



FONDOS IBERCAJA

**Los mercados
financieros cierran
un excelente mes
animados por los
comentarios de la
Reserva Federal
norteamericana**

Nº 30. DICIEMBRE 2022

EL BANCO
DEL

vamos

Evolución de los activos financieros

Continúa el rally en los activos de riesgo durante el mes de noviembre.

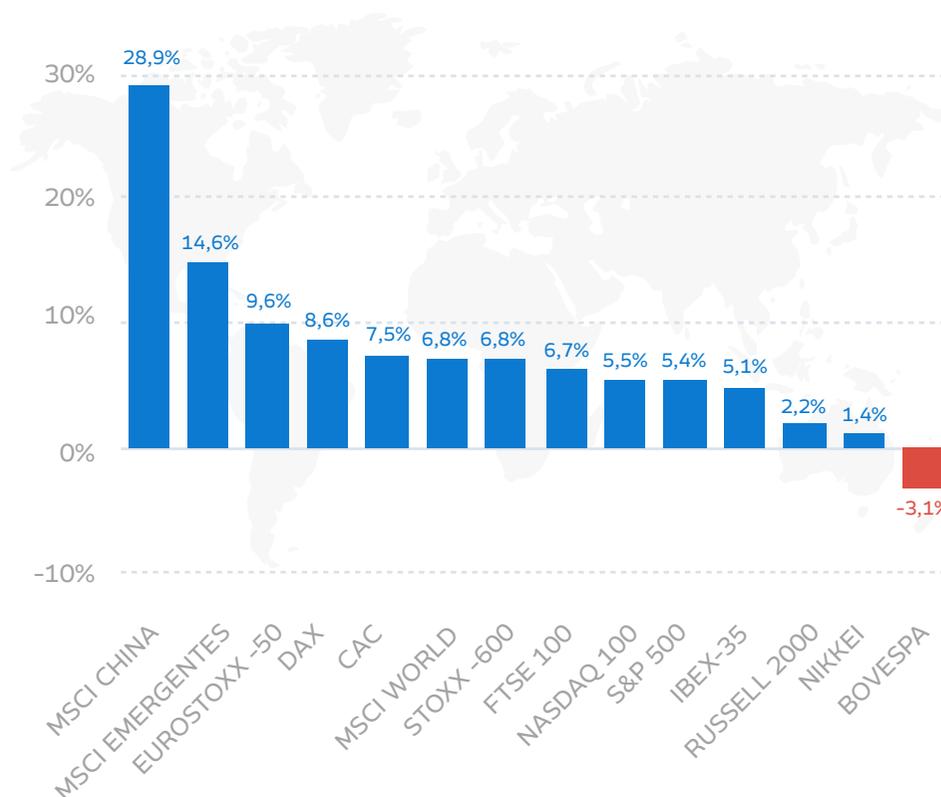
Los mercados han visto cierto alivio en un año que, en general, es probable que sea recordado como uno de los más complicados y convulsos para los inversores. Los mercados son muy sensibles a la nueva información que vamos conociendo, y el **reciente movimiento** más **positivo** ha sido **apoyado** por una alineación de estrellas en varios frentes entre los que destacamos:

- ✓ Una **inflación en EE.UU.** sorprendiendo a la baja.
- ✓ Una **climatología en Europa más cálida** para esta época del año, lo que ha permitido que el precio del gas se relajara.
- ✓ La **retirada de las tropas de Rusia** en una ciudad relevante ucraniana, lo que hace que su poderío se vaya desvaneciendo.

- ✓ Unos **resultados electorales en EE.UU. con un signo mixto**, lo que disminuye el riesgo de una expansión fiscal inflacionaria.
- ✓ Las **nuevas noticias sobre reapertura en China** (aunque la última semana, todavía no muy claras).
- ✓ Las **relaciones entre EE.UU. y China parecen se han estabilizado**, especialmente tras la última cumbre del G-20.

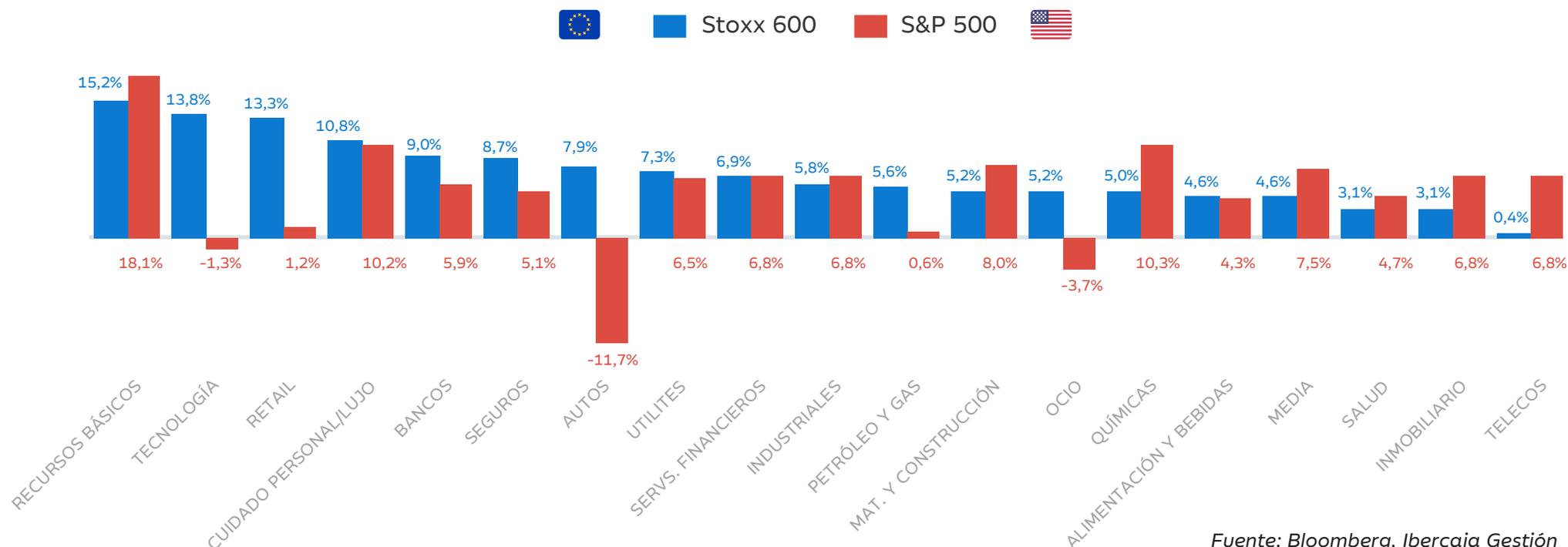
En cuanto a **renta variable, destaca** especialmente el comportamiento de los **mercados emergentes, liderados por China**, que ha sabido capitalizar todas aquellas medidas más positivas para facilitar la reapertura del país, y también los mercados europeos. Por el contrario, **los mercados norteamericanos se han quedado rezagados** después del comportamiento brillante de octubre.

Evolución Bolsas Mundiales noviembre



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

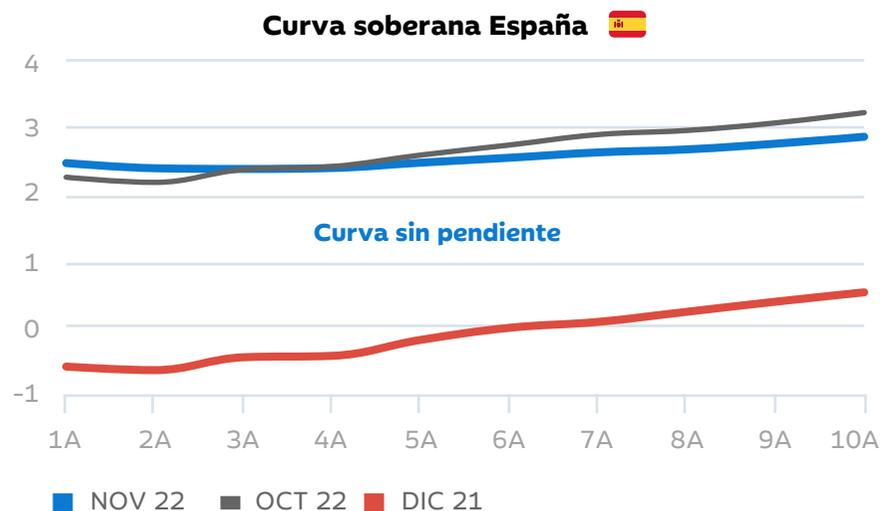
Rentabilidad por sectores noviembre



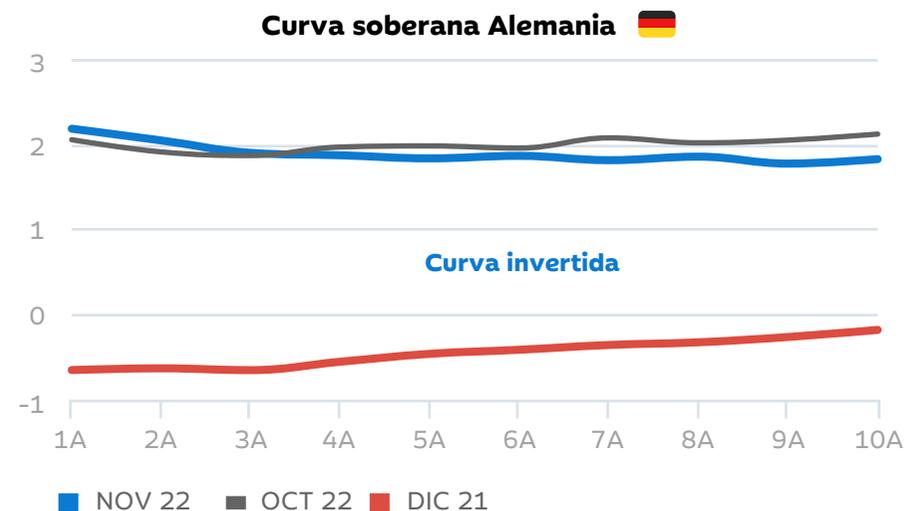
Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

Por lo que respecta a **sectores**, en **Europa** la **recuperación ha sido mucho más cíclica**, destacando las fuertes revalorizaciones de sectores como **tecnología, recursos básicos, retail**, sin embargo, **se han quedado retrasados** sectores como **energía, telecomunicaciones y salud**.

En **EE.UU.**, el **comportamiento** ha sido bastante **similar**, aunque no tan impulsivo, tan sólo resaltar cómo el **sector tecnológico** en este caso ha tenido un **comportamiento inferior a mercado**.

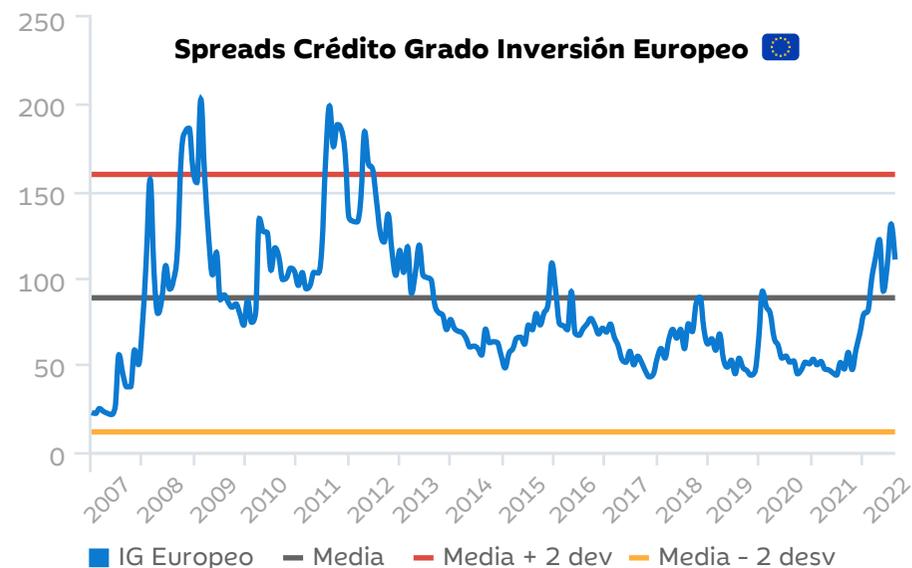


Fuente: Factset, Ibercaja Gestión



Fuente: Factset, Ibercaja Gestión

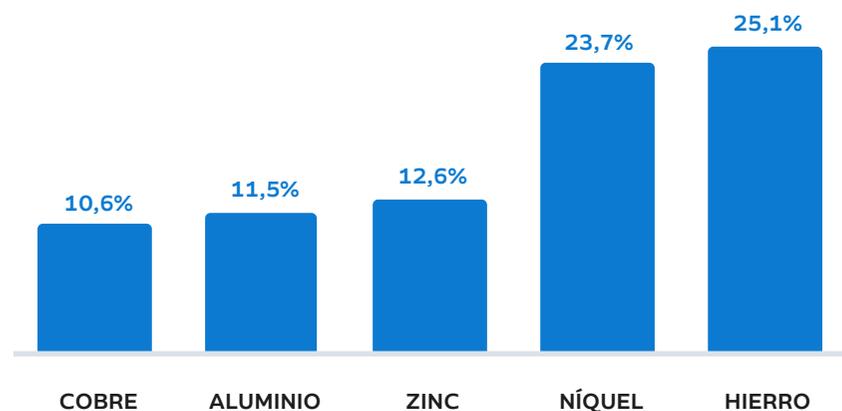
En cuanto a los **mercados de renta fija**, cierta **expectativa que los Bancos Centrales pudieran frenar sus políticas más duras**, ha llevado a una intensificación en la relajación de las curvas de tipos de interés especialmente los tramos más largos, y por otra parte, la búsqueda de activos de mayor riesgo ha derivado hacia unos menores diferenciales de crédito, lo que ha explicado el buen comportamiento de la renta fija privada, especialmente el grado de inversión, tal y como venimos anunciado en los últimos meses.



Fuente: Factset, Ibercaja Gestión

Importante destacar el comportamiento de las **materias primas** durante el mes, **subidas relevantes** en el precio del cobre, zinc, aluminio, níquel y especialmente del hierro, todas ellas muy correlacionadas con las **expectativas de una mayor demanda por parte de China** si su economía es capaz de lograr una mayor reapertura de su economía.

Materias primas noviembre 2022



Fuente: Factset, Ibercaja Gestión

En el otro lado de la moneda, nos encontramos al **dólar**. En el mes experimenta una depreciación del 5% respecto a las principales divisas. Después de

un año que había actuado como típico activo refugio, el movimiento de búsqueda de activos de riesgo ejerce el efecto contrario en la divisa norteamericana.

No obstante, **este mes no se puede analizar de forma aislada**, sin poner el contexto del año que como inversores nos ha tocado vivir.

Ahora que estamos llegando a final de año, podemos afirmar que **2022 será uno de esos años a recordar en la historia**, un año de esos que calificamos como “fatídicos”, pero **especialmente para los inversores más conservadores**. Un año en el que el **mal comportamiento** tanto de los **mercados de renta fija** como de **renta variable** ha hecho que las carteras mixtas hayan experimentado caídas mucho más abultadas no acordes con el nivel de riesgo que asumen. La **alta correlación vivida durante este año entre la renta fija y variable no es lo habitual**, un año en el que hemos vivido una serie de hitos extraordinarios que ha llevado a ajustes muy bruscos en los mercados.

	Rentabilidad		Volatilidad			
	2022 *	2021	2 meses	10 años		
Renta Fija	Deuda Pública C/P Eur	-4,0%	-0,7%	2,1%	0,9%	
	Deuda Pública C/P Usd	-3,8%	-0,6%	2,1%	1,0%	
	Deuda Pública L/P Eur	-15,3%	-2,8%	9,5%	4,8%	
	Deuda Pública L/P Usd	-13,8%	-3,1%	9,5%	5,8%	
	Crédito Ig Eur	-12,5%	-1,0%	5,5%	2,8%	
	Crédito Hy Eur	-10,8%	3,3%	5,4%	4,1%	
	Rf Emergente Usd	-19,4%	-3,6%	9,3%	5,9%	
Renta Variable	MSCI WORLD	-15,8%	20,1%	20,6%	14,7%	
	S&P 500	-14,4%	26,9%	24,1%	17,6%	
	NASDAQ COMPOSITE	-26,7%	21,4%	32,0%	20,6%	
	EUROSTOXX -50	-7,8%	21,0%	23,5%	19,4%	
	STOXX -600	-9,8%	22,2%	18,9%	16,5%	
	IBEX-35	-4,0%	7,9%	19,8%	20,2%	
	FTSE 100	2,6%	14,3%	16,6%	15,8%	
	MSCI EMERGENTES	-21,1%	-4,6%	20,3%	15,7%	
	NIKKEI	-2,9%	4,9%	20,6%	21,1%	
	BOVESPA	7,3%	-11,9%	21,0%	25,2%	
	MSCI CHINA	-27,3%	-22,4%	36,3%	22,1%	
	Divisas	EUR USD	-8,5%	-6,9%	9,8%	7,8%
		EUR GBP	2,6%	-5,9%	7,5%	7,9%
EUR JPY		9,7%	3,8%	10,9%	9,3%	
Índice Commodities		17,0%	27,1%	22,8%	14,3%	
Bitcoin		-63,1%	59,8%	54,2%	80,2%	

*2022: hasta 30/11/2022

Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

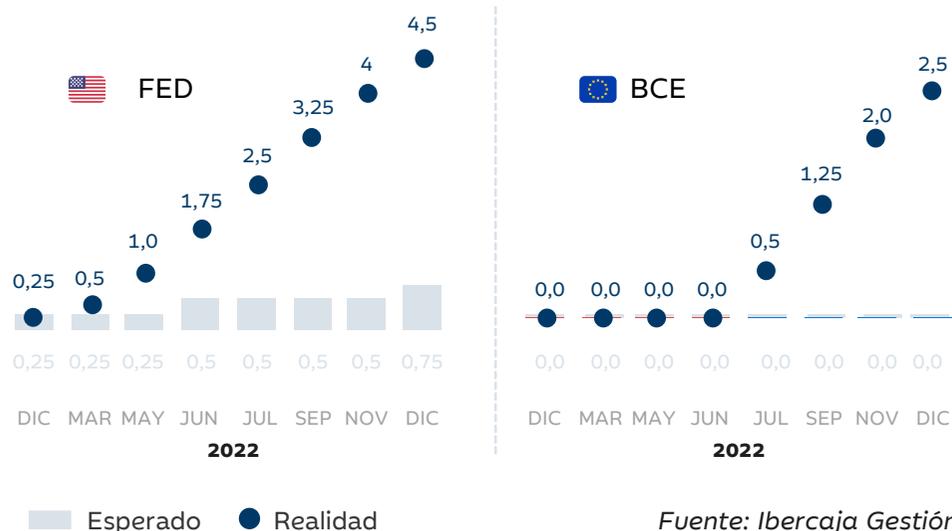
2022 “el año de eventos extraordinarios”

- ✓ **El año del conflicto bélico con más consecuencias directas sobre las economías de los últimos años.** Además del impacto directo sobre el crecimiento económico, el conflicto ha destapado la gran debilidad europea en materia energética, y la gran dependencia de las importaciones del gas procedente de Rusia, especialmente de una gran potencia como era Alemania.
- ✓ Así, **2022 ha sido el año de “la inflación acelerada y pegajosa”.** El alto coste energético en Europa y una demanda mucho más acelerada en EE.UU. ha llevado a unas tasas de inflación no vistas desde los años 70.
- ✓ Y, por último, 2022 ha derivado en unos **Bancos Centrales con un tono tremendamente restrictivo**, que nos ha llevado al ciclo más tensionador desde hace 40 años.

Y ha sido especialmente este último punto lo que ha desestabilizado a los mercados.

Comenzábamos 2022 y las **expectativas eran que la Reserva Federal podía subir su tipo de intervención, 25 pb en dos ocasiones** y por parte del **Banco Central Europeo no se esperaba ningún movimiento hasta 2023**. La foto a día de hoy es radicalmente diferente. La **Reserva Federal ha subido los tipos en 6 ocasiones**, incluyendo 4 subidas de 75 pb, y el **Banco Central Europeo en 3 ocasiones**, situando los tipos en el 2% abandonando su política de tipos 0% o negativo de los últimos 7 años.

Expectativas de evolución tipos DIC 21 vs Realidad 2022



Fuente: Ibercaja Gestión

Es cierto que tampoco era normal la situación que vivíamos hace un año, donde alrededor del 25% de los bonos globales cotizaban con tirs negativas, y era necesario una normalización hacia un mundo con tipos positivos, misión conseguida, pero en un tiempo récord.

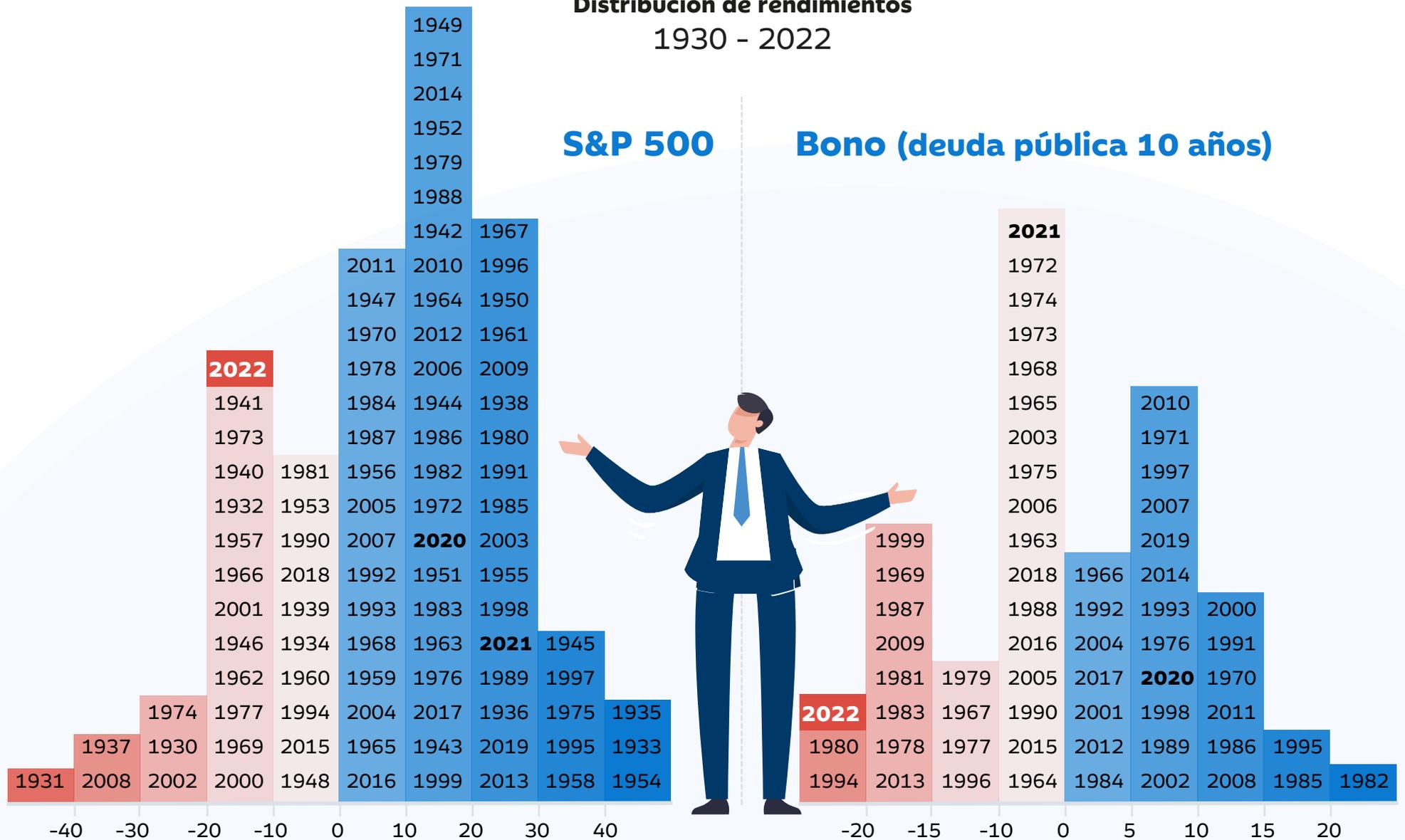
Proporción de bonos globales con TIRRES negativas



Fuente: Ibercaja Gestión

En consecuencia, el **“repunte gradual de curvas de tipos” que esperábamos a principios de año, se ha traducido en un “repunte brusco y acelerado”**, de una **magnitud no vista en los últimos 100 años** ni en las curvas americanas ni europeas.

**Distribución de rendimientos
1930 - 2022**



Fuente: Ibercaja Gestión

Rentabilidad cartera renta fija privada grado inversión europeo duración 3-5 años

	2022 (*)	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Efecto curva tipos	-8,14%	-1,19%	1,29%	1,88%	0,13%	0,02%	1,52%	1,43%	5,61%	2,39%	8,22%	3,02%	1,62%	5,55%	8,59%	3,46%
Efecto riesgo crédito	-2,24%	1,03%	0,08%	2,12%	-0,71%	1,65%	2,00%	-0,81%	-0,29%	0,49%	4,54%	-0,65%	3,16%	8,36%	-9,70%	-1,91%
Rentabilidad total	-10,37%	-0,16%	1,37%	4,00%	-0,58%	1,66%	3,52%	0,63%	5,32%	2,88%	12,76%	2,37%	4,78%	13,91%	-1,10%	1,55%

Fuente: Ibercaja Gestión

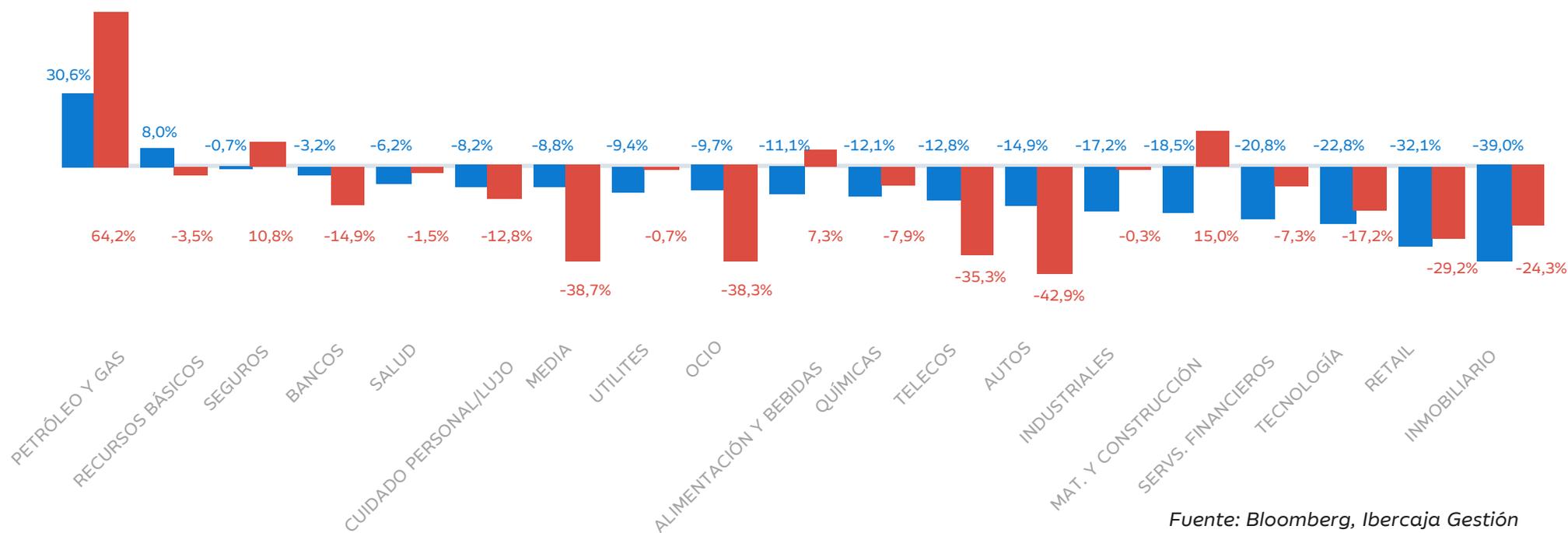
En este mix, **proceso de normalización de curvas junto a una mayor aversión al riesgo**, ha derivado igualmente en un **comportamiento muy negativo en la renta fija privada**. Se ha producido una ampliación en los diferenciales de crédito que ha penalizado a los emisores de bonos, sin embargo, el máximo castigo ha venido claramente por el efecto curva de tipos de interés. Aproximadamente el 80% de la rentabilidad negativa viene por efecto curva.

Por lo que respecta a los **mercados de renta variable**, la mayor aversión al riesgo también ha derivado en unos mercados bajistas, pero la principal característica de los mismos ha sido de unos **mercados muy vulnerables**.

En cuanto a sectores, los inversores han tratado de buscar aquellos sectores que pudieran favorecerse por este entorno de alta inflación y subida de tipos, donde encontramos un claro ganador como es el sector energético. Por el contrario, aquellos sectores con un perfil de crecimiento como el sector tecnológico ha sido uno de los principales damnificados del año.

2022: Rentabilidad por sectores

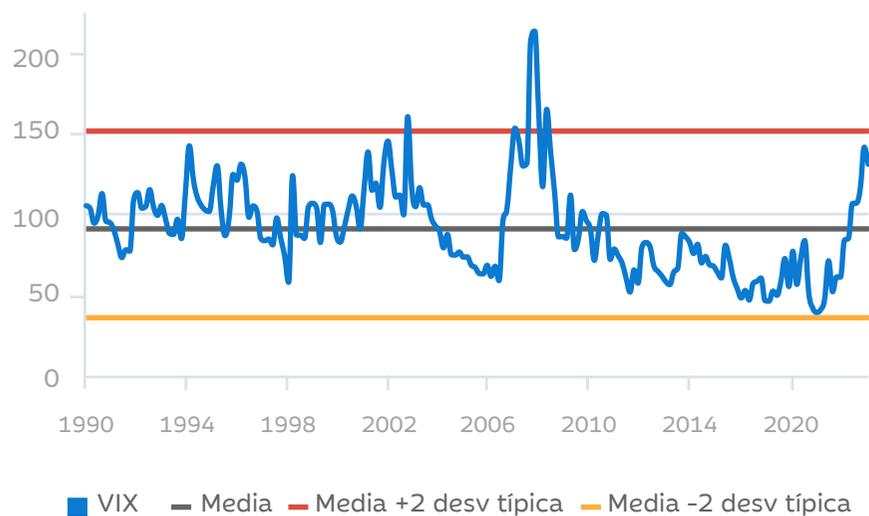
  Stoxx 600  S&P 500 



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

En conclusión, 2022, año muy incierto desde un punto de vista macroeconómico, y especialmente vulnerable para los mercados financieros, donde ha existido un claro perdedor, la renta fija, y como exponente máximo, su volatilidad, que incluso ha superado a la del mercado de renta variable.

Volatilidad Bono USA 



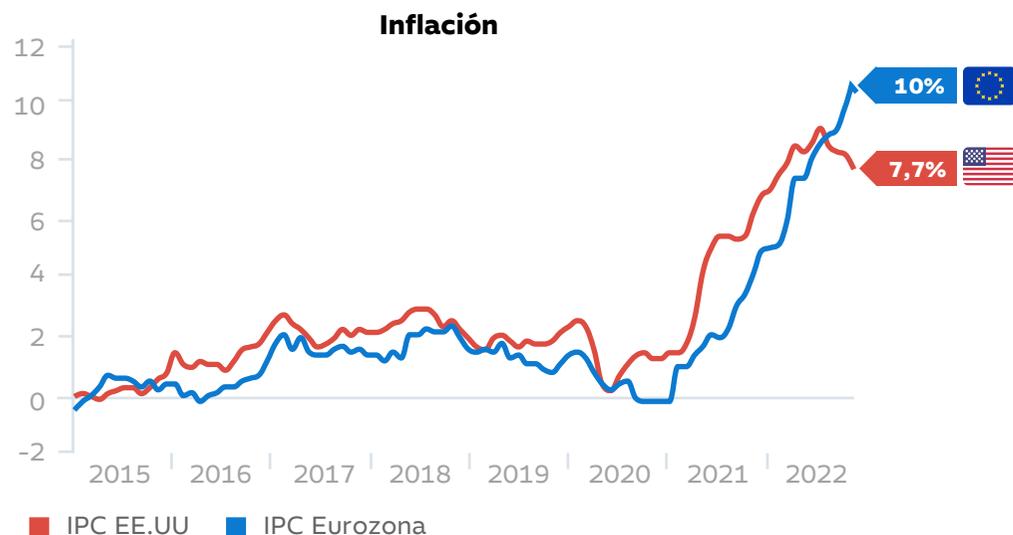
Fuente: Factset, Ibercaja Gestión

Perspectivas económicas a tener en cuenta

Durante el mes de diciembre serán **tres focos los que pueden afectar al mercado**, especialmente después del rally que hemos vivido en los dos últimos meses.

Evolución inflación. ¿Sin sustos en diciembre?

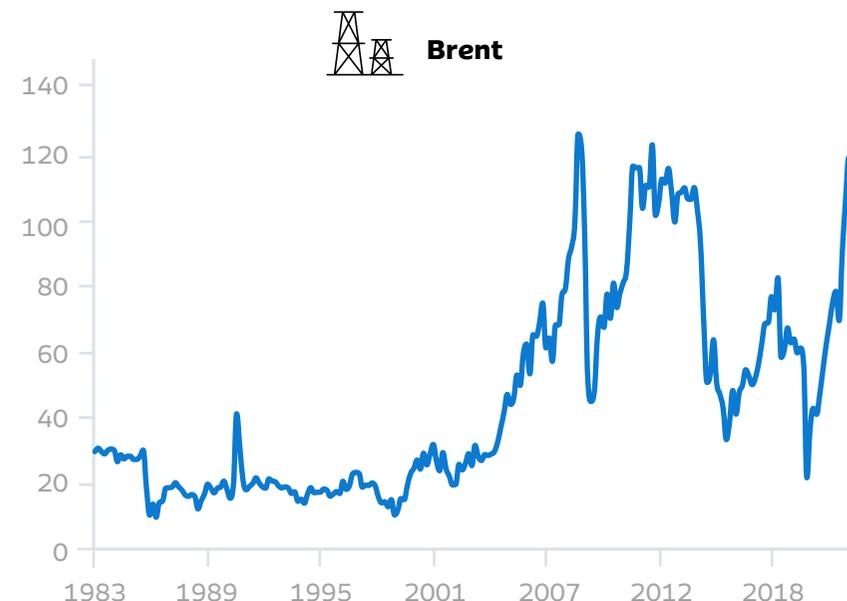
Los últimos datos preliminares de inflación europea correspondientes al mes de noviembre plantean una ralentización de la senda de los últimos meses, gracias a cierta relajación del componente energético. No obstante, las inflaciones subyacentes se están estancando en niveles excesivamente elevados, en un contexto en el que las encuestas todavía muestran cómo muchas empresas aún tienen la intención de trasladar sus mayores costes a los consumidores. En EE.UU., los datos son más alentadores, ya que los componentes de demanda se están desacelerando en mayor cuantía, y sigue siendo una inflación menos afectada por componentes energético.



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

Por tanto, deberemos tener muy controlados los focos que pueden seguir ejerciendo presión a la inflación a lo largo del mes: precio petróleo, precio gas natural, precios materias primas.

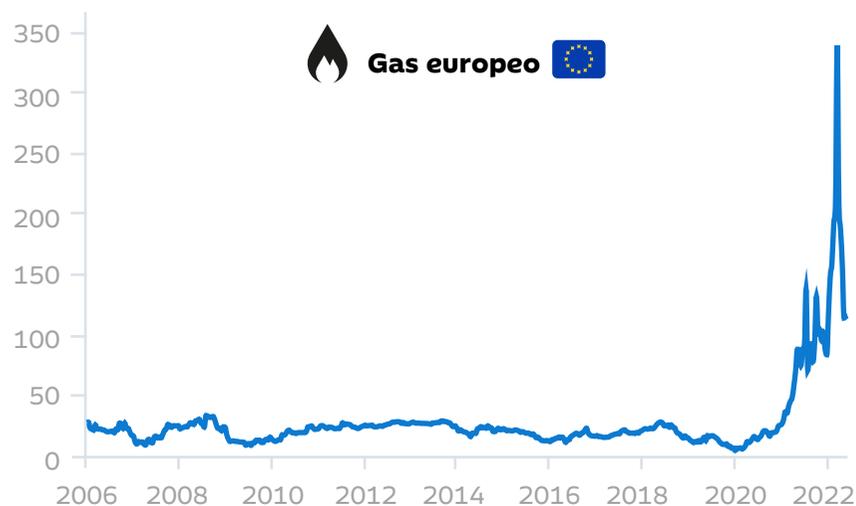
Petróleo: el potencial acuerdo para que Arabia Saudí incremente producción está ejerciendo cierto alivio en el precio del crudo, aunque la falta de petróleo ruso y los márgenes de refino que siguen en niveles muy elevados está impidiendo que el precio de la gasolina refleje esa caída en precio.



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

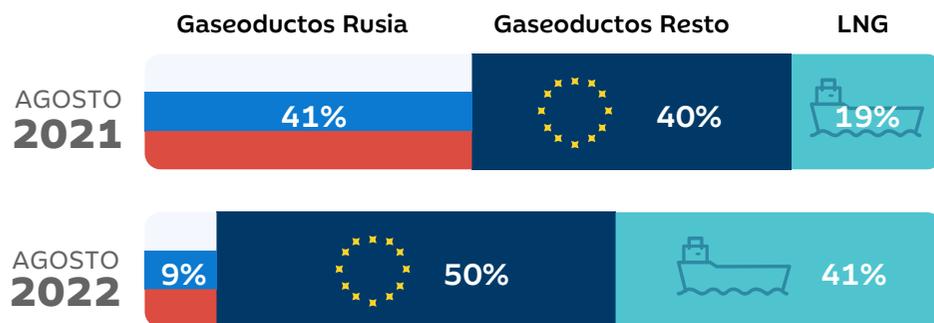
Materias primas industriales: presionadas al alza por la reapertura en China.

Gas Natural: Europa está haciendo un gran esfuerzo y se encuentra todavía con las reservas de gas en máximos y un mix de proveedores de gas menos dependiente de Rusia. Esto debería aliviar presión este invierno, siendo la próxima primavera donde se verá realmente la sustitución del gas ruso.



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

Menor dependencia gas ruso



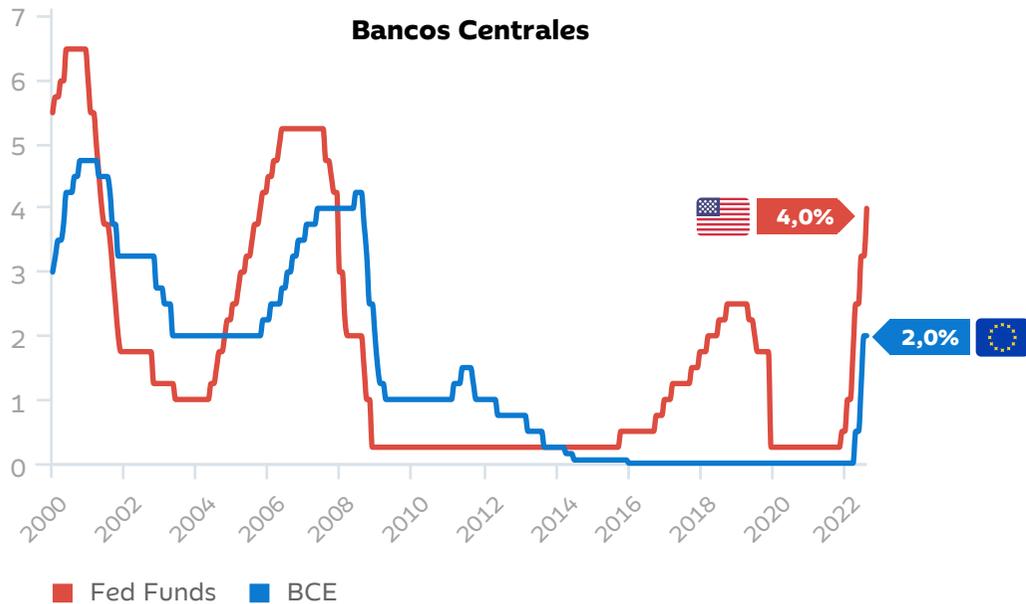
Fuente: Ibercaja Gestión

Bancos Centrales ¿Seguirán el guión en diciembre?

Los últimos mensajes por parte de los 2 grandes Bancos Centrales han tenido un “tono algo más relajado”, especialmente por parte de la Reserva Federal, consciente de que su papel está ya cada vez más cercano a su fin.

Atentos a la reunión de la Reserva Federal el próximo 14 de diciembre para la que el mercado espera una nueva subida de tipos de 50 pb. hasta situar el tipo de intervención en el 4,5%, mientras, un día después el Banco Central Europeo volverá a dar señales sobre su política monetaria, dónde el mercado también se posiciona sobre una subida de 50 pb.

No esperamos grandes sorpresas en esta reunión, aunque quizás la Reserva Federal comience a hacer los primeros guiños de preocupación sobre el crecimiento económico de cara al próximo año.



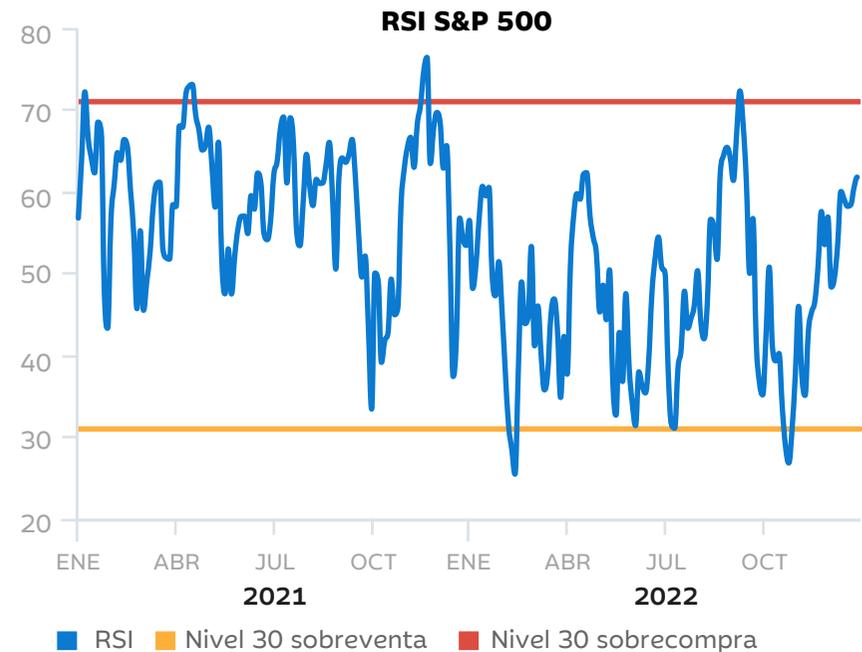
Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

Sentimiento de Mercado ¿Seguirá el rally en diciembre?

Recordemos que vivimos en un entorno que nos gusta calificar de “incierto y vulnerable”. Por tanto, los movimientos de mercado también están muy afectados por los niveles de sentimiento de mercado, tal y como nosotros detallamos en nuestro indicador táctico.

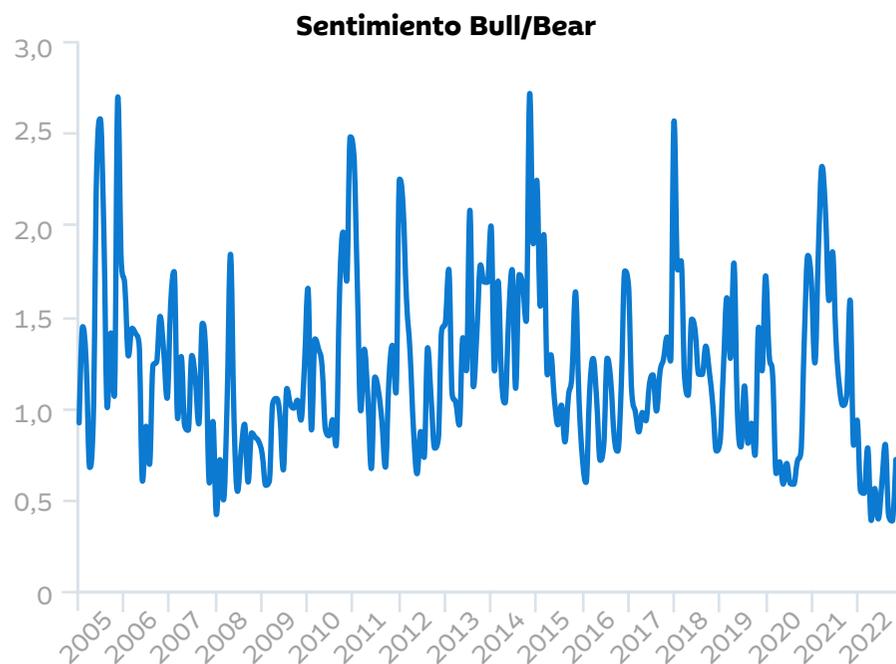
A lo largo de este año, anticipábamos movimientos de recuperaciones y retrocesos típicos de esta fase de mayor incertidumbre y que ha permitido tener a día de hoy 3 rallies en el mercado de renta variable:

- ✓ **Marzo** +10% duró 21 días
- ✓ **Julio** +18% duró 30 días
- ✓ **Octubre-actualidad** +16% 32 días



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

En la actualidad, los indicadores de sentimiento han mejorado ligeramente, no encontrándose en niveles tan deprimidos, aunque los indicadores técnicos ya no se sitúan en niveles de sobreventa, por lo que no sería descartable que pudiéramos vivir de nuevo momentos de cierta volatilidad, normal en este contexto de mercado.



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

Conoce nuestro posicionamiento

Perspectivas Variación A tener en cuenta

Perspectivas	Variación	A tener en cuenta
Renta Fija	+	→ Mantenemos posicionamiento dado los altos niveles de rentabilidad.
Deuda Pública	++	→ Oportunidad en deuda dado los niveles altos de rentabilidad.
Renta Fija Privada		
Grado de inversión	+	→ Seguimos positivos, especialmente en compañías de buena calidad crediticia.
Baja calidad crediticia	N	→ Mantenemos la cautela, el entorno macro afecta más a este tipo de activos.
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 mas 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	→ Los rumores sobre la relajación de las políticas Cero-Covid en China favorecen a la región asiática, pero aún no hay un comunicado oficial al respecto.

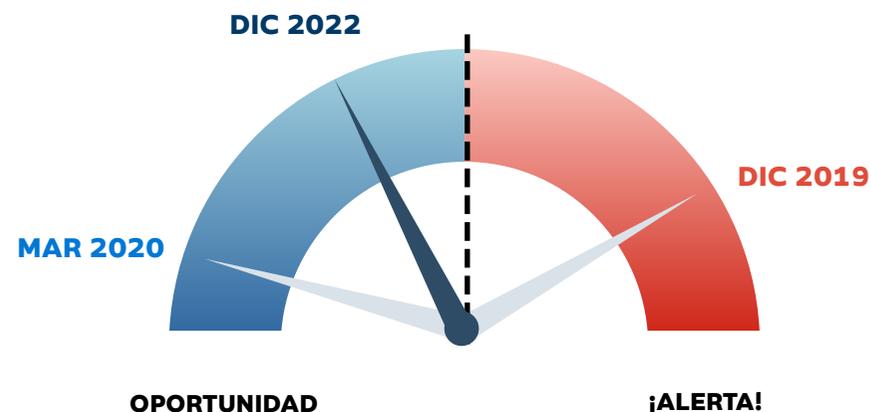
Perspectivas: Más negativa -- - N + ++ Más positiva

Variación: ↑ Mejora → Se mantiene ↓ Empeora

Durante el mes de **noviembre**, continúa el rally de mercado, aunque los **últimos días** parece que ya se encuentra en una **fase de mayor “cansancio”**. La proximidad de fin de año también va a acelerar la caída de volúmenes por lo que podríamos estar expuestos a una mayor volatilidad.

Nuestro indicador sigue en una **zona más neutral**, el ratio de sentimiento mejora de nuevo, asimismo, los inversores continúan deshaciendo coberturas de cartera, lo que ha llevado a un aumento en los flujos de inversión hacia activos de mayor riesgo, especialmente high yield y renta variable.

Para entrar en una nueva fase de mercado necesitamos una racionalización en las revisiones de beneficios. Mientras tanto, el mercado seguirá 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

XXXIII
Premios Fondos
2022
Expansión  allfunds



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

EL BANCO DEL *vamos*