



FONDOS IBERCAJA

Semanas en las que pasan décadas

Nº 58, ABRIL 2025



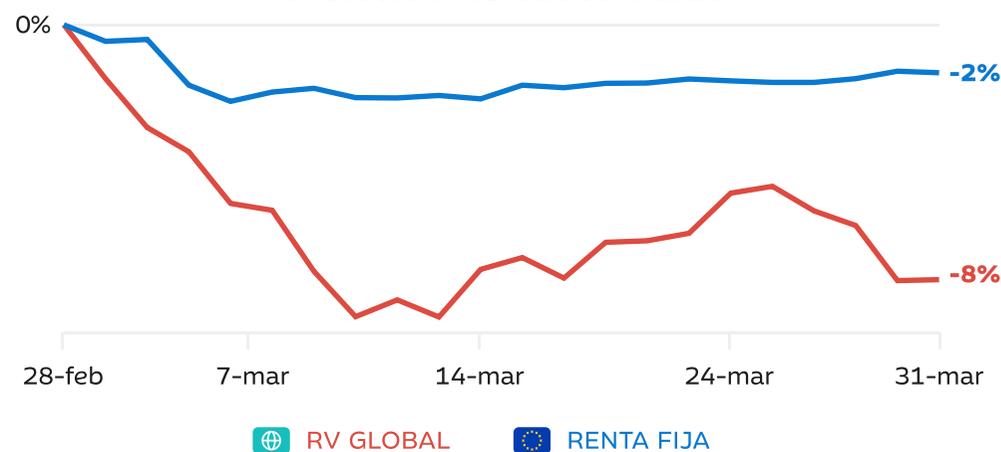
Evolución de los activos financieros



El mercado se cansa de Trump

Las **bolsas mundiales** acaban en **números rojos por segundo mes consecutivo**. Algo que no sucedía desde octubre de 2023. La renta fija también cae en marzo, aunque los tramos cortos salvan los muebles. Los **miedos inflacionistas por los aranceles y la presión para aumentar el gasto en defensa provocan repuntes en las partes largas de las curvas europeas**. El dólar también cae. **Los inversores se cansan de las idas y venidas de las políticas de Trump** y empiezan a dudar de que en conjunto todas las medidas sean tan pro-empresa como se creía en un primer momento. Hasta ahora, las medidas antiinmigración y proteccionistas se imponen a las de desregulación y a las bajadas de impuestos.

Evolución mercados marzo



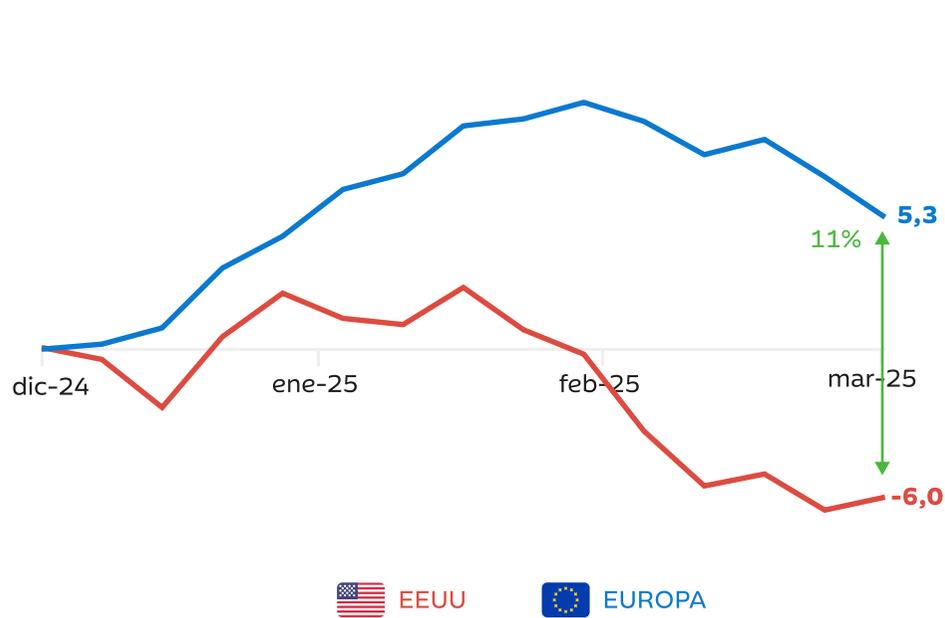
Fuente: Ibercaja Gestión

¿Quién se ha llevado mi queso?

En el conjunto del **trimestre**, los **mercados bursátiles** también **cierran en negativo**, algo que no sucedía desde el 3^{er} trimestre de 2023. Como en la fábula de Spencer Johnson, quien ha ido a buscar su queso al mismo sitio en este inicio de 2025 se ha quedado sin comer. Las estrategias con mejor comportamiento el año pasado son las que lideran el ranking de pérdidas.

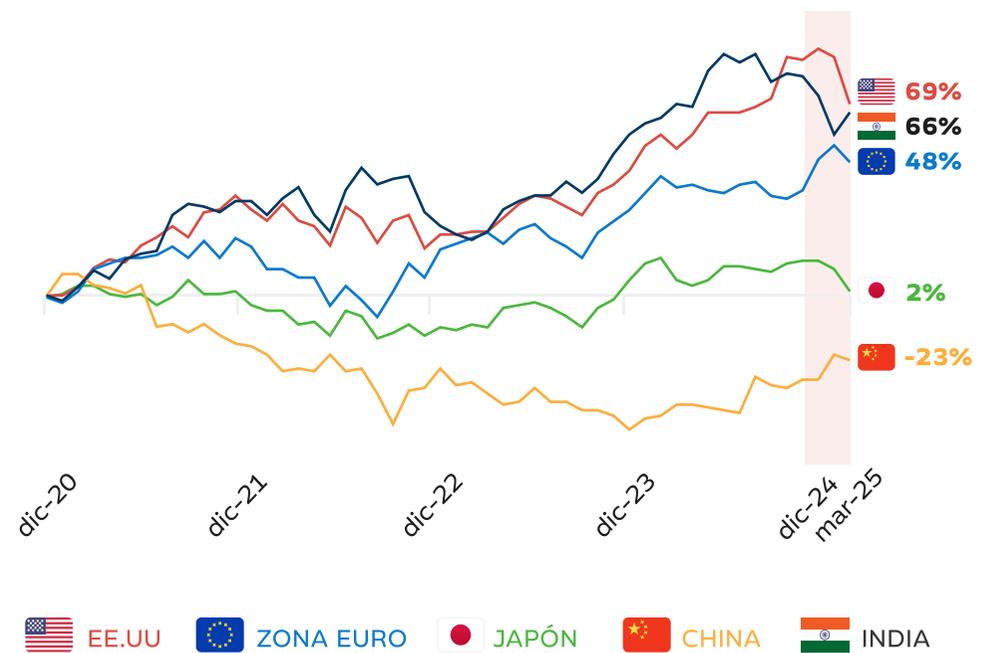
Por países, **China y Europa son los claros ganadores del trimestre**. El mercado del viejo continente, que el año pasado se quedó atrás un 17% en moneda local frente al americano, recupera un 11% desde diciembre. El mercado chino va mejorando poco a poco tras 3 años y medio de mal comportamiento.

Bolsa europea vs americana (%)



Fuente: Bloomberg , Ibercaja Gestión.

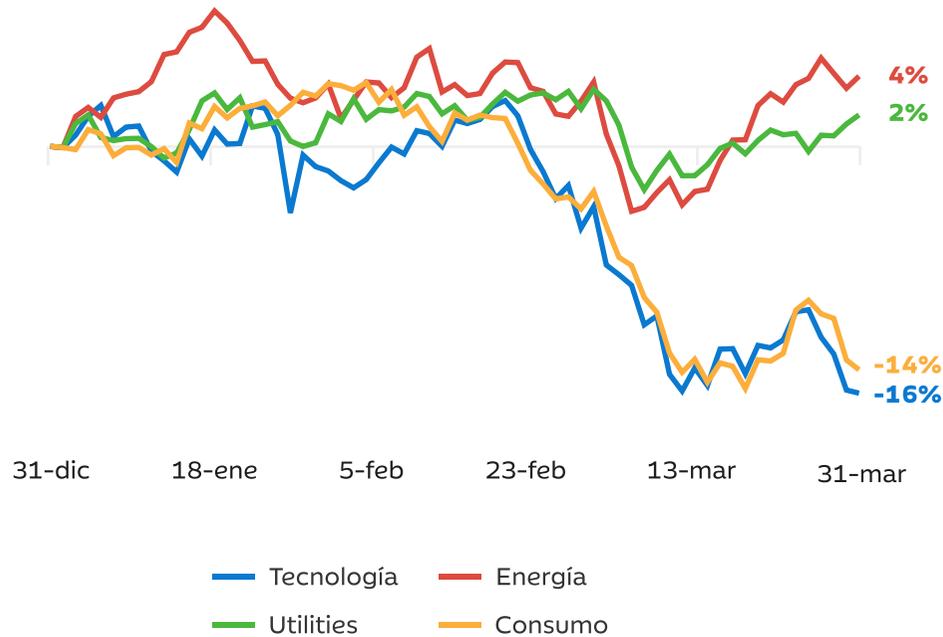
Evolución mercados desde 2020 (€)



Fuente: Bloomberg , Ibercaja Gestión.

En los sectores, **los claros ganadores de 2023 y 2024, tecnología y medios de comunicación, son los que han obtenido peores resultados en estos tres meses**, acompañados por consumo discrecional. Energía es el que mejor aguanta.

Evolución sectores renta variable

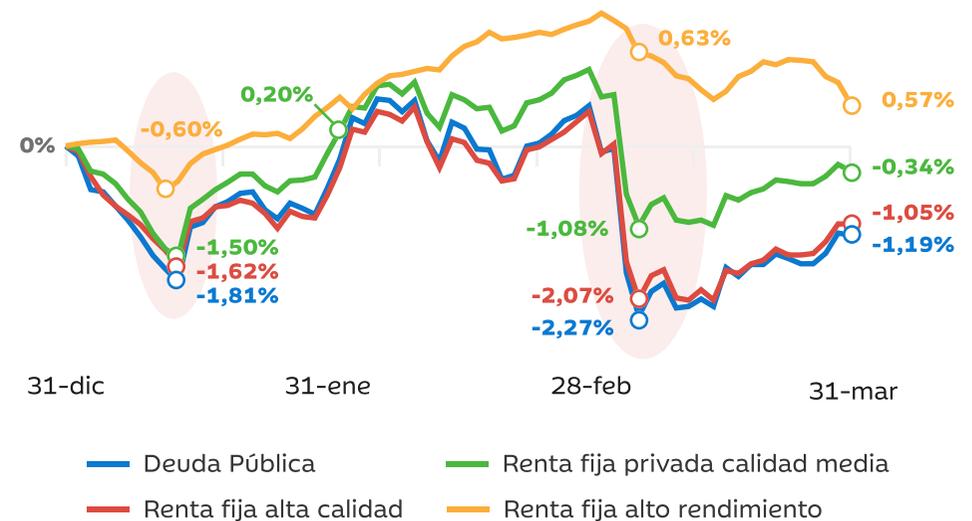


Fuente: Bloomberg , Ibercaja Gestión.

Dos sustos en renta fija

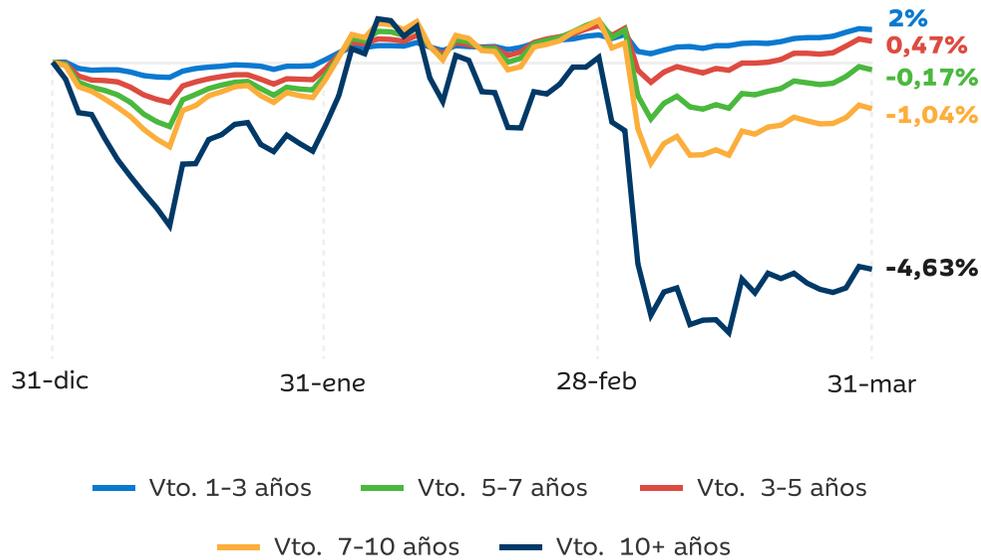
A pesar de la volatilidad, **el trimestre en renta fija ha sido positivo para nuestros fondos de renta fija**. Las emisiones con **duraciones en el entorno de 2 años y con componente de riesgo de crédito moderado son las que mejor se han comportado**. Además, hemos tenido dos buenos puntos de entrada para alargar duraciones, en la primera mitad de enero y en la segunda parte de marzo.

Evolución renta fija 1er tte 2025



Fuente: Bloomberg , Ibercaja Gestión.

Evolución renta fija por vencimientos



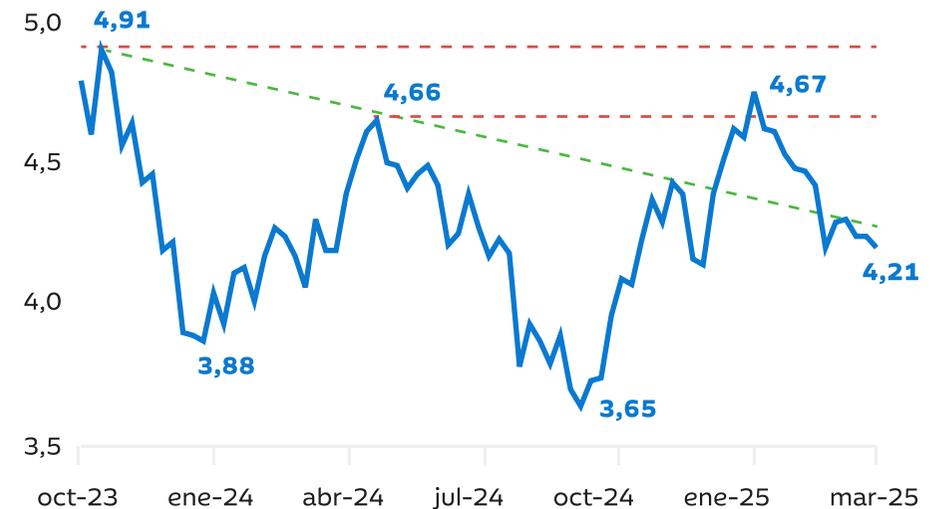
Fuente: Bloomberg , Ibercaja Gestión.

Semanas en las que pasan décadas:

Lenin dijo: “hay décadas en las que no pasa nada, y semanas en las que pasan décadas”. En estos tres meses han sucedido cosas suficientes para llenar crónicas de muchos años:

- 1 Susto en los bonos americanos en enero

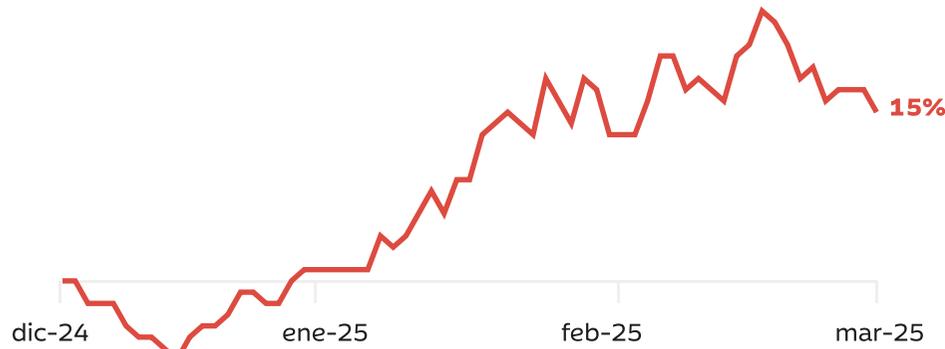
Evolución bono EEUU a 10 años (%)



Fuente: Ibercaja Gestión

2 China: Deepseek, “hazte rico primero”, el mercado lo recoge con importantes subidas

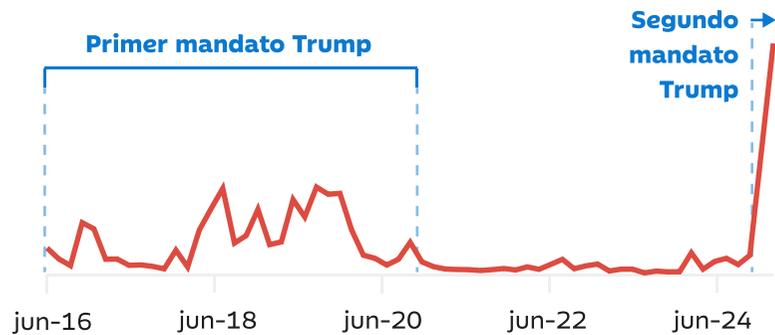
Evolución China en 2025 (€) 



Fuente: Ibercaja Gestión

3 Los aranceles de Schrödinger’s ya están aquí

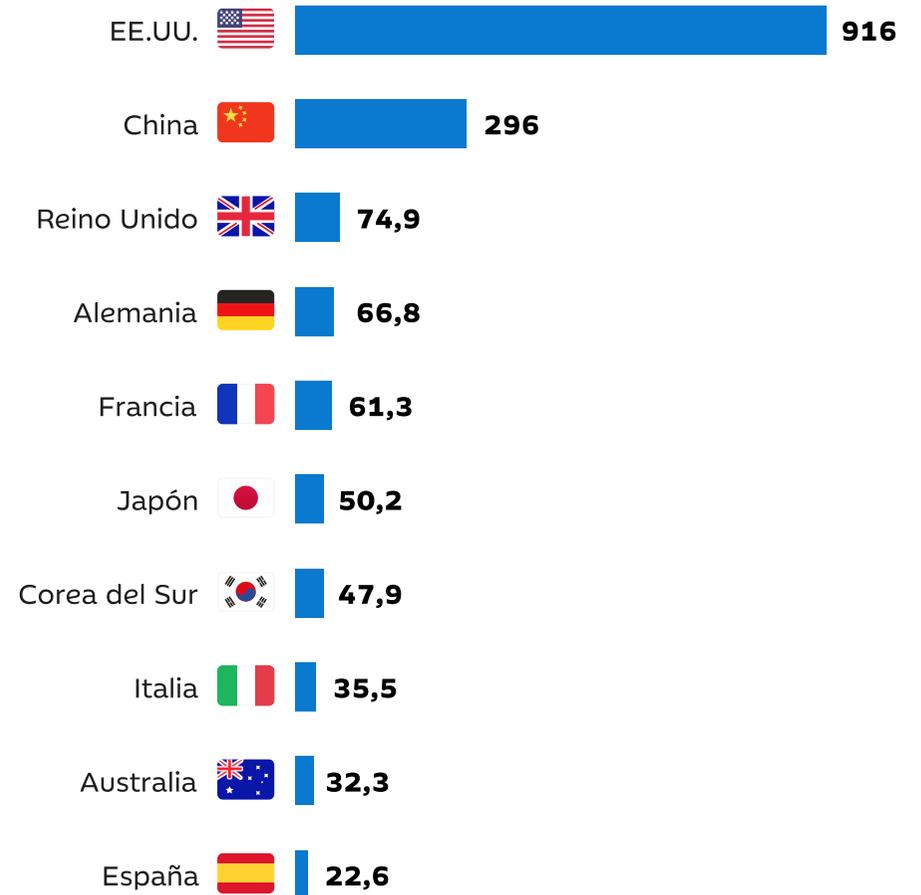
Índice de incertidumbre en política comercial



Fuente: Baker, Bloom & Davis

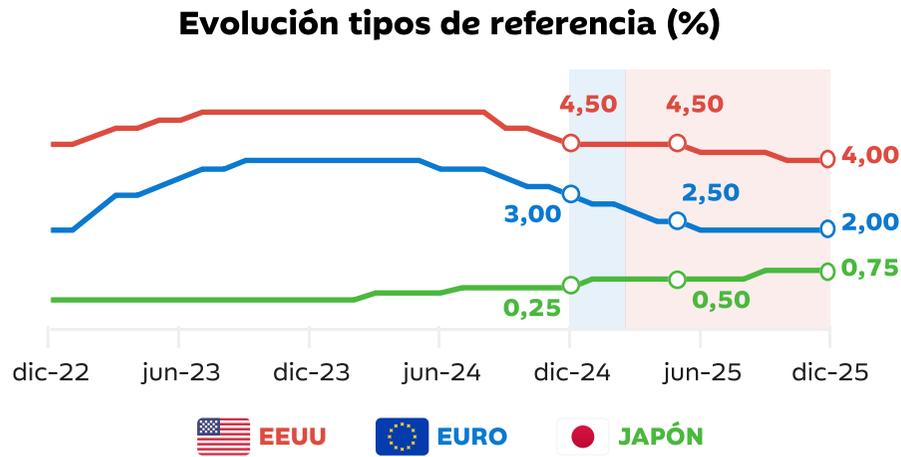
4 EE.UU. abandona a Europa

Gastos en defensa (B\$,2023)



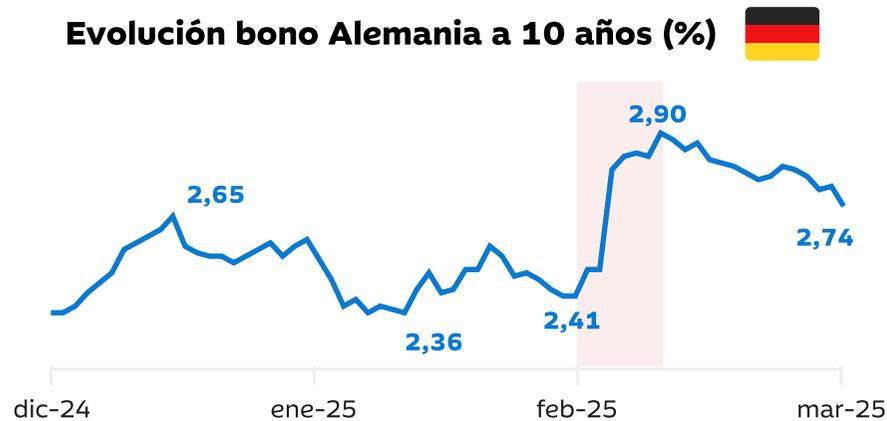
Fuente: Ibercaja Gestión

5 El BCE baja tipos, el Banco de Japón los sube y la Fed se toma una pausa... ¿larga?



Fuente: Bloomberg, Tipos implícitos Futuros y Swaps

6 Alemania se decide a gastar y la renta fija lo recoge



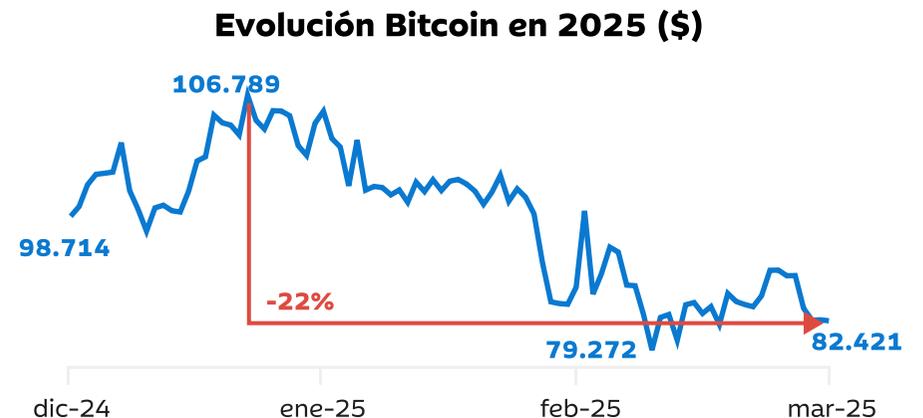
Fuente: Ibercaja Gestión

7 El oro celebra por su cuenta el “día de la liberación”



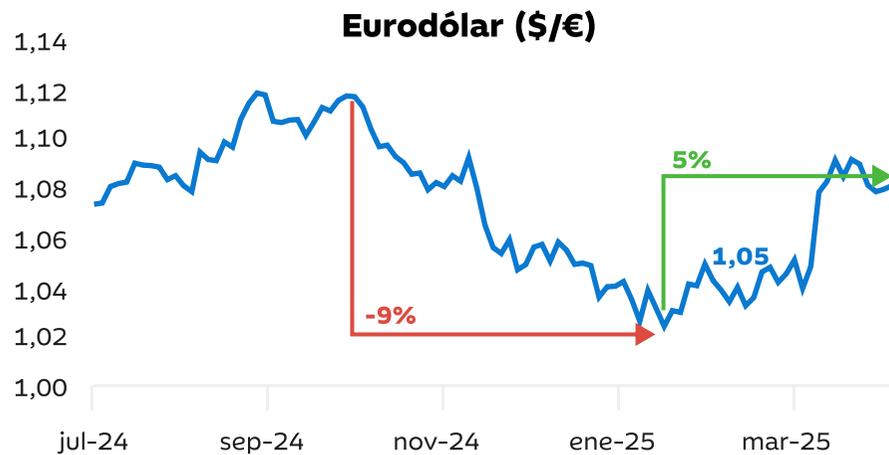
Fuente: Ibercaja Gestión

8 El bitcoin se frena a pesar de Trump y Musk



Fuente: Ibercaja Gestión

9 De MAGA (Make America Great Again) a MEGA (Make Europe Great Again)



Fuente: Ibercaja Gestión

10 Los inversores se cansan de Trump



Fuente: Ibercaja Gestión

Primer trimestre en nuestra gama de fondos

La volatilidad ha sido el rasgo principal del trimestre de la que no se han podido librar nuestros productos. Sin embargo, hay sorpresas positivas tanto en renta variable como, sobre todo, en renta fija. Entre los primeros, **Ibercaja Bolsa España, Ibercaja Blackrock China, Ibercaja Smallcaps, Ibercaja Bolsa Europa e Ibercaja Dividendo Global** cierran estos tres primeros meses con rentabilidades atractivas. Entre los de renta fija, los de duraciones de alrededor de dos años con carteras de renta fija privada son los de mejores resultados. **Ibercaja Renta Fija 2027 e Ibercaja Deuda Corporativa 2026** son los ejemplos más claros, con rentabilidades en torno al 1%. Entre los perfilados, **Ibercaja Gestión Equilibrada e Ibercaja Estrategia Dinámica** son los que mejor aguantan en este escenario.

Perspectivas económicas a tener en cuenta



1 2 de abril, día de la decepción

Por fin llegó el día de la liberación. Lo anunciado **umenta el nivel medio de los aranceles** en EE.UU. del 3% pre elecciones hasta el entorno del 20%. Es la política comercial estadounidense **más proteccionista desde los años 30** del siglo pasado. Hay analistas que lo comparan al cambio de paradigma económico que supuso el abandono del patrón oro por EE.UU. en 1971.

A primera vista, los peor parados son los países del sudeste asiático, que en los últimos años han aumentado mucho sus exportaciones a EE.UU. a la vez que sospechosamente caían las de China. Al final, parece que el gigante asiático está más en el punto de mira del equipo de Trump de lo que ha dejado entrever en las últimas semanas.

Tabla de Aranceles de EE.UU.

País	Arancel actual	Nuevo arancel	% Importaciones EE.UU.	Balance comercial (miles de millones USD)
China	20,0	54	13,9	-279
UE	4,8	20	18,5	-241
México	0,0	--	15,4	-152
Vietnam	3,5	46	3,7	-105
Taiwán	3,3	32	3,6	-74
Japón	3,3	24	4,8	-72
Canadá	0,0	--	13,6	-64
Corea	0,0	25	3,8	-51
India	3,7	26	2,7	-43
Tailandia	2,7	36	1,8	-41

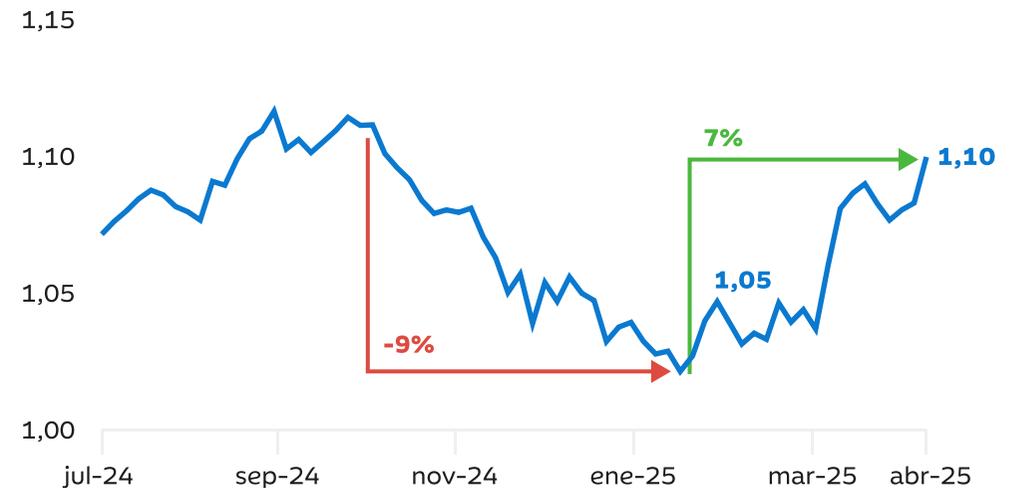
Fuente: Afi, Comtrade, Census Bureau, WITS. Nota: Arancel promedio simple en 2023, en el caso de China incorporamos el 20% de este año anunciado por Trump.

Lo que **no tenemos muy claro es lo que quiere conseguir con estas medidas**. Tenemos que ser muy optimistas en nuestras hipótesis de actuación del resto de países para llegar a una solución en la que EE.UU. acabe mejor de cómo empezó esta guerra comercial. El “patrón dólar”, en el que nos hemos movido los últimos 55 años, compensa muchas de los inconvenientes de los que se queja Trump y todo no se puede tener.

2 El dólar: el canario en la mina

La teoría nos dice que menos importaciones se traducen en una moneda más fuerte. Si EE.UU. reduce su dependencia del mundo, el dólar debería fortalecerse. Esto sólo es así si nos fijamos únicamente en la parte comercial de la balanza de pagos. En un mundo financiero tan interrelacionado, el impacto en la balanza de capitales puede tener más importancia y además más rápida. Las **caídas en el valor del dólar** en marzo y los primeros días de abril **muestran claramente que el inversor internacional no está de acuerdo con Trump**.

Eurodólar (€/€)

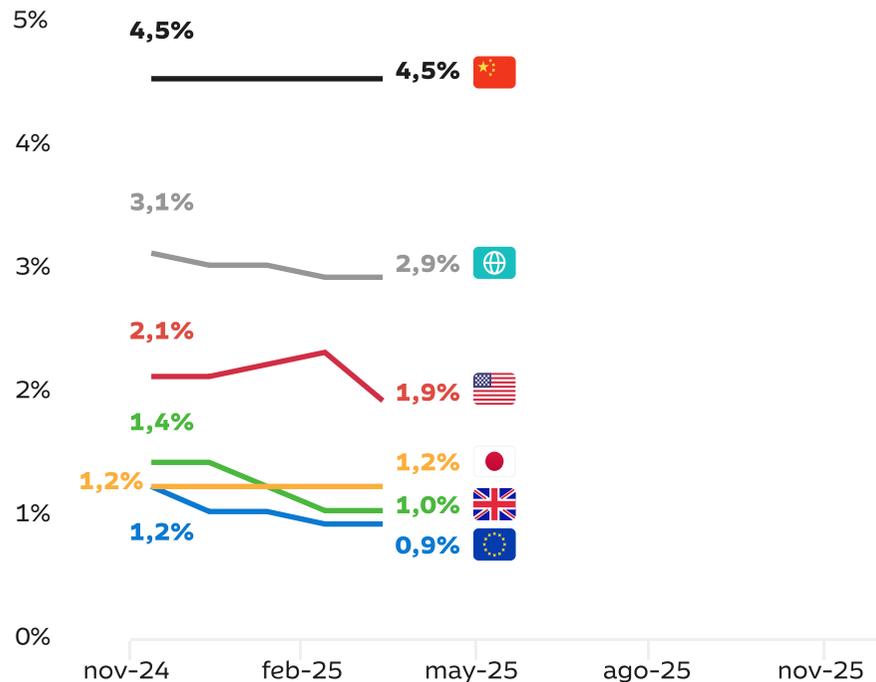


Fuente: Ibercaja Gestión

3 Hasta ahora todo bien, pero...

A pesar del ruido, la economía global mantiene su velocidad de crucero en este inicio de 2025. La sorpresa en los datos de Latinoamérica, India y algunos países europeos, va a compensar la debilidad de EE.UU. No obstante, la sensación es muy distinta. Ya conocemos los nuevos aranceles, pero no conocemos ni su duración ni las medidas de represalia del resto de países.

Evolución estimación de PIB 2025 consenso



Fuente: Ibercaja Gestión

En este escenario, **las probabilidades de que el consumidor americano siga siendo el motor de la economía mundial prácticamente desaparecen**. Aun así, por ahora los datos muestran más estabilidad tras un buen 4º trimestre que un parón abrupto del consumo privado.

Las buenas noticias vienen de Europa y China. En primer lugar, la retirada del apoyo americano ha hecho reaccionar a los dirigentes del viejo continente y se están viendo acuerdos y reformas difíciles de imaginar hace tan solo 3 meses.

En segundo lugar, China también ha sido fuente de soporte. Los consumidores e inversores están recuperando la confianza en la marcha del país con el cambio de actitud del gobierno hacia el sector privado y con avances tecnológicos de calado, como el modelo de inteligencia artificial Deepseek.

En conjunto, muchas dudas, pero de momento los datos muestran una economía global creciendo en el entorno del 3%. Habrá que estar atentos a ver cómo evoluciona el panorama.

4 ¿Qué pasa de ahora en adelante?

Si nos ceñimos a los que conocemos, **el efecto de las tarifas debería ser muy negativo para la economía americana**. Algunos analistas cifran la elasticidad del efecto en **7 p. b. por cada punto de aumento en el arancel medio**. Como se han aumentado en unos 17 puntos, el efecto “ceteris paribus” sería de alrededor de un **1,2% de menor crecimiento los próximos trimestres**. Esto dejaría a la economía estadounidense al borde de una recesión.

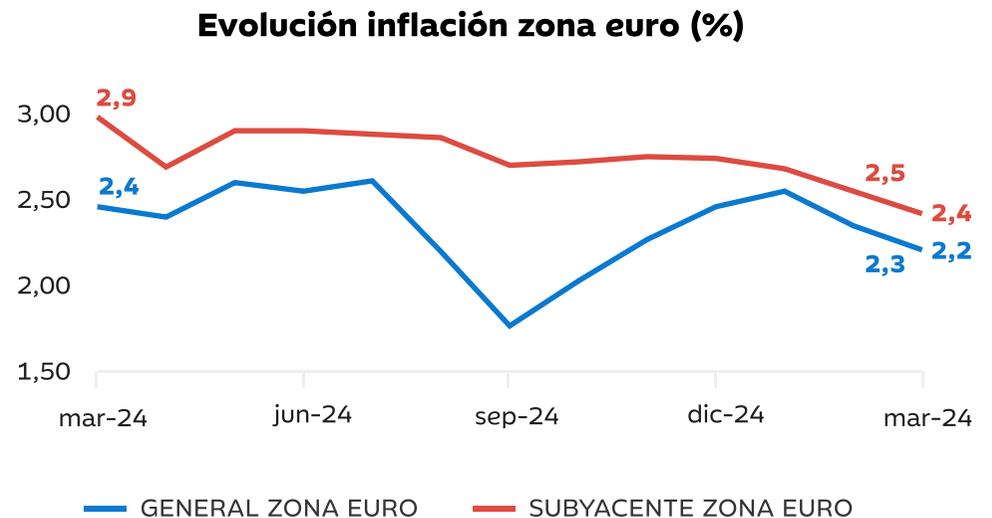
En el caso de la zona euro, estaríamos hablando de alrededor de medio punto de efecto negativo y también tendría crecimiento negativo o plano en los próximos trimestres. Las medidas de impulso fiscal de Alemania no se espera que afecten positivamente hasta final de año y habría que confiar en que la Unión Europea desplegara medidas de ayuda a corto plazo para mitigar el impacto.

En el caso de la **economía mundial**, pasaría de crecer a ritmos **del 3% hacia el 2,5%** o por debajo.

5 ¿Y con la inflación?

La misma regla de aproximación del crecimiento se puede aplicar prácticamente para el impacto en inflación. De mantenerse los aranceles como han sido anunciados, el **efecto en los índices de precios de EE.UU.** podría ser de **entre un 1 y un 1,5% al alza** en los próximos trimestres.

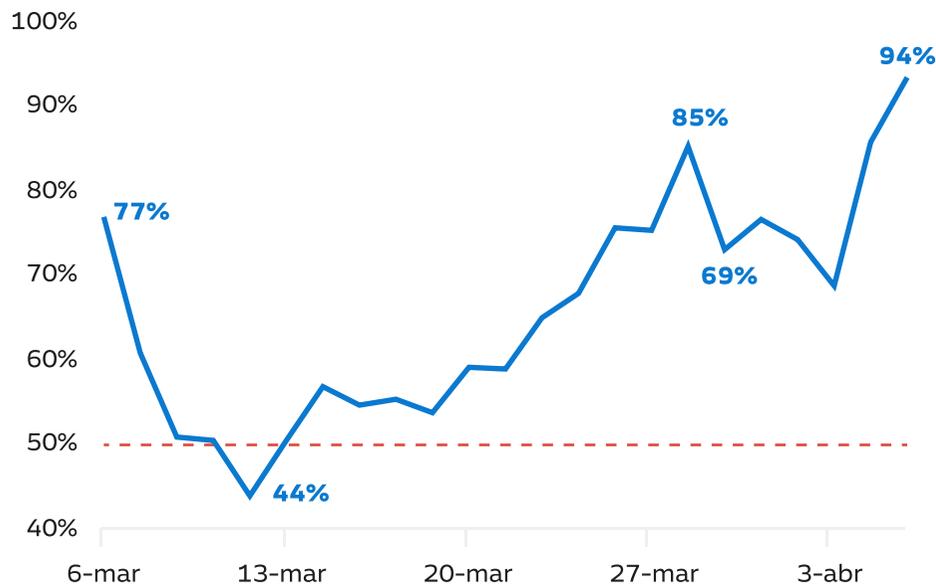
En el resto del mundo, el efecto directo no debería ser tan importante. La teoría nos dice que podría ser incluso negativo, pero para eso nadie debería replicar a EE.UU. con más aranceles. De momento, los datos de precios de la zona euro en marzo sorprenden a la baja.



Fuente: Ibercaja Gestión

El BCE debería continuar con sus recortes de tipos en abril, pero ante tanta incertidumbre, nos tememos que adoptarán la posición de “esperar y ver”.

Evolución probabilidad recorte 25 p. b. en abril BCE

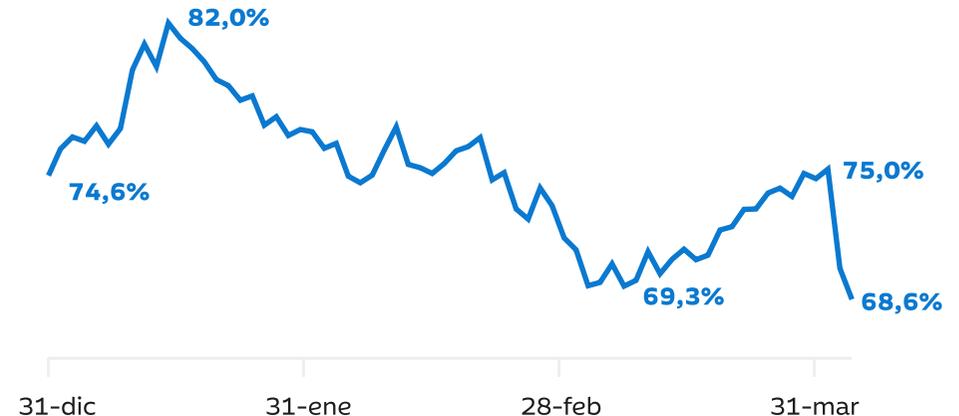


Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

6 La OPEC+ echa una mano.

“Casualmente”, al día siguiente del día D, la OPEC+ rompe su cohesión para el control del precio del petróleo. Anuncia un aumento de producción para mayo, que, sin ser muy relevante, sí que va contra la lógica en un escenario de incertidumbre y riesgo para la demanda como el actual. La excusa es dar un escarmiento a los países miembros que están produciendo por encima de sus cuotas en los últimos meses (Kazastan e Iraq, principalmente), pero suena a medida negociada con el gobierno americano: las exportaciones de productos petrolíferos han quedado exentas de los aranceles de Trump. **El precio del petróleo cae con fuerza.**

Evolución Petróleo Brent (\$/Barril)



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

	PERSPECTIVA	VARIACIÓN	A TENER EN CUENTA
Renta Fija	⊕ ⊕	→	Con la volatilidad y los repuntes recientes, vemos un punto de entrada atractivo en la renta fija en su conjunto, especialmente en el crédito corporativo.
Deuda Pública	⊕	→	Los tramos largos están actuando de activo refugio, experimentando subidas en precios.
Renta Fija Privada			
Grado de inversión	⊕ ⊕	↗	Las rentabilidades atractivas que siguen ofreciendo las compañías de calidad, tras el repunte, continúan siendo el activo preferido dentro de la renta fija.
Baja calidad crediticia	⊕	↗	El mayor castigo a los activos apalancados ha hecho que surjan oportunidades en el sector High yield, especialmente en el europeo donde las previsiones macro parecen ser más positivas.
Renta Variable	⊕	→	El mercado europeo va a seguir atrayendo flujos de inversión. Vemos el mercado americano sobrevendido.
EE.UU.	⊕	→	Mal arranque de año que lleva al mercado americano a una clara sobreventa que nos hace pensar en un posible rebote.
Europa	⊕	→	Los paquetes de gasto en defensa e infraestructura apuntan a una expansión fiscal favorable para el crecimiento económico de la región. Apostamos por compañías con sesgo doméstico y con menor riesgo de tarifas.
Emergentes	⊖	→	El anuncio de tarifas de la administración Trump afectará a los países con mayor dependencia a las exportaciones. Otros, como India, con mayor dependencia de la evolución doméstica podrían beneficiarse.

Perspectivas: Más Negativa Más Positiva

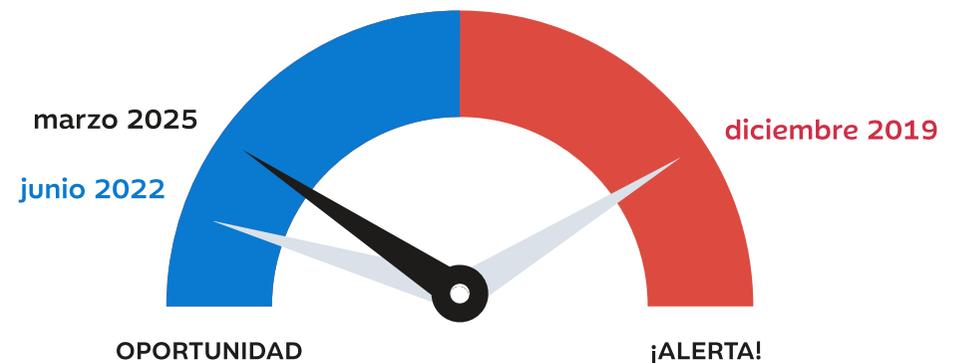
Variación: Mejora Se mantiene Empeora

Durante el mes de **marzo los mercados han vuelto a tener fuertes movimientos de huida de los activos de riesgo**. Las dudas sobre la implementación de la política arancelaria, y también los miedos de desaceleración cíclica en EE.UU., vuelven a pesar sobre el ánimo inversor, y por ello el mercado ha dudado de la sostenibilidad del mercado norteamericano.

Dentro de los distintos componentes de nuestro indicador destacamos:

- **Ratio sentimiento:** sigue en niveles muy pesimistas cercano a mínimos históricos, junto con una volatilidad al alza.
- **Ratio flujos:** han comenzado a producirse salidas en activos de riesgo especialmente activos de high yield, bastante relevantes durante este mes.
- **Ratio posicionamiento:** se va moviendo hacia niveles más bajos, especialmente relevante los fondos de control de volatilidad, que se encuentran una desviación típica por debajo de su exposición media.
- **Ratio mercado:** los indicadores técnicos de mercado en mercado americano y global se encuentran en niveles muy deprimidos, tanto en términos de RSI, como en niveles de soportes relevantes.

Con todo ello, **el indicador se encuentra en unos niveles muy saludables**. La volatilidad puede continuar, visionar el cómo y cuando Trump, va a implementar sus nuevas políticas, va a ser muy complicado, pero tenemos la tranquilidad de que no existe una gran exuberancia en los mercados, por tanto, en un año bastante complicado aprovecharíamos estos momentos para ir incrementando riesgo a las carteras.



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.



Mejor Gestora Nacional de Fondos 2023

Finalista Mejor Gestora Renta Fija

Finalista Mejor Gestora Renta Variable



Finalista Mejor Gestora Nacional de Fondos de Pensiones 2023

Premios Inversión a fondo ElEconomista.es

Mejor Plan de Pensiones de Empleo

Mejor Plan de Pensiones de Renta Fija

EL BANCO DEL *vamos*