



FONDOS IBERCAJA

**Claves para el
nuevo trimestre.
Se acercan las
bajadas de tipos
de interés.**

Nº 46. ABRIL 2024

Evolución de los activos financieros

1 Tres de tres

Los discursos de los **Bancos Centrales**, quitando **importancia a los malos datos de inflación** de febrero, han permitido que **los mercados sigan en modo fiesta** también en este tercer mes del año. De hecho, a esta se ha unido la renta fija, a pesar de las dudas sobre el sendero de desinflación de los próximos meses.

El **índice agregado de renta fija euro** acaba marzo con una **subida del 1,1%**, lo que no evita que cierre el 1er trimestre del año en negativo (-0,3%). Los mercados de renta variable, por su parte, completan el periodo con una nota de sobresaliente: el **MSCI World** calculado en euros **sube un 3,2%** en el mes y un **11% en el acumulado del año**.

2 Renta Variable: continúa la tendencia alcista

Desde los mínimos del **27 de octubre**, el **S&P500** ha subido un **27,6%** sin ninguna corrección superior al **2%**. La volatilidad realizada de los últimos 100 días es la menor desde 2021. Todo el que ha tratado de jugar a una posible corrección no ha tenido oportunidad de recomprar.



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

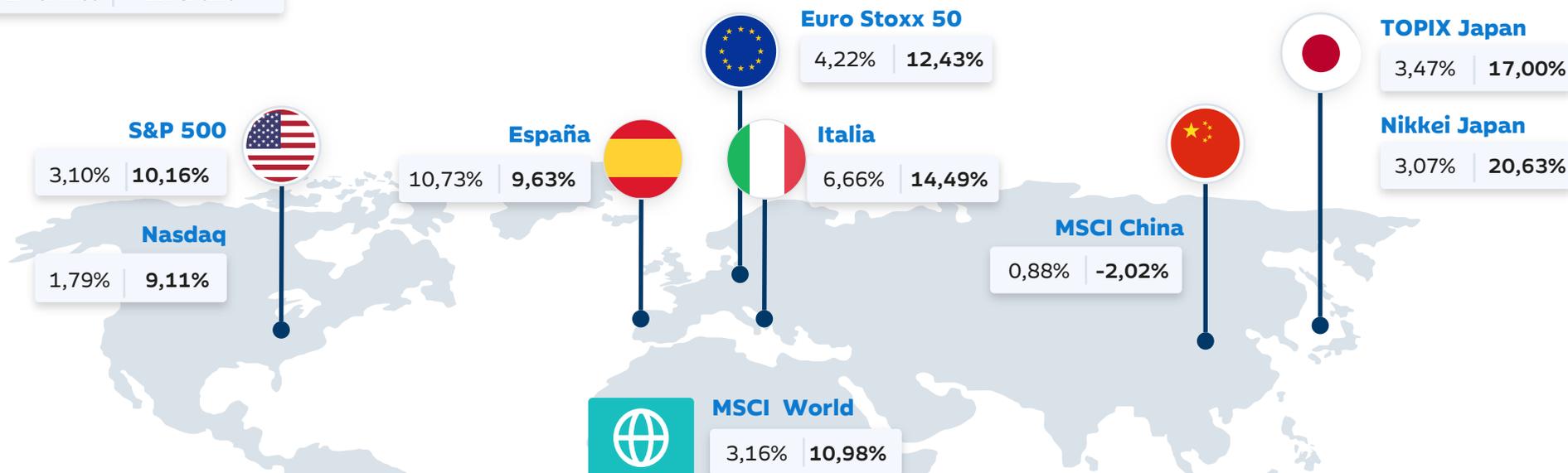
La bolsa siempre cae desde máximos un 10%, el problema es conocer desde donde empezamos a medir el máximo.

Marzo ha registrado rotación hacia algunos mercados (Europa, sobre todo España e Italia) y **sectores** (energía, materias primas y utilities) **rezagados**, aunque no lo suficiente para cambiar la orden de mérito del trimestre. Japón (+17%, el índice *Topix*) es el alumno aventajado que podrá elegir carrera (físicas o matemáticas); la zona euro (+12,4%, *Eurostoxx-50*) estará rozando entrar en medicina; EE.UU. se queda esta vez en línea con el mercado (+10,2%, *S&P500*), quizás pueda hacer *DADE*; y China (-2%, *MSCI China*) tendrá que volver en septiembre.

En sectores, tecnología y servicios de comunicaciones (+15%) no tendrán problema para estudiar lo que quieran; mientras que a inmobiliarias (+1%) y a utilities (+3%) parece que les cambiaron el temario a una semana de la EVAU.

Rentabilidad Principales Bolsas

En el mes | En el año



Top rentabilidad sectores ganadores

Sector	En el año
Servicios de comunicaciones	15,30%
Tecnología	14,73%
Financieras	12,44%
Industriales	11,77%
Energía	11,30%
Sanidad	9,45%

Top rentabilidad sectores perdedores

Sector	En el año
Consumo discrecional	9,00%
Consumo no cíclico	5,27%
Materias primas	4,98%
Utilities	2,93%
Sector inmobiliario	1,12%

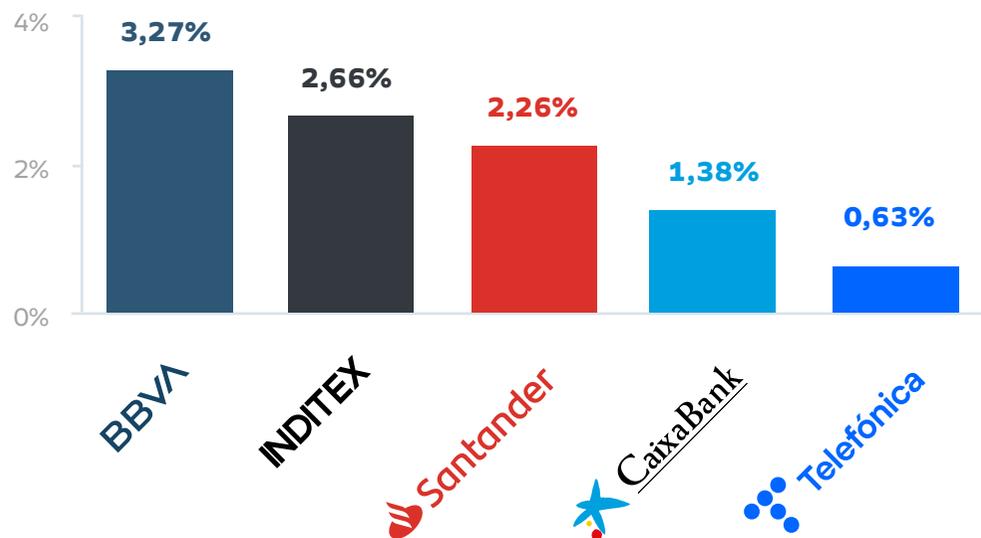
Datos a 31 marzo 2024

Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

3 El Ibex-35 saca un 10 en marzo

Como mal estudiante que suele ser, el mercado español ha estudiado a final de trimestre para mejorar su nota final. Sube un 10,7% en marzo y acaba con un 9,6% acumulado, por encima de los índices paneuropeos.

Mayores aportaciones al comportamiento del IBEX35 en el trimestre



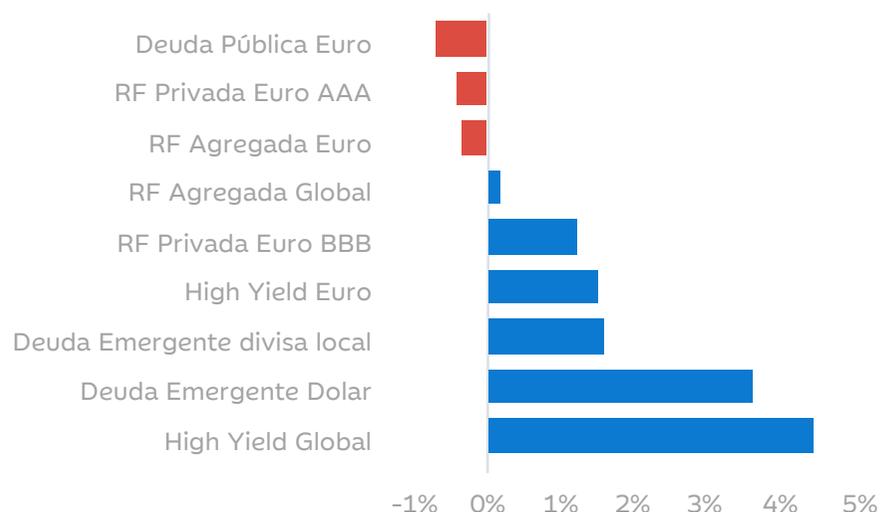
Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

4 Renta fija: la fiesta también ha comenzado

El **Banco Nacional de Suiza** ha sido el **primer banco central de un país desarrollado en bajar los tipos de interés**. Durante el mes, los mensajes tanto de la Reserva Federal, del Banco Central Europeo y del Banco de Inglaterra han sido suaves. En este escenario, algo de alivio y la rentabilidad interna de las carteras han permitido un mes claramente positivo. Los datos de inflación conocidos no han acompañado ni en EE.UU ni en la Zona Euro; si no, el avance hubiese sido mayor.

De este modo, en un trimestre “*risk on*”, **los mejores activos de renta fija** han sido los de **países emergentes**; seguidos de los de **alto riesgo**; luego el crédito de alta calidad; y finalmente, en negativo, la deuda pública.

Comportamiento Renta Fija trimestre (en euros)



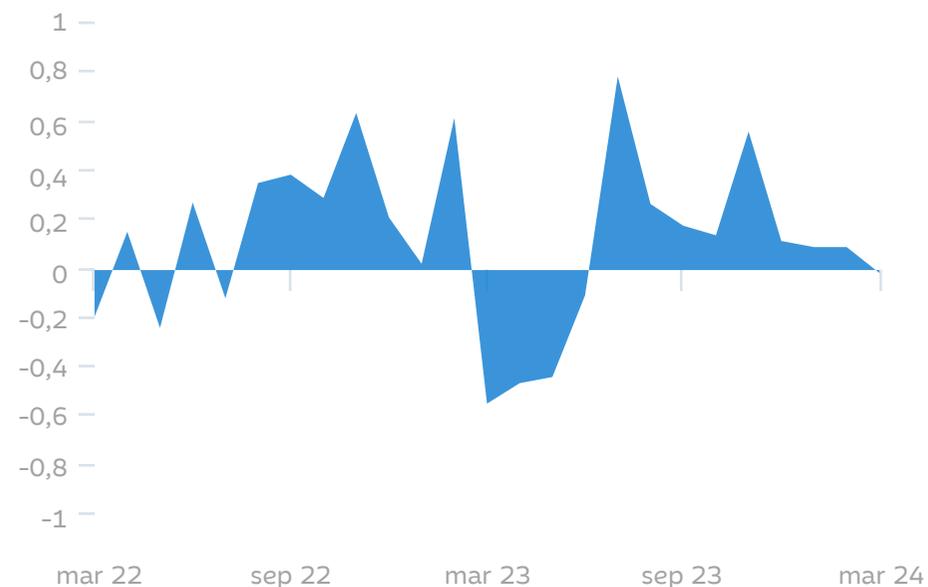
Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

5 La descorrelación es tu amiga

La importancia de los datos macro, sobre todo de los de inflación, en el comportamiento del mercado queda reflejada en la correlación bonos-bolsa.

Esta es positiva desde el verano pasado, aunque recientemente se ha reducido y ha sido negativa en febrero en la zona euro y en marzo en EE.UU. **Todo lo que sea correlaciones bajas, mejor si son negativas, es bueno para el perfil de rentabilidad riesgo de los fondos multiactivo.**

Correlación Bonos-Bolsa EE.UU últimos 2 años



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

6 El fin del experimento de los tipos negativos

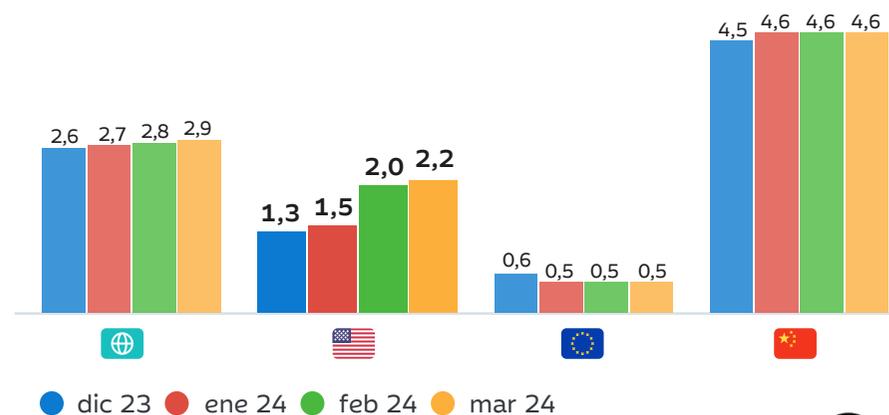
Durante el mes, **Japón ha abandonado**, por fin, **los tipos negativos**. Es la declaración institucional del fin de la deflación en el país, por lo que el “experimento” ha funcionado; aunque nunca sabremos si han sido los tipos negativos o hubiese sucedido también con otros tipos ligeramente positivos; tanto en Japón como en Europa. Nuestra opinión es esta segunda: que los tipos bajo 0 no han sido una buena herramienta y han generado más desequilibrios que incentivos al crecimiento económico. Esperemos que nunca más los tengamos que utilizar. Será buena señal.

Perspectivas económicas a tener en cuenta

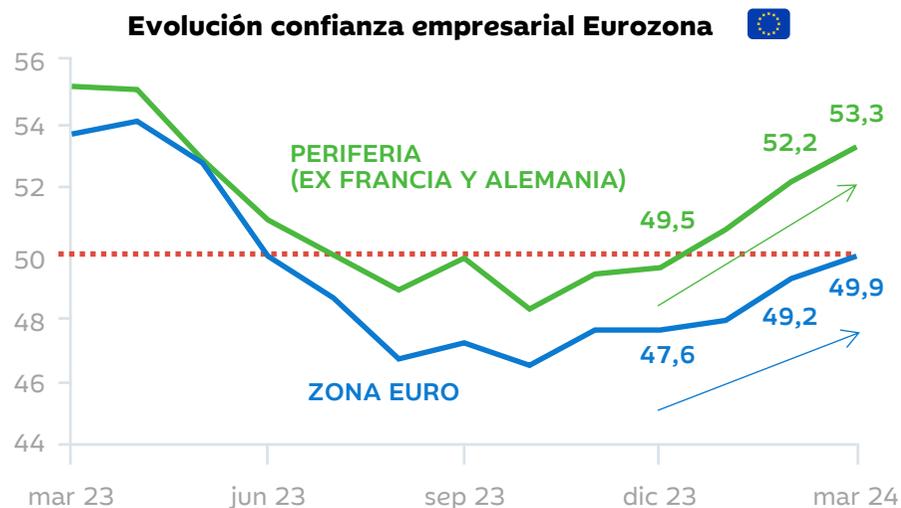
1 Macro: el año del alivio

Si el año pasado todo el mundo predecía una recesión en EE.UU., este año todo el mundo tenía en sus números una ralentización fuerte de la economía americana. Con eso era suficiente para bajar las estimaciones de crecimiento mundial en 2 o 3 décimas, y dejarlas por debajo de las del año pasado. Al final, ni se produjo la recesión el año pasado, ni se ha reducido el ritmo de crecimiento de EE.UU. en este primer trimestre, ni parece que vaya a suceder en el segundo. Mecánicamente, los datos conocidos hacen que vayan subiendo las previsiones de crecimiento en EE.UU. y también a nivel global en 2024. ¿Otro año del alivio?

Estimación Consenso evolución PIB 2024



Por el momento, las estimaciones de la zona euro siguen en “encefalograma plano”. Sin embargo, los **indicadores de confianza empresarial han ido repuntando durante el trimestre**. Las economías periféricas son las que más cómodamente se colocan en la zona de expansión. Los europeos están recuperando el poder adquisitivo perdido en los últimos dos años y, sumado al ahorro acumulado, algo de recuperación del consumo doméstico se debería producir. **Las estimaciones de crecimiento tienen poco riesgo a la baja.**



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

2 Inflación: ¿estacionalidad o tendencia?

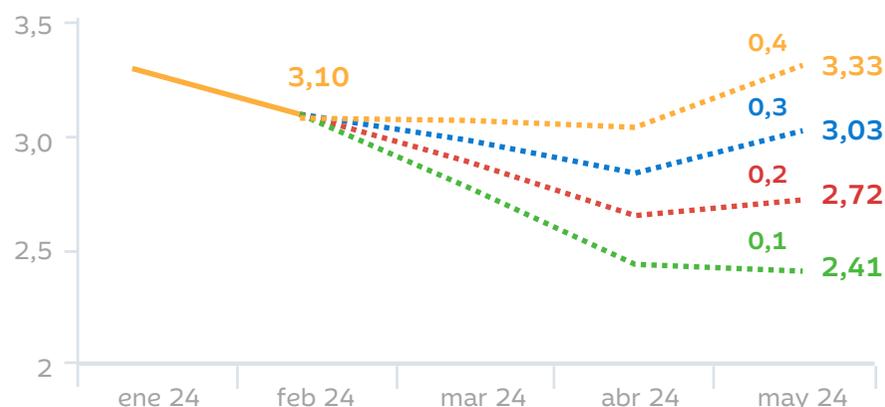
Los datos de inflación de febrero no nos han sacado de nuestras dudas sobre si los primeros meses del año presentan algo de estacionalidad al alza, ¡incluso en los datos desestacionalizados!

Los gobernadores de los Bancos Centrales, en sus discursos, parecen considerar que sí; aunque un repaso de los registros de los últimos años no nos lo dejan tan claro. Sea como fuese, **los datos de febrero se ralentizan sobre los de enero, pero sin alcanzar las sendas del último trimestre**. Si las autoridades monetarias tienen razón, deberíamos volver a datos mensuales de 0,1%-0,2% tanto en el IPC europeo como en el deflactor del consumo personal americano.

En la **reunión de junio, en la que se espera que muevan tipos tanto el BCE como la FED**, las autoridades monetarias conocerán las primeras estimaciones de los datos de mayo. Si tienen razón y la tendencia de inflación vuelve a la del 4º trimestre, el BCE se enfrentará a esa decisión con el IPC subyacente interanual en el entorno del 2,5%. Si la tendencia de enero y febrero persevera, el dato se colocará por encima del 3%.

Para complicarlo todo, los próximos datos se verán afectados por la Semana Santa temprana de este año (se estima un efecto de +0,1% en marzo, -0,2% en abril y +0,1% en mayo). Con todo esto, **nuestra opinión es que un buen dato de abril (último dato completo que conocerá en la reunión) permitirá al BCE iniciar su proceso de bajadas de tipos en junio.**

Previsión inflación subyacente zona euro (%) 



Previsión de la inflación de mayo con una subida media mensual de 0,1 a 0,4% en los próximos 3 datos.

Fuente: ICB, Ibercaja Gestión.

3 Renta Fija: preparados, listos, ya

A pesar del movimiento a la baja de las curvas de rentabilidad en marzo, **el desplazamiento en el conjunto del trimestre es al alza.** Los diferenciales de crédito se han mantenido estables con ligera tendencia a la baja. Las primas de riesgo periféricas se han reducido de manera importante, sobre todo en los tramos cortos. En este escenario, hay que nadar y guardar la ropa. Creemos que, tras el buen comportamiento de marzo, **el mercado puede volver a tener dudas con los datos de inflación de marzo** (a publicar en abril), que por la estacionalidad de la Semana Santa y el comportamiento reciente del precio del petróleo es difícil que sorprendan a la baja. Una vez conocidos, el trayecto es más sencillo: **el dato de abril se verá favorecido por la estacionalidad y la probabilidad de bajadas de tipos debería incrementarse.** Es decir, para el conjunto del trimestre, **nuestra recomendación es la de seguir “comprando las correcciones”.** Aprovecharíamos los momentos de duda del mercado para seguir aumentando las duraciones de nuestras carteras. **Nos sigue gustando más la renta fija privada de grado de inversión que la deuda pública.**

4 Renta variable: el riesgo del market timing

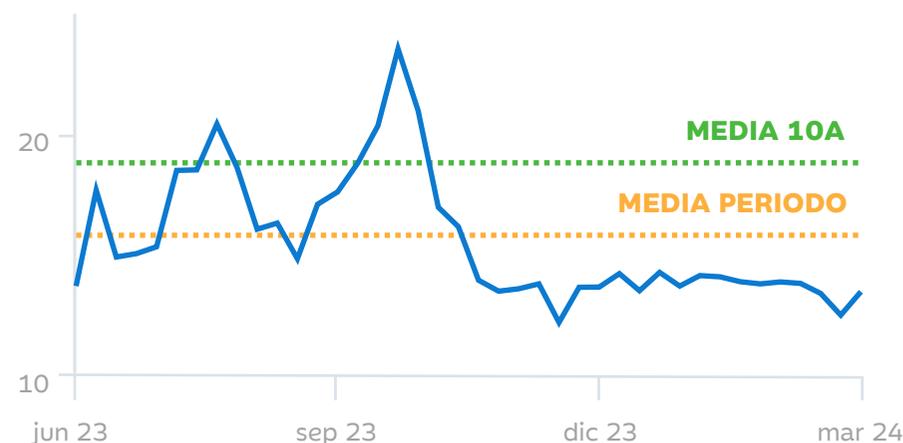
Desde diciembre venimos pronosticando una corrección que no se produce. La ligera rotación que se ha producido en marzo ha provocado que los indicadores de sentimiento no se sitúen por encima de los niveles de febrero, a pesar de las nuevas subidas. Por ejemplo, **el índice RSI del S&P-500 ha caído de la zona de sobrecompra que tocó a principios de mes.**



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

Otros indicadores, como la volatilidad implícita de los mercados de opciones, siguen en niveles extremos, pero ya llevan tiempo en ellos.

Índice de volatilidad Euro (VIX)

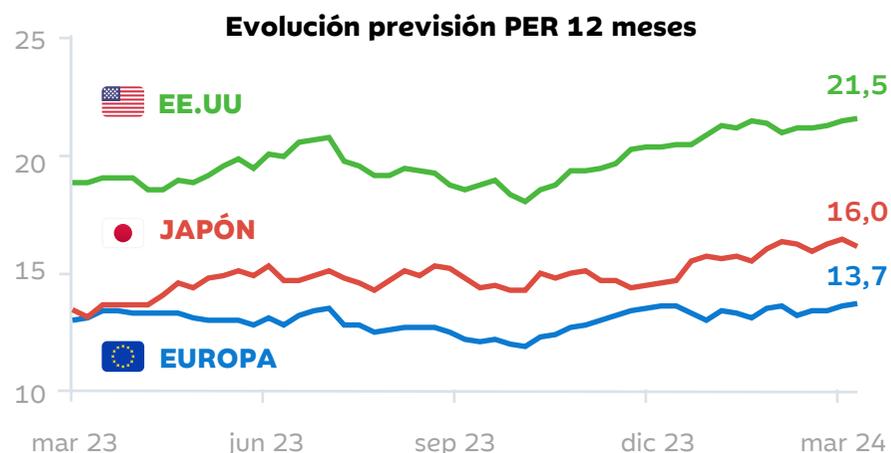


Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

En conjunto, la corrección debería llegar en algún momento, pero es muy difícil acertar el momento correcto. En las carteras, tratamos de paliar este inconveniente con las coberturas, que entran a funcionar cuando el mercado se acelera. Recomendamos invertir a largo plazo sin intentar cazar los movimientos de corto plazo. Las aportaciones periódicas nos ayudan en este cometido.

5 ¿La hora de Europa?

Como hemos dicho, los indicadores de confianza empresarial están recuperando en Europa. Las estimaciones de crecimiento no reaccionan y las de beneficios empresariales siguen siendo las de peor evolución de los países desarrollados. La confianza es baja y el posicionamiento también. Sin embargo, por valoración, tras el rally de Japón, se sitúa claramente como el área más barata. La rotación hacia sectores “value” también le puede favorecer como ha hecho en marzo. Finalmente, si los datos de EE.UU. no flojean, el BCE debería adelantarse a la Fed en el inicio del ciclo de bajadas de tipos. Los flujos de fondos deberían volver a Europa.



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

Conclusiones: hasta ahora, todo bien.

El trimestre nos ha puesto en nuestro sitio a la hora de predecir una corrección de los mercados de renta variable. El flujo de noticias ha sido positivo y ha provocado una “huelga de vendedores”. Las nuevas aportaciones a renta variable han hecho el resto. Esto nos recuerda la importancia de mantener el rumbo.

Para este trimestre, **creemos que el escenario es constructivo para los activos de riesgo**. Los datos de crecimiento deberían mantenerse en niveles aceptables en EE.UU., y podrían mejorar en Europa, Japón y China.

Los datos de inflación nos pueden dar algún susto, pero sólo si el primer escenario se cumple; es decir, el escenario de estanflación nos parece poco probable. Puede haber correcciones tanto en renta variable como en renta fija, pero que a priori deberíamos de aprovechar para subir nuestros niveles de riesgo.

En **renta fija, en concreto, esperamos algo de consolidación en abril**, tras los avances de marzo, pero seríamos compradores si se producen caídas. En **renta variable, de momento seguiríamos con un perfil defensivo** y cubriendo parte de las carteras con derivados. Finalmente, también seguimos impulsando los productos perfilados para poder acceder a una gestión profesionalizada que aproveche los cambios de humor del mercado, y que tenga acceso a distintas clases de activos y geografías.

Conoce nuestro posicionamiento

Perspectivas Variación A tener en cuenta

Renta Fija		+	→	Mantenemos el posicionamiento en renta fija, pendientes de la volatilidad.	
Deuda Pública		+	→	Continuamos viendo más valor en los tramos cortos de la curva	
Renta Fija Privada					
Grado de inversión		+	+	→	Vemos valor en compañías de calidad y con balances sólidos.
Baja calidad crediticia		N	→	Cautos en empresas apalancadas y dependientes del ciclo económico.	
Renta Variable		N	→	El buen comportamiento de los índices y los indicadores tácticos indicando un excesivo optimismo nos llevan a estar neutrales.	
EE.UU		N	→	Los resultados empresariales siguen siendo buenos, empujados por el sector tecnológico. Su distribución sectorial le puede favorecer en relativo si la economía se desacelera.	
Europa		N	→	Mercado atractivo por valoración. Seguimos de cerca los datos de producción industrial, que parecen haber tocado suelo, lo que serviría de apoyo.	
Emergentes		N	→	Empezamos a ver flujos de entrada en Asia, concretamente llama la atención la vuelta de los mismos a China, Corea del Sur y Taiwan. A medio plazo, seguimos apoyando la tesis de inversión en la región: valoraciones muy deprimidas.	

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

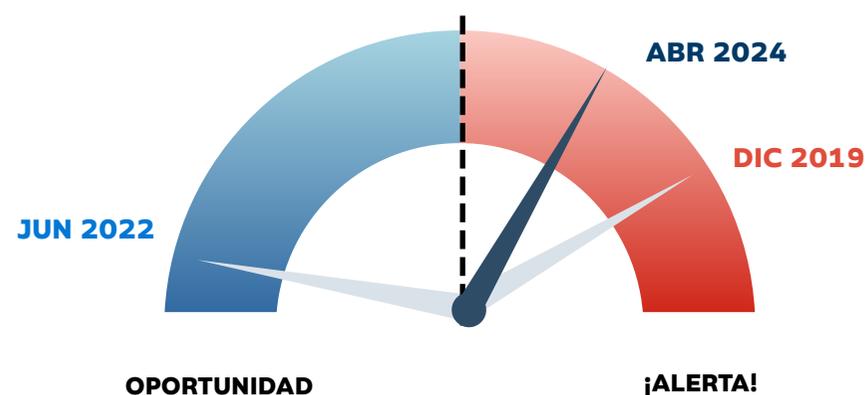
Variación: ↑ Mejora → Se mantiene ↓ Empeora

El mercado continúa con un gran apetito por el riesgo, lo que se refleja en que la fuerte tendencia alcista en los principales índices bursátiles permanece intacta, aunque sí es cierto que, en crédito, ya existe una cierta resistencia a seguir estrechando los diferenciales. La volatilidad sigue en el entorno de 13, lo que en otros momentos similares nos lleva a unos retornos bastante más limitados a corto plazo.

Dentro de los distintos componentes de nuestro indicador destacamos:

- ✓ **Ratio sentimiento:** sí estamos observando como el sentimiento ya no es tan optimista entre los inversores, de hecho, se ha incrementado el número de coberturas en cartera a lo largo del mes.
- ✓ **Ratio flujos:** los flujos también se han ralentizado a lo largo del mes, lo que muestra cierta fatiga.
- ✓ **Ratio posicionamiento:** sin grandes variaciones en cuanto a la exposición de riesgo por parte de los inversores, aunque el bajo nivel de volatilidad está induciendo a seguir incrementando posiciones en muchos fondos de mínima volatilidad.
- ✓ **Ratio mercado:** seguimos en niveles estresados, especialmente desde el punto de vista de indicadores técnicos, mientras, el momentum se encuentra en nivel algo elevado, pero no extremo.

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



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*