



FONDOS IBERCAJA

**Tras las caídas
de octubre,
¿estamos ante
un suelo de
mercado?**

Nº 41. NOVIEMBRE 2023



Evolución de los activos financieros

La volatilidad se instala en los mercados.

Octubre se convierte en el tercer mes consecutivo de **caídas de bolsa**. Por áreas geográficas no hay diferencias significativas: todas caen entre un 3 y un 4%. Por sectores, solo se salva el de utilities, que acaba ligeramente en positivo, pero recordemos que fue muy penalizado en septiembre.

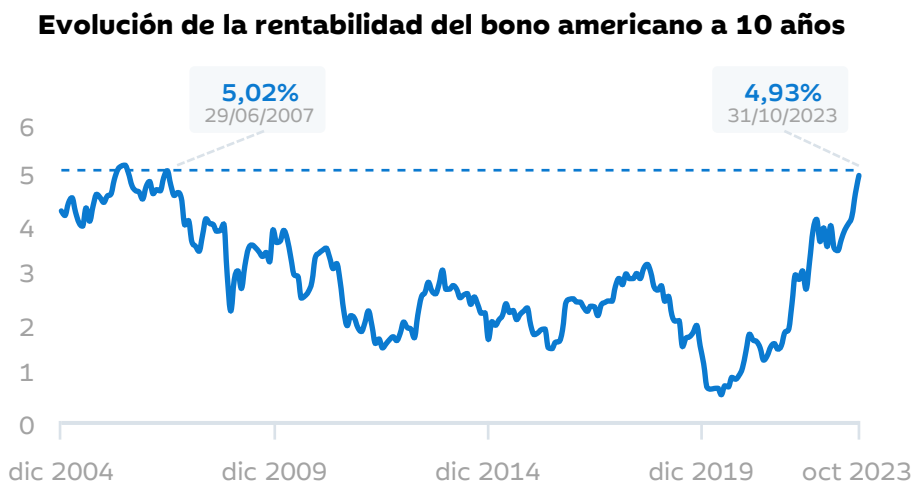
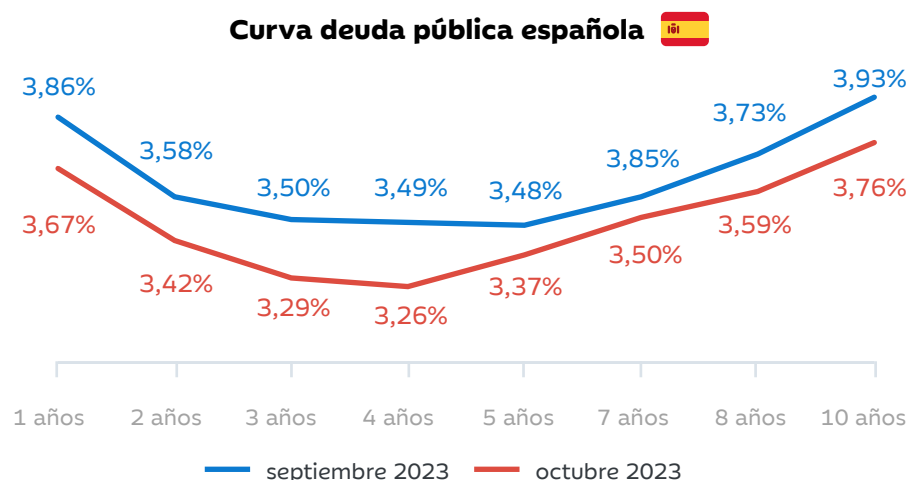
Evolución MSCI World en 2023



Fuente: Bloomberg, IberCaja Gestión.

En **renta fija**, a pesar de la volatilidad, las curvas de deuda pública europeas acaban por debajo de donde empezaron el mes con el consiguiente efecto positivo en el precio los activos. Los diferenciales de las emisiones privadas sí que se amplían, en línea con el nerviosismo de los mercados de renta variable; lo que perjudica la evolución de los productos de renta fija de más riesgo. En conjunto, la mayoría de los fondos de renta fija acaba con rentabilidades interesantes en octubre, destacando nuevamente los productos de corto plazo con rentabilidades por encima del 3% TAE.

Y al final tocó el 5%, el bono americano a 10 años superó brevemente su umbral psicológico del 5%, algo no visto desde julio del 2007. Los periodistas ya tienen su titular. El mercado parece haber parado el primer envite y se han registrado importantes entradas de fondos en productos de renta fija de largo y medio plazo. Los inversores parecen considerar que estos son buenos niveles para aumentar duración, al menos en la deuda americana. El bono español también se ha situado por encima del 4% durante el mes, aunque acaba en el 3,75%.



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

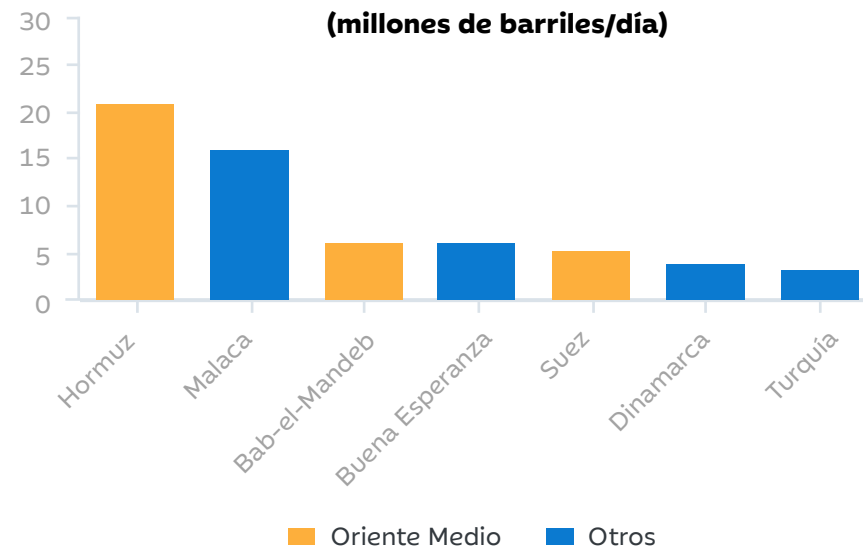
Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

En resumen, **un mes donde nuestras tesis conservadoras han vuelto a mostrarse correctas**, y por segundo mes consecutivo pese al tono negativo del mercado la media ponderada por patrimonio de nuestros fondos presenta mejores rentabilidades que el conjunto del sector.

En octubre los principales focos de atención del mercado: tensiones geopolíticas y resultados.

Primero, la **nueva guerra abierta entre árabes e israelíes** y de nuevo cerca de Europa. La posible implicación en el conflicto de otros países, principalmente Irán, es el mayor riesgo en el corto plazo. La república islámica exporta algo más de 1 millón de barriles al día y, sobre todo, podría bloquear el Estrecho de Hormuz, por donde pasa el 20% del petróleo mundial. Esto dispararía el precio del crudo, afectando negativamente al consumo y a la inflación. Los valores refugios como el oro, la plata, el franco suizo y la renta fija de corto plazo han sido los más beneficiados.



**Tráfico de petróleo en estrechos
(millones de barriles/día)**



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

El segundo foco del mercado **ha sido la temporada de presentación de resultados del tercer trimestre**. Con alrededor del 60% de los datos conocidos, las compañías batan las expectativas de beneficios en un 8% en EE.UU y tan solo en un 1% en Europa.

Evolución temporada publicación resultados 3^{er} trimestre

		 EE.UU	 Europa
Beneficio	% Sorpresas positivas	81%	56%
	Sorpresa	+6%	+1%
	Crecimiento	+2%	-13%
Ventas	% Sorpresas positivas	49%	37%
	Sorpresa	+1%	-3%
	Crecimiento	+2%	-7%

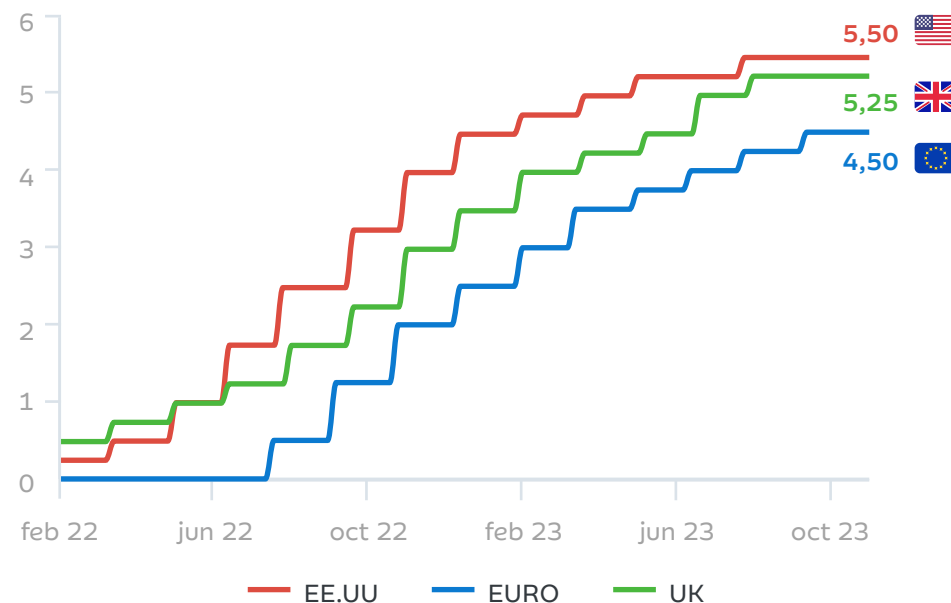
Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

Por último destacar, **los bancos centrales se toman un descanso**. Hemos tenido reuniones de los principales bancos centrales sin cambios en sus tipos de interés y con bajada del tono de presión en sus comentarios, como anticipábamos que pasaría en nuestro último informe. El BCE no ha querido poner nervioso al mercado (más de lo que está) y, además de no mover tipos por primera vez en 11 reuniones, no ha debatido sobre temas que preocupan al mercado como son la reinversión de los vencimientos de la cartera de deuda o los coeficientes de caja mínimos que, de moverse, afectarían a las cuentas del sector financiero.

La Fed repite decisión por segunda vez consecutiva, algo que no hacía desde que inicio sus subidas de tipos en marzo de 2022. El mensaje deja abierta la posibilidad de una nueva subida de tipos en diciembre o enero, pero en conjunto es menos agresivo que el de la anterior reunión.

Tipos altos (pero no más altos) durante más tiempo

Evolución tipo de referencia (%)



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

Perspectivas económicas a tener en cuenta

De cara al mes de noviembre deberemos tener en cuenta:

1 Evolución del conflicto árabe-israelí

Echando mano del análisis de *Bank of America*, podríamos establecer **4 posibles escenarios**:

- ✓ Si el conflicto se mantiene entre palestinos e israelíes y poco a poco se va **calmando**, el precio del **petróleo** se puede mantener entre **90\$ y 95\$/barril** en los próximos meses y el precio del gas natural licuado en alrededor de 15\$/MMBtu. Es decir, **se debería mantener en niveles parecidos a los actuales**.
- ✓ Si **el conflicto se prolonga** y el **apoyo de Irán** provoca un endurecimiento de las sanciones internacionales, la oferta de crudo se reduciría entre 1 y 1,5 millones de barriles/día en 2024. Los **precios** podrían subir **por encima de 100\$/b**, ya que Arabia Saudí no actuaría antes poniendo en marcha su capacidad ociosa. **El GNL se iría por encima de 20\$MMBtu**.

- ✓ Si Irán entra en la guerra, el petróleo se podría ir hasta **120-130 \$/barril**. Se pondría en precio la posibilidad de que se bloquease el tránsito de crudo en el Golfo Pérsico.
- ✓ Si se llega a **bloquear el comercio a través del estrecho de Hormuz** por un periodo significativo de tiempo, **el petróleo se podría disparar** hasta 250\$/barril y el GNL a por encima de 50\$/MMBtu.

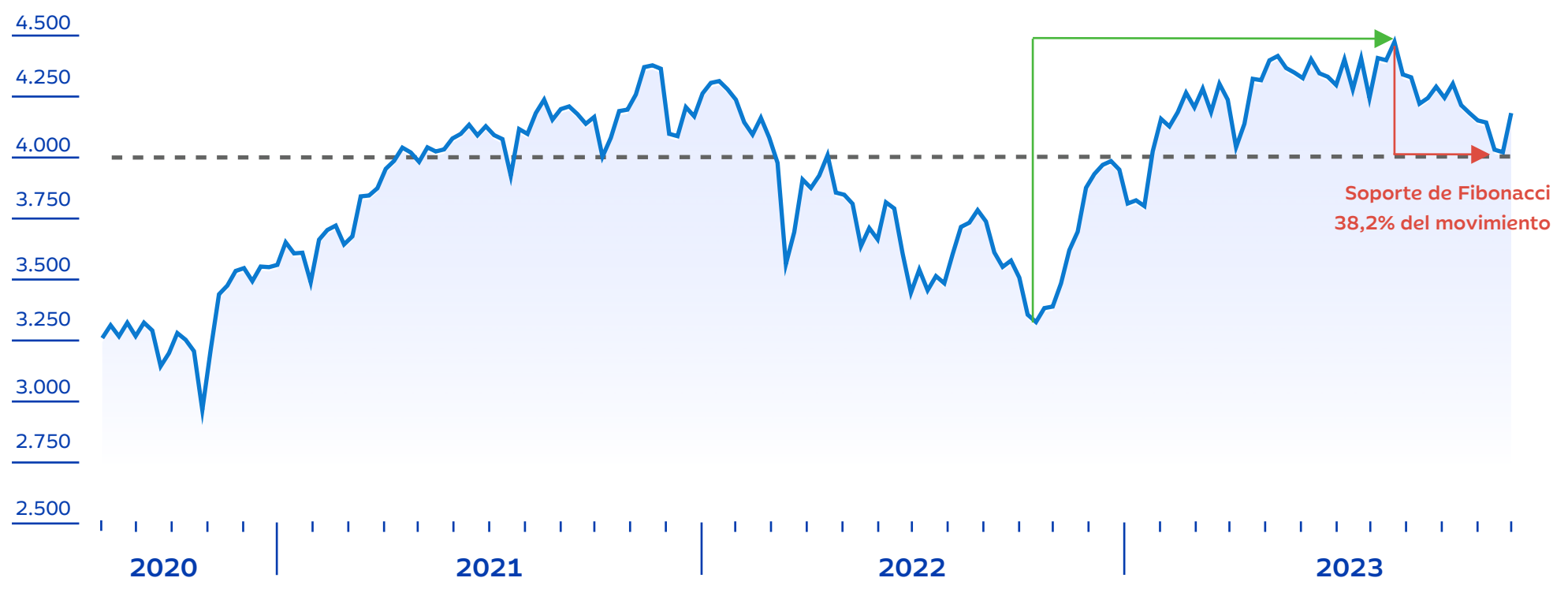
Arabia Saudí tiene capacidad ociosa para cubrir la falta del petróleo iraní en el mercado, pero no para el caso de que la producción del Golfo Pérsico se vea aislada del resto del mundo. EE.UU. está trabajando en el lado diplomático para aumentar la aportación de Venezuela, pero, tras muchos años de falta de inversión, el crecimiento de la producción será lento. La máquina del petróleo de pizarra americano parece que no funciona últimamente, pero precios por encima de 120\$/barril posiblemente la vuelvan a poner en marcha. El riesgo al alza es, por lo tanto, evidente.

De producirse este aumento de los precios, sus efectos sobre las economías dependerán del nivel de independencia energética. Europa y China son netos compradores, mientras que EE.UU. puede incluso verse favorecido por los ingresos de su sector productor. El efecto sobre la confianza de los consumidores, no obstante, será negativo en cualquier caso.

2 Zonas de soporte en las bolsas mundiales e indicadores de sentimiento.

Las **caídas de los índices** de los últimos meses los han acercado hasta **niveles de soporte** tanto en el caso del *S&P-500* como en el *Eurostoxx-50*. Los niveles de sobreventa, marcados por el indicador RSI, también han llegado a tocar niveles extremos, aunque se han normalizados con el rebote de los primeros días de noviembre. La estacionalidad juega a favor de los mercados en estos dos últimos meses del año, que suelen ser alcistas por el cierre de cortos de los hedged funds y por la participación compradora de los fondos de pensiones y los clientes minoristas. En conjunto, **el mercado debería al menos tomarse un descanso de su senda bajista de los últimos meses.**

Evolución EuroStoxx 50



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

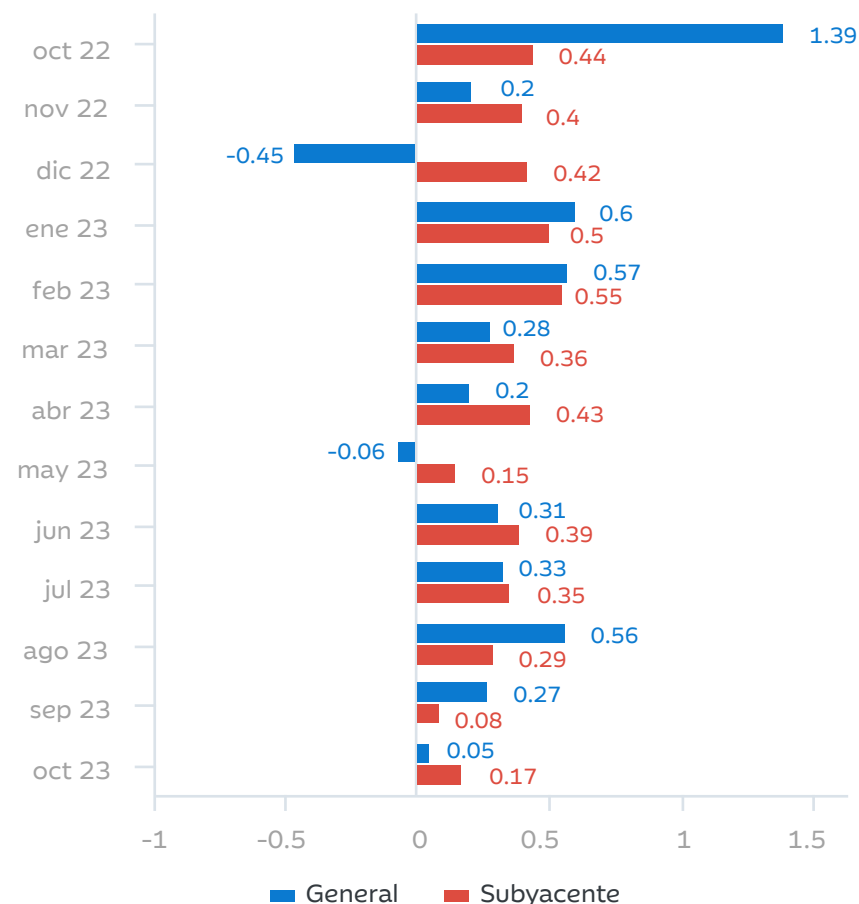
3 Evolución de las estimaciones de beneficios

Aun queda un tercio de los resultados empresariales del tercer trimestre por presentar. En **EE.UU. se está completando una buena temporada**, pero en **Europa** los datos hasta ahora son **decepcionantes**. Las indicaciones para los próximos trimestres no son optimistas en ninguno de los mercados y las reacciones de las cotizaciones tras resultados son en general negativas. De momento, **las previsiones de beneficios de 2023 aguantan, pero las de 2024 registran recortes**.

4 Evolución de los datos de inflación

Los datos de inflación de la Zona Euro de octubre se siguen viendo favorecidos por los efectos base y el índice general disminuye hasta el 2,9%. La inflación subyacente, sigue bajando, aunque, en menor medida, hasta situarse en el 4,2% interanual. Los últimos datos mensuales de esta última marcan un ritmo del 3% anualizado, la mitad de lo que subían el invierno pasado. Habrá que **estar atento a los datos de EE.UU.** que se publican a mitad de mes, que seguro que tienen **influencia en la evolución de los mercados**.

Inflación Zona Euro 12 meses
(Mensual desestacionalizada %)



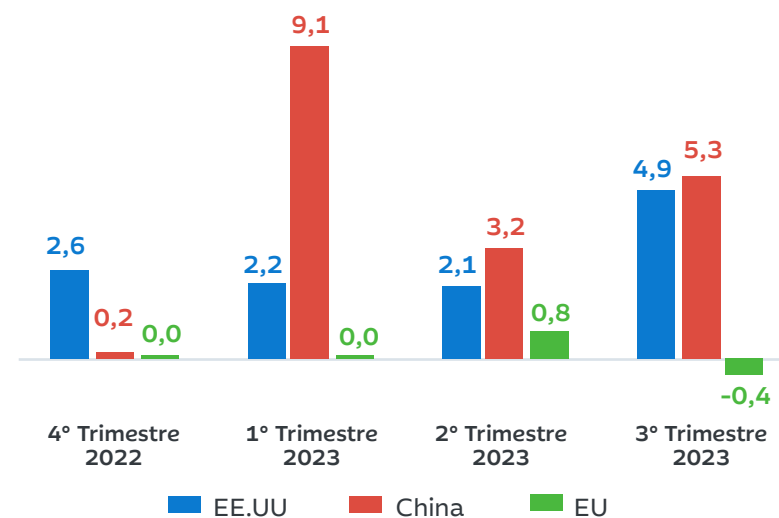
Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

5 La Economía sigue en forma

Adicionalmente a estos dos focos, hemos tenido de nuevo **buenos datos macro en EE.UU y débiles en la Zona Euro**. Los datos de PIB del tercer trimestre demuestran las distintas direcciones de ambas economías, con EE.UU creciendo a ritmos del 5% y la Zona Euro con una ligera caída. La confianza empresarial también se mueve en sentido contrario, con los datos mejorando tanto en manufacturas como en servicios en el primero y empeorando ambos en el segundo.

Donde parece que cambia la tendencia es en China, donde poco a poco las medidas del gobierno están cogiendo tracción. La última ha sido un aumento del déficit público previsto en un 0,8% del PIB que sobre todo debería beneficiar a la actividad del primer semestre de 2024. El PIB del tercer trimestre sube a ritmos del 5,3% anualizado y el objetivo de crecimiento del 5% del gobierno para el conjunto de 2023 parecen cada vez más fácil de alcanzar.

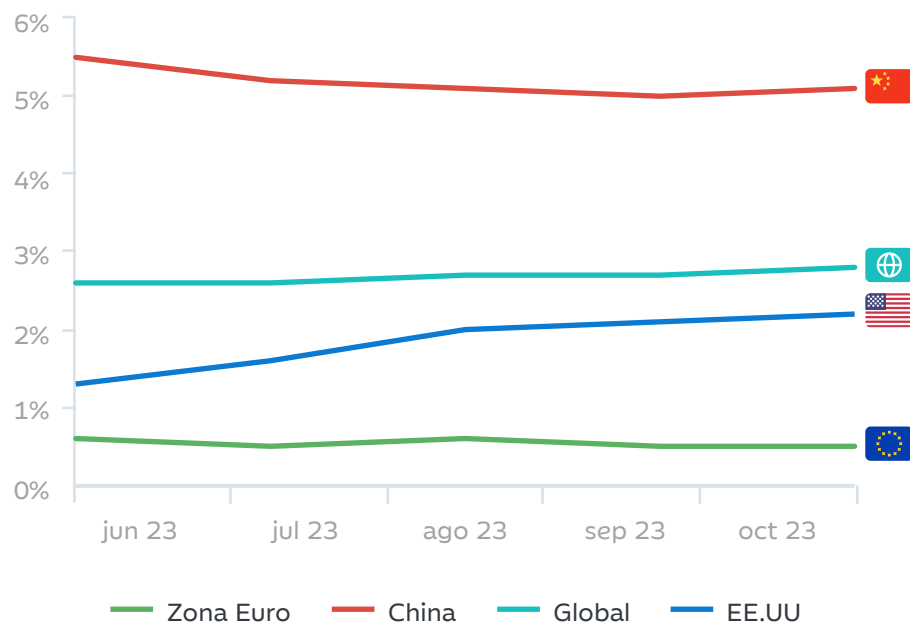
Evolución PIB último año
(Crecimiento trimestral anualizado %)



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

En conjunto, la **previsión de crecimiento mundial para 2023 sigue mejorando** y se sitúa en el 2,8%. Esta cifra es baja si la ponemos en contexto con la serie histórica de crecimiento económico global.

Evolución del PIB 2023 consenso



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.












Nuestro posicionamiento

En resumen, de cara a los próximos meses, la evolución del conflicto árabe-israelí será determinante. Las incertidumbres que plantea un conflicto como este nunca son positivas para los mercados en un primer momento, pero poco a poco el mercado se “acostumbra” y vuelve a su senda. Si no se amplía a otras zonas, esperamos que las bolsas se tranquilicen y empiecen a ejercer su influencia las tendencias estacionales de fin de año. Para aprovecharlo, hemos reducido las coberturas que manteníamos en algunas carteras. En renta fija, seguimos aprovechando la rentabilidad a corto plazo de los activos de menor riesgo. Pero de manera similar a la renta variable, también estamos incrementando ligera y progresivamente duraciones.

Tomar posiciones con algo más de duración, nos va a permitir asegurarnos buenos niveles de rentabilidad a medio plazo ahora que el final de las políticas monetarias agresivas de los banco centrales parecen cercanas.

Conoce nuestro posicionamiento

Perspectivas Variación A tener en cuenta

Renta Fija		→	Niveles de rentabilidad atractivos que nos hacen estar positivos en el activo.
Deuda Pública		→	Los tramos cortos de la curva son los más atractivos en términos de rentabilidad.
Renta Fija Privada			
Grado de inversión		→	Continuamos viendo valor en compañías de calidad y con buenos balances.
Baja calidad crediticia		→	Seguimos cautos en compañías más apalancadas y dependientes del ciclo economico.
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.
Europa 		↑	Su perfil más cíclico le puede perjudicar ante una desaceleración económica, sin embargo los indicadores técnicos apuntan a un posible rebote táctico.
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: 

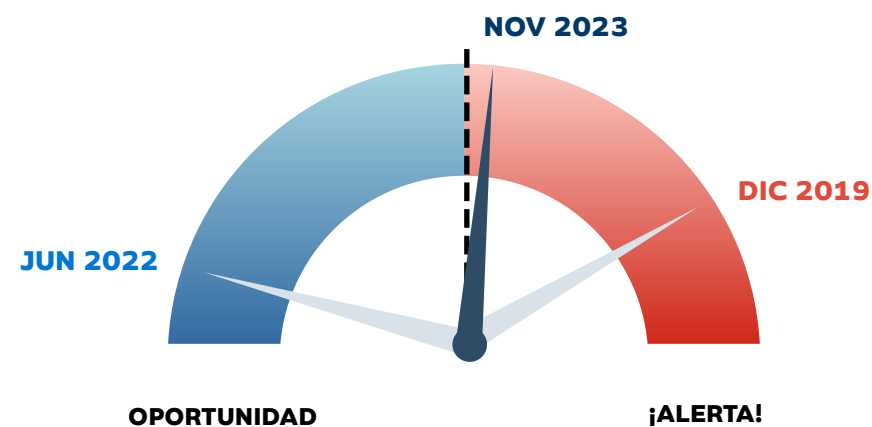
Variación: ↑ Mejora → Se mantiene ↓ Empeora

De nuevo octubre ha sido un mes negativo para los principales activos de riesgo, por tanto esa posición más cautelosa hacia la que apuntábamos ha sido una buena opción.

En nuestro indicador:

- ✓ El **sentimiento** sigue bastante negativo, aumentando de forma considerable el sentimiento bajista en mercado.
- ✓ Los **flujos de inversión** claramente siguen dirigiéndose hacia posiciones más defensivas.
- ✓ En cuanto a **posicionamiento**, a lo largo del mes se ha producido una caída, aunque todavía en torno a sus medias históricas y también sigue tornando hacia un posicionamiento más defensivo.
- ✓ Por último, desde un punto de vista **técnico** de mercado, los indicadores sí han llegado a unos niveles más extremos, tal y como nos marca el RSI e indicadores de momentum.

En este sentido el indicador se encuentra en una zona más neutral por lo que se ha corregido gran parte del exceso que veíamos durante los meses de verano.



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*