



**FONDOS IBERCAJA**

# Tu guía para navegar en los mercados este verano

Nº 50. AGOSTO 2024



## Evolución de los activos financieros



### A destacar:

#### 1. Llega julio con las rebajas.

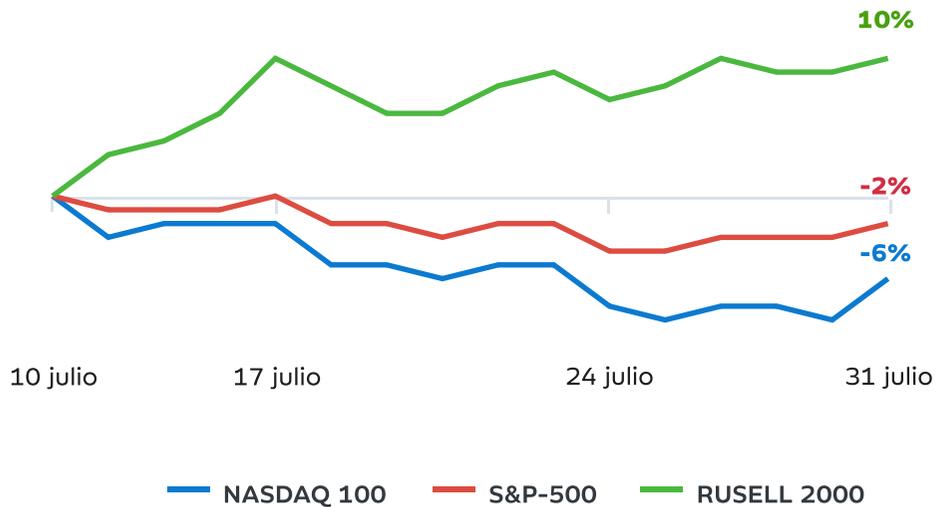
Bromas aparte, julio ha llegado con **volatilidad en los mercados bursátiles** que acaban en positivo, pero que han fluctuado entre el +2% y el -2% durante el mes. Además, los buenos datos de inflación, sobre todo en EE.UU., han permitido a los inversores ganar confianza en la relajación de las políticas monetarias a ambos lados del Atlántico; así lo han reflejado las curvas con **importantes avances de la renta fija**, que amortiguan las correcciones de la renta variable. El índice Bloomberg *Euro-Aggregate* de renta fija euro avanza un 2% y enjuga todas las pérdidas que acumulaba en el año.

#### 2. Renta variable: la gran rotación.

Históricamente, la primera quincena de julio es estadísticamente la mejor de todo el verano. Luego la cosa se complica hasta octubre. En esta ocasión, la estacionalidad se ha cumplido prácticamente al pie de la letra: **hasta el día 10 los índices bursátiles americanos alcanzaron nuevos máximos** impulsados por los mejores datos de inflación y el optimismo dentro del sector tecnológico.

**A partir de allí, el movimiento de rotación hacia cíclicas y pequeñas compañías** se ha tornado en uno de los comportamientos relativos más bruscos de toda la historia. El *Rusell-2000*, que incluye las 2000 mayores compañías americanas después de las 1000 más grandes, ha superado al *S&P-500* en 12 puntos porcentuales y al *Nasdaq-100* en 16. El detonante: un disparo. La razón detrás: el excesivo posicionamiento en las grandes tecnológicas y el cierre de cortos en las pequeñas compañías. No olvidemos que el sector tecnológico acumulaba el 10 de julio una subida del 23% desde abril y del 35% desde final de año; y que aun sube un 24,6% en el año a cierre de julio.

**Evolución renta variable EE.UU **  
desde 10 de julio



Fuente: Ibercaja Gestión.

**Evolución Sectores Julio 2024**

**Sectores con mejor desempeño**

 Sector inmobiliario	5,64%
 Utilities	5,37%
 Financieras	4,58%
 Industriales	3,47%
 Materias Primas	2,51%
 Sanidad	2,11%

**Sectores con peor desempeño**

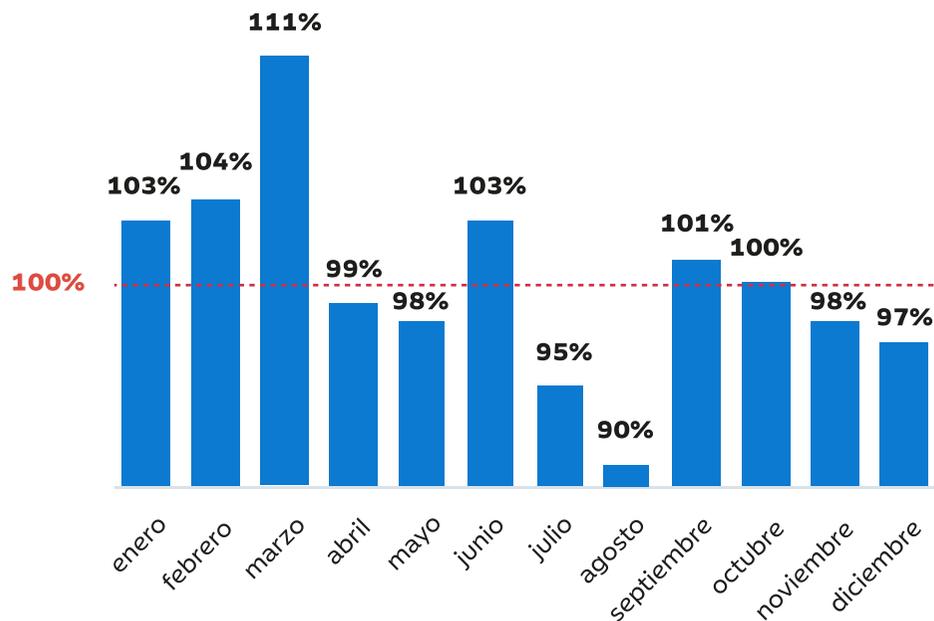
 Consumo no cíclico	1,50%
 Energía	0,71%
 MSCI World en euros	0,64%
 Consumo discrecional	0,11%
 Tecnología	-3,11%
 Servicios de Comunicación	-4,22%

Fuente: Ibercaja Gestión.

### 3. Sé lo que hiciste el último verano.

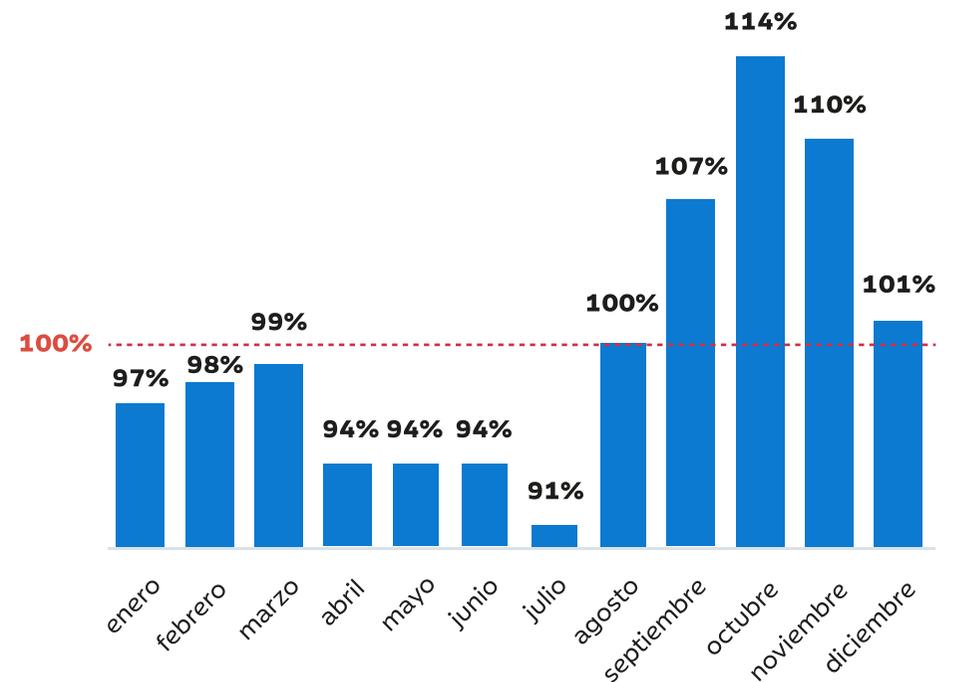
Muchas veces asociamos verano con volatilidad. La **reducción de los volúmenes de negociación** en las principales bolsas mundiales **hace que las reacciones del mercado ante cambios** en el escenario macro y micro **puedan ser mucho más violentas**. Además, en el mercado actual, dominado por el flujo de los operadores cuantitativos, todo sucede mucho más rápido. Así, la volatilidad realizada del S&P-500 en el último mes se ha disparado a por encima del 14%, más del doble de la registrada en junio.

**Volumen negociado mensual S&P-500  
últimos 20 años (% sobre la media)**



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

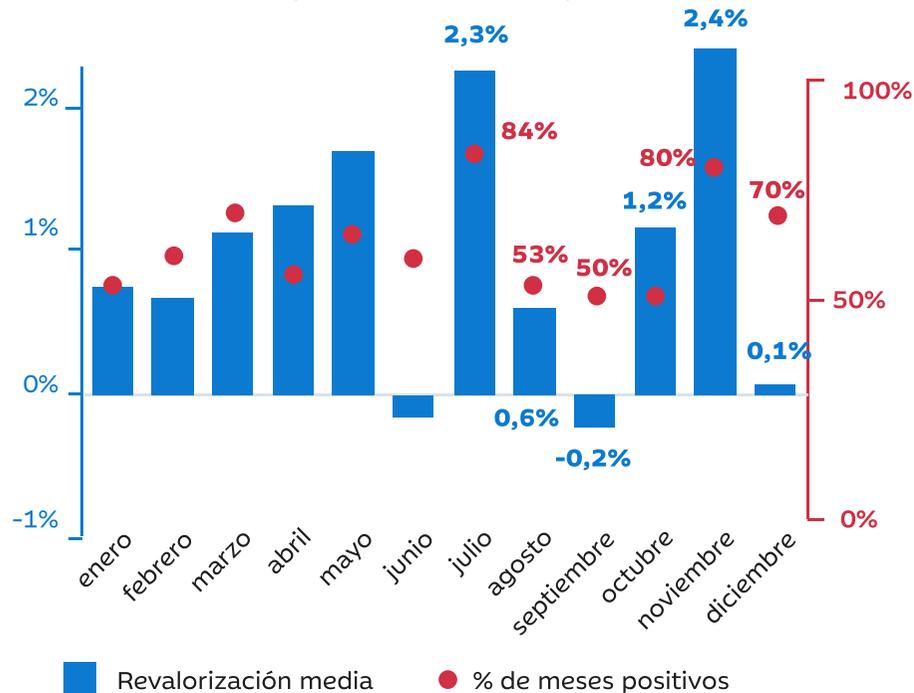
**Volatilidad cotizada mensual S&P-500  
últimos 20 años (% sobre la media)**



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

No obstante, aunque los volúmenes bajan en verano (sobre todo en agosto), esto no se refleja en una mayor volatilidad histórica en estos meses. De hecho, julio ha sido el mes más tranquilo de los últimos 20 años, al menos en los mercados de volatilidad. También ha sido uno de los meses más jugosos para estar invertidos en bolsa. Con lo cual, este julio es la excepción que confirma la regla.

**Estacionalidad histórica S&P-500 (últimos 20 años)**

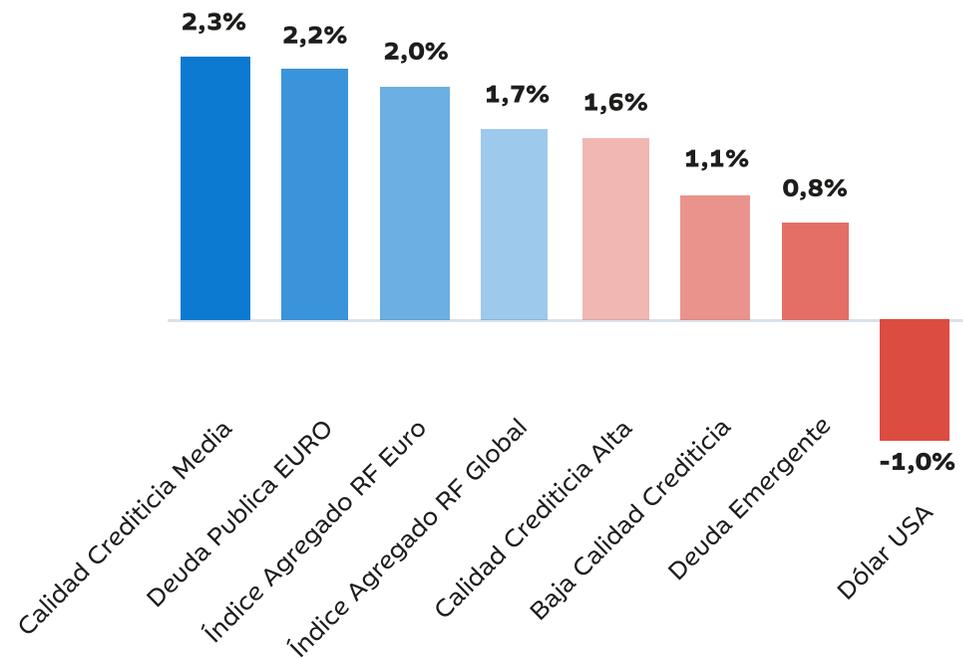


Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

#### 4. Renta Fija: el susto en la renta variable favorece a la renta fija.

En un mes bajista en renta variable, la renta fija registra un resultado claramente positivo impulsada por los buenos datos de inflación, primero, y por el efecto refugio de la deuda pública, después. La renta fija privada grado de inversión es la que mejor resultado registra, seguida de cerca por el índice de deuda pública.

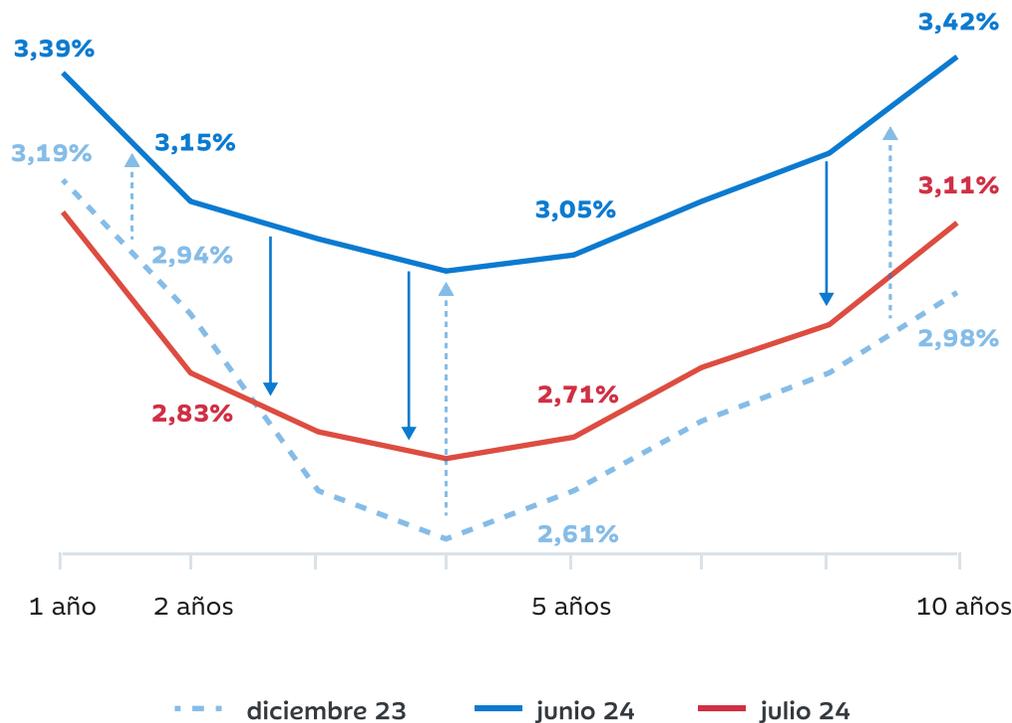
**Evolución Renta Fija en julio**



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

El movimiento en las curvas de deuda pública es prácticamente paralelo y significa desandar buena parte del camino recorrido desde diciembre.

**Curva deuda pública española**

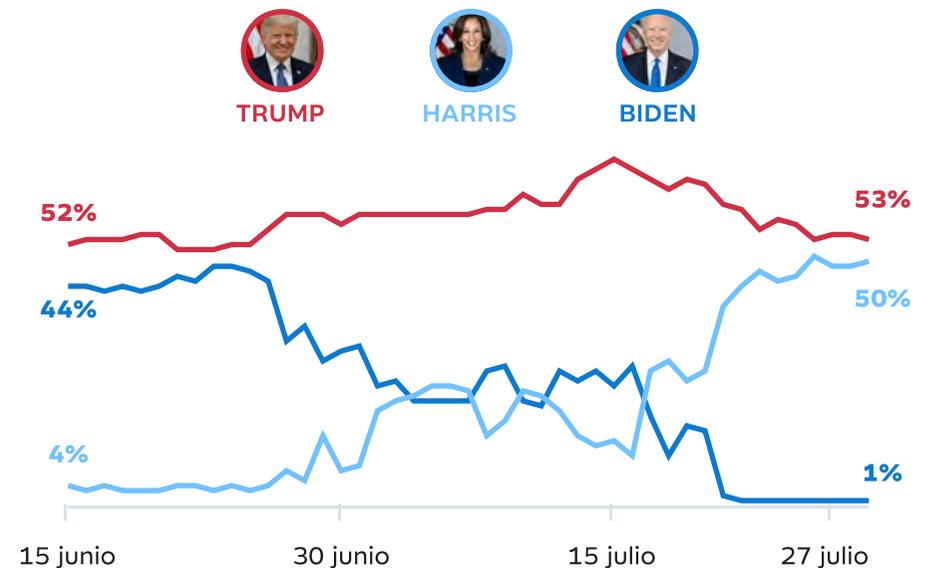


Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

## 5. Bye Bye-den!

Tras el debate electoral de finales de junio, los mercados de apuestas empezaron a dar probabilidades al abandono de la carrera presidencial por parte de Biden. Algún desliz adicional, confundió a Zelenski con Putin, y el atentado frustrado sobre Trump han acelerado el relevo en la candidatura demócrata: Kamala Harris será quien se enfrente a Donald Trump en las elecciones presidenciales de noviembre.

**Probabilidades de victoria de Trump, Biden y Harris (%)**



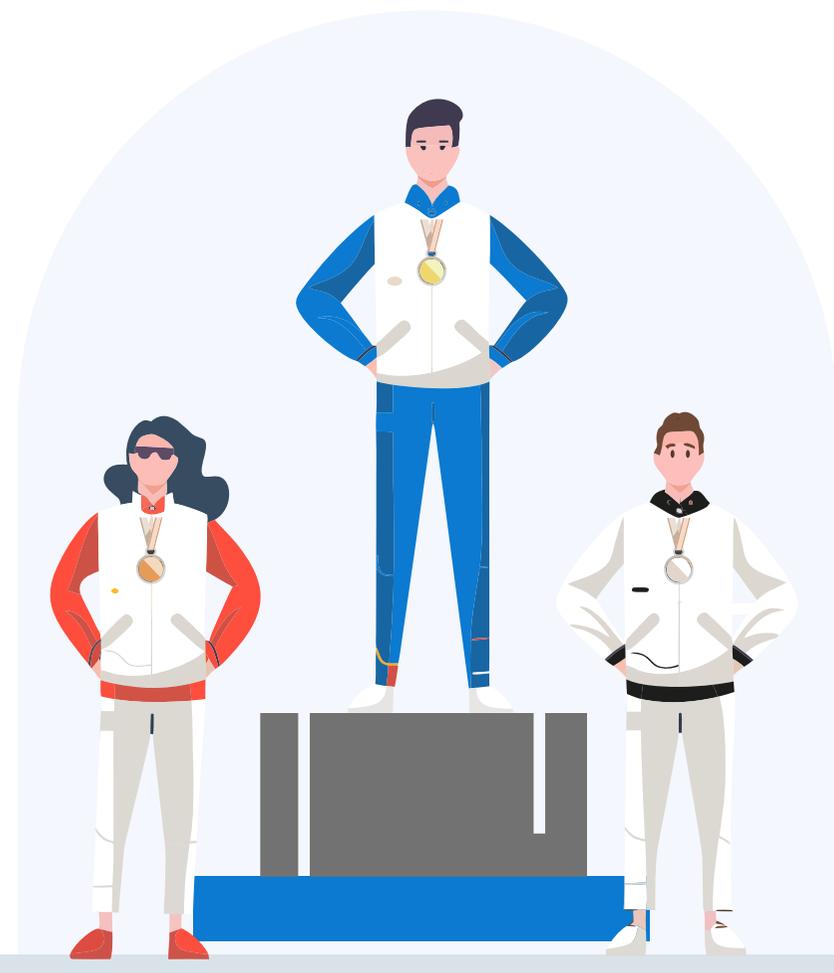
Fuente: Predict

## 6. En nuestra gama de fondos: la descorrelación es nuestra amiga.

La correlación negativa entre bonos y bolsa permite a los fondos multiactivos con más porcentaje de renta fija acabar el mes con una rentabilidad atractiva; y a los que tienen mayor exposición, terminar prácticamente planos.

Además, las sorpresas positivas en datos de precios han favorecido la evolución de los fondos puros de renta fija, que son las estrellas del mes.

En renta variable, las alegrías han ido por barrios con España, las pequeñas compañías y el sector financiero avanzando; mientras que el sector tecnológico y el de consumo son los más penalizados. Japón esprinta el último día del mes tras la subida de tipos del Banco de Japón y también acaba entre los mejores.



### RF Medio-Largo

#### Rentabilidades julio

RF Horizonte 2029	1,57%
RF Horizonte 2028	1,49%
RF Horizonte 2026	0,58%

### Mixtos Defensivos

#### Rentabilidades julio

Estrategia Dinámica	1,02%
Confianza Sostenible	1,00%
Gestión Equilibrada	0,75%

### Mixtos Moderados

#### Rentabilidades julio

Sostenible y Solidario	0,90%
Gestión Evolución	0,52%

Fuente: Ibercaja Gestión.

## Perspectivas económicas a tener en cuenta



Tendremos que estar atentos a:

### 1. Macro: EE.UU. aguanta y la zona euro y China, de nuevo en problemas.

Los datos de ventas minoristas, primero, y los del PIB del 2º trimestre, después, muestran una **economía americana que aguanta a un ritmo por encima del potencial**. En el segundo trimestre, el PIB real creció un 2,8% anualizado con un consumo personal aumentando un 2,3%.

La aportación del sector privado (consumo más inversión) se mantiene estable en los últimos trimestres.

Por su parte, **la zona euro bate las expectativas de crecimiento** y mantiene el ritmo del primer trimestre, gracias a los buenos datos de España y Francia, que compensan los de Alemania.

**Evolución PIB último año (crecimiento trimestral anualizado %)**



	4T 2022	1T 2023	2T 2023	3T 2023	4T 2023	1T 2024	2T 2024
 <b>EE.UU</b>	2,6	2,2	2,1	4,9	3,4	1,4	2,8
 <b>EUROPA</b>	-0,4	0,2	0,6	-0,2	-0,2	1,3	1,0
 <b>CHINA</b>	2,4	7,4	2,0	7,4	4,9	6,6	2,8

Fuente: Ibercaja Gestión.

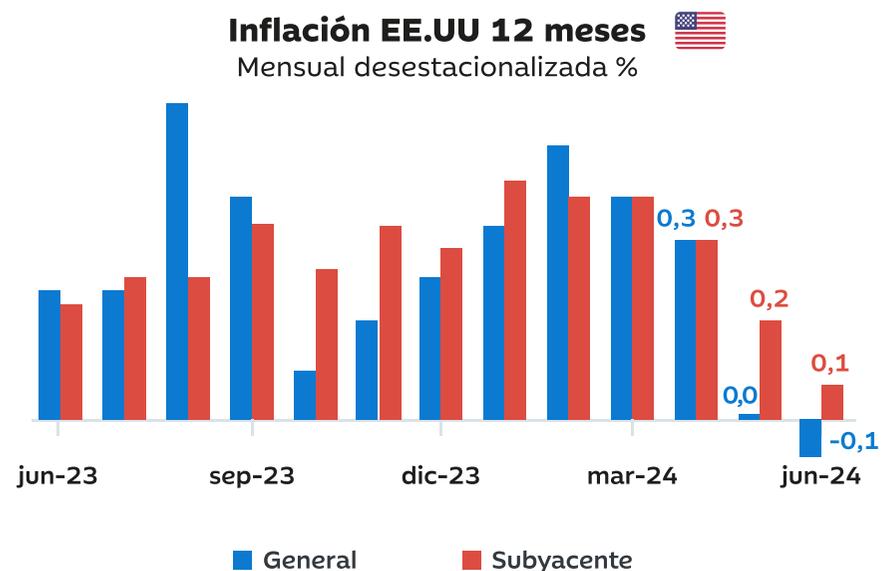
No obstante, la inestabilidad política en Francia ha afectado a los índices de confianza empresarial de junio y julio, y se ha perdido la inercia de reactivación que se veía en el primer trimestre.

Finalmente, en China, el dato de crecimiento del 2º trimestre sorprende negativamente y provoca de nuevo nerviosismo en los mercados financieros de gigante asiático. El banco central ha reaccionado bajando tipos de interés en sus principales referencias.

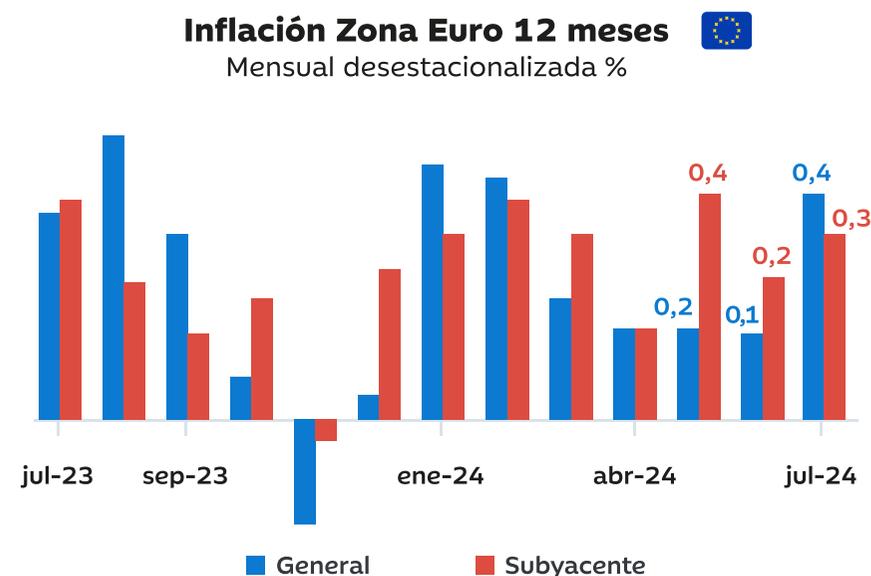
## 2. EE.UU. pasa a Europa la patata caliente de la inflación.

Los datos de inflación de mayo y junio han sido más benévolos en EE.UU. que en la zona euro, y han compensado el peor inicio del año de la evolución de los precios en la economía americana. En concreto, el último dato americano se colocó en el -0,06% mensual en la inflación general y en 0,06% en el dato subyacente, un registro no visto desde enero de 2021. Con esto, las tasas interanuales se sitúan en el 3,3% y 3,4% respectivamente.

La inflación subyacente en la zona euro se estanca en julio. En julio, el dato vuelve a ser alto (0,37% y 0,3%), aunque en línea con lo esperado. La única lectura positiva es que el dato de servicios, que es el que más preocupa al BCE, se desacelera ligeramente, por lo que parece que los juegos olímpicos no están afectando tanto como se temía; mientras, el dato de bienes es el que sorprende al alza.



Fuente: BLS, Ibercaja Gestión.



Fuente: ECB, Ibercaja Gestión.

### 3. Resultados empresariales: ¿el canario en la mina?

Hasta ahora los **resultados del 2º semestre** siguen la senda habitual de las últimas presentaciones de resultados, con **sorpresas positivas en beneficios y algo peores datos en ventas**. La novedad, los datos de beneficios también están sorprendiendo en Europa, que puede presentar su primer crecimiento positivo en los últimos 5 trimestres. La temporada, sin embargo, está siendo movida, ya que un número alto de compañías, sobre todo del sector industrial y el de consumo, han bajado sus guías para el 2º semestre aduciendo debilidad en la demanda.

En Estados Unidos, **el 80% de las empresas del S&P500** que han publicado, **han superado las estimaciones de BPA**, con un crecimiento del +12% interanual, superando las expectativas en un 5%. Las ventas, por otro lado, crecen un +5% respecto al año anterior, sorprendiendo positivamente en un 1%.

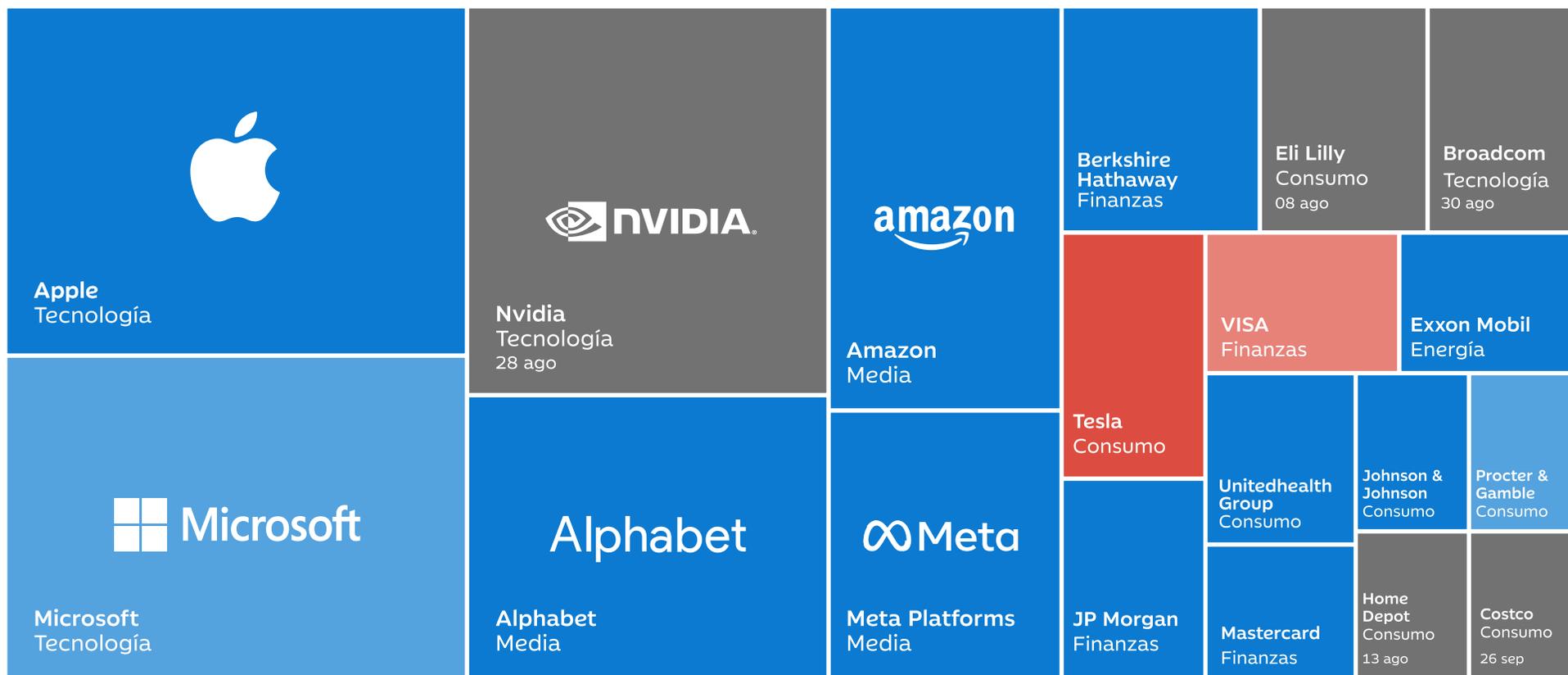
En Europa, el 60% de las empresas del Stoxx600 que han publicado han superado beneficios, con un crecimiento del +1% respecto al año anterior, +3% sobre lo previsto. Las ventas se mantienen planas con respecto al año anterior, sorprendiendo negativamente en un 2%.

#### Campaña de resultados segundo semestre

	 <b>EE.UU</b>	 <b>EUROPA</b>
Resultados publicados	66%	63%
Baten BPA	80%	60%
Crecimiento BPA	12%	1%
Sorpresa sobre consenso	4%	3%
Baten ventas	48%	49%
Crecimiento ventas	5%	0%
Sorpresa sobre consenso	1%	-1%

Fuente: Ibercaja Gestión.

### Resultados vs Consenso principales compañías S&P 500



■ Baten expectativas   
 ■ No baten expectativas   
 ■ Pendientes de publicación

Fuente: Ibercaja Gestión.

La atención está centrada en los números de las grandes compañías tecnológica, todavía más tras la rotación de mercado de julio. Hasta ahora, ha publicado por debajo de consenso *Tesla* y batiendo expectativas *Meta*, *Apple*, *Microsoft*, *Amazon* y *Alphabet*; aunque estas tres últimas decepcionan en guías y han sido penalizadas por el mercado. A final de mes, tendremos los resultados de *Nvidia* y *Broadcom*, que nos servirán para valorar si las altas expectativas de los negocios de inteligencia artificial se siguen cumpliendo.

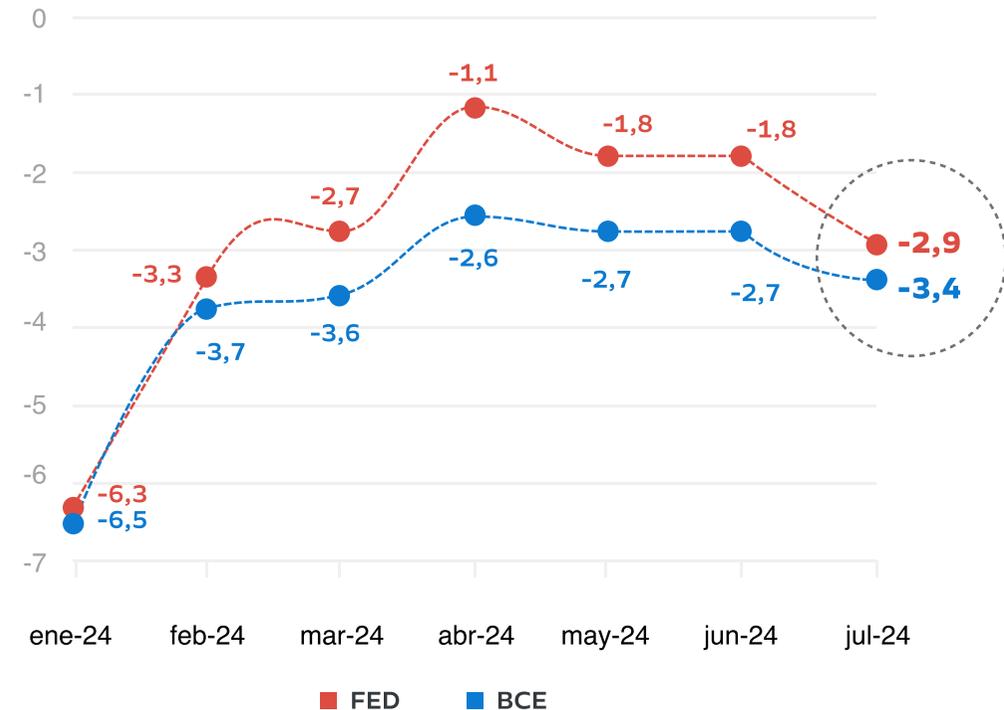
#### 4. Renta Fija: menor capacidad de sorpresa

Con los buenos datos de inflación en EE.UU., la confianza de los inversores sobre la senda de desinflación de la economía ha aumentado; y, por ende, **las expectativas de recortes de tipos también se han incrementado.**

En la zona euro, las previsiones de bajadas de tipos también se han consolidado, y se esperan también dos adicionales por parte del BCE hasta diciembre. El margen de maniobra para nuevas sorpresas se ha reducido y a ambos lados del Atlántico necesitamos buenos datos de precios en los próximos meses para que estos recortes se acaben produciendo.

En este escenario, la clara ventana de oportunidad que el mes pasado aprovechábamos para recomendar alargar duraciones se ha traducido en elevadas rentabilidades en los fondos de medio y largo plazo; seguimos pensando que **todavía es interesante invertir parte de la cartera a una mayor duración para asegurarnos los niveles actuales de rentabilidad.**

Bajadas esperadas de tipos



Fuente: Ibercaja Gestión.

Si se cumplen nuestras expectativas de tipos para los próximos meses, que dibujen una curva con mayor pendiente que la descontada por el mercado, **sigue siendo interesante invertir con horizontes de entre 2 y 4 años.**

## 5. Renta variable: esperar y ver.

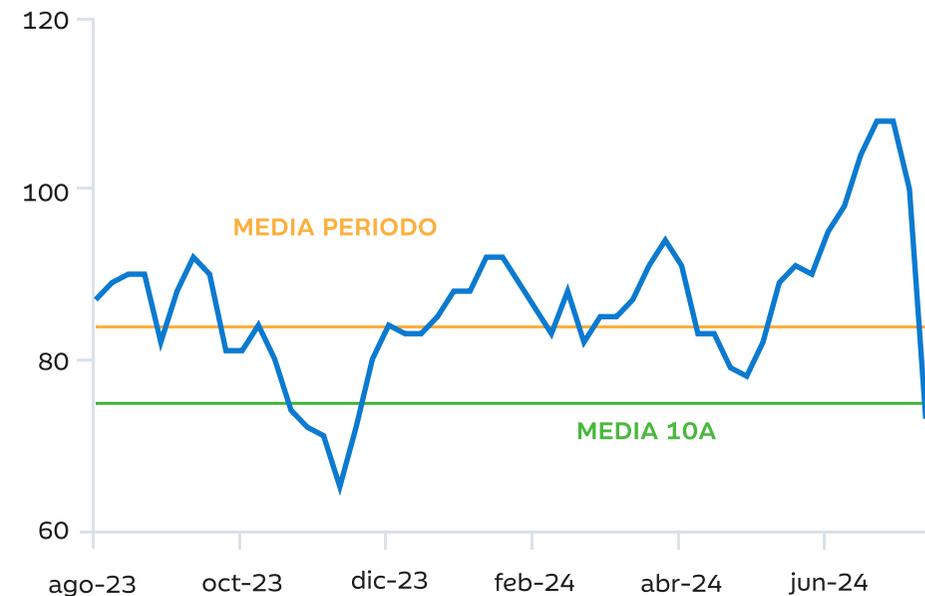
Por ahora la temporada de resultados está siendo ruidosa, pero no dramática. Las modificaciones en las guías de las empresas para el segundo semestre han provocado **retoques en las estimaciones del consenso del -0,5% en EE.UU. y del -0,8% en Europa en el último mes.**

Por otro lado, el movimiento de rotación sectorial ha venido acompañado de un proceso de despalancamiento tanto de los *hedge funds* como de los fondos cuantitativos de control de riesgo, que se sitúan a final de mes con unos niveles de riesgo muy inferiores a los que mantenían en junio.

La 2ª parte de julio junto con agosto y septiembre es la peor época del año para estar invertidos en bolsa.

La revisión de estimaciones se suele acelerar en septiembre (¡los analistas también se van de vacaciones!), con lo que tendremos que estar muy atentos a la evolución de los datos. **Una posición de cautela es la recomendable en esta situación;** a más a más, tras los buenos rendimientos acumulados en el año.

### Exposición Renta Variable Fondos Estrategia Control Riesgos (máxima exposición renta variable 10%)



Fuente: Ibercaja Gestión.

	PERSPECTIVA	VARIACIÓN	A TENER EN CUENTA
<b>Renta Fija</b>	⊕ ⊕	→	A pesar del buen comportamiento en el mes, sigue existiendo una clara oportunidad de inversión, pero siendo selectivos y aprovechando los momentos de volatilidad.
<b>Deuda Pública</b>	⊕	↘	Tras el estrechamiento en los tramos cortos de la curva, esperamos mejores momentos de entrada a corto plazo.
<b>Renta Fija Privada</b>			
Grado de inversión	⊕ ⊕	→	Seguimos viendo soporte en las valoraciones de las compañías de mayor calidad crediticia.
Baja calidad crediticia	Ⓝ	→	Precaución en el activo pero proactivos buscando oportunidades en el segmento más apalancado.
<b>Renta Variable</b>	Ⓝ	→	El buen comportamiento de los índices, el momento estacional del año y los indicadores tácticos indicando un excesivo optimismo nos llevan a estar neutrales.
<b>EE.UU</b>	Ⓝ	→	Hemos visto cierto nerviosismo los últimos días, con rotaciones fuera del sector tecnológico. Cualquier decepción en resultados puede ser tenida como excusa para una corrección del índice.
<b>Europa</b>	Ⓝ	→	Mercado atractivo por valoración y que podría verse beneficiado si la rotación sectorial se mantiene en el tiempo.
<b>Emergentes</b>	Ⓝ	→	Empezamos a ver flujos de entrada en Asia, concretamente llama la atención la vuelta de los mismos a China, Corea del Sur y Taiwan. A medio plazo, seguimos apoyando la tesis de inversión en la región: valoraciones muy deprimidas.

Perspectivas:

Más Negativa



Más Positiva

Variación: Mejora

→ Se mantiene

Empeora

Ya veníamos anunciando como era bastante probable que viviéramos ciertas correcciones en los mercados. Y ha sido la presentación de resultados el motivo por el que el mercado ha vuelto a tener dudas.

Dentro de los distintos componentes de nuestro indicador destacamos:

- **Ratio sentimiento:** se percibe cierto retroceso en el indicador de sentimiento, ante las dudas de los inversores sobre los resultados empresariales.
- **Ratio flujos:** durante el mes se nota como los flujos en mercado están disminuyendo de forma importante.
- **Ratio posicionamiento:** el posicionamiento sigue tornándose más defensivo, aunque la exposición global la tenemos en niveles muy altos, tanto para los fondos de control de riesgo, como las carteras institucionales se está acercando a máximos históricos.
- **Ratio mercado:** con las caídas experimentadas por los mercados, los índices han perdido algo de momentum y por ello volvemos a zonas algo más saneadas.

En este sentido, seguimos con una zona neutral, aunque sí es cierto que más cercano a una zona más neutral. Por lo que seguimos de cerca la presentación de resultados y después del verano podríamos encontrar de nuevo modelos de entrada.



*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.

## Fondos de inversión

### Agosto comienza con fuerte volatilidad

El índice VIX toca niveles de 67% (máximos desde inicio de pandemia en marzo-20).

El **origen de este movimiento** de fuerte aversión al riesgo en las últimas sesiones obedece al ajuste de posiciones:

- ✓ cierre de posiciones largas en las **7 Magníficas**
- ✓ cierre de posiciones de **carry trade en JPY**
- ✓ cierre de **cortos en volatilidad.**

Hay que destacar la vuelta de la correlación negativa Bolsa – Bonos que tanto echábamos en falta. En este sentido, las curvas de gobierno están actuando como refugio, produciéndose una relajación adicional de las rentabilidades soberanas.

La volatilidad ha acechado a los mercados y ha dejado huella en el S&P 500, que ha corregido desde los 5660 hasta los 5180. Por análisis técnico podría retroceder algo más, hemos roto la primera resistencia en 5400 y la segunda en 5235, por *Fibonacci* desde abril. Lo normal sería que testeemos niveles de 5.000 puntos y que los respetemos.

Tras la brusca caída, los mercados deberían comenzar su proceso de estabilización.

### Evolución S&P 500



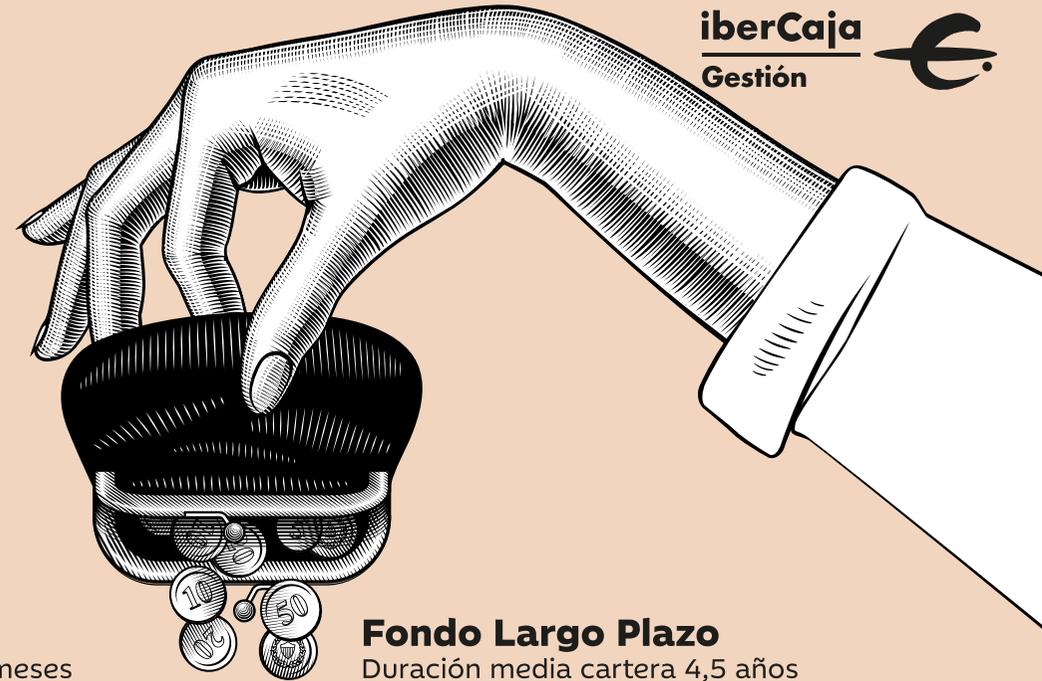
# Atentos a

## Fondos de inversión

### ¿Cómo afectan las caídas de tipos a los fondos de renta fija?

La duración, nos apalanca. Cuanto mayor es la duración de las carteras de los fondos mayor es la velocidad de subida.

A continuación, analizamos para tres fondos de renta fija la evolución del liquidativo desde finales de mayo.



#### Fondo Corto Plazo

Duración media cartera 12 meses

#### Ibercaja Ahorro Renta Fija



#### Fondo Medio Plazo

Duración media cartera 18 meses

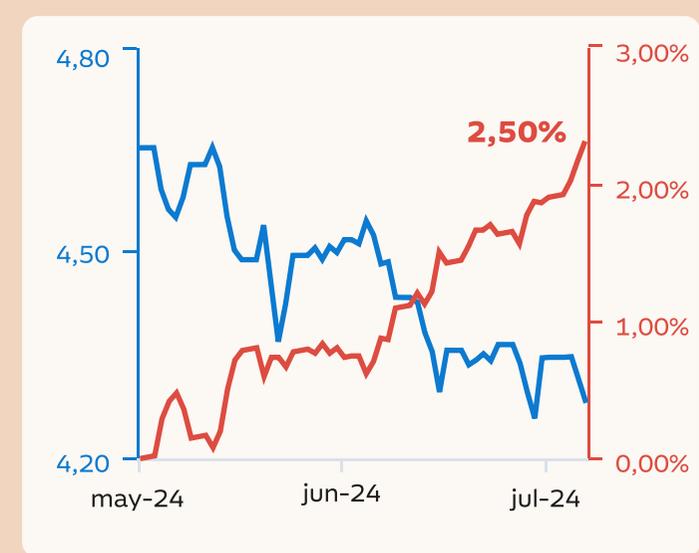
#### Ibercaja RF Horizonte 2026



#### Fondo Largo Plazo

Duración media cartera 4,5 años

#### Ibercaja RF Horizonte 2029



— TIR cartera — Rentabilidad fondo

## 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*