



**FONDOS IBERCAJA**

# **Escenario para 2025: Busca certeza en un mercado incierto**

**Nº 55, ENERO 2025**

## Evolución de los activos financieros



A pesar de que no ha habido rally navideño, **las tendencias ganadoras de 2024 se han mantenido en diciembre**, al menos en términos de sectores: **tecnología y servicios de comunicación entre los mejores**; y materiales y energía entre los peores. El **dólar también ha mantenido su senda alcista**; y la bolsa americana lo ha habia hecho mejor que la europea hasta la última semana del año, en el que el cierre de posiciones se ha impuesto al de nuevas inversiones. Tampoco ha habido arreón de fin de año ni en el oro, ni en el bitcoin ni en la renta fija. En esta última, **el tono más agresivo de la Fed en su reunión de diciembre**, a pesar de bajar tipos, **ha provocado un repunte de la pendiente de la curva de alrededor de 30 pb. tanto en la EE.UU como en Europa**. La rentabilidad por invertir a 10 años supera a la de invertir a 2 años en la deuda pública americana (0,3%), alemana (0,3%), española (0,8%) e italiana (1,1%).

De este modo, con los datos de diciembre en la mano, **2024 puede considerarse un muy buen año para la renta variable** (primer cuartil de comportamiento del S&P-500, teniendo en cuenta los últimos 100 años); **y más discreto para la renta fija** (3er cuartil para el Bloomberg Euro Aggregate, con datos de los últimos 26 años, desde que existe la moneda única).

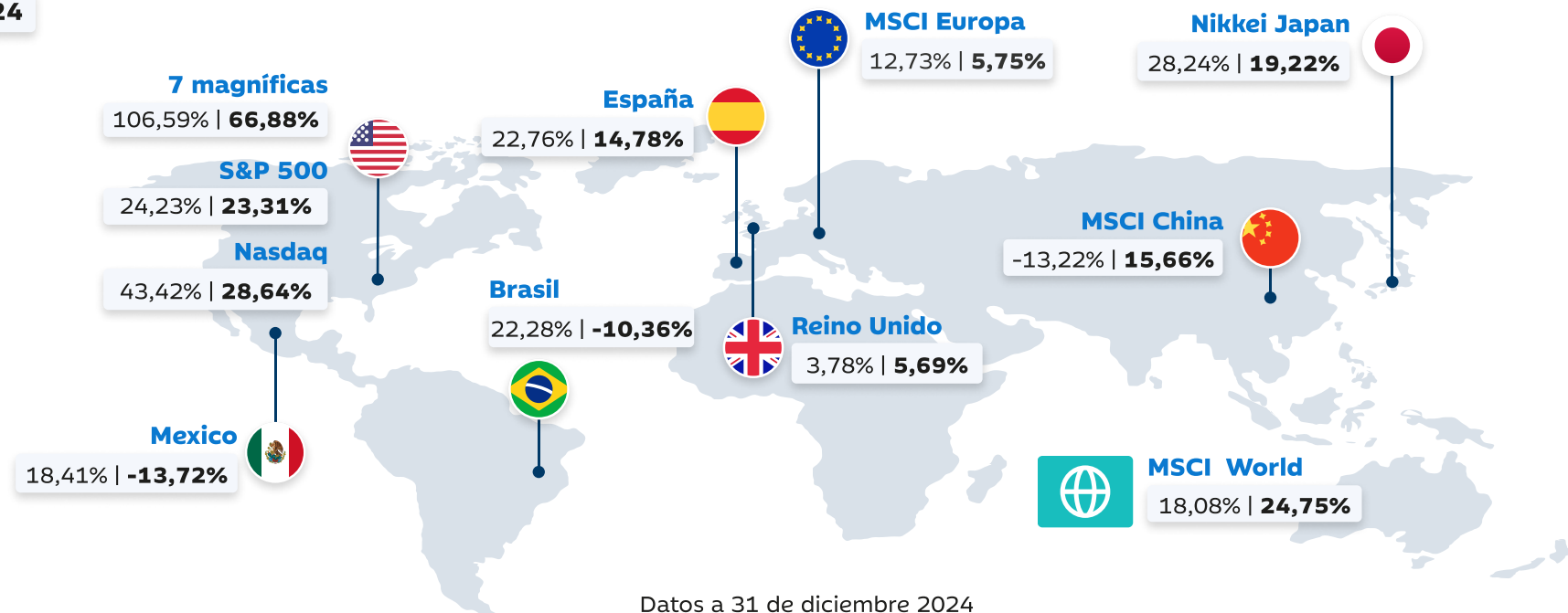
## Renta Variable: EE.UU. mejor que el resto, y ya van...

Diciembre no cambia la percepción con la que acabábamos noviembre. Los mercados de renta variable muestran resultados positivos en el año en casi todos los casos; pero con matices:

- ✓ Por **áreas geográficas** nuevamente **EE.UU. es el área geográfica con mejor comportamiento**, de paliza. La segunda plaza se la lleva Japón, gracias a un buen empujón en diciembre; no obstante, la debilidad de su divisa (cae casi un 4% frente al euro) quita algo de lustre a este comportamiento cuando convertimos la rentabilidad a euros.
- ✓ **China**, el rally tras el verano le permite cerrar **un buen año**, aunque con muchas dudas sobre su economía.
- ✓ **Europa se queda rezagada**, pero destaca el resultado del mercado español y del alemán, a pesar de la mala evolución de la economía germana.
- ✓ **Latinoamérica es el gran perdedor** con Brasil y México claramente en números rojos.

## Rentabilidad Principales Bolsas

2023 | **2024**



Datos a 31 de diciembre 2024  
Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

- ✓ Cuatro sectores superan al índice global (MSCI World 24,75%), una amplitud de mercado a la que no estamos acostumbrados. **Tecnología y servicios de comunicaciones vuelven a liderar** la tabla, pero una buena 2ª mitad de año de financieras y un buen mes de diciembre de consumo discrecional les permiten acercarse al 30% de rentabilidad.

### Rentabilidades sectoriales 2024

#### Sectores con mejor desempeño

	Serv. comunicaciones	41,35%
	Tecnología	40,94%
	Financieras	31,95%
	Consumo Discrecional	31,95%

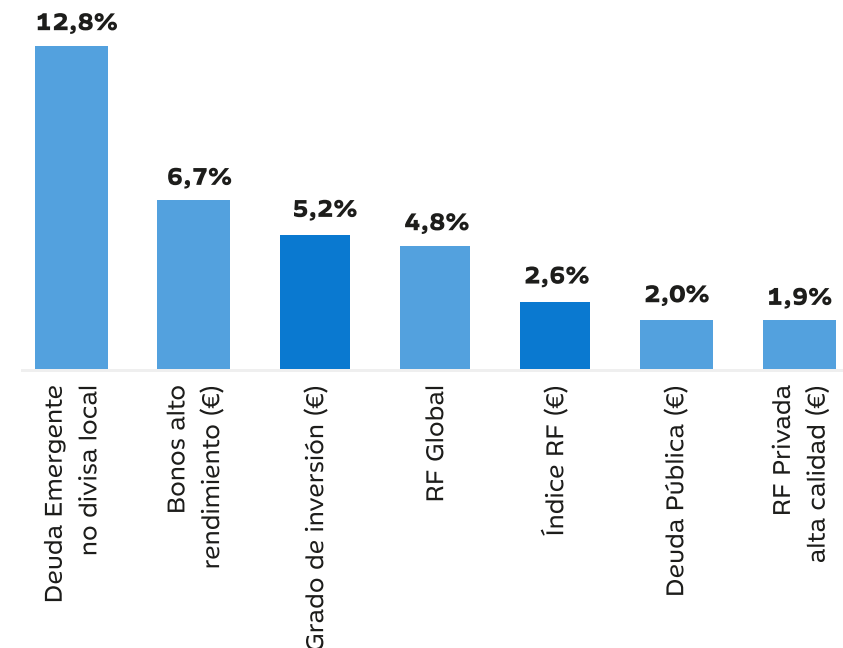
#### Sectores con peor desempeño

	Materias primas	-1,33%
	Sec. Inmobiliario	6,00%
	Energía	6,23%
	Sanidad	6,47%

### Renta fija, guardando para 2025

A pesar de la volatilidad de diciembre, el año acaba con una buena rentabilidad en renta fija. El **índice global de emisiones europeas sube un 2,6%**, pero la parte de renta fija privada avanza un 1,4% adicional (hasta el 4%). Además, las **emisiones con rating BBB** (grado de inversión), por las que hemos apostado en 2024 en nuestro asesoramiento, han ofrecido un **resultado superior al 5%**.

### Evolución índices Renta Fija 2024



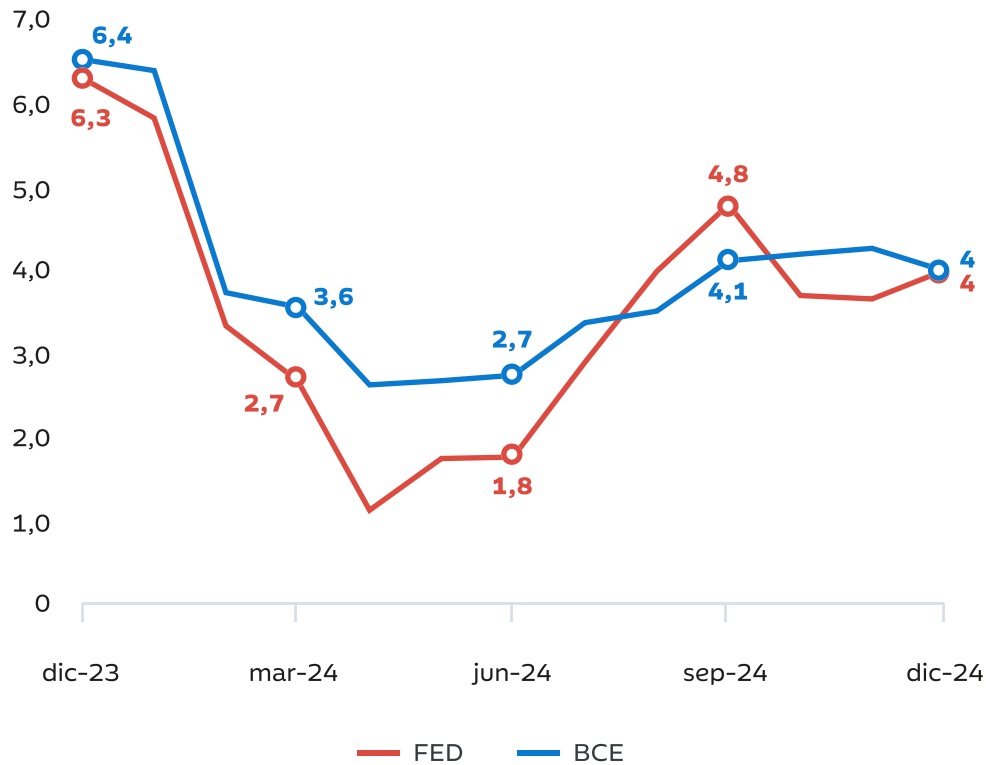
Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

Además, nos hemos guardado parte para 2025:

- ✓ Primero, porque **de las más de 6 bajadas de tipos esperadas** a principios de año, la Reserva Federal y el Banco Central Europeo **han implementado sólo 4**.

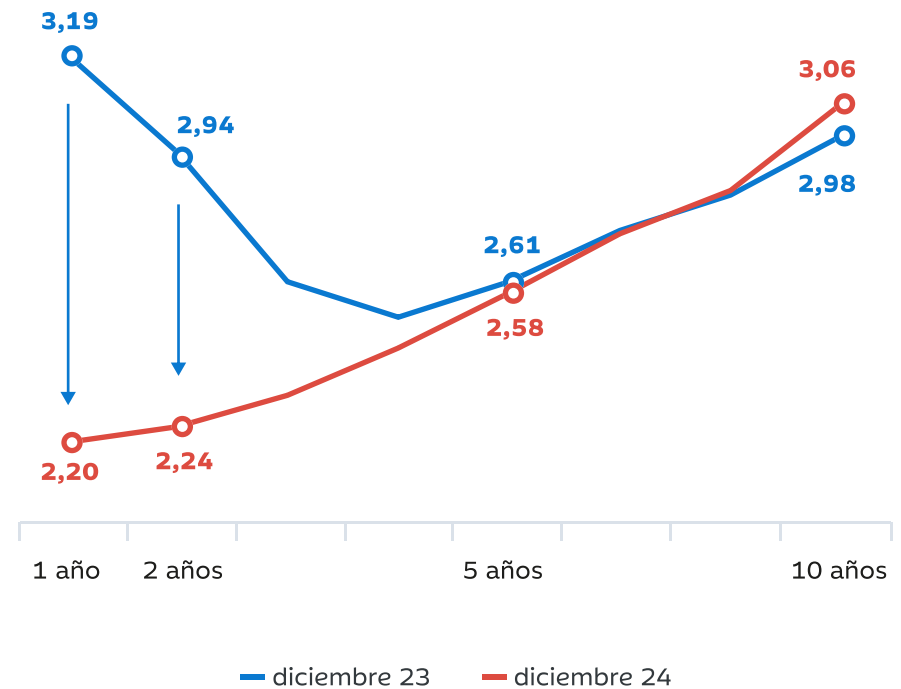
- ✓ Segundo, **porque la positivación de las curvas en diciembre nos permiten volver a cobrar la prima de rentabilidad por invertir a más largo plazo**. La curva a la que nos enfrentamos en este inicio de 2025 es bastante parecida a la que teníamos hace 12 meses en los tramos a partir de 4 años.

**Bajadas esperadas de tipos en 2024**



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

**Curva de deuda pública España **



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

# Perspectivas económicas a tener en cuenta

## Perspectivas 2025: Búsqueda de certeza en un mercado incierto



### Actividad

Crecimiento en línea con el de 2023 y 2024. Las **sorpresas positivas pueden venir de EE.UU.**, aunque la incertidumbre es alta por el impacto de las políticas Trump 2.0. **China** es la gran incógnita.



### Inflación

Tras un proceso de desinflación global liderado por las manufacturas, en 2025 la influencia de los factores internos tomará protagonismo. Esperamos **inflaciones más bajas** de las actuales, aunque todavía **por encima de los objetivos de los Bancos Centrales**.



### Bancos Centrales

**Tipos a la baja**, pero con más **divergencias**. El BCE tiene más margen de maniobra, pero dudamos que lo utilice en su totalidad. La evolución de las divisas frente al dólar y la actitud de la Fed serán determinantes para las políticas monetarias del resto de bancos centrales.



### Beneficios Empresariales

En un escenario de crecimiento estable y con el viento de cola de los menores gastos financieros (y de la divisa fuera de EE.UU.), las expectativas de **crecimiento de los beneficios** empresariales vuelven a ser del 10%. **Nuestro escenario** base es que se queden en el **5%**.

## Principales riesgos



### Trumponomics

Ni Trump sabe qué medidas va a implementar finalmente el año que viene. Dependerán de sus negociaciones internas y externas. Tendremos que **tener en cuenta el cómo y el cuándo implementa sus anunciadas políticas 2.0.**



### Fed Pivot

Una **Reserva Federal más agresiva** puede también marcar el comportamiento de los mercados en 2025. Si el 10 años americano se consolidara por encima del 5%, el mercado podría ponerse nervioso.

## ¿Cómo invertimos en 2025?

### Diversificar es siempre la mejor opción.



Los **fondos mixtos son el activo donde posicionarse en este año**. Los tipos seguirán bajando en 2025, aunque de forma gradual, permitiendo que la parte de renta fija aporte a las carteras. En renta variable, los ritmos de avance se reducirán, pero el fondo de mercado es todavía positivo.

### Posicionamiento de mercado



#### Deuda Pública

El movimiento de diciembre abre una interesante oportunidad para alargar la duración de la parte invertida en Deuda Pública. La rentabilidad en los tramos de más de 4 años es la misma que hace 12 meses. **Los tramos cortos han corrido ya, perdiendo el atractivo que tenían el año pasado.**



#### Renta Fija Privada

Creemos que **sigue ofreciendo primas interesantes** sobre los bonos soberanos en la parte media de la curva. Nos centraríamos en las **emisiones de grado de inversión** con vencimientos en **2028, 2029 y 2030**.



#### Renta Variable

Diciembre ha relajado los indicadores técnicos de los mercados, lo que deja el camino despejado para un buen inicio de año. Seguimos apostando por **carteras globales sobreponderando EE.UU.** El comportamiento del mercado debería ser menos concentrado en los grandes valores, por lo que trataremos de incorporar ideas fuera de ellos. Los valores pro Trump ofrecen un buen punto de entrada en este inicio de año.

## Escenario 2025

### Respuestas ante las preguntas clave.



#### ¿Qué hacemos ahora que los tipos a corto plazo han caído?

La **renta fija privada de buena calidad**, es la alternativa ya que sigue ofreciendo buenas rentabilidades. Los **fondos Horizonte 2027, 2028 y 2029 son la solución**.

**Aprovechar los vencimientos** de los productos de rentabilidad objetivo que tendremos en la **primera parte de 2025** para aportar valor a nuestros clientes con soluciones a medio plazo que les van a permitir asegurarse buenas rentabilidades a medio plazo.



#### Renta variable, ¿continuar en EE.UU. o explorar nuevas opciones?

Preferimos **carteras globales donde el peso del mercado americano sea importante**. Aunque por valoración, Europa sigue saliendo como una buena opción, los déficits estructurales de crecimiento y la descoordinación política nos hacen preferir carteras más globales. El **diferencial de inversión y crecimiento de beneficios continuará jugando a favor del mercado americano**.



#### ¿De nuevo tecnología?

Las tendencias estructurales de crecimiento no se van a romper 2025, por lo que **seguimos apostando por tecnología, servicios de comunicación**. No obstante, buscaríamos ampliar las apuestas dentro de nuestras carteras diversificando hacia estrategias de dividendos, sanidad y hacia compañías de mediana capitalización del mercado americano, donde las valoraciones son menos exigentes.



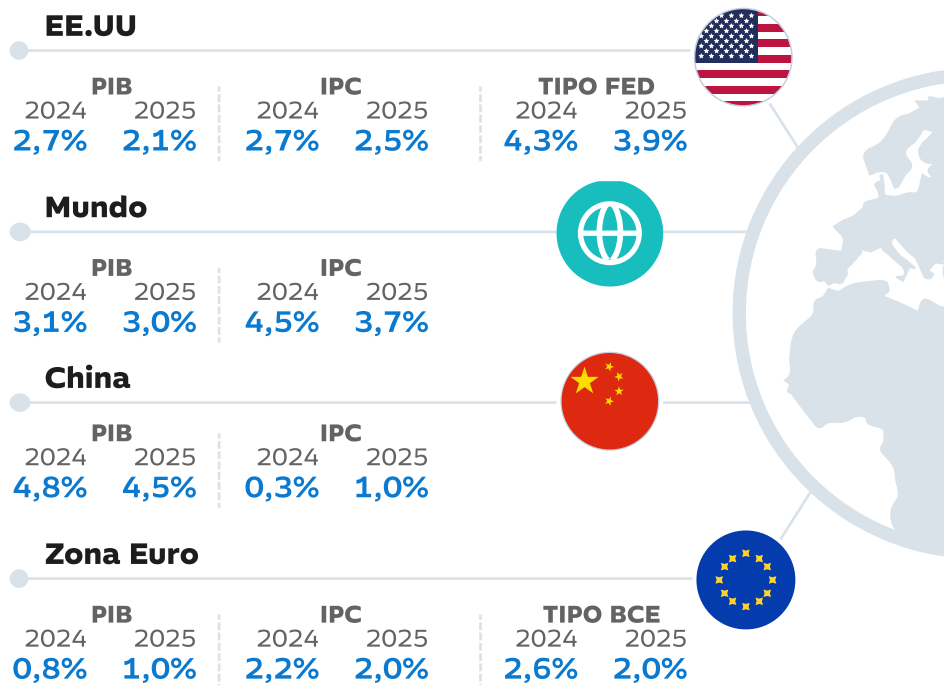
#### Posible sorpresa, empresas beneficiadas por las políticas Trump 2.0

La temática de **buscar compañías que se beneficien de las bajadas de impuestos** es la jugada menos utilizada por el mercado. Los sectores de energía; de transporte terrestre; y de comunicaciones (media y telecoms a partes iguales); financiero, nos dan una ventana de oportunidad en este arranque de año.



## 1 Economía Global: vuelo sin escalas

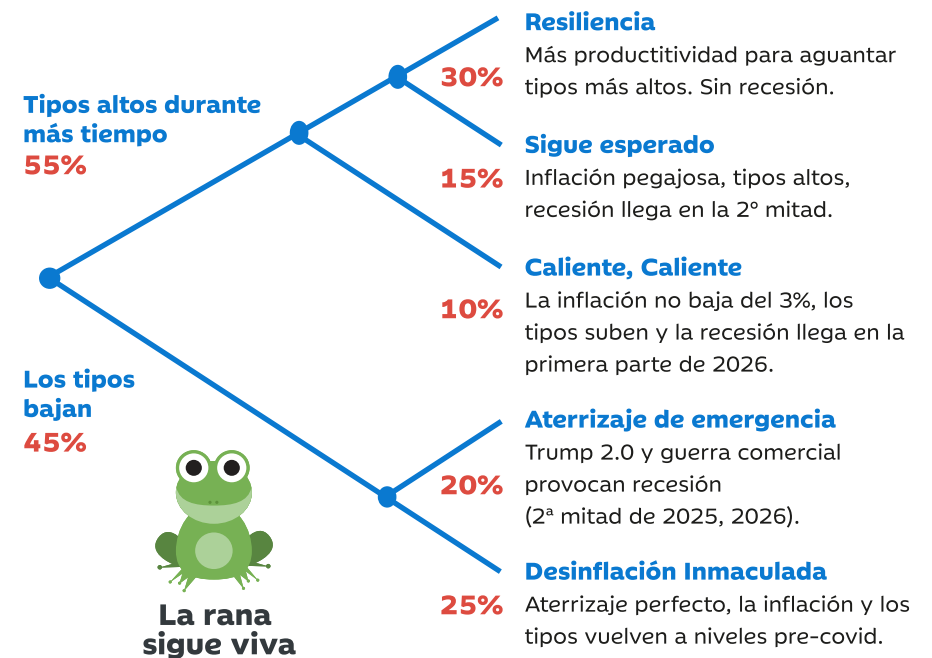
Tras dos años esperando una recesión en EE.UU., las analistas esperamos que **la economía global mantenga su velocidad de crucero** de los últimos trimestres de cara a 2025. Buena parte del trayecto de desinflación post pandemia se ha completado y las políticas monetarias son ahora, al menos marginalmente, un viento de cola. La desinflación está siendo inmaculada o el aterrizaje, perfecto. **Las sensaciones son más optimistas que la de los dos últimos años.**



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

Aunque **la incertidumbre es alta (en buena parte por el factor Trump)**, los escenarios favorables para los activos de riesgo son más probables. En concreto, el departamento de análisis de JP Morgan da una probabilidad del 55% a escenarios en los que no se llega a producir una recesión (ni en 2025 ni en 2026), frente al 40%, que ya nos parecía elevado, del año pasado. Además, el mayor porcentaje de probabilidades (30%) se lo asigna al escenario ideal, en el que la economía pasa a una fase de mayor crecimiento estructural.

### Escenarios macro para 2025-2026



Fuente: J.P Morgan Global Economics, Ibercaja Gestión.

## 2 Todo tiene que cambiar para que nada cambie

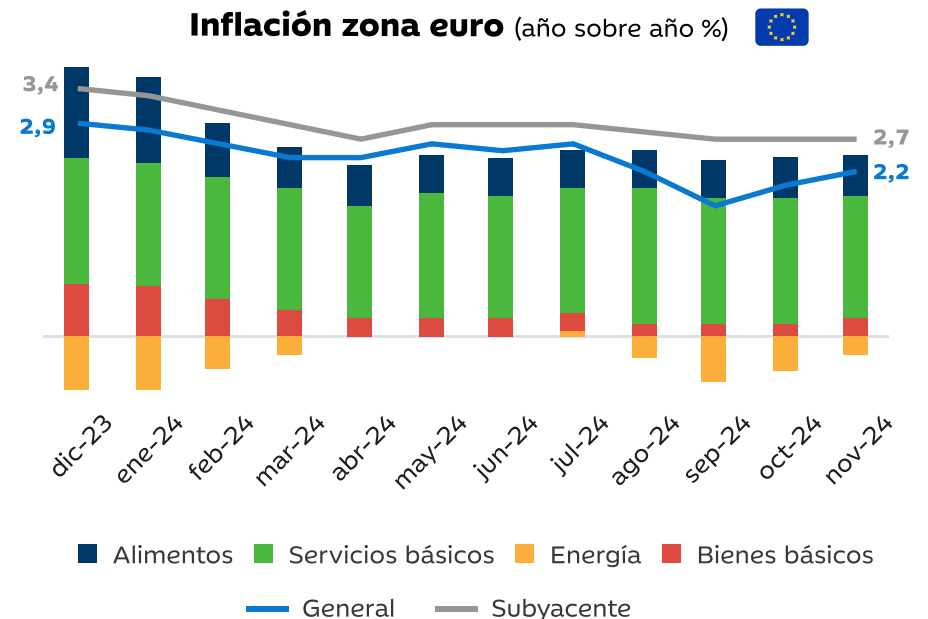
Siguiendo el libro de texto, la **economía americana** se enfrenta el año que viene a **dos impactos negativos (aranceles a la importación y restricción de los flujos migratorios)** y a **dos positivos (desregulación y bajada de impuestos)**. El efecto final vendrá determinado por los medidas concretas que se impongan y cuando se implementen. Sin embargo, no debemos olvidar que **la tendencia de la economía americana es robusta**, con el viento de cola de unos tipos de interés algo más bajos; por lo que el trabajo de Trump es que continúe así: todo tiene que cambiar para que nada cambie.

El **resto del mundo**, por su parte, se enfrenta en 2025 principalmente a **impactos negativos provenientes de EE.UU.** Tan solo la fortaleza de la economía americana y del dólar puede verse como un impulso positivo. En Europa, este impulso de demanda puede ser suficiente, si al final los aranceles que Trump impone a la zona no les perjudican demasiado; una mayor relajación monetaria por parte del BCE será fundamental. China, sin embargo, se encuentra en el centro del huracán.

La respuesta de las autoridades del gigante asiático determinarán hasta dónde se ve impactada la economía china, pero a priori será la más afectada por las políticas comerciales del nuevo gobierno americano.

## 3 Inflación: las tendencias domésticas marcarán el ritmo

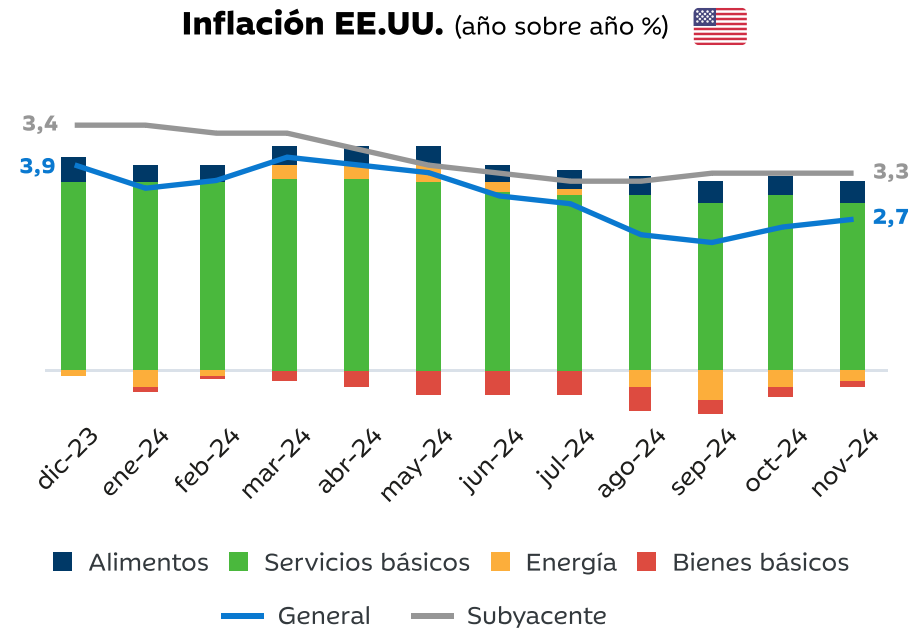
Durante **2024 ha continuado el proceso de desinflación a nivel mundial**, centrado en la reducción del ritmo de crecimiento de bienes y alimentos, todavía favorecido por la normalización de las cadenas de suministros tras el Covid.



Por ejemplo, en la zona euro, de las 7 décimas que se ha reducido la inflación de diciembre a noviembre, 7 corresponden al efecto de alimentos y 5 a la reducción en bienes (contrarrestadas por 5 décimas de menor contribución negativa de la energía). En la parte de servicios, los ritmos de crecimiento se han mantenido prácticamente sin cambios. **De cara a 2025, la evolución de la inflación de servicios será fundamental para poder seguir con la senda de desinflación, ya que la aportación de los otros factores será menos favorable.**

En **EE.UU.**, la **inflación** también se ha reducido en 6 décimas en los últimos 11 meses. En este caso, 0,2% viene de menor presión en bienes, 0,1% de menor inflación en energía y 0,3% de menor incremento en los precios de servicios. Podríamos decir que el proceso de desinflación en servicios ha progresado más en EE. UU. que en la zona euro en este 2024, pero los niveles de llegada siguen siendo más elevados al otro lado del Atlántico.

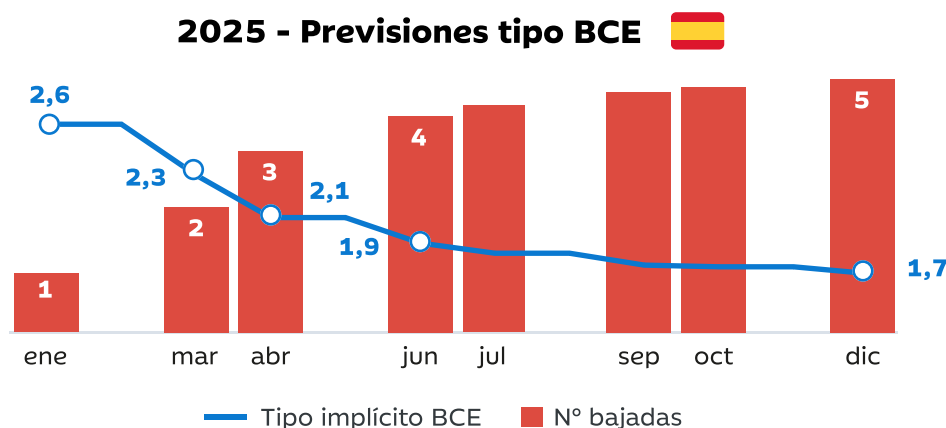
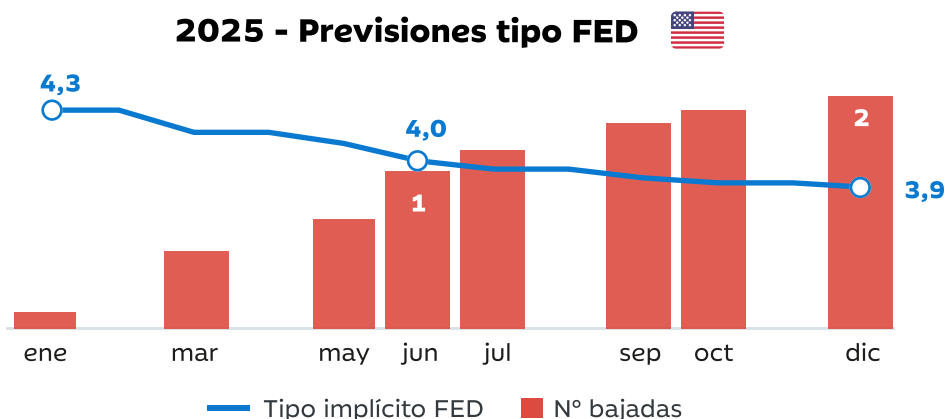
Si tenemos en cuenta **la mayor fortaleza de la economía americana y la presión que la menor inmigración puede ejercer sobre el mercado laboral, las previsiones sobre este progreso para el año que viene son menos optimistas.** Adicionalmente, el efecto de los aranceles será inflacionario sobre bienes y alimentos, aunque veremos en que medida y si es ya una historia para 2026.



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

## 4 Políticas Monetarias: Expectativas Vs Mercado

Los mercados ya han anticipado que, en términos de inflación, el año será más duro en EE. UU. que en Europa. Las expectativas de tipos implícitas en las curvas de rentabilidad y los futuros de tipos de interés así lo reflejan. Para la **Reserva Federal**, los inversores esperan **2 bajadas** durante los próximos 12 meses, **una al final de cada semestre**. Para el **BCE**, el mercado anticipa casi 5, **4** en las reuniones de las **primera mitad del año y una más en la segunda** mitad.



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

Al igual que sucedió en el primer trimestre del año pasado, creemos que las **expectativas de mercado son demasiado divergentes para ambos bancos centrales**. Tres bajadas de tipos más en la zona euro pueden explicarse por la distinta evolución de las economías, pero son demasiadas para no afectar al eurodólar si se llegan a concretar. El efecto de la debilidad de la moneda única sobre la inflación de la zona es lo suficientemente importante para hacer que el BCE no se separe tanto de la Fed como esperan los inversores. En nuestra opinión, la **Reserva Federal podría bajar una vez más los tipos** de lo puesto en precio por el mercado (3 en total). Si los datos de inflación de los próximos meses acompañan (el dato del deflactor del consumo personal de diciembre fue bueno), la presión política será demasiado fuerte para no hacerlo. En el caso del **BCE**, creemos que la autoridad monetaria **no se distanciará tanto de lo que haga su homólogo americano** en la primera parte del año, con lo que debería quedarse en 4 bajadas.

## 5 Renta fija: no dejes para mañana lo que puedas invertir hoy

Al contrario de lo que pasó el año pasado, creemos que los movimientos de diciembre nos han abierto una buena ventana de oportunidad para posicionar nuestras carteras de cara a 2025. Sobre todo, **el aumento de la pendiente de la curva hace interesante alargar** parte de la cartera hacia tramos con **duraciones**. No estamos abogando por aumentar la duración de toda nuestra cartera a esos niveles, sino por diversificar por tramos dentro de nuestra inversión. Las rentabilidades esperadas a un año en distintos escenarios no eran tan favorables a los tramos largos desde hace mucho tiempo.

Rentabilidad obtenida manteniendo durante un año una posición de un bono del Tesoro Español a distintos plazos en los diferentes escenarios.

	1 año	3 años	5 años	10 años
E1 - Curva esperada implícita	2,20%	2,05%	2,13%	1,97%
E2 - Movimiento 0	2,20%	2,45%	3,08%	3,75%
E3 - Movimiento +25bp	2,20%	2,05%	2,16%	1,88%
E4 - Movimiento -25bp	2,20%	2,86%	4,02%	5,64%
E5 - Curva esperada Ibercaja Gestión	2,20%	2,44%	3,23%	4,24%

*Datos a 31 diciembre 2024*

**Escenario 1 (E1):** se cumplen exactamente las expectativas del mercado. La curva dentro de un año será la implícita en las cotizaciones actuales.

**Escenario 2 (E2):** la curva dentro de un año será idéntica a la actual.

**Escenario 3 (E3):** la curva actual sufre un movimiento paralelo de 0,25% al alza.




**Escenario 4 (E4):** el movimiento paralelo del 0,25% es a la baja.

**Escenario 5 (E5):** se cumplen nuestras expectativas internas (menos pendiente de la curva que en los implícitos).

## 6 ¿Qué hacemos en Renta Variable?: nadar y guardar la ropa

Si tenemos buenas expectativas para la economía mundial, **no podemos estar negativos en la evolución de la renta variable global**. Al final, **los beneficios mandan** y si los números de 2025 se cumplen y no se tuercen las expectativas para 2026, lo lógico es que tengamos otro buen año de comportamiento de la renta variable aunque con **comportamientos mucho más discretos**; a pesar de los inconvenientes de valoración que en EE. UU. y en algunos sectores son evidentes. No obstante, las incertidumbres son elevadas; pero como bien escribía el economista jefe de J.P. Morgan la semana pasada, ningún predictor económico o financiero declara un escenario de menor incertidumbre de la normal en ninguno de sus análisis. Confiamos en que unos menores tipos de interés y los “animal spirits” de los agentes, sean suficientes para superar los tweets de Donald Trump... ¡y de Elon Musk!

Si aplicamos un modelo de reversión en 7 años a la media de valoración de los últimos 20 y aplicamos nuestros distintos escenarios de precios obtenemos los siguientes resultados.

Rentabilidad esperada 2024			
<b>Escenario Base (crec. BPA 0%)</b>	<b>9%</b>	<b>7%</b>	<b>12%</b>
Escenario base (consenso -5%)	3%	7%	2%
Escenario optimista (consenso)	9%	11%	9%
Escenario pesimista (consenso -12%)	-4%	0%	-4%

**Escenario base:** revisión de beneficios esperados del 5% durante 2025. Expectativas de crecimiento para 2025 de largo plazo. Reversión en 7 años a los ratios de valoración medios de los últimos 20 años.

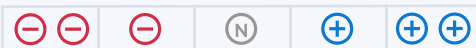
**Escenario optimista:** crecimiento de beneficios de consenso en 2025 y 2026 y expectativas para 2025 sin cambios. Reversión a la media de valoración en 7 años.

**Escenario pesimista:** revisión de beneficios del 12% para los dos próximos ejercicios. Reversión en 7 años.

	PERSPECTIVA	VARIACIÓN	A TENER EN CUENTA
<b>Renta Fija</b>	⊕	→	Continuamos con un posicionamiento positivo en el activo. Las caídas de diciembre nos parecen una oportunidad de entrada.
<b>Deuda Pública</b>	Ⓝ	→	El mayor devengo del crédito corporativo nos hace posicionarnos de forma más positiva en crédito vs deuda.
<b>Renta Fija Privada</b>			
Grado de inversión	⊕	→	Mantenemos nuestra preferencia frente a cualquier otra clase de activo de renta fija. Diciembre nos ha dado un mejor punto de entrada.
Baja calidad crediticia	Ⓝ	→	La política monetaria continua favoreciendo a las compañías de menor calidad crediticia, pero las valoraciones son exigentes.
<b>Renta Variable</b>	Ⓝ	→	Seguimos ligeramente más positivos tras la victoria de Trump, prefiriendo la exposición al mercado americano.
<b>EE.UU.</b>	⊕	→	Tras la victoria republicana, los beneficios de la desregulación, un ambiente pro-negocios y mejoras de la productividad e inversión en IA impulsarán el mercado.
<b>Europa</b>	Ⓝ	→	Europa continúa enfrentándose a cambios estructurales. La incertidumbre política en Alemania y Francia no le beneficia.
<b>Emergentes</b>	Ⓝ	→	La región se verá afectada por las posibles noticias que vengan por el lado de la imposición de aranceles a productos importados por EE.UU. y por los movimientos del dólar.

Perspectivas:

Más Negativa



Más Positiva

Variación:

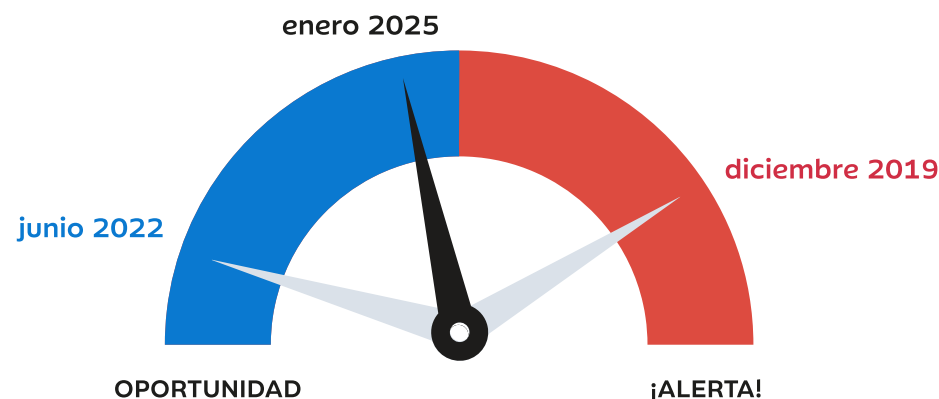


El mes de diciembre ha sido un mes con muy poca liquidez donde los volúmenes se han reducido de forma considerable y los inversores se han limitado a reposicionar sus carteras de cara al próximo año. En un mes donde la volatilidad se ha incrementado, llegando a experimentar a lo largo del mes subidas del indicador VIX, acercándose a la zona de 30, asociado a la última reunión de la Fed. Este hecho puede ser una antesala de lo que podamos ver el próximo año, ante un entorno en el que la política monetaria estadounidense puede realizar pausas en su ritmo de relajación de tipos.

Dentro de los distintos componentes de nuestro indicador destacamos:

- **Ratio sentimiento:** a pesar de los fuertes movimientos, el sentimiento de mercado sigue en niveles bastante neutrales.
- **Ratio flujos:** los flujos en activos de riesgo a lo largo del mes, no han crecido.
- **Ratio posicionamiento:** se mantiene en niveles bastante neutrales, aunque sí se han producido ciertas caídas especialmente en los fondos de control de riesgo ante el aumento de la volatilidad.
- **Ratio mercado:** muy sana la corrección técnica que se ha producido a lo largo del mes, en unos mercados cercanos a sobrecompra, las caídas experimentadas en el mes han permitido sanear los niveles de mercado.

Con todo ello, **el indicador se encuentra en unos niveles muy saludables para ir poco a poco incorporando activos de riesgo.** La volatilidad puede continuar asociada especialmente a la entrada de Trump, y en visionar el cómo y cuando va a implementar sus nuevas políticas, pero tenemos la tranquilidad de que no existe una gran exhuberancia en los mercados.



*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*