



FONDOS IBERCAJA

Noviembre trae el optimismo a los mercados

Nº 42. DICIEMBRE 2023

Evolución de los activos financieros

El año del alivio

2023 se esperaba un año de bajo crecimiento y alta inflación. Tras las fuertes subidas de tipos de interés de 2022, la recesión parecía inevitable. El consenso estimaba unos beneficios empresariales en los mismos niveles de los del año anterior, aunque casi siempre los analistas pecan de optimistas en enero. En renta fija, las curvas anticipaban importantes bajadas de las referencias oficiales de las bancos centrales; en respuesta, probablemente, a alguna crisis financiera durante el año.

Al final, en conjunto, 2023 ha sido un año de alivio. El **crecimiento económico** ha sido **mayor al esperado**, soportado por la fuerte actividad en EE.UU. Las temidas revisiones a la baja de estimaciones de beneficios no se han producido. La **inflación** ha seguido su **senda descendente**, aunque no exenta de volatilidad. Lo hemos pasado mal con la crisis bancaria en EE.UU. en primavera (la 2ª quiebra bancaria más grande de la historia de EE.UU., *First Republic Bank*, se produjo en mayo); y después del verano, cuando el repunte de los precios energéticos hizo endurecer el mensaje de los bancos centrales de nuevo.

Pero, el año empezó bien y, salvo debacle en diciembre, va a completarse un ejercicio de recuperación que nos ayuda a curar las heridas de 2022. Al contrario de lo que ocurrió año pasado cuando no hubo refugio, **las principales clases de activos muestran rentabilidades positivas en 2023.**

2023: un buen año para los mercados

2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Bitcoin 5428,4%	D. Púb L/P EUR 16,8%	Bitcoin 36,2%	Bitcoin 120,3%	Bitcoin 1375,1%	D. Púb C/P USA 1,6%	Bitcoin 94,8%	Bitcoin 305,1%	Bitcoin 59,8%	Brent 13,8%	Bitcoin 128,2%
Nasdaq 38,3%	Nasdaq 13,4%	Nasdaq 5,7%	Brent 11,4%	RV Emerg \$ 34,3%	D. Púb L/P EUR 1,4%	Nasdaq 35,2%	Nasdaq 43,6%	Brent 27,1%	D. Púb C/P USA -3,6%	Nasdaq 35,9%
RV USA 29,6%	RV USA 11,4%	RV Europa 3,8%	RV USA 9,5%	Nasdaq 28,2%	D. Púb L/P USA 0,9%	RV USA 28,9%	RV USA 16,3%	RV USA 26,9%	D. Púb C/P EUR -4,8%	RV USA 19,0%
RV Europa 17,9%	D. Púb L/P USA 8,6%	D. Púb L/P EUR 1,9%	RF HY Eur 9,1%	RV USA 19,4%	D. Púb C/P EUR -0,1%	RV Europa 24,8%	RV Emerg \$ 15,8%	Nasdaq 21,4%	EUR USD -5,8%	RV Europa 15,5%
RF HY Eur 10,1%	RF IG Eur 8,3%	D. Púb L/P USA 1,6%	RV Emerg \$ 8,6%	EUR USD 14,1%	RF IG Eur -1,1%	RV Emerg \$ 15,4%	D. Púb L/P USA 10,0%	RV Europa 21,0%	RF HY Eur -11,5%	RF HY Eur 8,8%
EUR USD 4,2%	RF HY Eur 5,5%	RF HY Eur 0,8%	Nasdaq 7,5%	RF HY Eur 6,7%	RF HY Eur -3,6%	RF HY Eur 11,3%	EUR USD 8,9%	RF HY Eur 3,3%	RV Europa -11,7%	RF IG Eur 5,1%
D. Púb L/P EUR 2,7%	D. Púb C/P EUR 1,7%	D. Púb C/P EUR 0,7%	RF IG Eur 4,8%	RV Europa 6,5%	Nasdaq -3,9%	D. Púb L/P USA 8,4%	D. Púb L/P EUR 4,5%	D. Púb C/P USA -0,6%	RF IG Eur -13,9%	D. Púb L/P EUR 4,3%
RF IG Eur 2,4%	RV Europa 1,2%	D. Púb C/P USA 0,5%	D. Púb L/P EUR 3,8%	D. Púb L/P USA 2,5%	EUR USD -4,5%	D. Púb L/P EUR 6,7%	D. Púb C/P USA 3,1%	D. Púb C/P EUR -0,7%	D. Púb L/P USA -14,7%	RV Emerg \$ 3,2%
D. Púb C/P EUR 1,9%	D. Púb C/P USA 0,6%	RF IG Eur -0,4%	D. Púb L/P USA 1,0%	RF IG Eur 2,4%	RV USA -6,2%	RF IG Eur 6,3%	RF HY Eur 2,8%	RF IG Eur -1,0%	D. Púb L/P EUR -19,1%	D. Púb C/P USA 3,1%
D. Púb C/P USA 0,4%	RV Emerg \$ -4,6%	RV USA -0,7%	D. Púb C/P USA 0,9%	D. Púb L/P EUR 1,2%	Brent -13,0%	Brent 5,4%	RF IG Eur 2,6%	D. Púb L/P EUR -2,8%	RV USA -19,4%	D. Púb C/P EUR 2,3%
RV Emerg \$ -5,0%	EUR USD -12,0%	EUR USD -10,2%	RV Europa 0,7%	Brent 0,7%	RV Europa -14,3%	D. Púb C/P USA 3,6%	D. Púb C/P EUR 0,0%	D. Púb L/P USA -3,1%	RV Emerg \$ -22,4%	EUR USD 1,7%
D. Púb L/P USA -5,8%	Brent -17,0%	RV Emerg \$ -17,0%	D. Púb C/P EUR 0,4%	D. Púb C/P USA 0,4%	RV Emerg \$ -16,6%	D. Púb C/P EUR 0,3%	Brent -3,5%	RV Emerg \$ -4,6%	Nasdaq -33,1%	D. Púb L/P USA -0,5%
Brent -9,6%	Bitcoin -57,5%	Brent -24,7%	EUR USD -3,2%	D. Púb C/P EUR -0,3%	Bitcoin -73,8%	EUR USD -2,2%	RV Europa -5,1%	EUR USD -6,9%	Bitcoin -64,3%	Brent -9,7%

Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

No obstante, las alegrías van por barrios:

- ✓ Las **ganancias** se concentran en 3 sectores: **tecnología, servicios de comunicaciones y consumo discrecional**. Hasta 5 de los grandes sectores acaba en negativo: utilities, sanidad, consumo no cíclico, inmobiliarias y energía.
- ✓ Por áreas geográficas, Japón y EE.UU son los ganadores; y China la gran perdedora. Europa se ha quedado en medio, con Reino Unido como lastre.
- ✓ En EE.UU., los 7 magníficos explican casi todo el comportamiento del índice S&P-500. Quien ha estado fuera de estos valores, no se ha enterado de la subida.

Renta fija, por fin.

Los **productos de renta fija** van a acabar el año con **rentabilidades de otra época**. Los de corto plazo, superiores al 2%; y en los de más largo plazo y más riesgo, llegan a superar el 6%.

Además, el soporte de las rentabilidades internas de las carteras nos hacen ser optimistas de cara a la evolución de nuestros productos; en los productos de corto plazo, son superiores a las de enero, y en los de largo plazo, similares. Tenemos por delante otro buen año de renta fija, **en 2024 el devengo de la cartera de la renta fija se unirá el des-tensionamiento de TIREs augurando retornos muy positivos**.



amazon

Alphabet

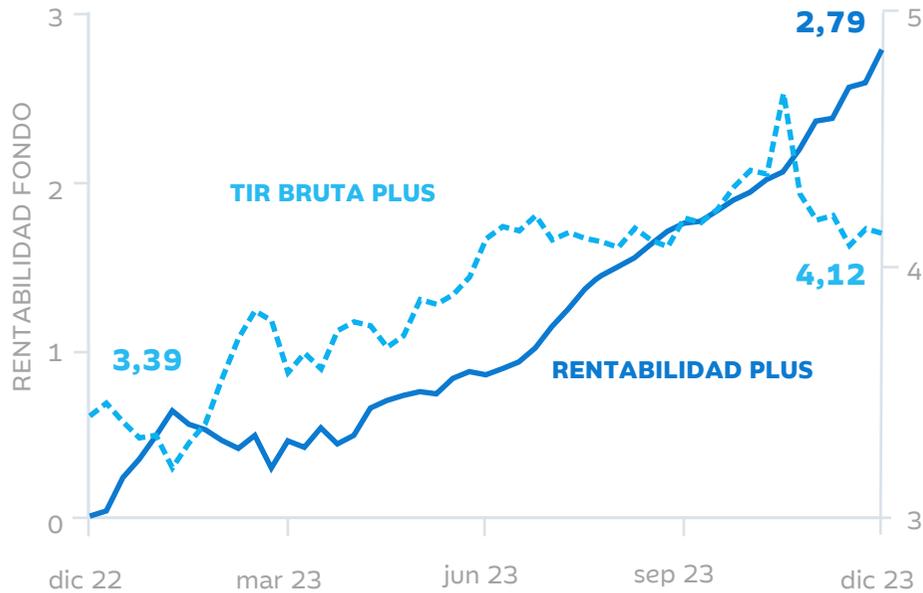


Meta



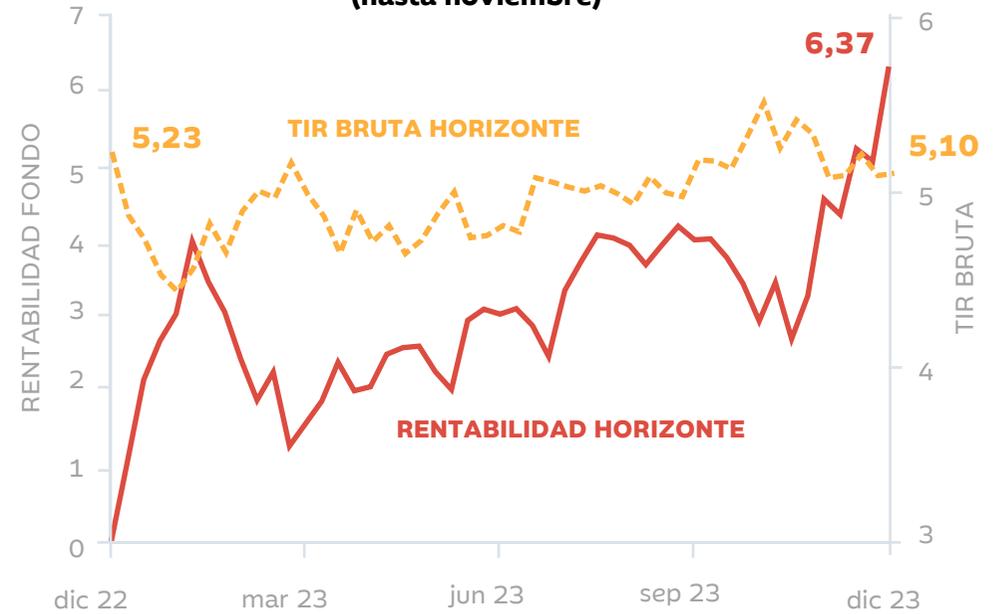
TESLA

**Evolución Rentabilidad y TIR Bruta 2023
(hasta noviembre)**



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

**Evolución Rentabilidad y TIR Bruta 2023
(hasta noviembre)**



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

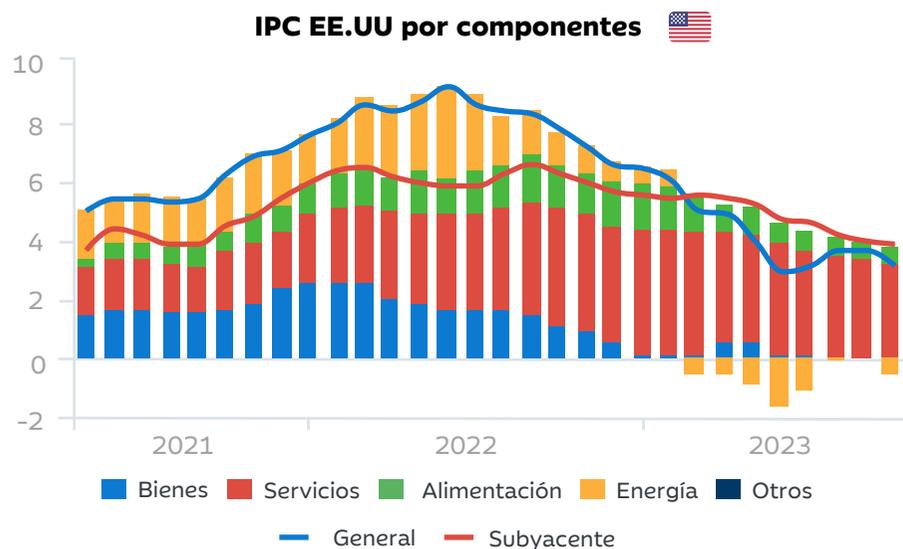
A destacar:

Sin haber asistido todavía a una contracción de TIREs en las carteras, por devengo la renta fija ha ofrecido excelentes rentabilidades.

En 2024, la relajación de tipos será una realidad y contribuirá muy positivamente a la rentabilidad de nuestros fondos de renta fija.

La inflación, en la senda.

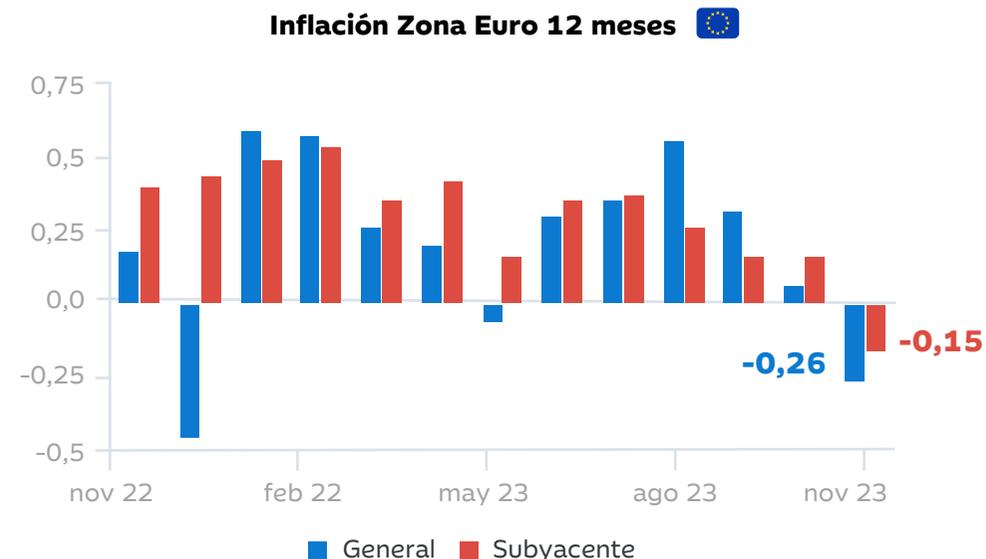
Los datos publicados durante el mes tanto en EE.UU. como en Europa confirman la senda de desinflación en ambas economías desde los máximos alcanzados el año pasado.



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

En EE.UU., los datos de octubre confirman la tendencia descendente de los precios de los bienes y la relajación en el crecimiento de los de servicios. Además, la caída de los precios energéticos ayuda a que la tasa general vuelva a la tendencia descendente que parecía haber perdido desde junio.

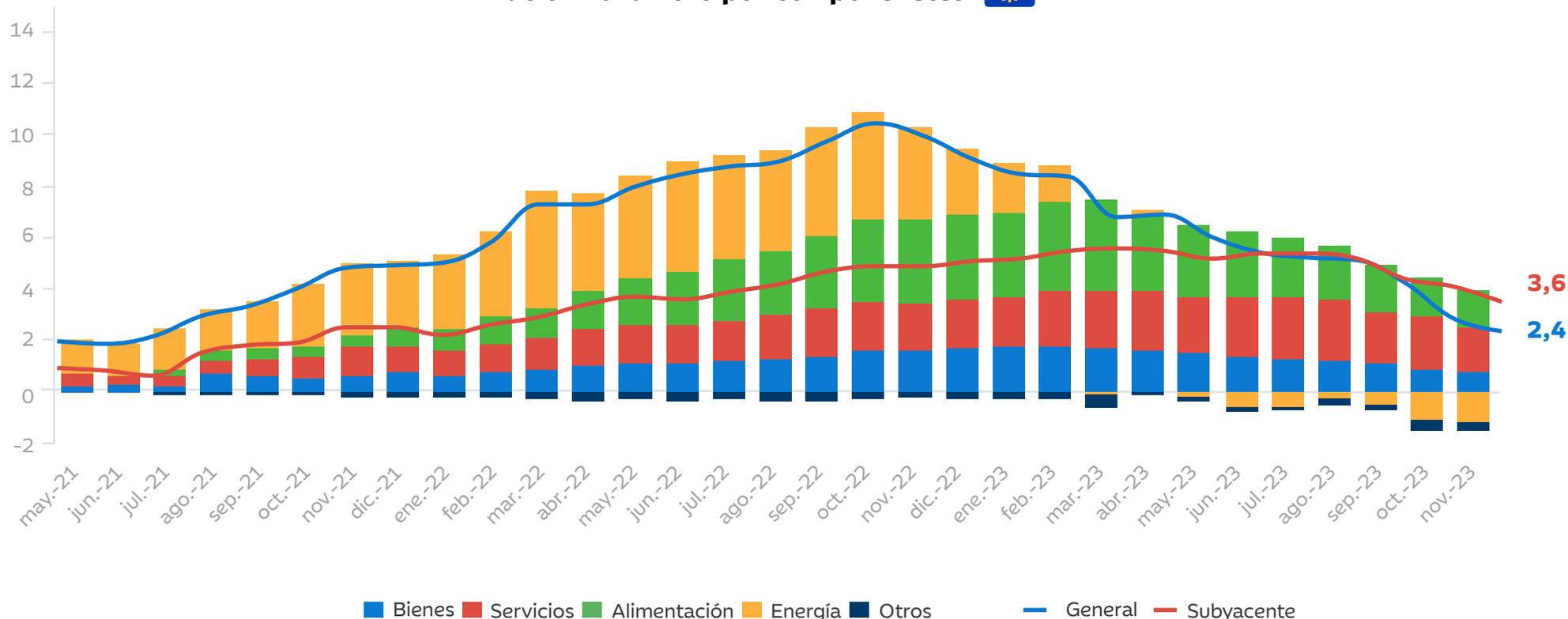
Inflación Zona Euro 12 meses



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

En la zona euro, los datos de noviembre sorprenden claramente a la baja. Los datos mensuales desestacionalizados son negativos tanto para el índice general como para el subyacente. En los últimos 12 meses, el primero se sitúa en el 2,4% (2,9% en octubre) y el segundo en el 3,6% (4,2% anterior).

Inflación zona Euro por componentes 

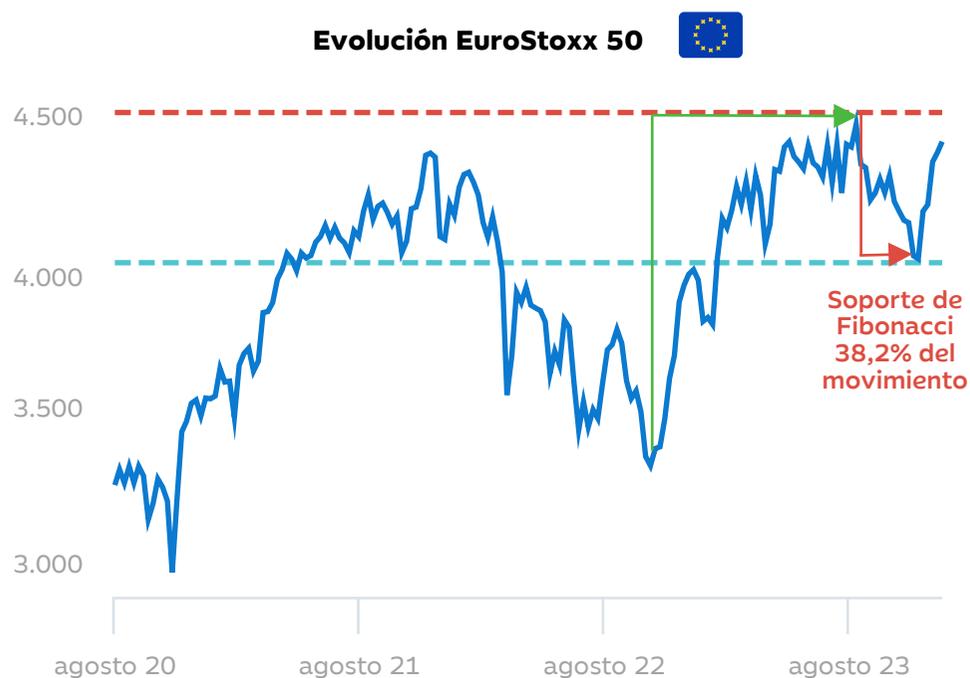


Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

Por componentes y en tasas interanuales, todos los componentes aportan a esta deseceleración de la inflación. Destacan las caídas de precios en energía por el importante efecto base sobre el año pasado. Por otro lado, los precios de los alimentos siguen subiendo a un ritmo del 6,9% interanual.

Rally navideño en noviembre.

Como anticipábamos en nuestro anterior informe mensual, los índices se habían acercado a niveles de soporte y se merecían un descanso. Además, la estacionalidad de los últimos dos meses del año es positiva, sobre todo si hasta octubre el resultado de las bolsas es positivo, como era este caso. Con el espectacular comportamiento de noviembre, el rally de fin de año se ha adelantado.



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

El acercamiento de los índices hacia niveles de resistencia y los indicadores técnicos en zona de sobrecompra hacen difícil que diciembre sea tan alcista y esperamos algo de consolidación.

En nuestra gama de fondos.

Meses como estos son los que nos alegran la vida como gestores y como inversores. Una rentabilidad media ponderada de nuestros fondos superior al 1,5% simple habla por si sola: el 4º mejor dato mensual de los últimos 3 años. Además, conseguida con un mix de fondos más conservador, con mucho de nuestro volumen en los fondos de deuda soberana de corto plazo. El posible rebote de los mercados que anticipábamos y el atractivo de alargar algo la duración de nuestras carteras se han cumplido también en este mes de noviembre; y hemos conseguido aprovecharlo en la implementación de nuestras inversiones.

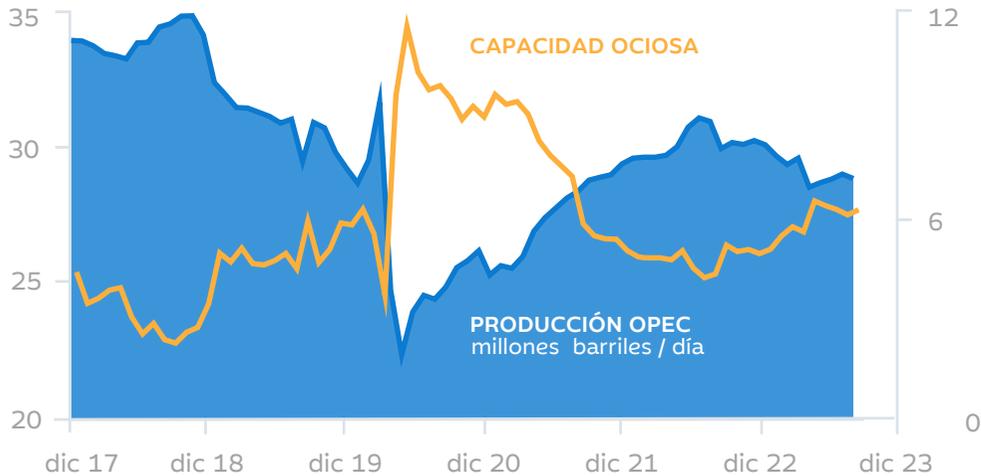
Perspectivas económicas a tener en cuenta

De cara al mes de diciembre deberemos tener en cuenta:

1 Evolución del precio del crudo

Para que el optimismo sobre la inflación y los tipos se mantenga, el mercado necesita que los precios energéticos no den ningún susto; incluso que se relajen todavía más.

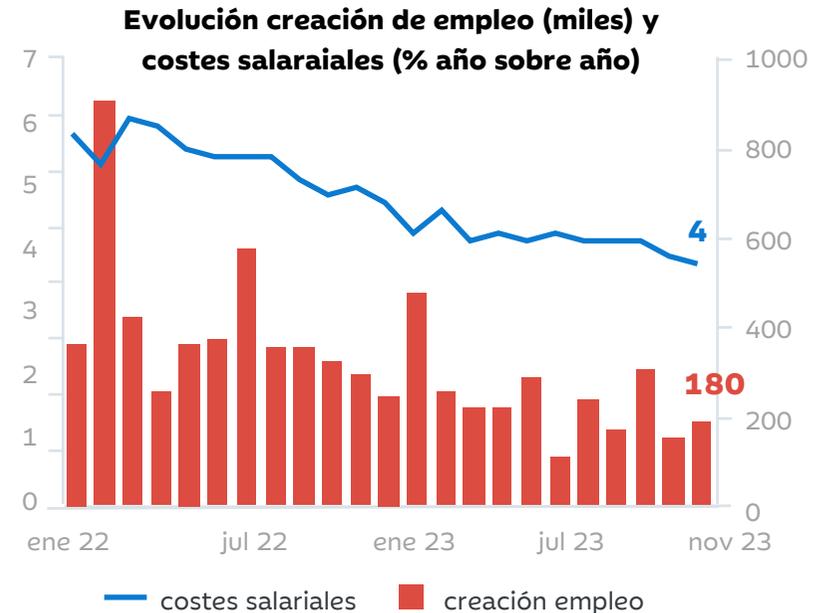
La OPEC+ acaba de aprobar nuevos recortes de producción, pero el retraso a la hora de anunciarlo y el que estos recortes sean voluntarios pone de manifiesto que empiezan a haber grietas dentro de la organización. Arabia Saudí, que ha sido el país que más cuota de mercado ha perdido con la reducción de producción, buscaba el apoyo del resto de socios. Sin embargo, Argelia anunciaba, nada más acabar la reunión, que no iba a aplicar el recorte que le correspondía. Por otro lado, Brasil, por su parte, se une a la OPEC, aunque todavía sin ningún límite a su producción; es no obstante, un soporte adicional para el poder de precio del cártel a futuro.



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

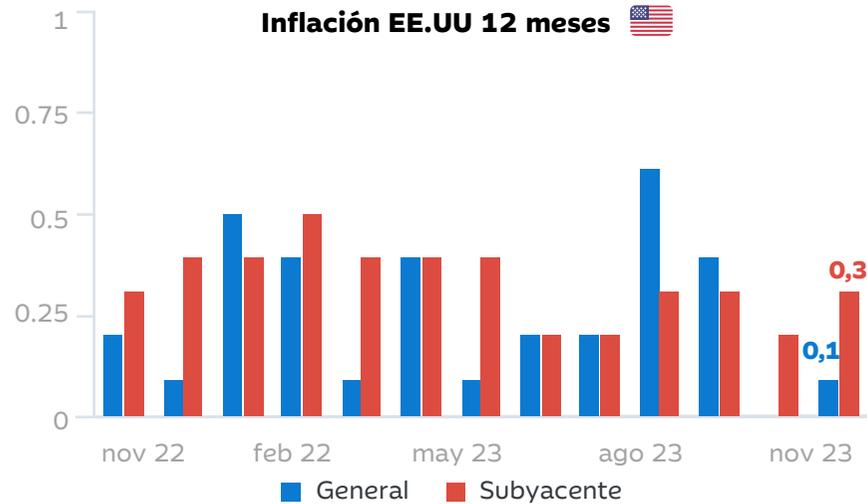
2 Datos de inflación y empleo en EE.UU

De igual manera, el mercado analizará con lupa los datos de empleo y los datos de inflación a publicar las próximas semanas. En el primero, buscará signos de relajación del mercado laboral, tanto en términos de creación de empleo como en crecimientos de salarios. El consenso espera un dato “templado”, por lo que una desviación hacia uno de los dos lados (muy débil o mostrando excesiva fortaleza) puede poner nervioso al mercado.



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

En el segundo, se conocerá justo un día antes de la reunión de la Reserva Federal. Se espera una ligera aceleración de la inflación con respecto al buen dato de octubre, pero seguiría la senda de desinflación que tanto ha influido positivamente en el mercado durante noviembre.



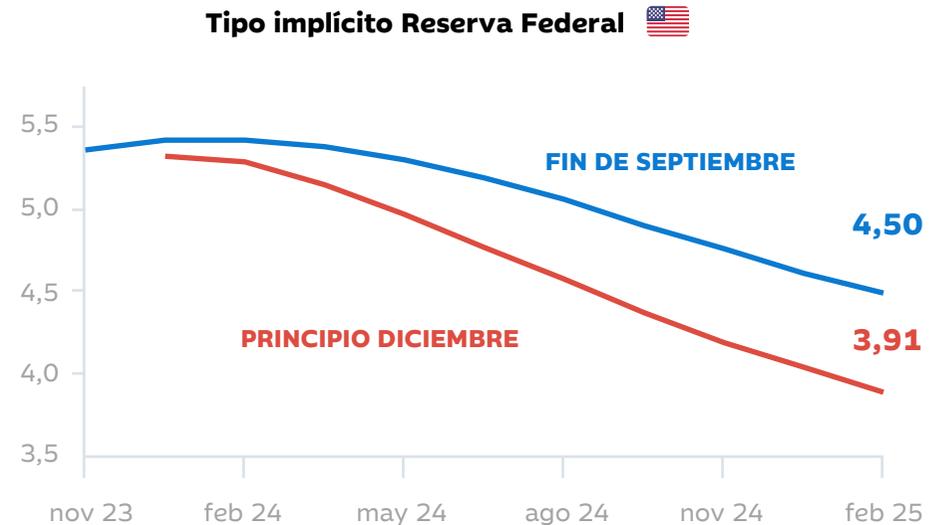
Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

3 Reunión de bancos centrales: de agresivos a suaves

En este contexto de datos de inflación, se reúnen en diciembre los bancos centrales de EEUU, Zona Euro y Reino Unido. De ninguno se esperan movimientos en los tipos de referencia, pero habrá que estar muy atentos a sus comentarios. Lo normal es que los sesgos agresivos en sus discursos vaya dando paso a un tono más suave, incluso dando pistas de posibles bajadas. Estaríamos llegando al famoso “Pivot” de los Bancos Centrales.

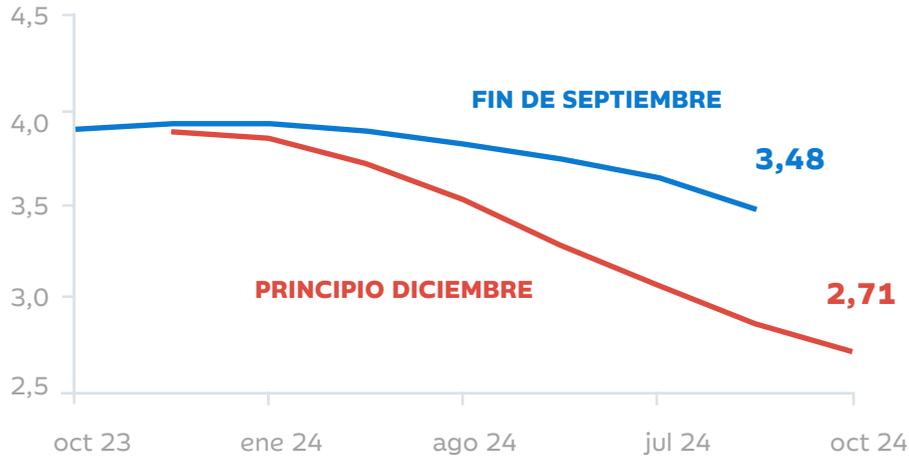
El riesgo es que el mercado parece demasiado optimista en este momento y puede quedar decepcionado. En inglés, lo llaman un “travel & arrive” o lo que es lo mismo “comprar con el rumor y vender con la noticia”

Tipo implícito Reserva Federal



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

Tipo implícito BCE



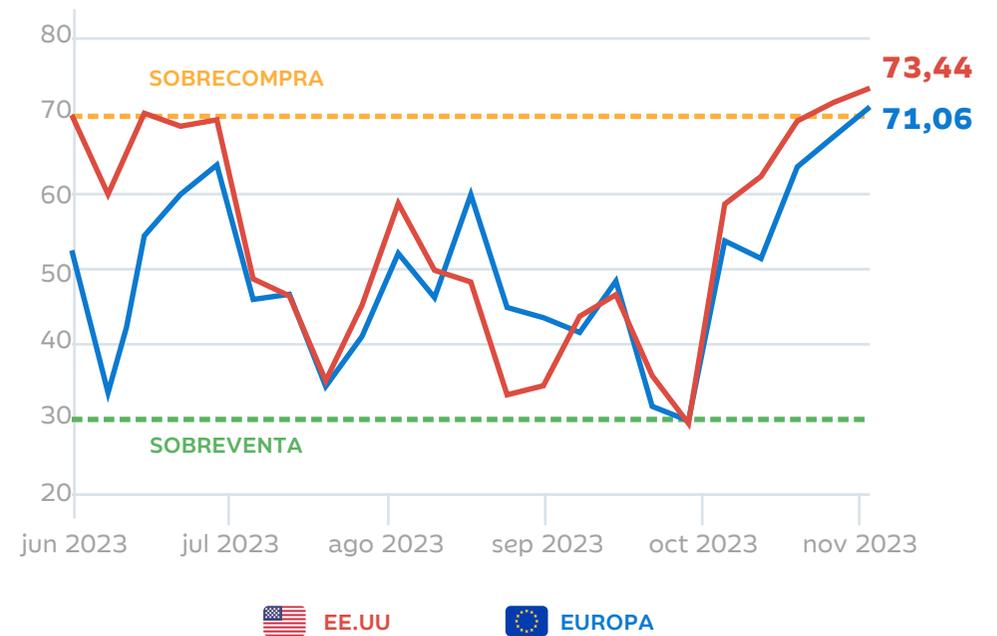
Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

4 Falta de liquidez conforme se acerca el fin de año.

Cada vez se empiezan a cerrar las carteras antes de esa es la impresión que tenemos, desde el punto de vista de gestión de renta fija, pero también muchas veces desde renta variable. Los inversores especuladores reducen el riesgo de sus carteras y los de fondos tratan de no perder el último mes todo el trabajo del año. Las nuevas aportaciones y los maquillajes de cartera dominan los flujos, por lo que en un año alcista, diciembre también lo suele ser.

Este año el rally lo hemos tenido en noviembre, con lo que tampoco sería extraño una consolidación, aunque no creemos que la volatilidad sea elevada.

Indicador sentimiento de mercado (RSI a 14 días)



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

En resumen:

En diciembre, lo normal es que se produzca algo de consolidación tanto en renta variable como en renta fija, tras el fenomenal comportamiento de noviembre. El mercado ha puesto en precio de nuevo, todo lo bueno: la bajadas de tipos y la desaceleración suave de la economía; con lo que la posibilidad de decepción es elevada. No obstante, nadie quiere salir muy desinvertido en renta variable en la foto de fin de año y las nuevas aportaciones darán soporte al mercado. Eso sí, no perseguiríamos al mercado y seríamos prudentes para las nuevas aportaciones en el corto plazo.

En renta fija, ya hemos visto como las rentabilidades internas de las carteras siguen dando soporte al comportamiento de nuestros fondos; por lo que, aunque es casi imposible que el ritmo de noviembre se mantenga, pensamos que las rentabilidades de los productos, sobre todo de corto plazo, seguirán siendo positivas. De cara al año que viene, hay que ir pensando en ir asegurándonos estos buenos niveles de rentabilidad para más tiempo en parte de nuestra cartera (alargar progresivamente duraciones); pero aprovechando momentos en los que el mercado no sea tan optimista sobre las bajadas de tipos como lo es actualmente.

Conoce nuestro posicionamiento

Perspectivas Variación A tener en cuenta

Renta Fija		→	Continuamos viendo valor en la renta fija a pesar de los repuntes recientes, más concretados en deuda soberana.
Deuda Pública		→	La inversión de la curva hace más atractivos los tamos cortos de las mismas.
Renta Fija Privada			
Grado de inversión		→	Compañías con buenos balances y posiciones de liquidez solidas son las más atractivas en este contexto macroeconómico.
Baja calidad crediticia		→	Cautela en compañías más dependientes del ciclo economico y con mayores niveles de apalancamiento.
Renta Variable		→	Las tasas de interés restrictivas y su efecto diferido en la economía, junto con unas atractivas rentabilidades de la renta fija, nos hace ser cautos de cara a los próximos meses.
EE.UU 		→	La bolsa norteamericana sigue siendo la que presenta una valoración más exigente, pero su distribución sectorial le puede favorecer en relativo en un entorno de desaceleración económica como el que prevemos y los resultados empresariales han sido mejores en relativo.
Europa 		→	Su perfil más cíclico le puede perjudicar ante una desaceleración económica. El rebote técnico que pronosticaban nuestros indicadores ya se ha producido.
Emergentes 		→	India continua con su fuerte crecimiento. En China se han publicado datos de crecimiento por encima de lo esperado y se han anunciado nuevos planes de estímulo que nos hacen ser positivos en el medio plazo.

Perspectivas: 

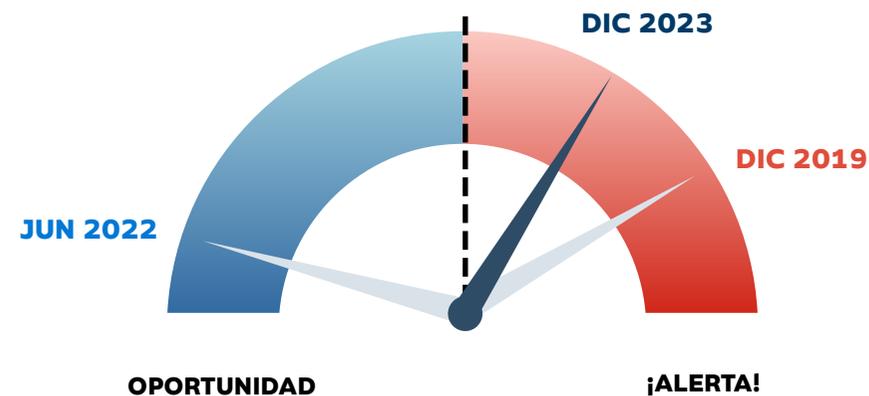
Variación: ↑ Mejora → Se mantiene ↓ Empeora

El rebote táctico que anticipamos para el mes de noviembre se ha producido lo que ha coincidido con algo de antelación con el famoso “rally navideño” que se basa en la idea de que el mercado tiende a subir durante las últimas sesiones del año.

Con la fuerte subida experimentada en los distintos activos de riesgo, la “foto” actual de mercados se torna con un tono bastante diferente:

- ✓ El **sentimiento de mercado** ha girado rápidamente hacia un exceso de optimismo, quizás algo exagerado, con la idea de que el mercado está esperando un “soft landing” en las distintas economías
- ✓ El **posicionamiento** también se ha incrementado de forma considerable a lo largo del mes
- ✓ Por último, los **indicadores técnicos** tanto RSI como momentum vuelven a subir a niveles de excesiva sobrecompra.

Por lo tanto, vemos que a no ser se produzca alguna noticia positiva al respecto, el mercado podría estar de nueva con ciertos síntomas de “fatiga”.



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*