- ✓ **Febrero:** sí que saltó a escena con un protagonismo indiscutible el fuerte repunte de la **TIR de la deuda soberana estadounidense a 10 años**, lo que no hacía sino anticipar un fuerte crecimiento y también repuntes de inflación.
- ✓ **Marzo:** de nuevo un empeoramiento de los datos de la pandemia en los principales países de la Unión Europea, junto a un retraso bastante patente en el calendario de vacunación ha intensificado enormemente la brecha de expectativas de crecimiento para ambas zonas. Por tanto, el gran protagonista **EE.UU. con su fuerte perfil de crecimiento futuro.**

Pero a pesar de la gran volatilidad del mercado de deuda, tanto los mercados de renta variable como de crédito han demostrado su resistencia.

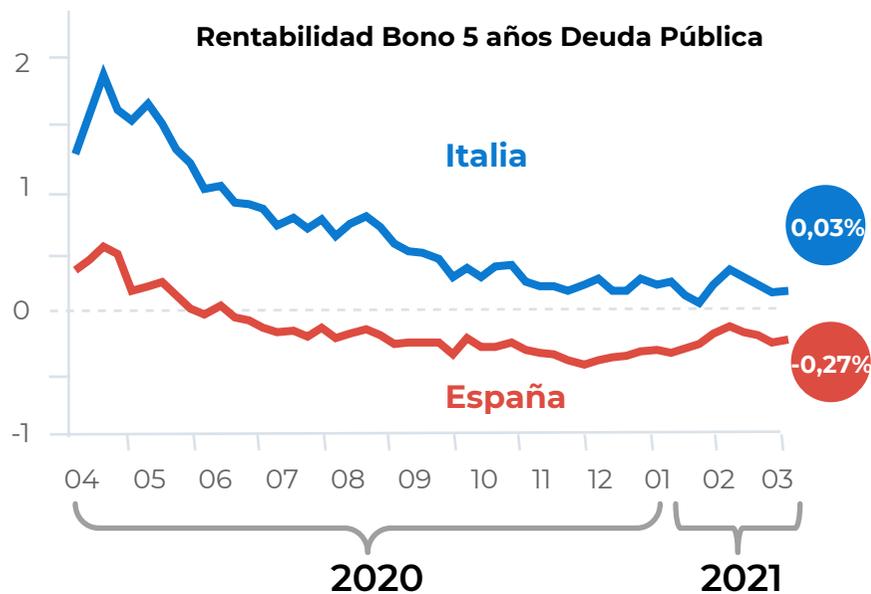
Así, en **renta fija**, podemos hablar de 2 mundos divergentes:

La **deuda soberana**, experimentando repuntes en rentabilidad de forma generalizada especialmente en los tramos más largos de las curvas. Con grandes diferencias entre:

- ✓ **Deuda estadounidense:** el bono a 10 años americano ha pasado de cotizar a una rentabilidad del 0,9% a final de 2020, hasta situarse en el entorno del 1,7% a cierre del trimestre.

Los buenos datos macroeconómicos, así como las expectativas de fuerte recuperación del mercado laboral, están llevando a un repunte claro en las expectativas de inflación y por tanto es normal este repunte de la curva a largo plazo. Asimismo, Powell desde la Reserva Federal, no considera que el actual nivel de los tipos a 10 años sea motivo de preocupación, pues considera que las actuales condiciones financieras son muy acomodaticias.

- ✓ **Deuda zona euro:** tanto la curva alemana, como la periferia han experimentado repuntes en sus tramos más largos contagiadas por el movimiento estadounidense. El bono a 10 años español se sitúa en el 0,3% de rentabilidad después de que comenzara el año rozando el 0%, repunte bastante similar al bono alemán cuya rentabilidad a 10 años se sitúa en el -0,3%. Más beneficiado se ha visto su homólogo italiano que apenas repunta 10 pb en el trimestre, alentada por su nuevo gobierno capitaneado por Mario Draghi.

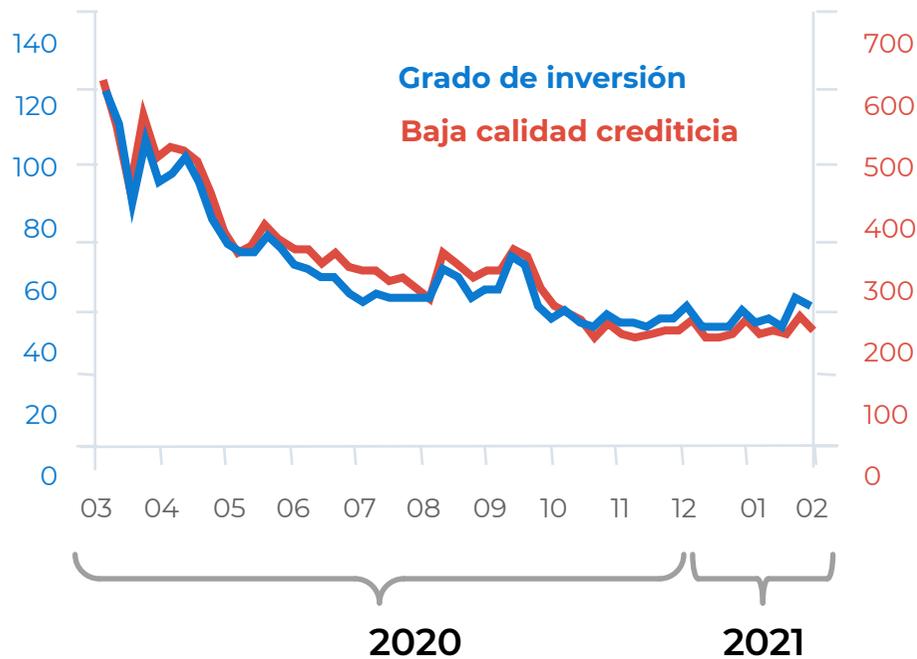


Fuente: Bloomberg

No obstante, la preocupación del BCE sobre un repunte indeseado de las curvas ha sido claramente manifiesto. A pesar de no incrementar el volumen del programa de compras (PEPP), en sus últimas declaraciones, reiteraba su intención de aumentar el ritmo de las mismas en los próximos meses, lo que permitió el efecto deseado de minorar el repunte de las curvas.

Por otra parte, la **renta fija privada** ha tenido un comportamiento bastante resistente, especialmente el segmento de peor calidad crediticia. La deuda high yield corporativa en euros es una de las mejores categorías de renta fija este trimestre, con revalorizaciones cercanas al 1,5%, después de que el año pasado fuera uno de los tramos más castigados. La mejora cíclica, junto al mayor apetito al riesgo han sido los factores detrás de este movimiento.

**Diferencial Renta Fija Privada - 5 años Euro
Grado de inversión / Baja calidad crediticia**

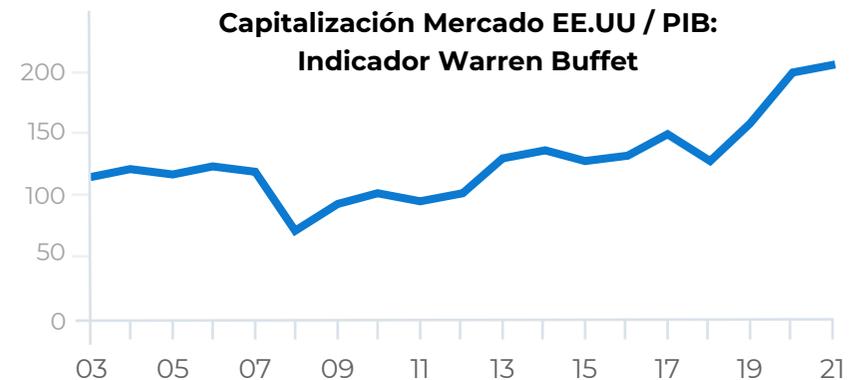


Fuente: Bloomberg

Los mercados de renta variable, sí podemos afirmar que están transicionando desde la fase de “esperanza”, hacia la fase de “crecimiento”, donde los activos vienen dirigidos por el crecimiento de beneficios.

Especialmente relevante es el nivel alcanzado por el S&P 500, marcando nuevos máximos históricos en el trimestre. Si ponemos en relación mercado renta variable / crecimiento económico, vemos como claramente la bolsa está adelantando una recuperación muy fuerte para los próximos trimestres.

Esta relación la podemos ver de forma muy sencilla a través del ratio Capitalización Bursátil / PIB, que no es otra que el famoso indicador Warren Buffet. Vemos como en la actualidad se sitúa en el entorno del 200% lo que viene a corroborar el gran shock de crecimiento económico en EE.UU. que está descontando el mercado.

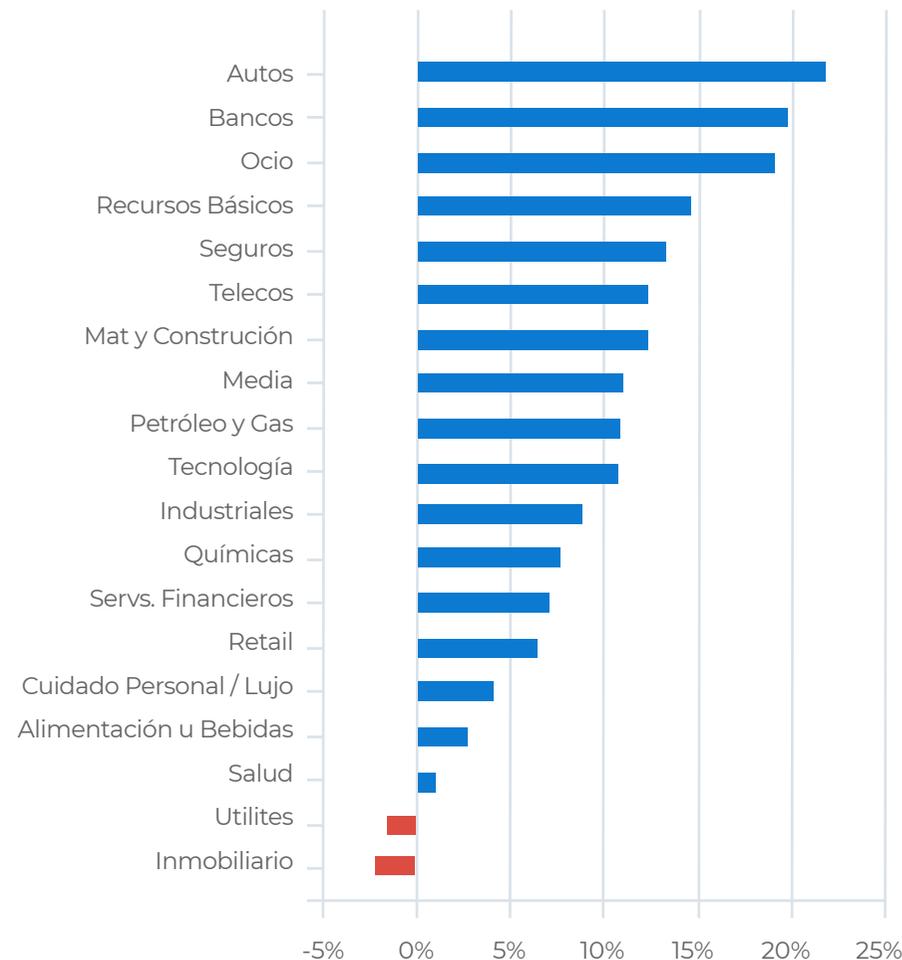


Fuente: Bloomberg

Sectorialmente, durante este primer trimestre ha continuado la rotación que comenzó en noviembre, hacia estrategias de mayor apertura de las economías, y en consecuencia la búsqueda de sectores más cíclicos, con un perfil más value, y correlacionados positivamente con el alza de los tipos de interés norteamericanos.

Así autos, bancos, energía, ocio, materiales básicos y de construcción, ocupan puestos destacados. Mientras que aquellos sectores con un perfil más defensivo o que se pueden ver más afectados por una subida de tipos se están quedando más rezagados, como sucede con consumo básico, sanidad, utilities.

Sectores primer trimestre 2021 Europa



Fuente: Bloomberg

PERSPECTIVAS ECONÓMICAS A TENER EN CUENTA

Cerramos el primer trimestre del año y desde un punto de vista macroeconómico, con un tono muy **positivo en cuanto a la cantidad de buenas noticias que quedan por llegar a la economía global**. Y una zona en particular va a tomar el **protagonismo este próximo trimestre: EE.UU.**

Existen tres factores clave:

Buenas noticias en crecimiento económico

El segundo trimestre del año va a ser el de mayor brecha de crecimiento entre EE.UU y la Zona Euro. Y es que Estados Unidos tiene todas las claves para acelerar su ciclo económico frente a Europa, ya que la reapertura de su economía se va a producir más rápida por razones como:

- ✓ **Calendario de vacunación:** el ritmo de vacunación en Europa está siendo lento (problemas logística, abastecimiento, etc), sin embargo tanto Reino Unido como Estados Unidos van a conseguir la inmunización a mitad de año (incluso antes), cuando Europa ve como retrasa esta fecha hasta casi después del verano.

Destacamos la promesa del presidente Biden al llegar al poder: a los 100 días de su mandato, 100 millones de ciudadanos estarían vacunados, con el consiguiente efecto positivo que esto tiene en términos de crecimiento.

Vacunaciones COVID-19

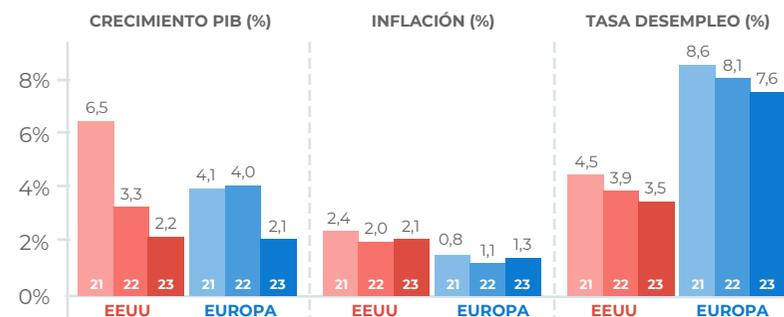
	Dosis % Población total	% Población totalmente vacunada
Israel	114%	54%
UK	46%	4%
EEUU	40%	14%
España	14%	5%
Alemania	14%	4%

Fuente: OurWorldInData - Covid vaccinations

- ✓ **Paquetes de estímulo fiscal:** el plan de estímulo de 1,9 trillones aprobado por la administración Biden está ya teniendo su efecto real, aunque hay parte que no se gastará en 2021 ni incluso en 2022, dichos paquetes ayudarán a fortalecer el crecimiento en décadas.

Asimismo la concreción de un nuevo plan de infraestructuras por una cuantía similar. Todo para fomentar una recuperación en V, excediendo incluso los niveles que hubiéramos alcanzado si el COVID no hubiera existido.

Proyecciones Macroeconómicas 2021-2023



Fuente: FED y BCE

Recuperación desincronizada, tal y como vemos en las previsiones tanto del BCE como de la FED.

En la Unión Europea no olvidemos que también tenemos el ambicioso plan “Next Generation” por 750 billones euros. No obstante, hasta el 2 semestre 2021 no empezaremos a verlo de forma efectiva, impactando especialmente sobre la modernización de las infraestructuras, renovables, transporte sostenible, eficiencia energética, etc.

La sorprendente fuerte posición de ahorro de las familias.

A pesar de la severa contracción de 2020, el ahorro de las familias en la mayoría de las economías desarrolladas es entre un 8-10% del PIB superior del que hubiera sido en un mundo sin Covid. Las transferencias fiscales y la falta de oportunidades de realizar ese gasto, están detrás de ese fuerte incremento.

Además, la mayoría de ese ahorro es “forzado”, y un pequeño porcentaje por motivos de precaución, ya que se ha producido en hogares que no han experimentado un deterioro de su situación laboral.



Fuente: Bloomberg

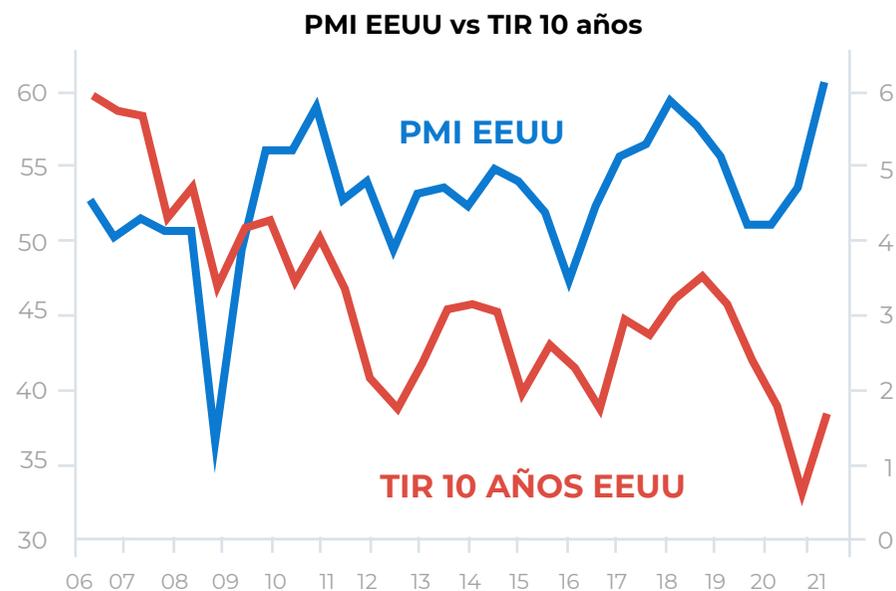
Por tanto, estos consumidores, en cuanto las economías “reabran”, gastarán, lo que será un impulso muy fuerte al crecimiento, especialmente hacia ese sector servicios todavía bastante afectado.

La tendencia de repunte del bono a 10 años EE.UU

La fortaleza económica sigue apuntando a que el repunte continuará, paralelamente a un repunte de la inflación que podría hacer pico a mediados de año. Estos movimientos no pensamos vayan a dificultar la fuerte senda de crecimiento estadounidense, sino que, tal y como admitió el presidente de la Reserva Federal, Powell, son acordes a la realidad económica.

Aún es pronto para hablar de subida de tipos, y retirada de estímulos en EE.UU., pero posiblemente a final de año empezaremos a hablar de estos temas.

En la Zona Euro, es importantísimo que, el BCE continúe con ese tono tan acomodaticio, y especialmente consciente de esa desincronización del ciclo europeo.



Fuente: Bloomberg

Los activos que pueden tener mejor comportamiento en el próximo trimestre serían:

En Renta Fija, seguimos viendo valor en **renta fija privada, y todavía más en el segmento high yield.**

Mientras continúe la mejora cíclica, seguirá empujando a los inversores a aumentar el apetito en la curva de riesgo, al igual que el fuerte crecimiento debería sostener la calidad crediticia de estos emisores. No obstante, la compresión de márgenes cada vez será menor.

En Renta Variable, vemos más oportunidades. Los múltiplos de valoración se han expandido, pero la mayoría del rally ha venido por la recuperación de beneficios.

En cuanto a sectores: en este momento vemos claras divergencias marcadas por el distinto ritmo de recuperación económica. **En EE.UU., un ciclo muy adelantado**, pero quizás también un ciclo que llegue a una fase de “estancamiento” antes, optaríamos por **compañías con gran calidad y un mayor poder de permanencia.** Sin embargo en **Europa hay que seguir buscando sectores y compañías que se beneficien de un aumento de los tipos de interés y de la “reapertura” de las economías** que todavía se encuentra en fases muy iniciales; por tanto sectores con un perfil más cíclico y más value podrían funcionar mejor en Europa a corto plazo.

CONOCE NUESTRO POSICIONAMIENTO

Perspectivas Variación A tener en cuenta

Renta Fija		N	→	En crédito quedan oportunidades ya que todavía no se han vistos los efectos del BCE.
Deuda Pública		N	→	Aprovechar la volatilidad para tomar posiciones a corto plazo.
Renta Fija Privada				
Grado de inversión		+	→	Aprovechar repuntes de buenas compañías en sectores castigados.
Baja calidad crediticia		+	→	Continúa el sentimiento positivo en el segmento de compañías más apalancadas.
Renta Variable		+	→	Mejora generalizada de los datos económicos y de actividad.
EE.UU 		+	→	Nuevo plan de infraestructuras y buenos datos económicos: fuerte recuperación.
Europa 		+	↑	El mercado anticipará el crecimiento. Apuesta por el ciclo económico.
Emergentes 		N	↓	Apreciación USD negativo para emergentes. China abandona su apuesta por el "crecimiento a toda costa".

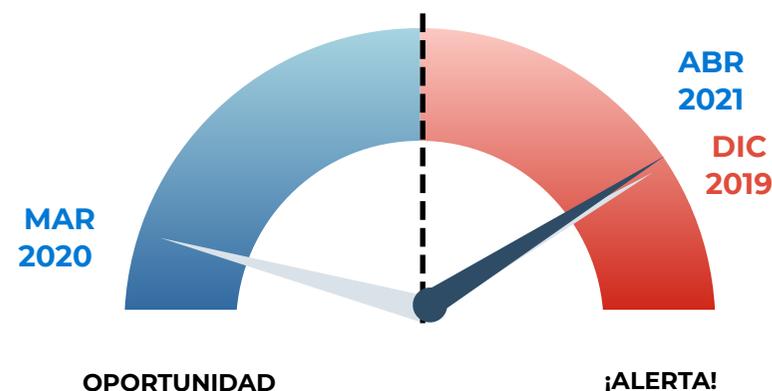
Perspectivas: Más negativa -- - N + ++ Más positiva

Variación: ↑ Mejora → Se mantiene ↓ Empeora

El sentimiento inversor y el posicionamiento han tocado pico a lo largo de este mes.

Además, la entrada de flujos hacia fondos de renta variable está mostrando un vigor importante. Esto ha hecho que nuestro indicador de riesgo se sitúe en una zona más exigente.

Llegado a este nivel, es muy importante que se mantenga el optimismo sobre el crecimiento económico, ya que hemos llegado a una zona en la que aumenta la vulnerabilidad ante cualquier decepción negativa. El indicador solo no es una buena razón para disminuir riesgo, aunque sí lógicamente pone un límite para la velocidad de la rapidez de las subidas. Esto podría indicarnos un rango, en un año en el que va a ser crucial la correcta asignación táctica tanto geográfica como sectorial. Por tanto, un año claro para la diversificación activa.



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.

iberCaja

Gestión



Finalista Mejor Gestora Nacional
Finalista Mejor Gestora Renta Fija
Finalista Mejor Gestora Renta Variable
Finalista Mejor Gestora Asset Allocation

XXXI
**Premios
Fondos**
2020
Expansión 

iberCaja

Pensión



Mejor Gestora Nacional de Fondos de Pensiones

EL BANCO DEL *vamos*