



FONDOS IBERCAJA

La nueva administración USA marca los mercados

Nº 56, FEBRERO 2025



Evolución de los activos financieros

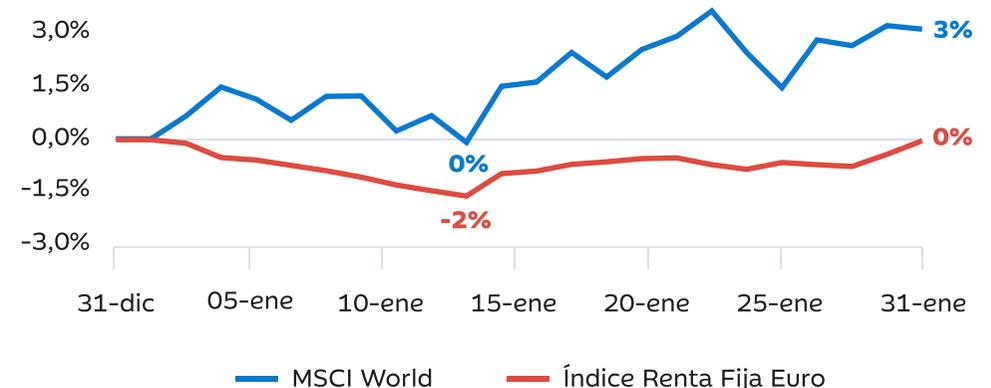


Bailando con Trump

Mes volátil, pero con resultados positivos; este sería el resumen rápido del mes de enero. Si hacemos caso al refrán americano “As January goes, so goes the year” (como va enero, así va el año), ya tenemos un posible patrón para lo que tenemos por delante en este 2025.

El mes ha tenido de todo: susto en la renta fija con el tipo a **10 años americano acercándose al 5%**; alivio por el dato de inflación y los “no” aranceles de Trump; susto en la renta variable con **Deepseek**; y **rebote final para terminar**, en general, **en positivo**. Un poco de todo dónde las carteras mixtas han vuelto a demostrar su consistencia, si bien es verdad que la correlación bonos-bolsa volvió a ser positiva en la primera parte del mes.

Enero en los mercados



Fuente: Ibercaja Gestión

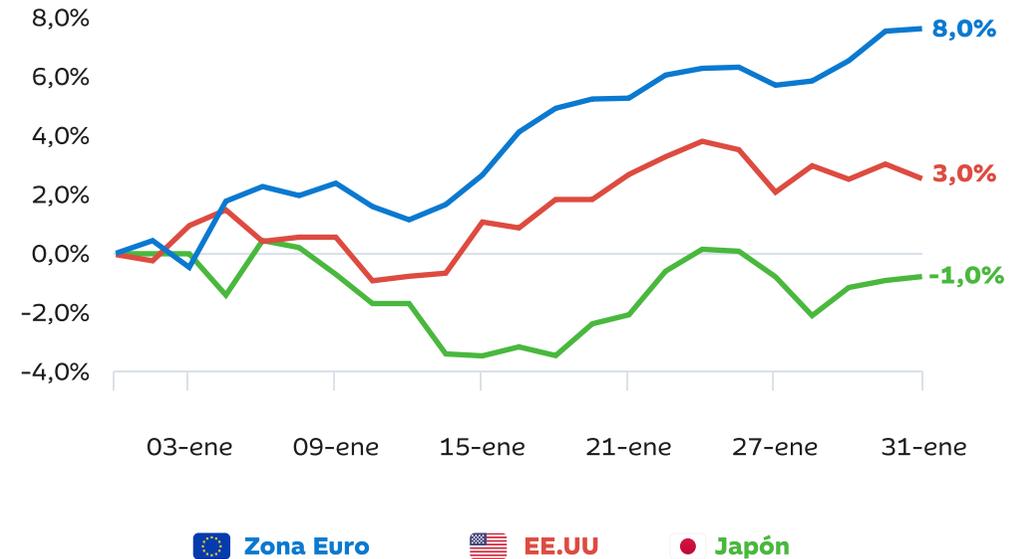
Renta Variable: Europa despierta

Cuando hablábamos el mes pasado de que en renta variable había que nadar y guardar la ropa, nos referíamos a que **las carteras tienen que estar preparadas de antemano a momentos “Deepseek” en el mercado**. Nadie sabe cuál va a ser el detonante ni cuándo va a suceder así que la manera de protegerse es invertir en carteras diversificadas y buscar estrategias más defensivas.

Geográficamente, la estrella del mes ha sido Europa, algo que ni nosotros ni casi ningún estratega pensaba que podía suceder. La pena es que, salvo el repunte de la confianza empresarial, **este rebote no viene acompañado por ninguna noticia de corte estructural** en la zona y seguramente acabe diluyéndose como ya hizo el año pasado. Los únicos dos mercados que acaban en negativo son Japón e India, dos de las mejores bolsas no americanas en 2024.

No hay motivos claros para este mal comportamiento. Quizás los inversores han tomado beneficios y han aprovechado la liquidez para posicionarse en Europa, donde tenían un posicionamiento corto.

Evolución renta variable enero



Fuente: Ibercaja Gestión

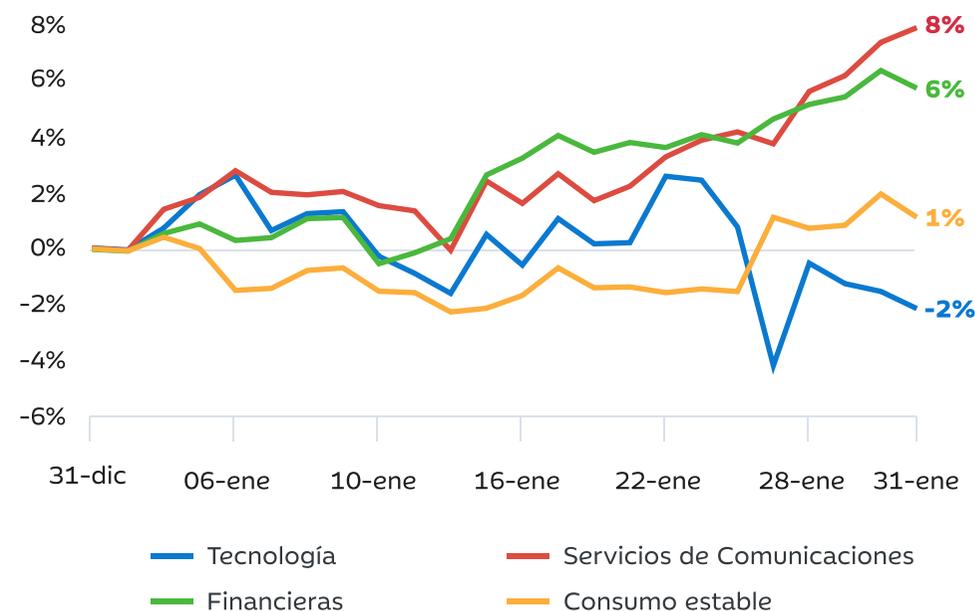
Deepseek: el low cost chino llega a la inteligencia artificial

El **centro de atención** de la **última parte del mes** se suponía que **iban a ser las reuniones de los bancos centrales** y la **publicación de resultados** empresariales, pero al final todo ha girado en torno a la compañía china de inteligencia artificial **Deepseek**. El análisis de su nuevo producto ha puesto patas arriba a los mercados bursátiles. Y decimos el análisis porque el modelo R1 se presentó ya el lunes de la semana anterior, pero no ha sido hasta este último cuando los diversos informes publicados sobre sus avances y, sobre todo, sus costes han generado el nerviosismo entre los inversores. Si la compañía china ha conseguido entrenar a su sistema con menos del 5% de los recursos que han utilizado los grandes gigantes tecnológicos a lo mejor no es necesario invertir tanto en chips de última generación ni en centros de datos.

Sin quitarle mérito al avance de Deepseek, todas las grandes tecnológicas así lo han reconocido, parece que el modelo es una “destilación” de uno de Meta, es decir, parte de una base ya avanzada, y algunos de los parámetros de costes no han sido verificados. Aun así, la carrera por dominar la inteligencia artificial entre EE.UU. y China parece ahora mucho más reñida.

En este entorno, el **tecnológico acaba como peor sector**, algo que no sucedió ni en los meses de más nerviosismo del verano pasado. **No obstante, servicios de comunicaciones acaba como mejor sector**, demostrando que, en todo avance tecnológico, hay vencedores y vencidos. Financiero y sanidad son los que le acompañan en el podio de mejores comportamientos en el mes.

Evolución sectorial enero



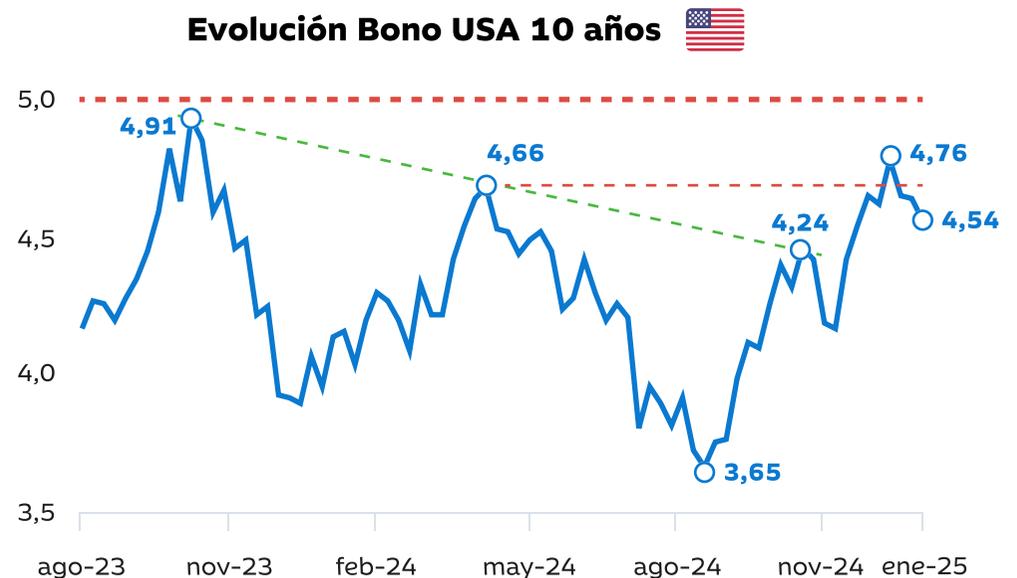
Fuente: Ibercaja Gestión

¿Domesticará el mercado de renta fija a Trump?

La primera buena noticia sobre **Trump** es que en el mes de su investidura llevamos ya un buen trozo de informe y casi no le hemos nombrado. ¡Y no es porque él no haya puesto de su parte para llenar titulares de periódico! pero **su impacto en los mercados financieros ha sido menor del esperado**. Una de las razones de esta menor influencia, ha sido el retraso en la imposición de los aranceles masivos que había anunciado en campaña (aunque ha anunciado tasas contra México y Canadá, parecen más un arma de negociación que una medida permanente, y así lo está interpretando el mercado).

Detrás de este cambio de postura está, sin duda, el comportamiento del mercado de bonos desde la elección de Trump en noviembre. Los aranceles y la restricción de la inmigración son medidas claramente inflacionarias y, además, se consideraban como las más fáciles de poner en marcha con los poderes presidenciales; las referidas a desregulación pueden considerarse deflacionarias, pero con un efecto a más medio plazo; y finalmente, las medidas fiscales no ayudan nada a corregir los excesos del déficit público, además de considerarse inflacionarias también a más largo plazo. En conjunto, **presión al alza en precios en un momento de dudas sobre la evolución de la inflación**.

La primera zona crítica que el mercado testeó en noviembre fue el **rango 4,40-4,45% del bono americano a 10 años**. La elección de Scott Bessent como Secretario del Tesoro fue fundamental para calmar los ánimos de los inversores entonces. Sin embargo, el tono de la reunión de la Reserva Federal de diciembre, a pesar del recorte de tipos, hizo que este nivel saltase por los aires y subiésemos a la siguiente zona peligrosa (**4,65-4,70%, máximos de 2024**), que **fue superada en este inicio de año**.



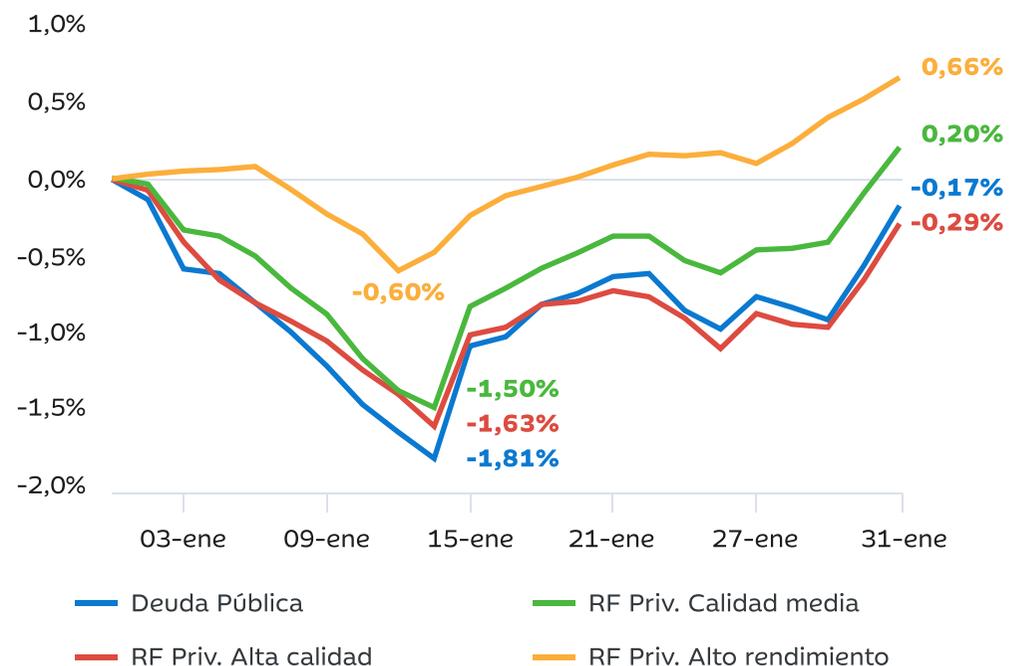
Fuente: Ibercaja Gestión

Al final, la sangre no ha llegado al río y el mercado se ha estabilizado por el retraso en los aranceles y porque el dato de inflación americano de diciembre sorprendió ligeramente a la baja. De todas maneras, habrá que estar muy atentos a la evolución de este mercado. El **último punto de referencia sería el 5%**, cifra que tocó el mercado intradía hace 16 meses, el 23 de octubre del 2023. Desde entonces, el S&P-500 ha subido más de un 40%. Si se superan estos niveles con cierta facilidad, **se pueden poner muy nerviosos tanto los inversores de renta fija como los de renta variable.**

Renta Fija: ida y vuelta en el mes

Si el **movimiento** en diciembre fue de aumento de la pendiente, el de **enero** ha sido más de **desplazamiento paralelo**: al alza hasta el dato de inflación americano (15 de enero) y a la baja desde entonces. A los índices agregados de renta fija de la zona euro no les ha dado tiempo a acabar en positivo, pero a los de renta **fija privada de mediana calidad crediticia sí (nuestra principal recomendación de inversión en renta fija).**

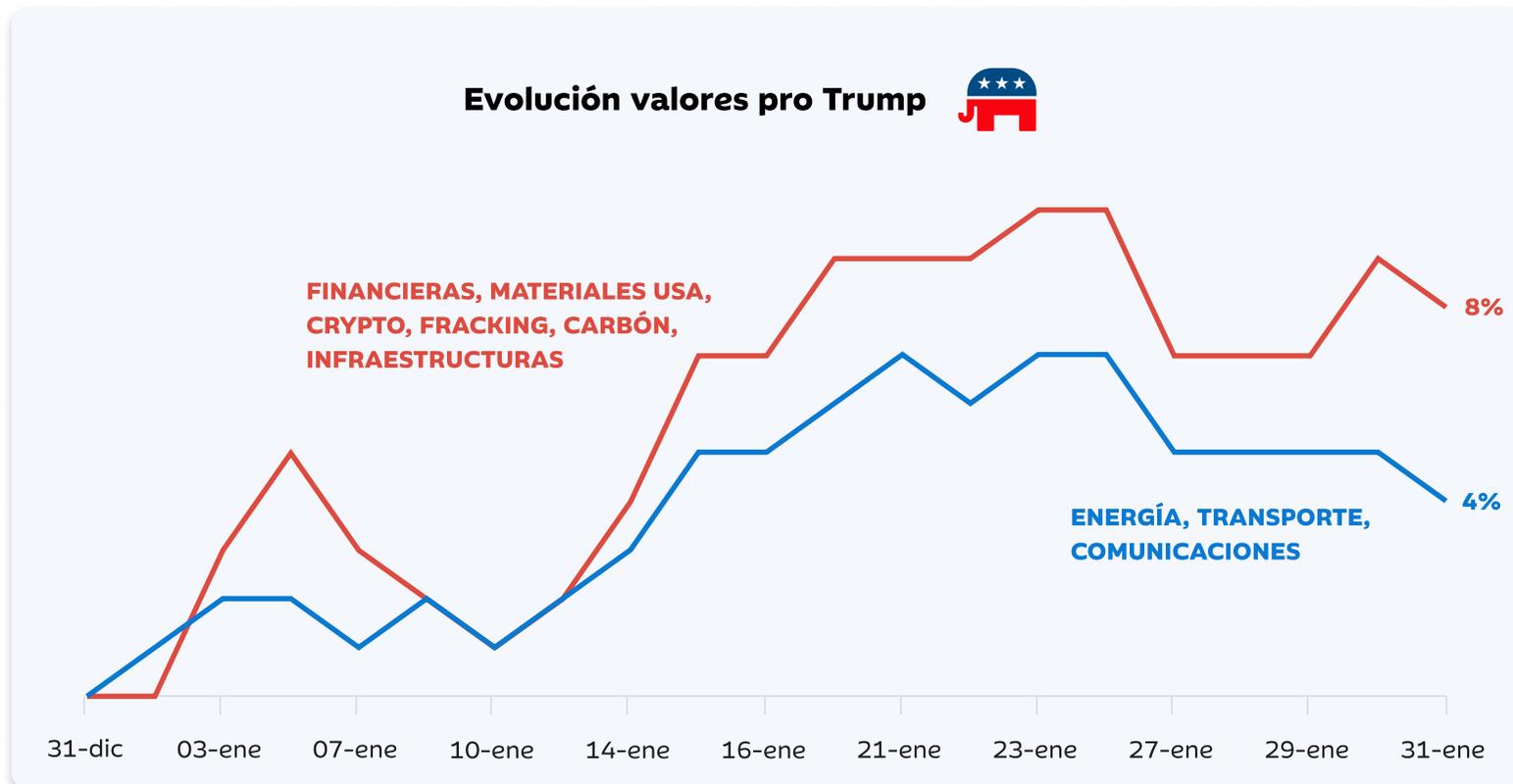
Evolución renta fija enero



Fuente: Ibercaja Gestión

Los amigos de Trump sí que se alegran

El otro centro de atención ha sido, por supuesto, la **batería de nuevos decretos de Trump dirigidos a cumplir sus promesas electorales** lo antes posible. La **estrategia** de renta variable que favorecíamos para este era estar expuestos a **compañías beneficiadas por las políticas de desregulación y de mejoras fiscales** del nuevo presidente, las cuales han tenido un **buen comportamiento** en términos absolutos y relativos, y han aguantado muy bien la volatilidad de la última semana.



Fuente: Ibercaja Gestión

Perspectivas económicas a tener en cuenta



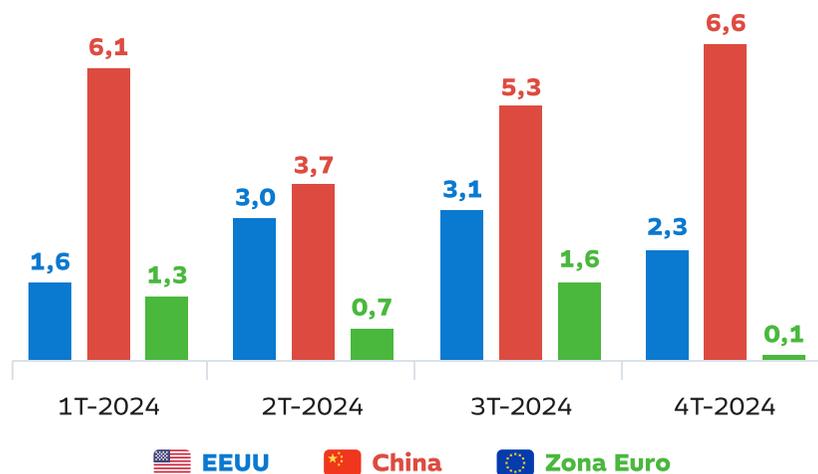
1 Economía global a velocidad de crucero

Ya tenemos las primeras estimaciones de crecimiento del 4º trimestre de China, EE. UU. y la Zona Euro. **El gigante asiático sorprende al alza** (6,6% de crecimiento trimestral anualizado), aunque permanecen las dudas acerca de la fortaleza de la demanda interna. En EE. UU., el dato de crecimiento sorprende ligeramente a la baja (2,3% Vs 2,6% previsto), pero con una composición **robusta**. La **aportación del consumo y la inversión privada** suman 2,7 p.p. y es la reducción de inventarios la que resta 0,9 p.p. al crecimiento. El consumo privado, en concreto, crece al 4,2%, el ritmo más alto desde el primer trimestre de 2023.

Finalmente, en la **zona euro**, el **PIB se mantuvo plano en el 4º trimestre** de 2024 (+0,1% anualizado). Se registraron caídas de actividad en Alemania, Francia e Italia, mientras que la actividad aumentó en España y en Bélgica. Ajustando por los volátiles datos de Irlanda y por efectos puntuales en Francia, la velocidad de crucero de la economía de la Zona Euro sería de alrededor de 0,5%, lo que no dejaría de ser una importante desaceleración con respecto al dato registrado el trimestre anterior.

EVOLUCIÓN PIB ÚLTIMO AÑO

(CRECIMIENTO TRIMESTRAL ANUALIZADO %)



Fuente: Ibercaja Gestión

2 Los aranceles de Schrödinger's

La paradoja del gato de Schrödinger se hizo famoso para el gran público al aparecer en un capítulo de la serie de “The Big Bang Theory”. Se trata de un experimento mental en el que un gato dentro de una caja tiene un 50% de posibilidades de estar vivo o muerto; por lo que hasta que no se abre la caja, el gato está vivo y muerto a la vez. Sin entrar en las aplicaciones que para entender la física cuántica tiene esta paradoja, a los **aranceles de Trump** les pasa exactamente lo mismo.

Hasta que los imponga, no existen, pero ya influyen el comportamiento de los agentes; **cuando entren en vigor**, la **pregunta será** si son verdaderamente **permanentes o no**; y cuando los retire (ojalá lo haga pronto), también seguirán afectando las posibles inversiones, ya que nadie puede fiarse de que no los vuelva a establecer otra vez. Por lo tanto, los aranceles existen y no existen al mismo tiempo. Como el gato de Schrödinger.

En concreto, esta semana entran en vigor los aranceles del **25% a México y Canadá**, justo los que los analistas más improbables consideraban. Los tres países firmaron una actualización de su tratado comercial en 2020, cuando todavía Trump era presidente; y toca revisión el año que viene. Cerca de un 30% de las importaciones americanas vienen de estos dos países, es decir, algo menos de un 4% del PIB; cifras que se disparan en los estados del sur para México y en los del norte para Canadá. **Trump pone el foco en los balances comerciales, pero también incluye temas de control de fronteras** (tanto de inmigración como de contrabando y drogas); lo que deja bien a las claras que **esto es algo más que una guerra comercial**.

La integración entre las economías norteamericanas es muy elevada y, de convertirse en permanente, estos aranceles son de los que más daño autoinfligiría a la economía estadounidense. Por eso, seguimos creyendo que se trata de una demostración de fuerza para negociar los términos del acuerdo comercial lo antes posible, e incluir otras concesiones de México y Canadá en temas, sobre todo, de control de fronteras.

Por su parte, también entra en vigor esta semana un arancel del **10% sobre todos los productos chinos. La tasa media actual es del 20% con lo que se quedarían en el 30%**; todavía lejos del 60% amenazado por Trump en su campaña. Que sean menores no quieren decir que sean buenos, y la economía china se verá afectada. No obstante, la importancia del mercado americano se ha reducido en los últimos años y las autoridades chinas ya estaban esperando para implementar medidas de apoyo a la economía una vez concretadas las acciones del nuevo gobierno americano. En este caso, nos tememos que sí que serán permanentes y que posiblemente se aumenten a lo largo del año.

Efectos de los aranceles sobre el PIB en el largo plazo

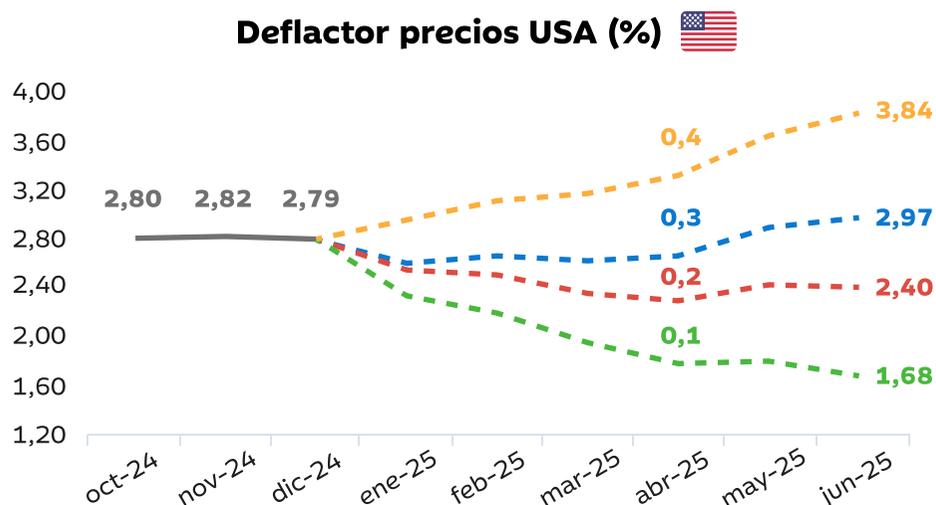
	Sin represalias	Con represalias
 USA	-0,1% / -1%	-1,1% / -1,6%
 Canadá	-1% / -1,8%	-2,6% / -3,1%
 México	-1,9%	-2,8%

Fuente: Peterson Institute, Banco de Canadá, Camara de Comercio de Canadá y J.P. Morgan.

Finalmente, **Trump ha amenazado con imponer aranceles también a la UE**, y aquí tenemos que aplicar la doctrina “Schrödinger”: **sólo con la amenaza, el impacto ya es negativo** a través de la confianza de los agentes. No obstante, la depreciación del euro desde septiembre es de un 8% y la relajación de la política monetaria es un viento de cola que debería ayudar a compensar el impacto negativo de los aranceles.

3 Inflación y Bancos Centrales

Como ya hemos dicho, la publicación del **dato de inflación estadounidense de diciembre marcó un antes y un después en el comportamiento de la renta fija en enero**. Aunque no fue un dato espectacular, al menos **redujo los miedos del mercado** hacia un fuerte repunte de los datos de precios. Esto deja más fácil el camino para los próximos meses, ya que los datos de enero y marzo fueron los más elevados del año pasado. La Fed de Cleveland espera un 0,23% para el dato de enero, que se llevaría la tasa interanual por debajo del 2,6%; sería el dato más bajo de los últimos 12 meses, pero no lo suficiente para que la Reserva Federal cambie de opinión y reinicie sus recortes de tipos en marzo.

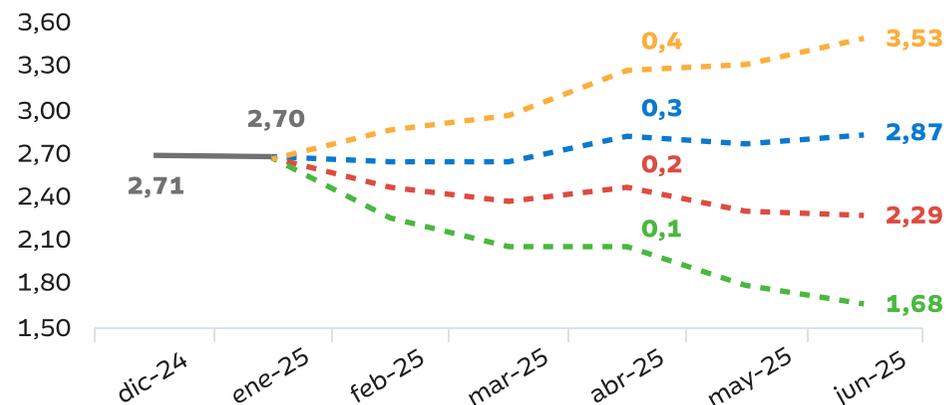


Fuente: BEA, Ibercaja Gestión

En la **Zona Euro**, ya conocemos el dato de enero: +0,5%, el dato mensual desestacionalizado general y 0,27%, el subyacente. Lo podemos calificar como **malo en términos absolutos**, pero no deja de ser el mejor dato de enero desde 2020.

Las tasas trimestrales y semestrales anualizadas de la inflación subyacente se sitúan en el entorno del 2%, lo que da mucho margen de maniobra al BCE para seguir prestando más atención al crecimiento que a los precios en sus próximas reuniones.

Inflación subyacente Zona Euro



Fuente: Eurostat, Ibercaja Gestión

4 Presentación de Resultados

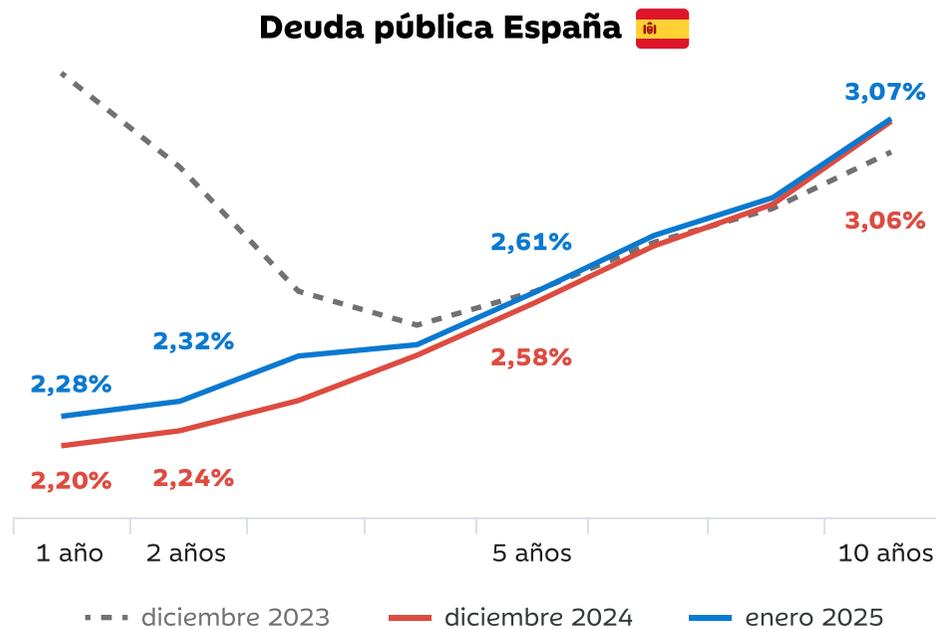
Con tanto Deepseek y tanto arancel, la temporada de presentación de resultados ha perdido protagonismo. No obstante, la reacción individual a los resultados está siendo fuerte, a pesar de que las diferencias sobre lo previsto están siendo menores que en otras ocasiones. Por ahora, en lo que viene siendo un clásico, **el mercado estadounidense lidera al europeo, tanto en niveles absolutos como en sorpresas sobre lo estimado por los analistas**. Destaca, sin embargo, el alto porcentaje de compañías que baten por ahora en ventas.

	EEUU 	Europa 	Global 
RESULTADOS PUBLICADOS	28%	16%	20%
BATEN BPA	80%	62%	72%
CRECIMIENTO BPA	11%	-4%	7%
SORPRESA SOBRE CONSENSO	7%	1%	4%
BATEN VENTAS	69%	83%	70%
CRECIMIENTO VENTAS	5%	-2%	4%
SORPRESA SOBRE CONSENSO	1%	3%	1%

Fuente: Barclays

5 Renta Fija: la pendiente es nuestra amiga

Enero ha ofrecido una oportunidad espléndida para **aprovechar el nerviosismo del mercado**, pero a **cierre de mes**, las **curvas** han vuelto prácticamente a **donde estaban a cierre de año**. Aun así, como decíamos entonces, **la pendiente de la curva favorece continuar diversificando y alargar duraciones en nuestras carteras**. No decimos de aumentar la duración de toda nuestra cartera a esos niveles, sino recomendamos diversificar por tramos dentro de nuestra inversión. La manera más eficiente de implementar la diversificación por vencimientos y emisores en renta fija es a través de las **carteras de gestión discrecional y/o los fondos perfilados**. Estos ya incorporan distintos tipos de renta fija en sus carteras y modulan la exposición según las expectativas del equipo de gestión. Durante el mes, por ejemplo, estas carteras han aumentado su exposición a fondos que invierten el grueso de su cartera en deuda pública con vencimientos entre 8 y 10 años.



Fuente: Ibercaja Gestión

Conclusiones:

Aumentar la diversificación en tiempos inciertos.

El baile de Trump continúa en este inicio de febrero. El mercado se había relajado, pensando que los ladridos iban a ser más abundantes que los mordiscos. Pero si quieres que te salgo bien un farol, en alguno tienes que llegar hasta el final, aunque tengas que perder alguna baza. En este escenario de incertidumbre las reacciones del mercado pueden ser muy violentas y cambiantes. Aunque no hay recetas milagrosas, mantener carteras diversificadas tanto por clases de activos como por geografías es la mejor opción.

	PERSPECTIVA	VARIACIÓN	A TENER EN CUENTA
Renta Fija	⊕	→	Continuaríamos aprovechando las oportunidades que se han generado a finales del año pasado para tomar posición.
Deuda Pública	⊕	↗	Tomaríamos posiciones tactivas en el largo plazo y seríamos más cautos en el corto plazo por el buen comportamiento relativo que ha tenido.
Renta Fija Privada			
Grado de inversión	⊕	→	En valor relativo es el activo más atractivo dentro de la renta fija por la rentabilidad que ofrece y los buenos fundamentales de las compañías.
Baja calidad crediticia	⊖	→	Los diferenciales siguen en minimos debido a las bajas tasas de default, esperaríamos a momentos de estrés para volver a tomar posiciones.
Renta Variable	⊖	→	Seguimos ligeramente más positivos tras la victoria de Trump, prefiriendo la exposición al mercado americano.
EE.UU.	⊕	→	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.
Europa	⊖	→	Europa continúa enfrentandose a cambios estructurales. La incertidumbre política tanto aranceralia como en alemania y francia no le beneficia.
Emergentes	⊖	→	Las noticias que vayan saliendo sobre la imposición de aranceles a productos importados por EE.UU. así como los movimientos del dólar serán clave para la evolución de la región.

Perspectivas: Más Negativa Más Positiva

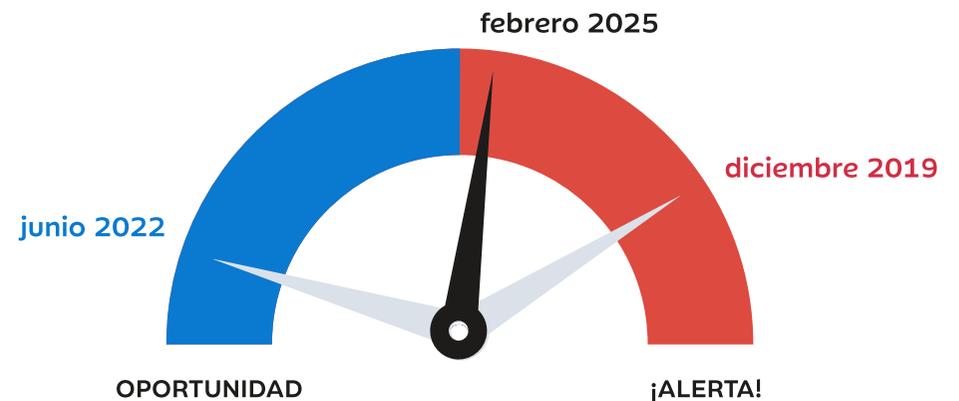
Variación: Mejora Se mantiene Empeora

Enero ha sido un mes de incertidumbre, con dudas previas a la investidura de Trump y posterior optimismo de unos inversores, que se habían mostrado recelosos ante la adopción de algunas políticas del nuevo presidente, especialmente las de corte arancelario. El **anuncio de un nuevo desarrollo por parte de la compañía de IA, Deepseek**, devolvió la volatilidad al mercado hacia **final de mes**.

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 han crecido de forma considerable.
- **Ratio posicionamiento:** se mantiene en niveles bastante neutrales, aunque sí se ha elevado especialmente con activos de un perfil de riesgo superior.
- **Ratio mercado:** a pesar del ascenso de mercado, los indicadores tácticos de mercado no alcanzan niveles muy extremos.

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 cómo y cuándo va a implementar sus nuevas políticas, pero tenemos la tranquilidad de que no existe una gran complacencia 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*