iberCaja
Gestión
FONDOS IBERCAJA
Enero trae el optimismo a los Mercados Financieros
Nº 32. FEBRERO 2023
EL BANCO DEL Vamos
NRI: IBF0000221-230001

Evolución de los activos financieros

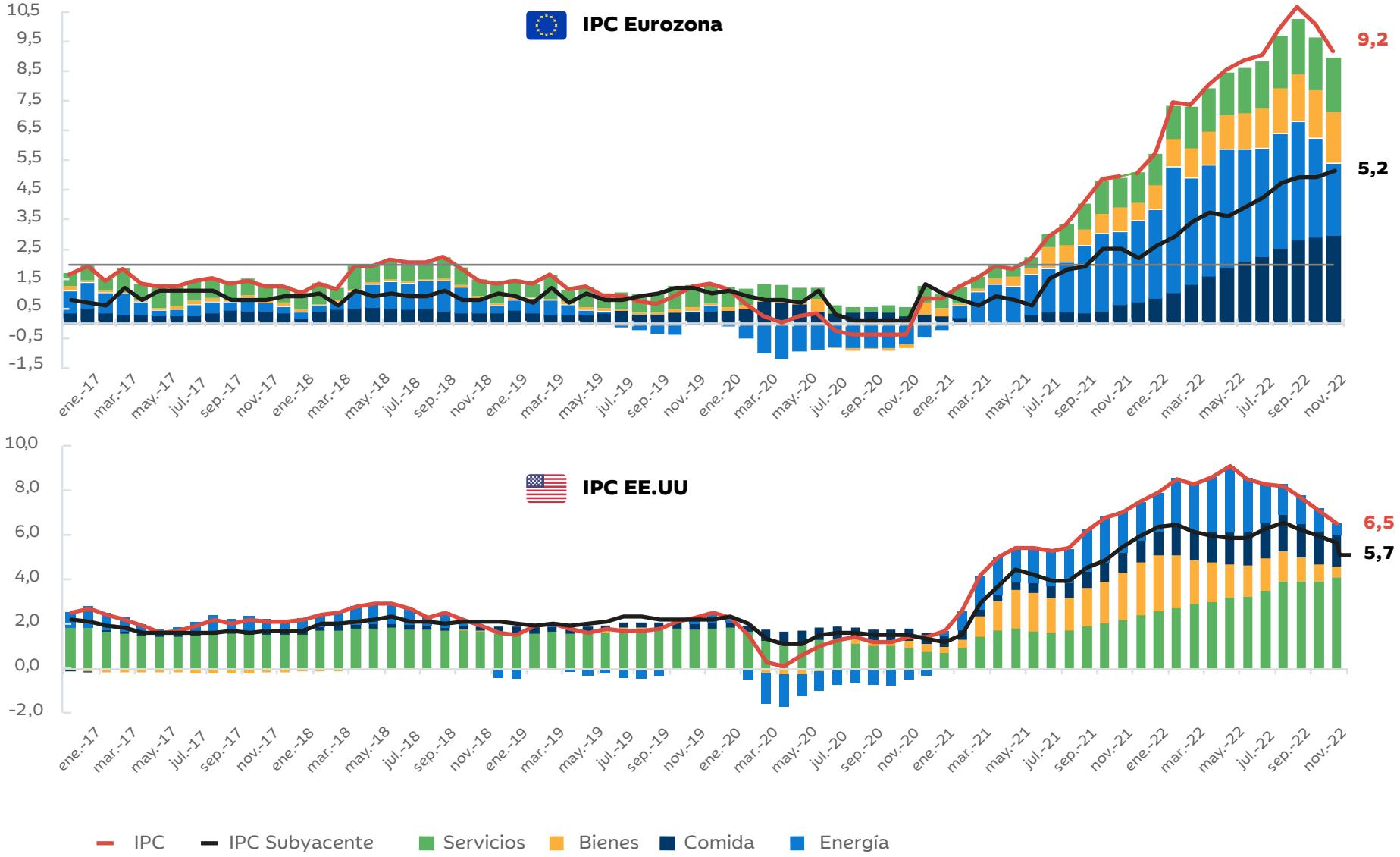
iberCaja Gestión

EL BANCO DEL vamos

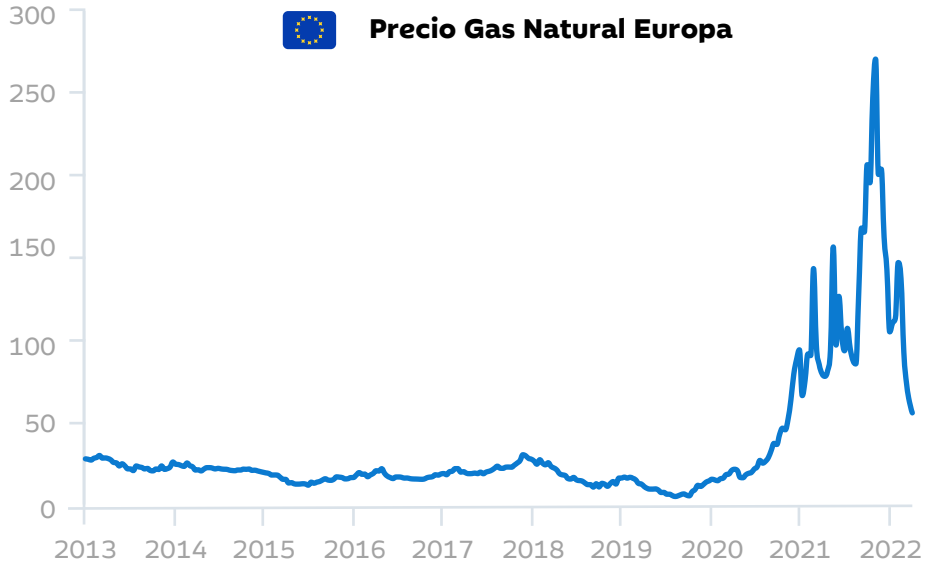
Tras un 2022 para olvidar desde el punto de vista de la inversión, los mercados cierran el mes de enero de 2023 con un fuerte rebote. Varios han sido los catalizadores que han ayudado a que el rally del mercado se haya prolongado durante prácticamente todo el mes, entre los que queremos destacar: **unas lecturas de inflación más bajas de lo esperado; unos datos de actividad no tan negativos como inicialmente se esperaba y cierta mejora en la confianza de los agentes económicos; y la reapertura de la economía china.**

1. Lecturas de inflación

Las lecturas de inflación tanto de la eurozona como en EE.UU. están sorprendiendo a la baja. La inflación europea encadena 3 meses consecutivos de caídas en el índice general, mientras que la inflación en EE.UU. continua su tendencia a la baja tras el pico que alcanzó en junio de 2022.



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión



Fuente: Factset, Ibercaja Gestión

Uno de los principales **factores que ha ayudado a que la inflación se modere ha sido el descenso de los precios de la energía.** Esto ha sido relevante especialmente en el caso europeo, donde un invierno relativamente cálido ha favorecido que las reservas de gas en Europa se mantengan elevadas, lo que ha facilitado que el precio del gas europeo de referencia se modere con fuerza a niveles previos al inicio del conflicto en ucrania, aunque muy superiores a la media de los últimos años.

Esto ha tenido un doble impacto positivo en los mercados. Por un lado, las buenas lecturas de inflación han facilitado que **el mercado vuelva a testear la posibilidad de que la Reserva Federal y el BCE comiencen a pivotar hacia una política monetaria menos restrictiva**. Esta relajación ha sido desmentida durante el mes por ambas autoridades monetarias, pero de continuar cayendo los datos de inflación, sería de lo más lógica. Por otro lado, **unos menores precios de la energía mejoran las perspectivas económicas,** especialmente para el caso de Europa, ya que aumenta la renta disponible para otros bienes y servicios.

2. Actividad económica

Desde hace varios meses, **algunos indicadores adelantados vienen anunciando que nos enfrentamos a un escenario en el cual una recesión es inevitable.** Un ejemplo es la pendiente de curva de los bonos americanos entre 2 y 10 años, que nunca había estado tan invertida en los últimos 30 años.

Fuente: Factset, Ibercaja Gestión

A pesar de todo, **EE.UU. ha conseguido evitar la recesión en el 4º trimestre del año y los datos de desempleo continúan en mínimos históricos**. Por su parte, la **confianza del consumidor también ha mejorado** en sus últimas lecturas. Todo ello ha favorecido que se incremente la expectativa de que la Reserva Federal consiga reducir la inflación sin generar una recesión profunda, lo que en la jerga financiera se conoce como "*soft landing*".

No obstante, no todos los datos son positivos. **Uno de los sectores que más afectado se ha visto por la subida de tipos de interés ha sido el inmobiliario:** las ventas de viviendas existentes en EE.UU. han caído un 15% con respecto al mes anterior, lo que supone la mayor caída desde 2008. De este modo, nuestro escenario sigue siendo el de una **profunda desaceleración de la actividad económica, con un elevado riesgo de recesión.**

3. Reapertura de China

A pesar del fuerte repunte de casos de Covid-19, las autoridades chinas se han mantenido firmes en su decisión de reabrir la economía a finales de 2022. Recordemos que China ha estado aislada del exterior y con fuertes confinamientos desde el inicio de la pandemia, lo que ha tenido un impacto muy negativo en su economía.

A pesar de ello, **el gigante asiático creció un 3% en 2022**, superando las expectativas del mercado que se situaban en el 2,7%; aunque los números publicados por China deben analizarse siempre con elevado grado de escepticismo, debido a la poca transparencia del régimen. Aun así, con estos datos **se confirma que el crecimiento de China ha sido el menor desde 1976**, excluyendo el año de pandemia, y muy por debajo del objetivo del gobierno del 5,5%.

En este sentido, **el mercado descuenta que el Partido Comunista va a redoblar los esfuerzos con más políticas de estímulo de las anunciadas en los últimos meses para intentar volver a sus objetivos de crecimiento.** Esto junto a la reapertura de la economía tras los confinamientos hace que los índices de renta variable chinos hayan subido con fuerza desde los mínimos observados en 2022.

Fuente: Factset, Ibercaja Gestión

Renta Variable

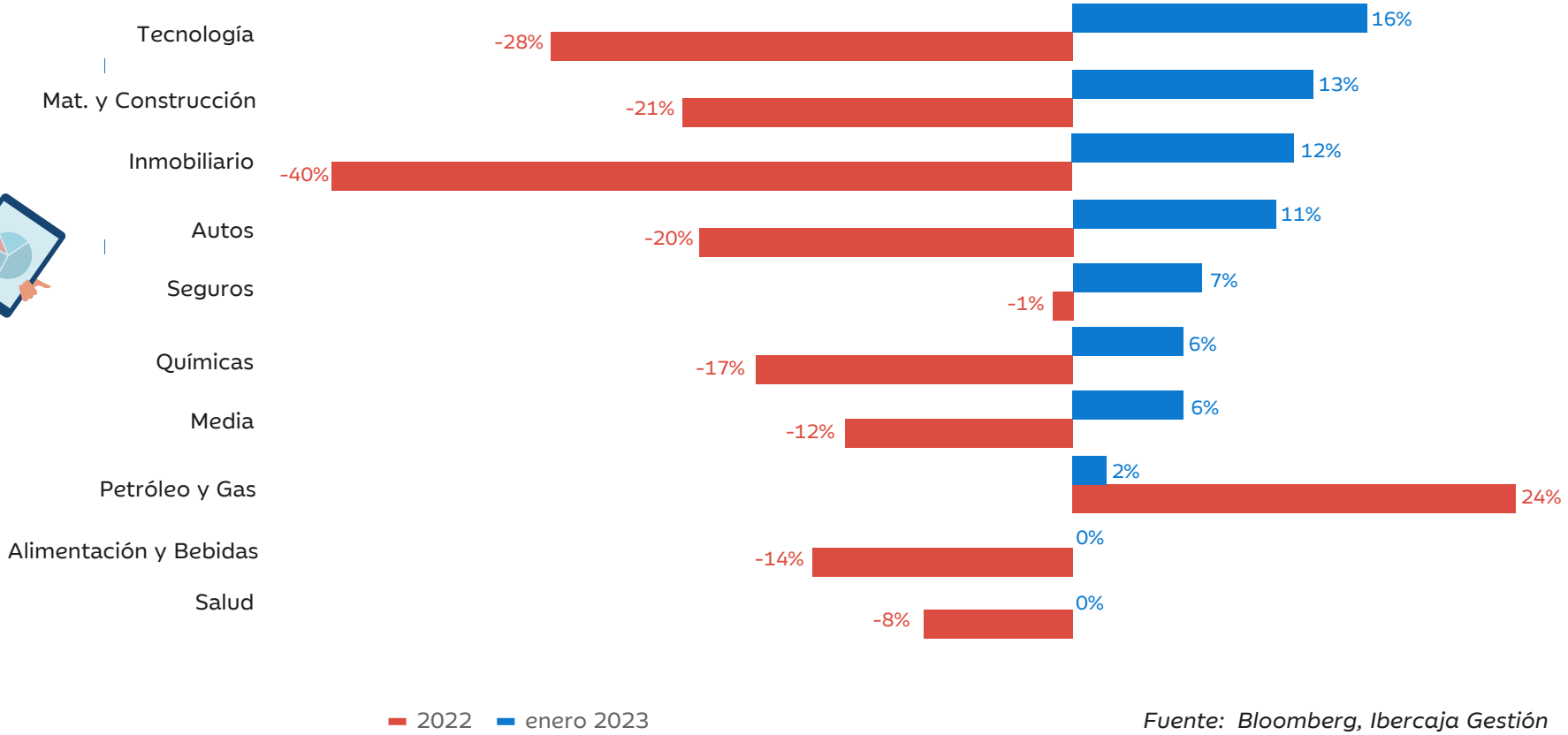
Los mercados de renta variable han comenzado el año con fuertes subidas por todo el mundo, con un **MSCI World subiendo un 5,5% y los mercados emergentes un 6,3%**, impulsados por el buen comportamiento del MSCI China, que sube alrededor de un 12% (todas las rentabilidades calculadas en euros).

Índices moneda local

Fuente: Ibercaja Gestión

Según los datos de EPFR Global, los inversores están por fin **comprando fondos de renta variable europea** tras 48 semanas de salidas netas, mientras que **venden fondos de renta variable estadounidense** durante las primeras semanas de 2023 tras más de 2 años de entradas netas.

Rentabilidad sectores Stoxx 600

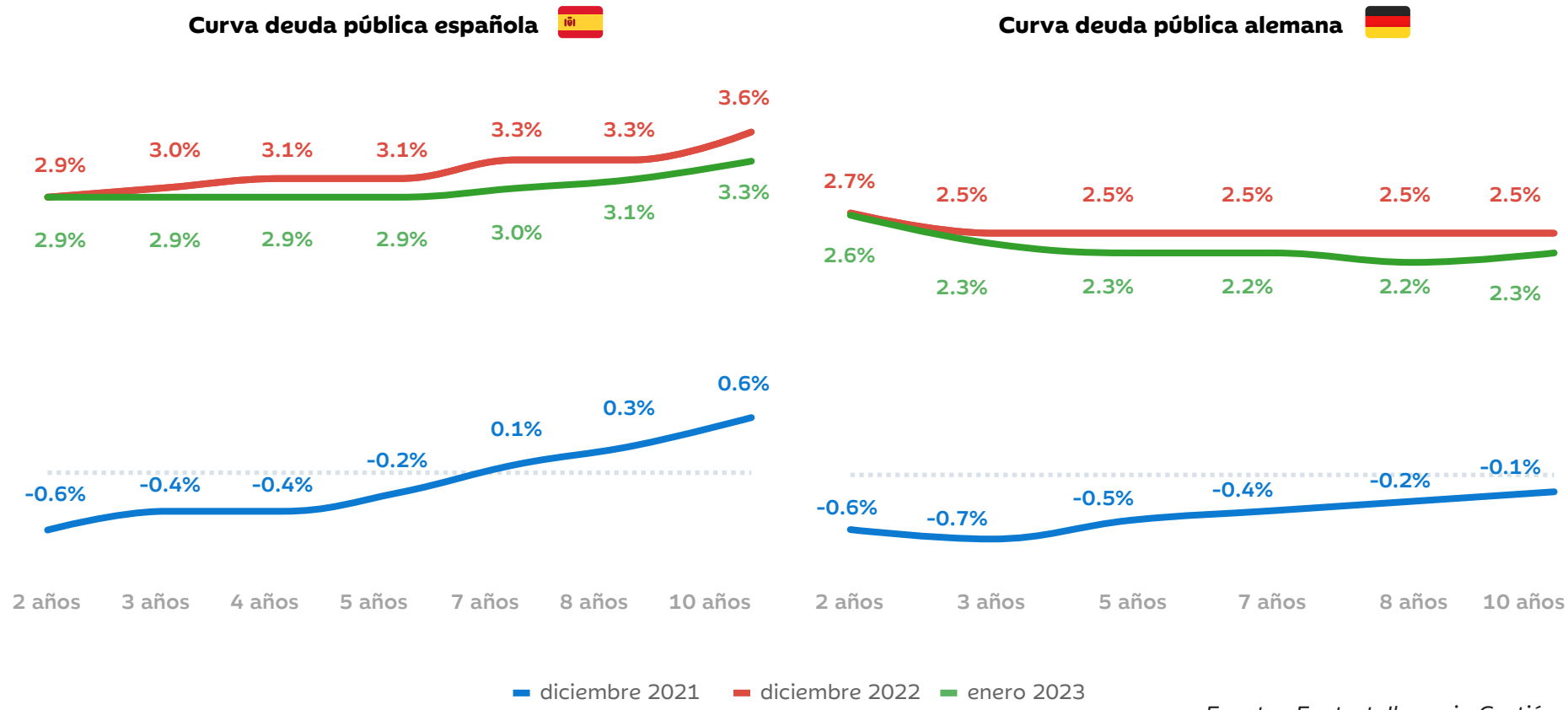


Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

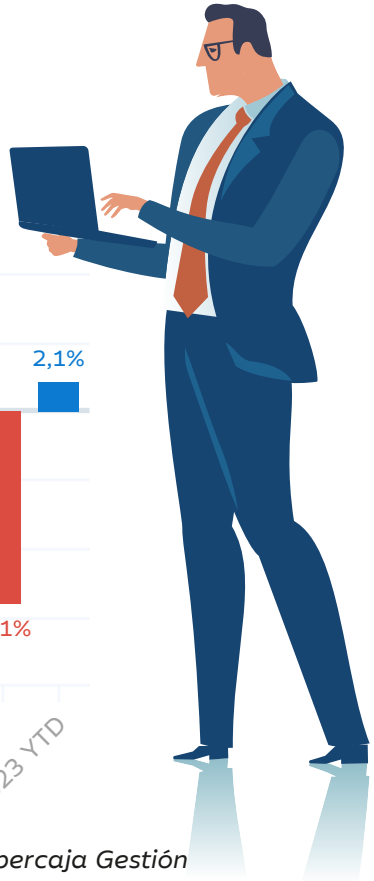
Si analizamos que sectores lo han hecho mejor o peor durante el mes, tomando como referencia el Stoxx 600 y comparándolo con la rentabilidad del año 2022, se observa que **por regla general todos los sectores lo han hecho bien sin apreciar una relación inversa clara con respecto a la rentabilidad del año anterior.**

Renta Fija

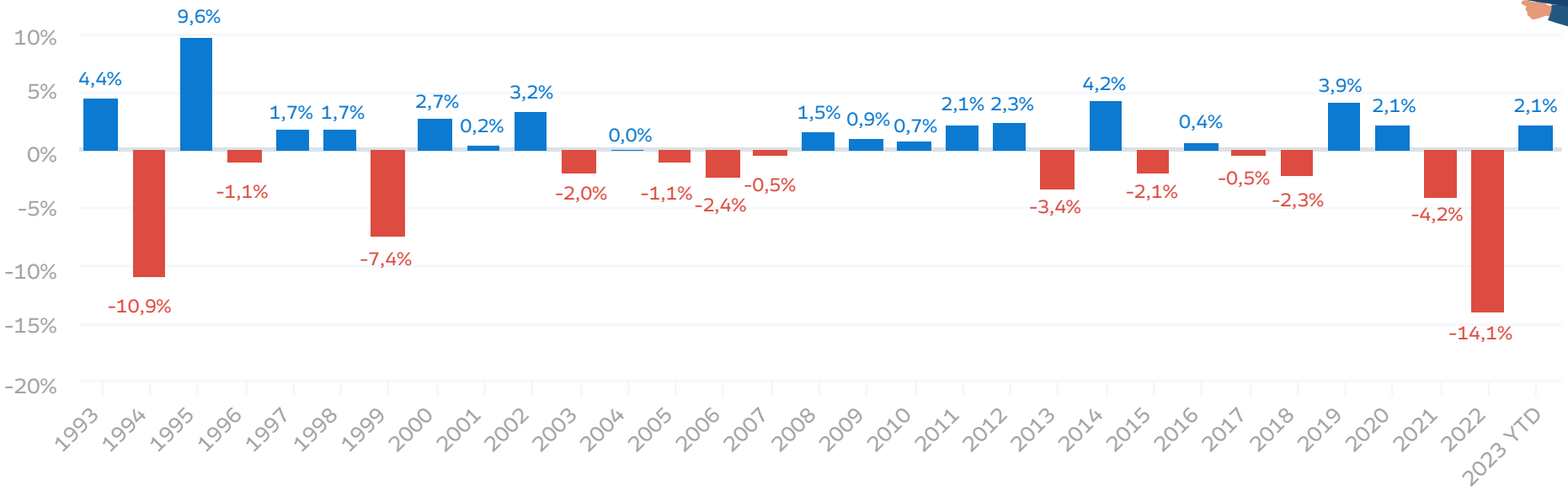
En cuanto a la renta fija, el mercado parece estar poniendo en precio que nos encontramos cada vez más cerca del fin de la subida de tipos por parte de los bancos centrales, lo que se ha traducido en un **aplanamiento generalizado de las curvas durante el mes de enero.**



Fuente: Factset, Ibercaja Gestión



Índice de crédito grado de inversión - Rentabilidad anual



Fuente: Factset, Ibercaja Gestión

Crédito corporativo:

En crédito corporativo, tomando como referencia el índice de crédito en grado de inversión "*Bloomberg Global Aggregate*", enero se confirma como uno de los **mejores arranques de año de su historia, con una rentabilidad superior al 2% en un solo mes.**

Perspectivas económicas a tener en cuenta

Seguimos creyendo que el mercado se ha vuelto demasiado complaciente después de un explosivo mes de enero. Varios son los aspectos a tener en cuenta durante este próximo mes:

1. Actuación Bancos Centrales

Comenzamos la primera semana del mes de febrero con **2 citas importantes** para el rumbo de la política monetaria. Hasta el momento, los discursos de los principales responsables de política monetaria **han hecho hincapié en la necesidad de mantener los tipos en terreno restrictivo por un tiempo** una vez se alcance el techo del ciclo de subidas, sin embargo, se ha **percibido cierta relajación en el tono de ambos Bancos Centrales.**

Reserva Federal

En su reunión del pasado 1 de febrero decidió **subir los tipos 25 pb hasta el 4,75%**, pero subrayó en la necesidad de que no habían llegado al final de subida de tipos. Siguieron diciendo que la **inflación está a niveles muy elevados, el mercado laboral todavía robusto, y** por último quisieron **bajar las expectativas dejando claro que no esperan bajadas de tipos en el 2023.**

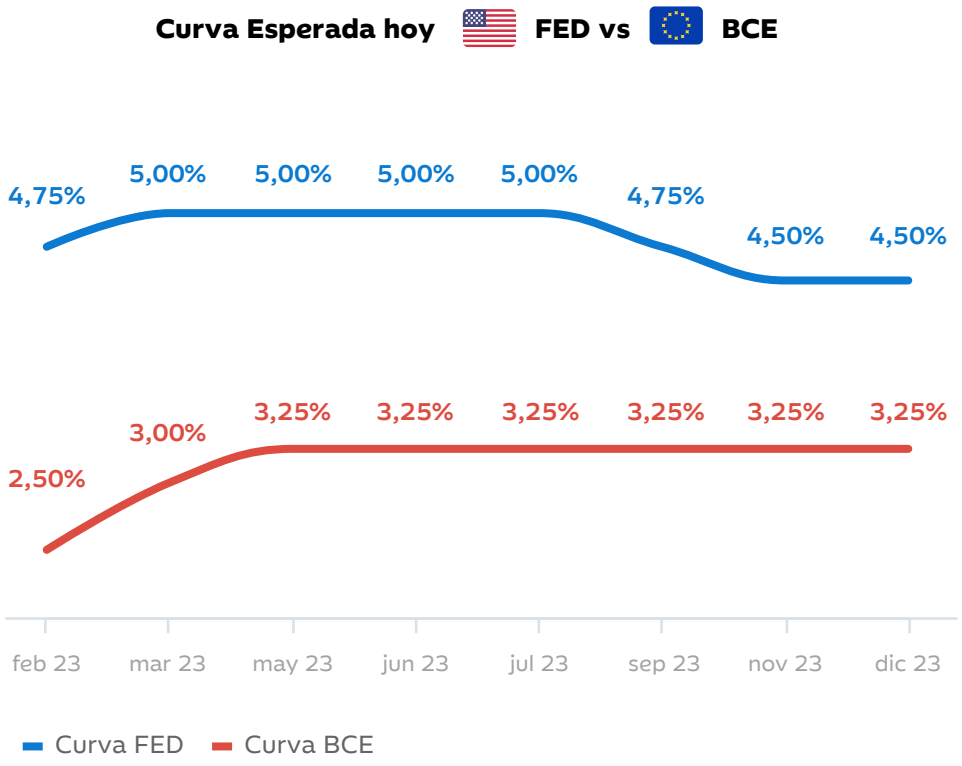
Sin embargo, es cierto que se ha producido un **cambio en su mensaje, al afirmar que la senda desinflacionaria ha comenzado su curso**, aunque subrayando que todavía se encuentra en fases muy iniciales. Esto ha llevado a que el mercado continúe desafiando a la propia FED y siga esperando bajadas en el tipo de intervención en la segunda mitad de año.

Banco Central Europeo

El BCE no sorprendió en su reunión del 2 de febrero y volvió a **subir sus tipos 50 pb hasta el 3%, anunciando asimismo una nueva subida de 50 pb** en su reunión de marzo. No obstante, vemos un pequeño cambio en su discurso afirmando que a partir de entonces, balanceará el ritmo de subidas de tipos en función de las condiciones macroeconómicas. En este sentido:

a) **Admite que los riesgos a corto plazo de inflación están algo más balanceados,** aunque no ve que el proceso de desinflación haya comenzado al contrario de la Reserva Federal.
b) No tenemos guías de tipos a partir de Marzo, lo que es una muestra de una **mayor flexibilidad en su política monetaria.**

El mercado se mostró muy optimista ante estas declaraciones, aplaudiendo este nuevo giro con nuevas relajaciones en las curvas de tipos, aunque todavía esperando subidas adicionales de 1 punto de interés en sus próximas reuniones.



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

2. Resultados Empresariales

Seguimos preocupados por los beneficios empresariales, ya que, en nuestra opinión, podría resultar difícil que se cumplan las expectativas actuales de aumento del beneficio por acción para 2023 del 1,5%, tras el crecimiento de los beneficios del 16,5% registrado en 2022. Entre 2019 (antes de la pandemia) y 2023, se prevé que los beneficios empresariales en Europa crezcan un 10% anual, lo que implica duplicar el crecimiento de los beneficios registrado en los 20 años anteriores (del 5% anual). En nuestra opinión, **la combinación de beneficios extraordinarios asociados a la reapertura de las economías, que impulsó niveles anormales de demanda, la poca sensibilidad a los precios por parte de los clientes y la alta inflación tendrá que ajustarse, y ese proceso de ajuste previsiblemente se producirá a lo largo de 2023.**

En **EE.UU**., las métricas son bastante similares, por lo que la estimación de beneficios del 1% para este 2023, también nos parece poco creíble.

Resultados 4° Trimestre S&P 500

SECTORES	PUBLICADO	VENTAS	BENEFICIOS
S&P 500	**49%**	**5.51%**	**-2.89%**
Tecnología	54%	-3.72%	-21.95%
Telecomunicaciones	55%	-5.79%	-5.07%
Sanidad	44%	5.33%	0.25%
Financiera	78%	2.56%	-12.63%
Inmobiliario	23%	6.78%	11.97%
Consumo discreccional	35%	14.69%	29.61%
Consumo estable	53%	4.75%	0.94%
Industriales	58%	7.03%	13.27%
Materiales básicos	47%	-10.11%	-43.47%
Energía	42%	15.45%	68.97%
Servicios públicos	16%	15.45%	16.98%

Fuente: Ibercaja Gestión

Relevante es la campaña de resultados del último trimestre del año en la que estamos inmersos. En **Europa** es todavía pronto para extraer conclusiones, sin embargo, en **EE.UU. con un 50% de las empresas del índice que ya han reportado, vemos caída en los beneficios del 2,9%,** aunque ligeramente superiores al valor esperado.

Sin embargo, las estimaciones de partida eran muy pesimistas, por otra parte, el margen de sorpresa positiva es el menor de los últimos años, además, esta percepción se refuerza por las guías presentadas para todo el año 2023, también negativas y que presionan hacia nuevas reducciones de beneficios.

3. Aspectos técnicos de mercado

No hay que obviar que el mercado ha tenido el mejor comienzo en dos décadas, permitiendo que los índices de volatilidad tanto del mercado de renta fija como de renta variable vuelvan a niveles de 2021. El fuerte repunte está llevando a unos indicadores técnicos más cercanos a una zona más estresada tal y como nos indican niveles de RSI dirigiéndose hacia 70, pero no todavía en niveles extremos, y por otra parte la proximidad de niveles de resistencia importante en los principales índices.

Por tanto, el mix entre los fundamentales y los indicadores de sentimiento nos llevaban a la necesidad de un catalizador para seguir apostando

por una recuperación de mercado más sostenida: el famoso “pivot” de los Bancos Centrales, es decir, el punto de inflexión de las políticas monetarias, que vemos podría estar ya gestándose. Además, **observamos un cambio importante**, ya que **nos estamos dirigiendo hacia una nueva fase en la cual, las fuertes caídas se aprovechan para incrementar posiciones, mientras en los rebotes no se deshacen carteras, lo que en general apoya un mercado más consistente.**

Evolución S&P 500

Fuente: Factset, Ibercaja Gestión

Conoce nuestro posicionamiento

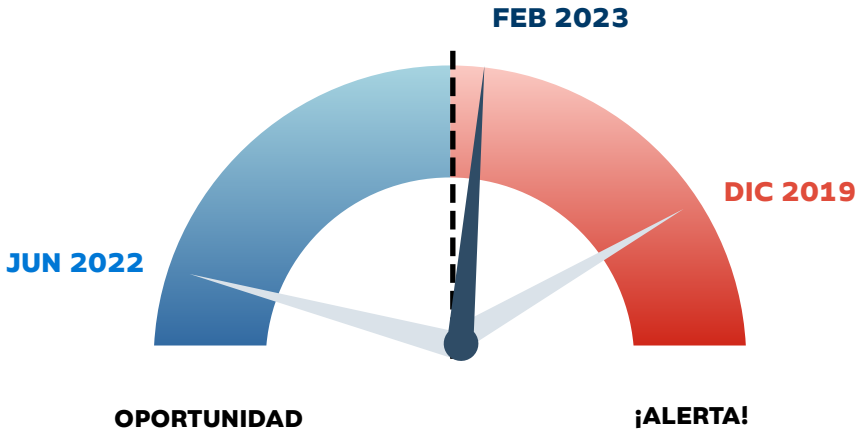
	Perspectivas	Variación	A tener en cuenta
Renta Fija	+	→	Continuamos con oportunidades y rentabilidades únicas no vistas en años.
Deuda Pública	+ +	→	Oportunidades en deuda periférica, así como semi core.
Renta Fija Privada			
Grado de inversión	+	→	Preferencia por compañías con balances saneados y fuertes para resistir la debilidad macro.
Baja calidad crediticia	N	→	Las compañías con mayor apalancamiento pueden sufrir en este contexto macroeconómico.
Renta Variable	N	→	Las incertidumbres macroeconómicas y desaceleración en el crecimiento de beneficios esperados para el año que viene nos hacen ser cautos.
EE.UU	N	→	La sobrevaloración del mercado americano en relativo y los riesgos en la evolución de los beneficios empresariales nos llevan a no ser agresivos.
Europa	N	→	Mercado atractivo por valoración y por su mayor exposición al comercio internacional, con una inflación haciendo pico. Banco central todavía restrictivo.
Emergentes	N	→	La relajación de las polítcas Cero-Covid en China es un hecho y favorece a la región asiática, siendo bueno para su economía y los beneficios de las compañías de la región.

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

Variación: ↑ Mejora → Se mantiene ↓ Empeora

El fuerte repunte experimentado por los mercados de renta variable durante el mes de enero parece bastante desconectado del momento del ciclo económico en el que nos encontramos, ignorando la desaceleración que nos debería traer las subidas de tipos tan fuertes que hemos tenido en los últimos meses. Nuestro indicador se ha movido totalmente a una zona de neutralidad, en la que destacamos los siguientes aspectos:

- En cuanto a **sentimiento de mercado**: continúa la mejora del sentimiento, aunque todavía a niveles históricos muy bajos.
- Llama la atención la **fuerte entrada de flujos de inversión**: principalmente se han producido compras de programas de trading, así como la cobertura de posiciones cortas de hedge funds. Por el contrario, los inversores minoristas, así como los inversores más fundamentales están vendiendo renta variable para volver a comprar bonos.
- En cuanto a **posicionamiento**: la exposición de los fondos de control de riesgo ha aumentado, aunque sólo modestamente y sigue muy baja frente a niveles históricos, por lo que en este sentido quedaría espacio para más compras sistemáticas.
- Por último, los **indicadores de mercado**: después de la fuerte subida del mes de enero, se acercan a zonas más complicadas desde el punto de vista técnico.



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 Gestión

Mejor Gestora de Renta Fija

Finalista Mejor Gestora Nacional

Finalista Mejor Gestora Asset Allocation

Finalista Mejor Fondo Solidario, Ibercaja Sostenible y Solidario

XXXIII Premios Fondos 2022

Expansión | allfunds

iberCaja Pensión

Mejor Plan de Pensiones de Renta Variable Global, Ibercaja Bolsa USA

Finalista Mejor Gestora de Fondos de Pensiones

EL BANCO DEL *vamos*