



FONDOS IBERCAJA

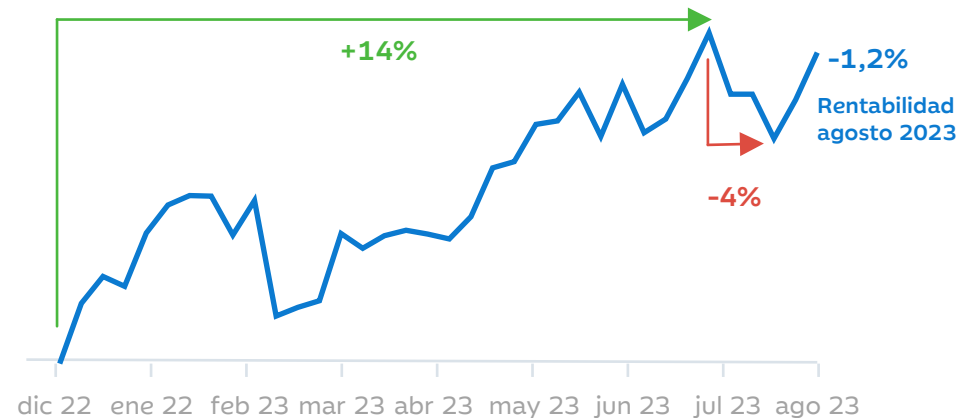
Comenzamos un nuevo curso con las mismas pautas

Nº 39. SEPTIEMBRE 2023

Evolución de los activos financieros

Agosto se convierte en el primer mes de caídas significativas en bolsa desde diciembre del año pasado. No obstante, la fortaleza del dólar y el rebote final de los mercados dejan al índice *MSCI World*, calculado en euros, en un **-1,2%**, lejos del **-4%** de mitad de mes. La presión en los tramos largos de las curvas de Deuda Pública, que se utiliza como referencia en la valoración de las acciones, los malos datos de actividad de China y la falta de sorpresas positivas en los datos de inflación publicados en el mes son las excusas más utilizadas para explicar este errático comportamiento.

Evolución MSCI World (EUR) 



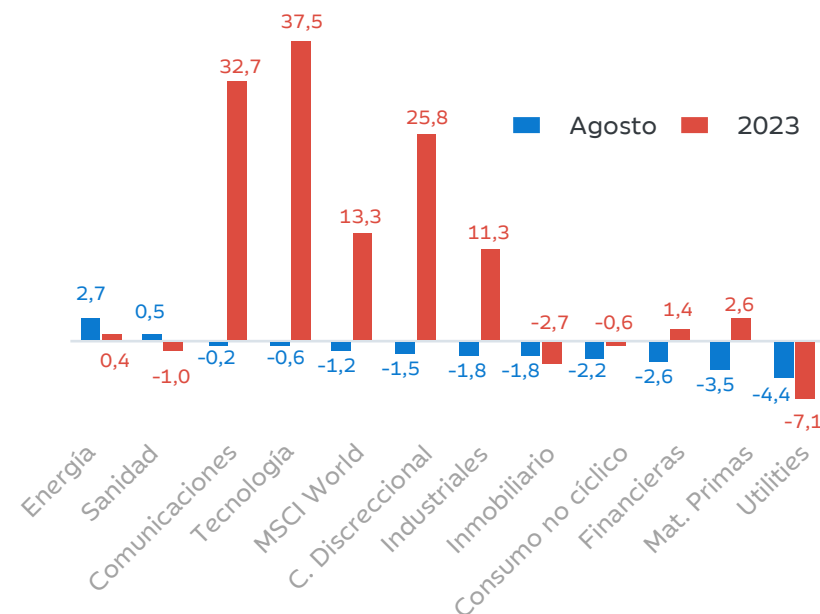
Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

Comportamiento principales activos:

- ✓ **La renta variable “consolida hacia abajo”;** primer mes negativo del año, pero al mercado le cuesta bajar. La bolsa española aguanta relativamente bien (-1,4%) y la china (-8,5%) pierde prácticamente todo lo ganado en julio; los emergentes, en general, caen bastante más que los desarrollados (-5%).

- ✓ Por **sectores**, en agosto tiran del mercado hacia abajo las compañías de materias primas y las utilities; su aportación negativa no puede ser compensada por la buena evolución de energía y sanidad. En la segunda mitad del mes, destaca la recuperación del sector de tecnología, que lideraba las pérdidas en la primera quincena, apoyado por los buenos resultados y subida de previsiones de *Nvidia*.

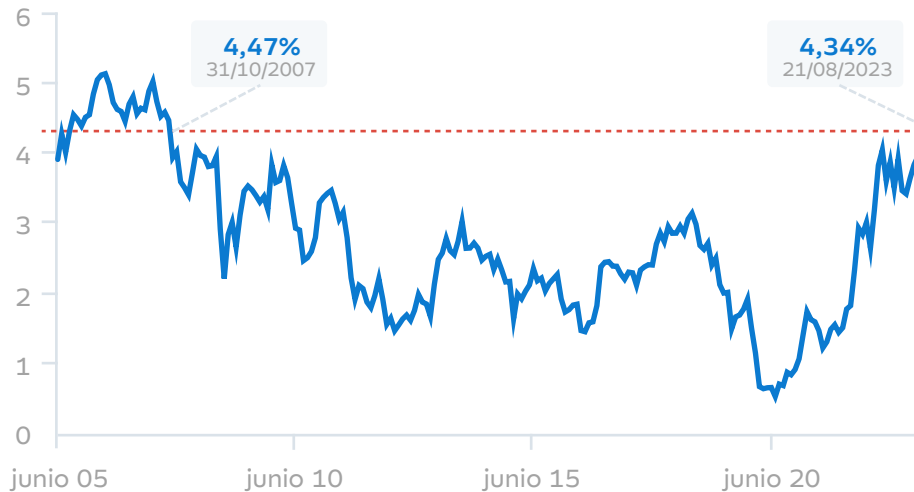
Comportamiento sectorial Renta Variable (%)



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

- ✓ En cuanto a **deuda pública**, la atención del mercado ha estado centrada en la parte larga de las curvas, sobre todo en la americana donde la rentabilidad del bono a 10 años se ha situado durante el mes en máximos de los últimos 15 años. No obstante, a cierre, se relaja y vuelve al 4,11%

Evolución tipo a 10 años EE.UU (%)

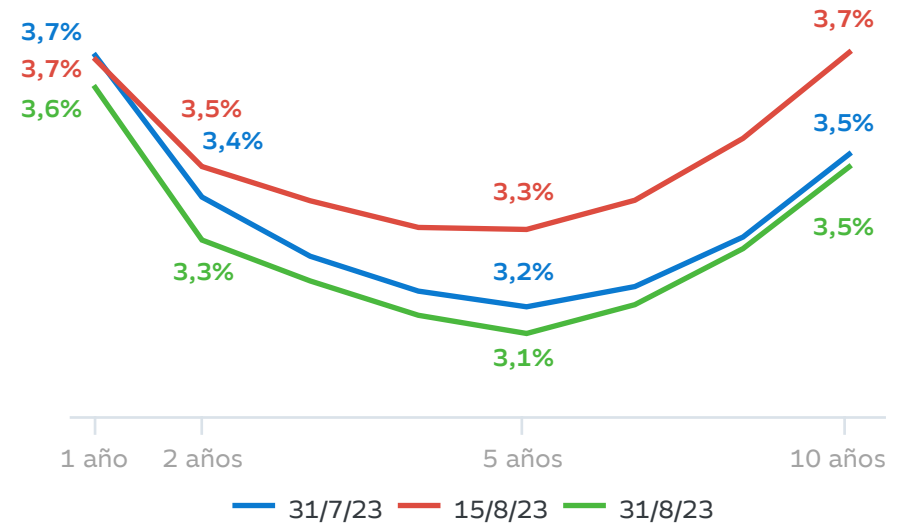


Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

El movimiento en la curva europea fue de menor intensidad, pero en el mismo sentido, con mantenimiento de los tramos cortos y repunte de los largos; no obstante, tras los comentarios de varios miembros del BCE, la curva acaba el mes por debajo de donde empezó en todos los tramos.

- ✓ En cuanto a riesgo de crédito, los **diferenciales** se amplían ligeramente en el mes tanto para las de **grado de inversión** como para las de más riesgo, aunque se mantienen por debajo de los niveles de cierre de junio.

Curva deuda pública española



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

- ✓ En los **mercados de divisas**, el dólar es la única moneda importante que gana terreno al euro. En el comportamiento reciente de la divisa americana puede haber influido la ampliación del diferencial de rentabilidad entre la deuda americana y la alemana, que en el tramo de 10 años se sitúa en máximos desde noviembre del año pasado.

Evolución diferencial tipos 10 años

 EE.UU  Alemania



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

- ✓ En los mercados de **materias primas**, la debilidad en los datos de la economía china se refleja en descensos generalizados (*CRB All commodities* cae un 2,5%), destacando los de alimentos y ganado.
- ✓ Finalmente, **durante el mes el Bitcoin también ha vuelto a acaparar titulares con fuertes caídas tras conocerse ventas importantes de la compañía Space-X**, cuyo mayor accionista es *Elon Musk*. Al final, la criptomoneda cae un 11% en el mes.

Evolución del Bitcoin en agosto

 **bitcoin**



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

En nuestra gama de fondos.

En conjunto, hemos tenido un mes de agosto en el que **nuestras tesis conservadoras se han mostrado acertadas**. Los fondos de renta fija a corto plazo han tenido un comportamiento positivo sin apenas volatilidad, mientras que en renta variable los sectores más defensivos han sido los que mejor pasan el mes. En nuestras carteras mixtas, las coberturas y la aportación de la renta fija mitigan las pérdidas de renta variable.

De lo ocurrido en agosto destacamos:

1 China, ni que sí ni que no.

Los datos de actividad de China en junio (publicados a principio de agosto) vuelven a sorprender a la baja, provocando un recorte de tipos por sorpresa del banco central de un 0,10%. Las noticias sobre **problemas financieros en el sector inmobiliario** tampoco ayudan a la confianza de los inversores. A pesar de los mensajes de los organismos gubernamentales hacia la necesidad de nuevos impulsos para la economía del gigante asiático, a la hora de la verdad los dirigentes chinos se niegan a sacar la artillería; los datos interanuales todavía son aceptables, ya que el primer trimestre fue de fuerte reactivación, y preocupa también la depreciación del yuan.

Sin embargo, en los últimos días, se ha acelerado la toma de medidas con retoques en los mercados de capitales y en el inmobiliario, y, como hemos dicho, los datos de confianza empresarial han sorprendido al alza, tanto en la encuesta privada realizada por *Caixin* como en la oficial.

Evolución cruce Dólar-RENMINBI











Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

2 ¿Qué pasa con la deuda americana?

El pasado 1 de agosto la agencia de calificación **Fitch decidió rebajar la nota de la deuda soberana a largo plazo de EE.UU** desde el nivel de “máxima calidad crediticia” AAA hasta el grado de “muy alto nivel de calidad crediticia” AA+.; algo que ya hizo la agencia S&P’s en agosto de 2011 y que entonces provocó caídas importantes en bolsa (que no en los bonos, que siguieron subiendo en precio). Esta vez sí que se ha tomado como excusa para colocar la rentabilidad de los bonos a un nivel superior y

también ha generado algo de nerviosismo en los mercados de renta variable, pero sin llegar la sangre al río. **Después de todo, sigue siendo una calificación muy alta** y en línea con la de S&P's; la calificación de Moody's de la deuda del Tesoro americano sigue siendo Aaa (la máxima de esta agencia).

	Rating	S&P's	Moody's	Fitch
	Alemania	AAA	Aaa	AAA
	Australia	AAA	Aaa	AAA
	EE.UU	AA+	Aaa	AA+
	Reino Unido	AA	Aa3	AA-
	Francia	AA	Aa2	AA-
	Japón	A+	A1	A
	China	A+	A1	A+
	España	A	Baa1	A-

Fuente: Boomborg, Ibercaja Gestión

3 Envidia sana

A todos los consejeros delegados del mundo les gustaría estar en el lugar de *Jensen Huang*, fundador, presidente y primer ejecutivo de *Nvidia*,

al menos en la última presentación de resultados. Batir unas expectativas exigentes y dar una guía trimestral de ventas 4.000 millones de dólares por encima del consenso no está al alcance de muchas compañías. El negocio de centros de datos aumenta un 171% año sobre año y supone un 76% del total de ingresos. Salvo problemas operativos, el crecimiento está asegurado para los próximos trimestres ya que algunos analistas estiman que actualmente solo puede hacer frente al 50% de los pedidos.

Evolución ventas trimestrales (B\$) NVIDIA.



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

Perspectivas económicas a tener en cuenta





En este mes de septiembre son varios los factores a tener en cuenta:

1 Los servicios se desaceleran

En agosto, **los datos macro** publicados **siguen mostrando fortaleza en la actividad de los países desarrollados**, que hacen que las estimaciones de consenso del crecimiento para 2023 de EE.UU, zona euro y Japón suban unas décimas durante el mes. En los emergentes, la fortaleza de Latinoamérica no puede compensar la debilidad de Asia, sobre todo de China, pero los retoques son mínimos.

Dentro de la tendencia reciente de mejores datos en EE.UU que en Europa, **la primera estimación de los índices PMI del mes de agosto en ambas economías confirman la desaceleración del sector servicios**, que arrastra a la baja a los indicadores compuestos. En el lado positivo, el índice global de EE.UU permanece en la zona de expansión; y el de manufacturas europeo sube por primera vez en 7 meses. Por su parte, Japón sigue registrando datos altos de confianza empresarial con mejora tanto en manufacturas como en servicios; y en China parece vislumbrarse una posible estabilización del sector de manufacturas.

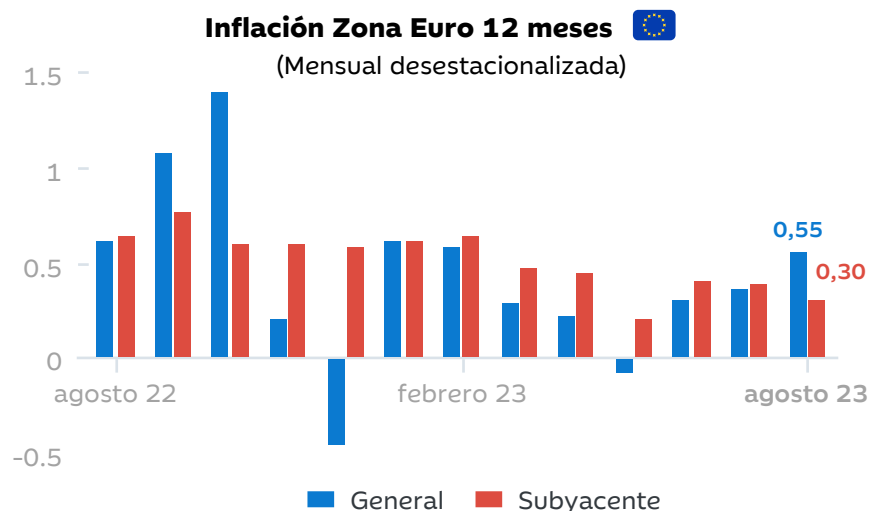
Evolución indicador adelantado actividad económica

PMI		Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto
 Europa	Compuesto	50,3	52,0	53,7	54,1	52,8	49,9	48,6	47,0
	Manufacturero	48,8	48,5	47,3	45,8	44,8	43,4	42,7	43,5
	Servicios	50,8	52,7	55,0	56,2	55,1	52,0	50,9	48,3
 EE.UU	Compuesto	46,8	50,1	52,3	53,4	54,3	53,2	52,0	50,4
	Manufacturero	46,9	47,3	49,2	50,2	48,4	46,3	49,0	47,9
	Servicios	46,8	50,6	52,6	53,6	54,9	54,4	52,3	51,0
 Japón	Compuesto	50,7	51,1	52,9	52,9	54,3	52,1	52,2	52,6
	Manufacturero	48,9	47,7	49,2	49,5	50,6	49,8	49,6	49,6
	Servicios	52,3	54,0	55,0	55,4	55,9	54,0	53,8	54,3
 China	Compuesto	51,1	54,2	54,5	53,6	55,6	52,5	51,9	51,9
	Manufacturero	49,2	51,6	50,0	49,5	50,9	50,5	49,2	51,0
	Servicios	52,9	55,0	57,8	56,4	57,1	53,9	54,1	54,1

Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

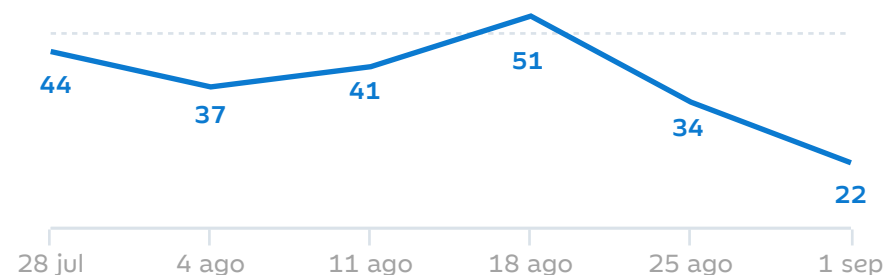
2 ¿Inflación general o inflación subyacente?

La **inflación de agosto en la zona euro**, una vez desestacionalizado por el BCE, **muestra moderación en el dato subyacente a la vez que se acelerará el dato general**. Si el BCE se centra en el primero, podemos tener pausa en su reunión de mitad de septiembre; si, por el contrario, se pone nervioso por la presión en combustibles y alimentación, puede ser más agresivo en su política monetaria de los próximos meses.



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

Probabilidad previsiones subida de tipos de BCE en septiembre (%)



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

3 ¿Pausa en el BCE?

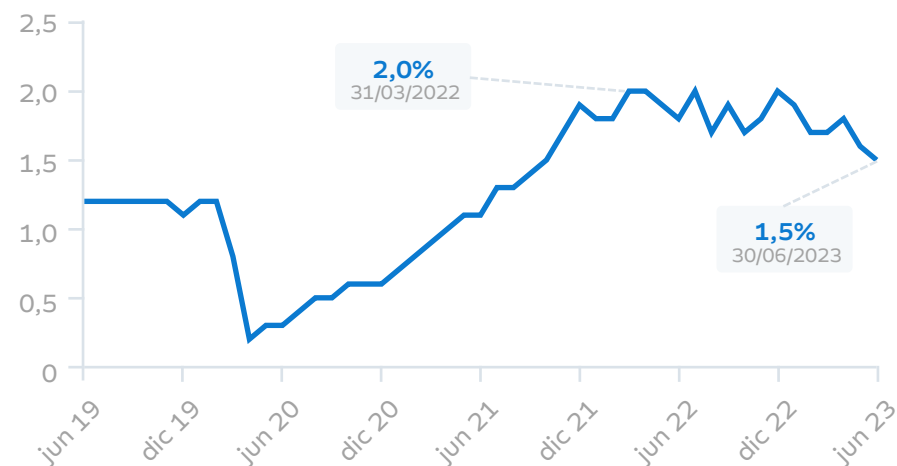
Las actas de la reunión de julio y los comentarios de dos de los miembros más agresivos del BCE, como son *Schnabel* (Alemania) y *Holzmann* (Austria), han hecho aumentar las posibilidades de que la autoridad monetaria mantenga sus tipos de referencia sin cambios en su reunión de mitad de septiembre. **Sería la primera pausa en 10 reuniones**. Los datos de actividad en la Zona Euro así lo aconsejan, aunque la decisión no está tomada. El dato del IPC de agosto, una vez desestacionalizado y teniendo en cuenta algún factor técnico que lo sigue presionando al alza, también podría justificar una pausa.

2 El mercado laboral en EEUU menos estresado

Realizando el análisis de la encuesta de apertura de nuevos empleos (*JOLTS*) de julio, y de las nóminas y de los hogares en agosto, se empieza a vislumbrar cierta relajación en el mercado laboral estadounidense.

En la primera encuesta, **el número de nuevos trabajos se sitúa en el nivel más bajo desde marzo de 2021**. La ratio entre nuevos puestos y personas desempleadas baja a 1,5x desde los máximos de 2x de marzo de 2022. Aunque todavía por encima de la media prepandemia (1,2x) y por lo tanto indicativa de un exceso de demanda laboral, **el dato remarca la tendencia de mejora en el equilibrio entre oferta y demanda**. Adicionalmente, el porcentaje de bajas laborales voluntarias se sitúa en el 2,3%, frente al 3% de abril de 2022 y en línea con las medias anteriores al Covid-19.

Evolución ratio nuevos empleos / desempleados



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

En cuanto a los **datos de agosto de creación de empleo, lo más significativo son los retoques a la baja de los datos pasados**, ya que el número de agosto ha sido cercano al de consenso. Con los datos revisados, la media de los últimos 3 meses se sitúa en 150.000 nuevos empleos, frente a los 238 de mayo y los 320 de febrero. Los datos de salarios de esta encuesta muestran un crecimiento por hora del 0,2% en el mes y del 4,3% en el último año, datos algo mejores a los de meses anteriores.

Por su parte, en la encuesta de hogares americanos, la tasa de paro sube 3 décimas hasta el 3,8%, pero motivado por un importante incremento de la tasa de participación, que sube hasta el 62,8%, tan solo 5 décimas por debajo de los niveles de 2020.

La presión en salarios era un punto de preocupación para la Reserva Federal en su lucha contra la inflación. Estas encuestas muestran una tendencia hacia la relajación, que se debería confirmar los próximos meses, pero que permite una visión más optimista sobre la política monetaria de la Fed de los próximos meses.

Con estos informes y aunque todavía queda por conocerse el dato de IPC de agosto, **el mercado apuesta claramente por una reunión de la Reserva Federal sin cambios en su reunión del próximo día 20** (94% de probabilidad implícita utilizando las cotizaciones de los tipos de interés a corto plazo).

En conjunto, el escenario macro no ha cambiado significativamente en estos últimos 30 días y como los movimientos de mercado tan poco han sido amplios, seguimos con nuestra visión sin cambios.

Seguimos pensando que estamos ante un **buen momento para tomar posiciones en renta fija**, tanto pública como privada. Los tramos hasta dos años son especialmente interesantes para clientes que quieran obtener rentabilidad para sus ahorros sin tener mucha volatilidad.

En renta variable, seguimos cautos por valoración relativa y porque todavía nos encontramos en la parte más volátil del año, estadísticamente hablando.

Conoce nuestro posicionamiento

Perspectivas Variación A tener en cuenta

Perspectivas	Variación	A tener en cuenta
Renta Fija	+	→ El repunte reciente en la deuda pública europea y crédito grado de inversión ha generado nuevas oportunidades de inversión.
Deuda Pública	++	→ Continuamos viendo oportunidades en los tramos cortos de la deuda soberana europea.
Renta Fija Privada		
Grado de inversión	+	→ Encontramos oportunidades en las compañías más sólidas, con buenos balances y menos apalancadas.
Baja calidad crediticia	N	→ El incremento de los costes de financiación impactara más en aquellas compañías que tienen mayores niveles de apalancamiento.
Renta Variable	N	→ El deterioro macroeconómico que anticipamos, junto con unas atractivas rentabilidades de la renta fija, nos hace ser cautos de cara a los próximos meses.
EE.UU 	N	→ La bolsa norteamericana sigue siendo la que presenta una valoración más exigente, pero su distribución sectorial le puede favorecer en relativo en un entorno de desaceleración económica como el que prevemos.
Europa 	-	→ Su perfil más cíclico le puede perjudicar ante una desaceleración económica, que preveemos más intensa, junto con una deslaceración del, hasta ahora, resistente sector servicios.
Emergentes 	N	→ El foco continua en China donde los paquetes de estímulo no son suficientes para impulsar la economía al ritmo previsto. Nos sigue gustando a medio plazo. India continua con su fuerte crecimiento.

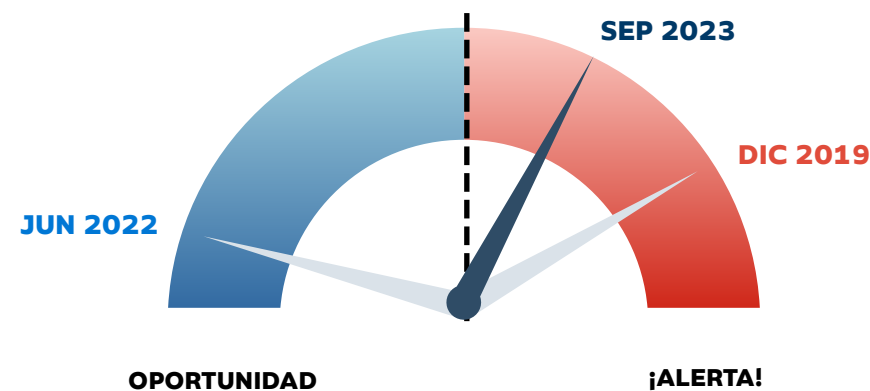
Perspectivas: Más negativa -- - N + ++ Más positiva

Variación: ↑ Mejora → Se mantiene ↓ Empeora

Van terminando las vacaciones y volvemos poco a poco a la normalidad, después de cerrar un agosto malo (2º peor mes del año en los principales índices) pero que pudo ser peor (llegando a caer más de un -5% a mediados de mes). Y es que el repunte de tipos en EE.UU. ha pasado factura (la rentabilidad del bono a 10 años tocó 4.3% a mediados de mes, niveles no vistos desde la crisis financiera en verano del 2008...). Teniendo en cuenta que el S&P500 venía de encadenar una subida de casi +30% desde los mínimos de la corrección del año pasado, y nuestro indicador marcando ya un nivel más exigente es normal los movimientos vistos en el mes.

A tener en cuenta a partir de ahora:

- ✓ Ese **sentimiento** tan “eufórico” se ha corregido parcialmente a lo largo del mes.
- ✓ Los **flujos de inversión** claramente se han dirigido hacia posiciones más defensivas.
- ✓ En cuanto a **posicionamiento**, los fondos se encuentran más cercanos a sus niveles históricos medios, por lo que el soporte es claramente inferior.



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*