



FONDOS IBERCAJA

**Tras un gran
primer semestre,
¿qué podemos
esperar de los
mercados?**

Nº 49. JULIO 2024



Evolución de los activos financieros



Evolución de los activos financieros

A destacar:

1. Junio y seguimos en modo “mejor imposible”

El mercado sigue en **junio** su **senda alcista** tanto en **renta variable** como en **renta fija** y completa un primer semestre para enmarcar, con tan solo algo de nerviosismo en abril.

En las bolsas, el sector tecnológico vuelve a liderar, seguido por servicios de comunicación. Utilities, materias primas y energía se quedan en negativo.

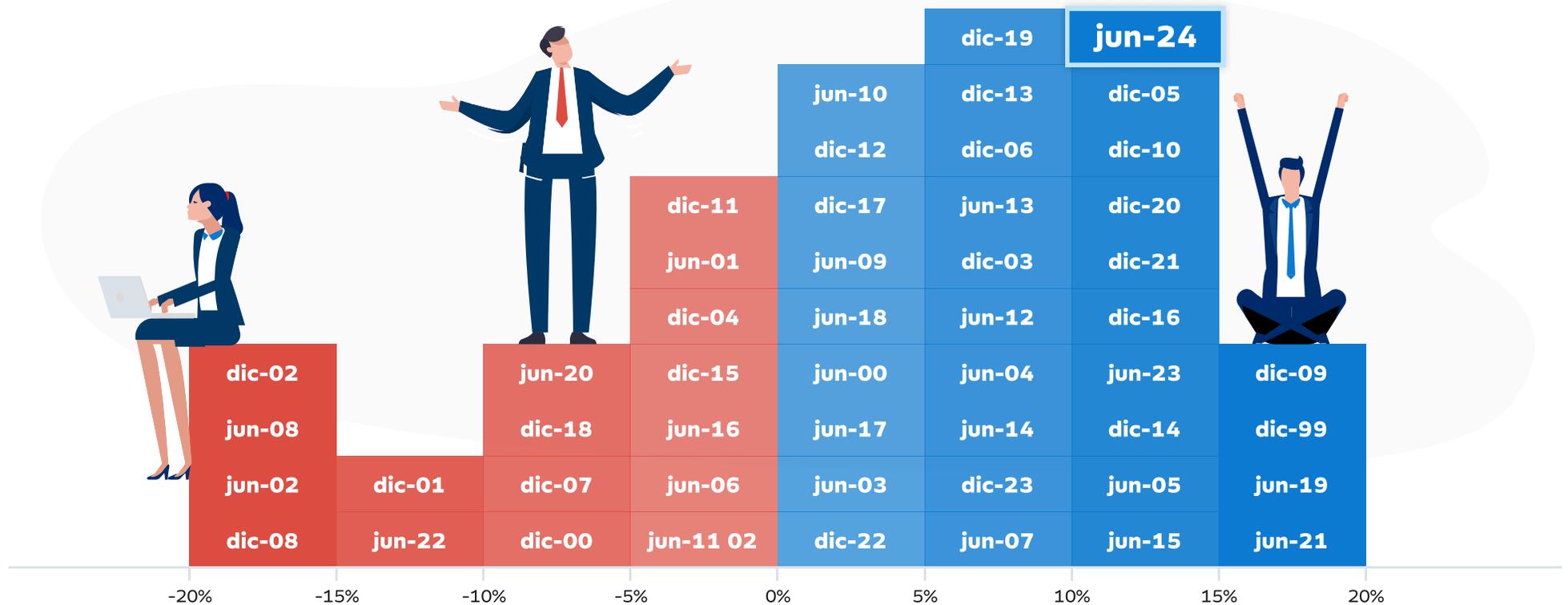
Por mercados, India, EE.UU. y Japón son los que tiran del carro; mientras que Francia, tras la convocatoria de elecciones, y México, tras la amplia victoria de Claudia Sheinbaum en las presidenciales, son los mercados con peor resultado.

En renta fija, a pesar de la presión en las curvas de deuda pública periférica, todas las clases de activos avanzan claramente en junio. La renta fija privada de muy alta calidad crediticia es quien lidera esta vez, impulsada por el buen comportamiento de las emisiones alemanas.

2. Renta Variable: el quinto mejor semestre del siglo.

Impulsado por los sectores de tecnología y servicios de comunicación, el MSCI World en euros sube un 14,2% en este primer semestre, lo que constituye el 5º mejor resultado en lo que llevamos de siglo. Si tenemos en cuenta el gran final de año de los mercados, el dato mejora hasta el 25,2% desde finales de octubre. Además, esta senda alcista se ha producido sin correcciones de calado; tan solo destacaríamos una caída de algo más del 4% en la primera parte de abril. La volatilidad realizada de índice se ha situado por debajo del 9%, frente al 11% de 2023 o al casi 19% de 2022.

Evolución histórica rentabilidad MSCI World



Datos a 30 junio 2024
Fuente: Ibercaja Gestión.

Rentabilidad Principales Bolsas

Primer semestre



Por países destacamos:

- ✓ **Japón e India** son los triunfadores en lo que va de año.
- ✓ **EE.UU.** sigue marcando el ritmo del mercado.
- ✓ **Europa** se queda rezagada por el aumento del riesgo político en junio.
- ✓ **China** salva los muebles gracias a la recuperación desde enero.
- ✓ **Latinoamérica** es la zona con peor comportamiento lastrada tanto por Brasil como por México.

Por sectores:

- ✓ Además de **tecnología y servicios de comunicaciones**, destaca el buen comportamiento de **sanidad y del sector financiero**. Las inmobiliarias, único sector en números rojos, y las compañías de materias primas son los que se quedan más retrasados.

Sectores con mejor desempeño

Tecnología	28,54%
Servicios de comunicación	25,10%
Financieras	11,77%
Sanidad	10,43%

Sectores con peor desempeño

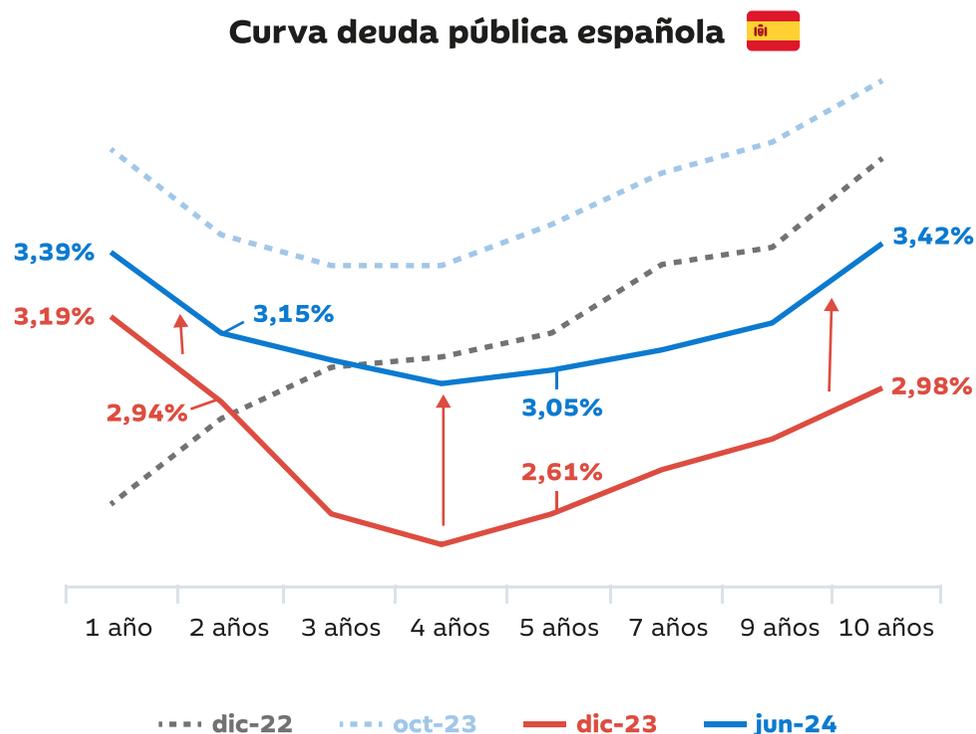
Sector inmobiliario	-2,35%
Materias primas	1,53%
Consumo no cíclico	5,33%
Utilities	5,90%

Datos a 30 junio 2024

Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

3. Renta Fija: mucho ruido y pocas nueces.

Tras varias idas y vueltas, acabamos el semestre con las curvas de deuda pública no muy lejos de donde estaban hace año y medio. Los tramos cortos ofrecen más rentabilidad y los largos, menos; los intermedios ofrecen rendimientos similares. En lo que va de año, el desplazamiento de la curva ha sido hacia arriba, pagando el exceso de optimismo sobre los recortes de tipos de interés de final de año.



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

Evolución bono deuda pública 1 año

	dic-22	dic-23	jun-24
 España	2,64%	3,19%	3,39%
 Italia	3,07%	3,33%	3,51%
 Alemania	2,56%	3,15%	3,19%
 Estados Unidos	4,71%	4,77%	5,12%

Evolución bono deuda pública 3 años

	dic-22	dic-23	jun-24
 España	3,04%	2,61%	3,08%
 Italia	3,75%	2,81%	3,43%
 Alemania	2,55%	2,12%	2,61%
 Estados Unidos	4,23%	4,01%	4,55%

Evolución bono deuda pública 10 años

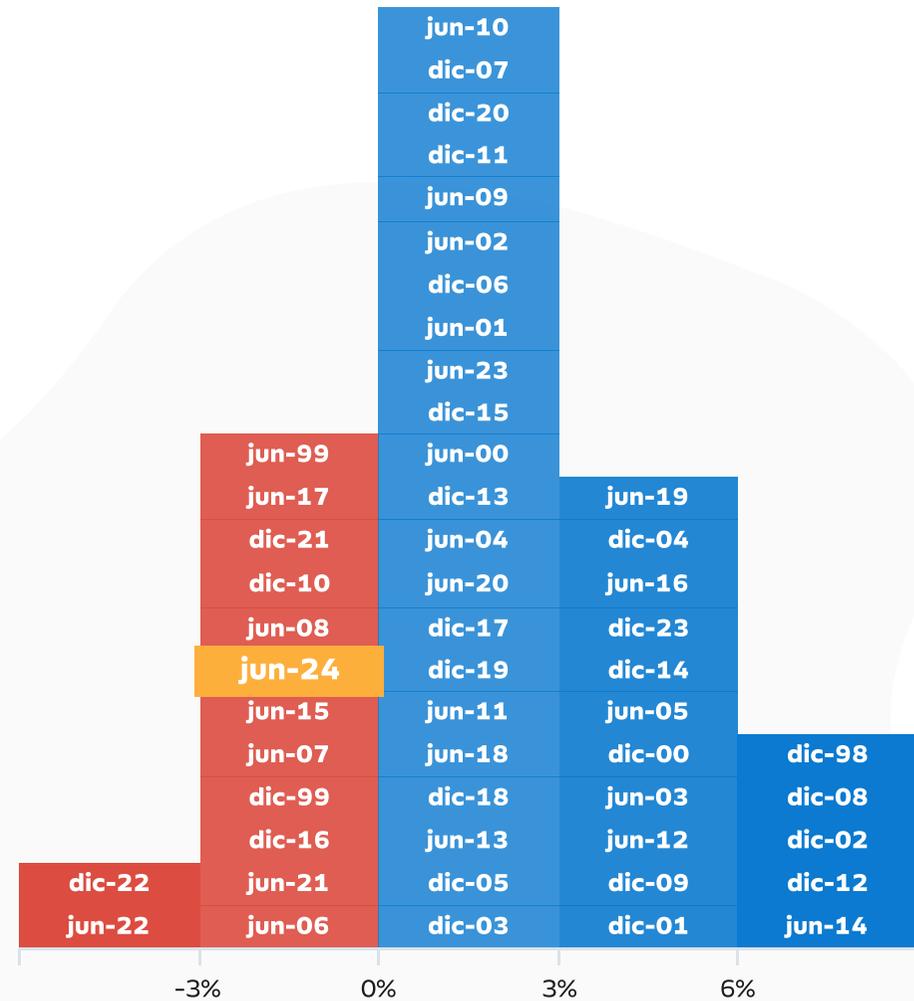
	dic-22	dic-23	jun-24
 España	3,65%	2,98%	3,42%
 Italia	4,70%	3,69%	4,07%
 Alemania	2,57%	2,02%	2,50%
 Estados Unidos	3,88%	3,88%	4,40%

En este escenario, la rentabilidad de los índices en el primer semestre ha sido mediocre para los índices más amplios de renta fija euro, ya que en ellos el peso de deuda pública y de los activos de más calidad crediticia es elevado (con revalorizaciones discretas en ambos casos).

Los índices de activos más arriesgados, sin embargo, han tenido un mejor resultado apoyados en el mayor “carry” y el buen comportamiento de los diferenciales de crédito. Los índices globales, con muchas emisiones en dólares, han sido las estrellas del semestre apoyados en el 3,4% que se ha revalorizado el billete verde frente al euro.



Evolución rentabilidad Índice Renta fija Euro.



Datos a 30 junio 2024
Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

5. En nuestra gama de fondos. ¡Así da gusto!

Nos encontramos ante uno de los mejores semestres de nuestra historia en términos de rentabilidades. La rentabilidad media ponderada de nuestra gama se sitúa en el 3,5% y en los últimos 12 meses las ganancias ascienden al 6,8%.

Las mayores rentabilidades las observamos en renta variable donde destacan las espectaculares rentabilidades de Ibercaja Tecnológico (26,88%) e Ibercaja Megatrends (21,70%). Ambos fondos se sitúan entre los más rentables entre todos los fondos de inversión comercializados en España.

Tal y como, venimos explicando a lo largo del semestre, el escenario actual es muy positivo para las carteras mixtas. 2024, esta siendo un año donde la apuesta por la diversificación nos está trayendo importantes alegrías en términos de elevadas rentabilidades.

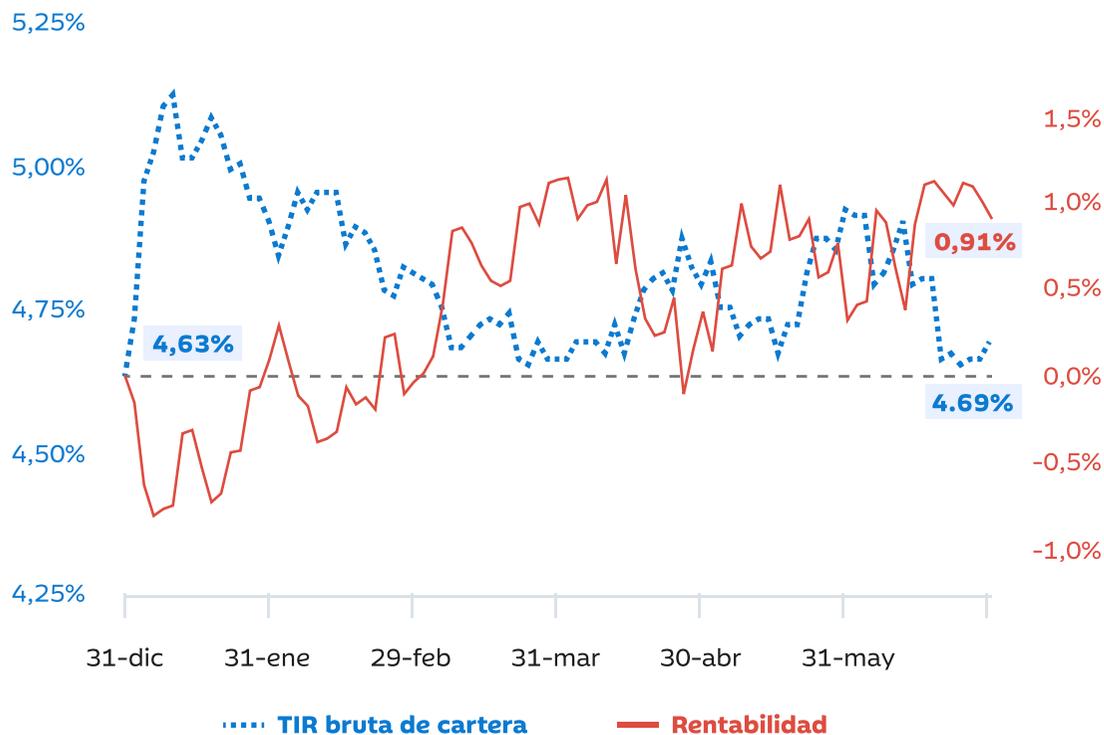
Los fondos mixtos defensivos están siendo protagonistas, queremos destacar el comportamiento de Ibercaja Confianza Sostenible, con una rentabilidad acumulada en el año del 4,91% y del 9,29% en los últimos 12 meses. Nuestro perfilado más conservador, Ibercaja Gestión Evolución finaliza el semestre con más del 3,71% de rentabilidad.

Estas rentabilidades se han conseguido sin merma de las expectativas futuras de la renta fija de los fondos, ya que las rentabilidades internas de las carteras son ahora superiores, en general, a las que se registraban a principios de año.

¿Existe margen para alargar duraciones?

En renta fija, la rentabilidad se ha conseguido sin merma de las expectativas de los productos, ya que las rentabilidades internas de las carteras son ahora superiores, en general, a las que se registraban a principios de año.

Ibercaja Horizonte, FI



Es momento de ir alargando progresivamente duraciones.

Existe margen de seguridad, la rentabilidad interna de las carteras nos ofrece protección para los momentos de volatilidad.

Perspectivas 2024

Escenario 2024



Actividad

Esperamos menores crecimientos que en la primera parte del año. La economía americana ha dejado de sorprender al alza y la zona euro se puede ver lastrada por la inestabilidad política en Francia. Crecimiento global 2024: niveles ligeramente superiores al 3%.



Bancos centrales

Los datos de inflación en EE.UU. marcarán el paso de la Fed, del que no se podrá aislar el resto de bancos centrales. De momento, **seguimos esperando dos bajadas de tipos tanto en EE.UU. como en la zona euro hasta final de año.**



Inflación

Los datos de servicios serán los que focalicen la atención de los bancos centrales. Tanto la **Fed** como el **BCE necesitan datos por debajo del 0,2% mensual para continuar derrotando a la inflación.**



Beneficios Empresariales

La ratio de revisión de beneficios alcanza en junio su dato más elevado desde enero de 2022; al alza tanto en Europa como en Japón; en EE.UU. se han dejado de ver subidas de estimaciones, pero siguen cumpliendo con las expectativas. Hasta el momento, **sin señales de problemas.**



Riesgos políticos

Principales riesgos

Las recientes elecciones en Francia y México han puesto de manifiesto el riesgo político que existe por la polaridad creciente en los frentes electorales. La evolución del **panorama político francés** y las **elecciones presidenciales en EE.UU.** serán determinantes en la evolución de los mercados en el segundo semestre.

¿Cómo invertimos en el 2º semestre?

Nuestra propuesta de valor



Aprovechar la descorrelación bonos-bolsa y la TIR de la renta fija.

Estamos en un escenario en el que mejores datos macro serían buenos para bolsa y malos para bonos, y viceversa. En definitiva, **mejor escenario posible para carteras mixtas.**

Posicionamiento



Deuda pública:

Los tramos cortos siguen siendo interesantes por el momento. Tenemos que aprovecharlo.



Renta fija privada:

Es el activo a **sobreponderar** en la segunda parte del año. La calidad sigue pagando rentabilidades muy atractivas.



Renta variable:

Tras una primera parte del año con subidas verticales **debería moderarse el ritmo de las subidas.**



Nuestro posicionamiento cauto, sobreponderando renta fija, no está reñido con **volver a apostar por la diversificación.**

Perspectivas económicas a tener en cuenta



De cara a la segunda parte del año tenemos que estar atentos a:

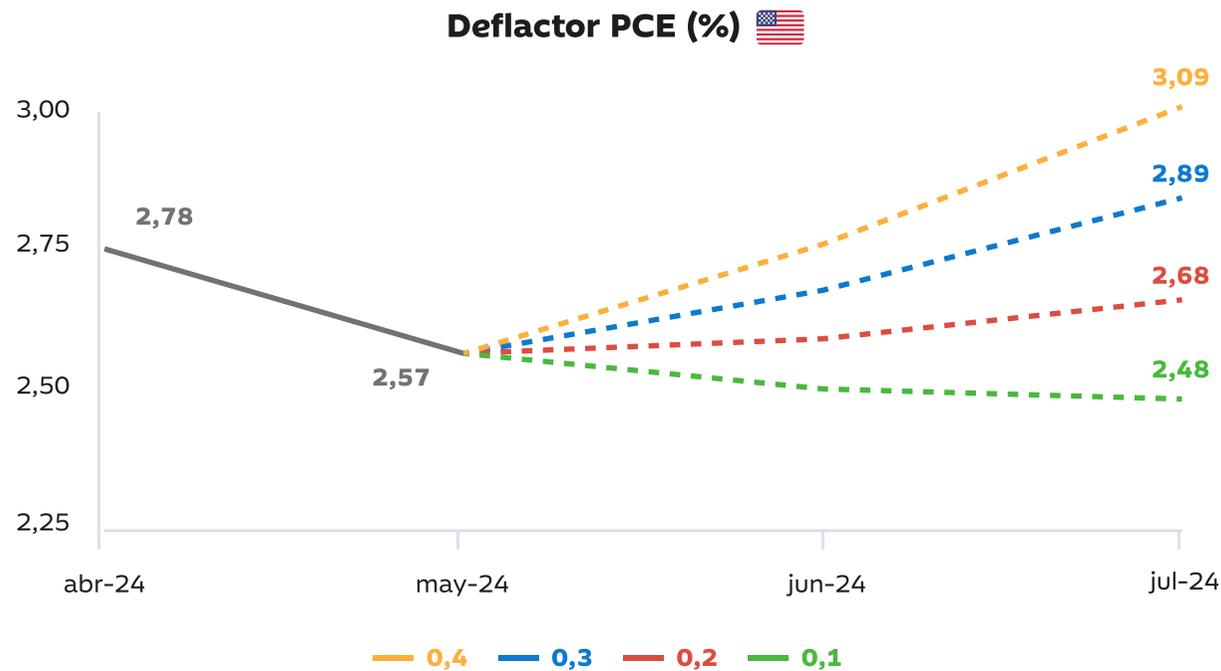
1. EE.UU. ha dejado se sorprender.

Tanto la fuerza de la economía como los beneficios empresariales americanos han dejado de sorprender al alza. No obstante, no se registra una desaceleración abrupta de la actividad. Sin embargo, siempre queda la amenaza de que la tan anunciada recesión llegue cuando ya nadie la espera.

2. El consumidor americano pisa el freno.

Con las revisiones de los datos del 1^{er} trimestre y los publicados de abril y mayo, el consumo personal crece en EE.UU. a ritmos del 1,5% en el 1er semestre del año, un importante escalón por debajo del 3% registrado la 2^a mitad de 2023. Si le unimos el repunte de las importaciones y la no creación de inventarios, la economía americana ha dejado de ser el único sustento de la actividad global. De hecho, en estos 6 meses, EE.UU. ha crecido a un ritmo en el entorno del 1,7% (anualizado); mientras que el resto del mundo ex China lo ha hecho a una velocidad de alrededor del 2,3% (y China, algo por encima del 5%).

No obstante, los datos de ingresos personales y la fortaleza del mercado laboral no anticipan una desaceleración abrupta de la economía; y, por su lado, los datos de precios de mayo dan de nuevo alas a la posibilidad de bajadas de tipos por parte de la Fed. En concreto, el deflactor de consumo personal sube en un 0,08% en su versión “core”, el mejor dato desde noviembre de 2020. De repetirse esta sorpresa en los próximos dos meses, las puertas estarían abiertas a un recorte de tipos en la reunión del comité de septiembre.



Previsiones del índice para los próximos tres meses, para datos mensuales de 0,1 a 0,4%

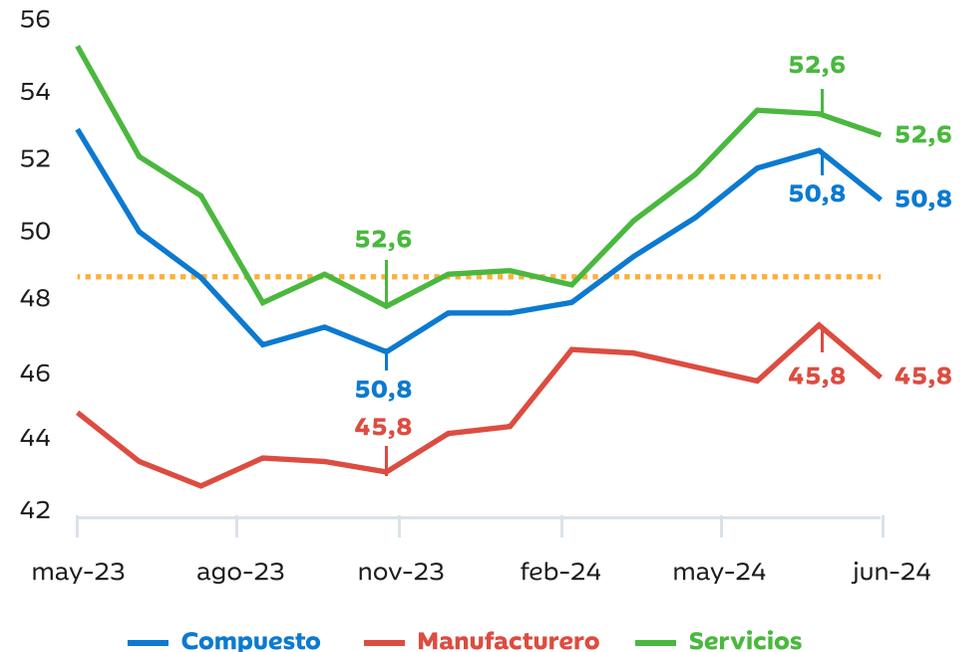
Fuente: BEA, Ibercaja Gestión

2. Susto en Europa.

La convocatoria de elecciones a la Asamblea Nacional en Francia ha abierto un nuevo foco de incertidumbre en la zona euro, cuando todo apuntaba en la dirección correcta. Los primeros damnificados son los índices de confianza empresarial que caen en junio, por primera vez desde octubre del año pasado.

Habrà que ver si el susto se traslada a la actividad real. En los mercados financieros ya hemos tenido reacciones con caídas de la bolsa francesa y mal comportamiento relativo de la europea; y con tensiones también en los mercados de deuda pública francesa, que no cae, pero amplía sus diferenciales con la alemana. De momento, Francia ya ha recibido los primeros retoques en sus expectativas de crecimiento para la segunda mitad del año por parte de las casas de análisis.

Evolución confianza empresarial Eurozona

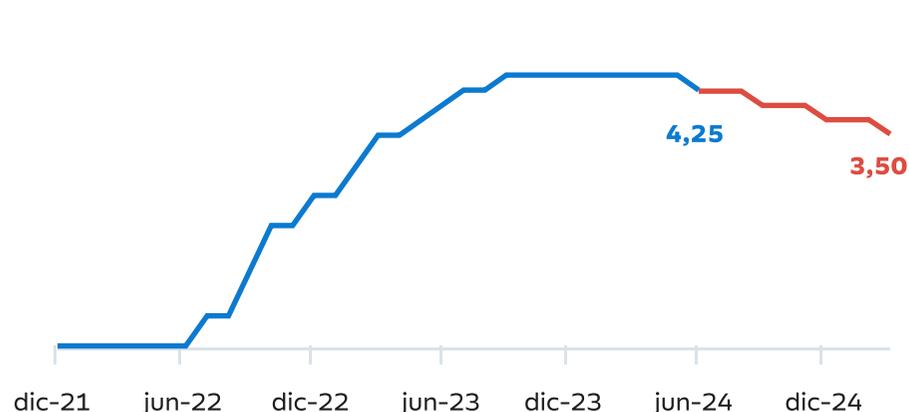


Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

3. Dos bajadas hasta final de año.

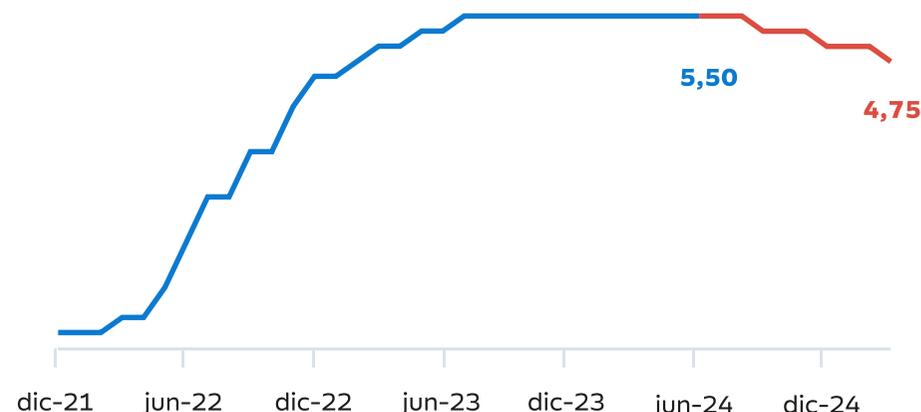
Los datos de actividad y de precios de los próximos creemos que van a permitir a las autoridades monetarias seguir levantando el pie del freno hasta final de año; lo que no es lo mismo que pisar el acelerador. Nuestras previsiones, con lo datos que conocemos, siguen siendo de dos bajadas más de tipos en la zona euro en septiembre y diciembre; y los mismos recortes en EE.UU. Eso sí, como decíamos el mes pasado, los datos de precios de la economía americana afectarán a las políticas monetarias a ambos lados del Atlántico: el BCE será más laxo si también lo va a ser la Fed y viceversa.

Evolución tipos de referencia Zona Euro (%)



Fuente: BCE, Ibercaja Gestión.

Evolución tipos de referencia EE.UU. (%)

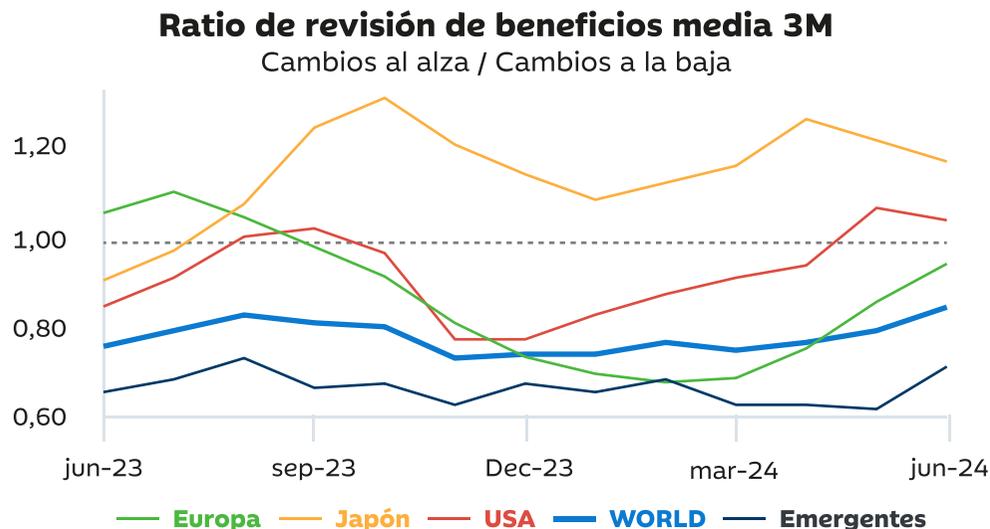


Fuente: Reserva Federal, Ibercaja Gestión.

4. Renta variable: potencial al alza limitado, pero sin nubes en el horizonte.

Seguimos en la parte complicada del año en cuanto a comportamiento estacional de la renta variable se refiere. La primera parte de julio suele ser alcista, pero la segunda quincena, agosto y septiembre es la peor época para estar invertido en bolsa tanto en EE.UU. como en Europa.

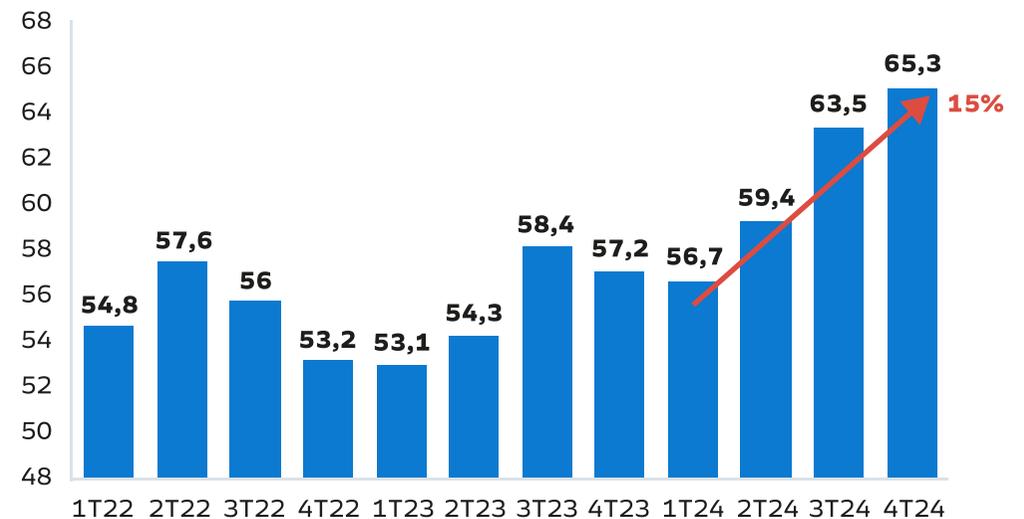
No obstante, **los datos micro siguen soportando el comportamiento del mercado**. En concreto, la ratio de revisión de beneficios se coloca en junio en 0,95x, su dato más elevado desde enero de 2022. Analizando la ratio media de los últimos tres meses observamos mejoras a nivel global, en Europa y en Emergentes.



Fuente: Reserva Federal, Ibercaja Gestión.

Las previsiones de consenso son exigentes y empezarán a probarse en la temporada de presentación de resultados del 2º trimestre que comenzará en la última parte de julio. En el S&P-500, por ejemplo, la senda de previsiones es ascendente para todo el año.

Evolución beneficio por acción S&P 500



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

5. Renta Fija, terreno despejado: el “carry” manda.

Rentabilidades positivas a pesar de la evolución dubitativa de las curvas en el primer semestre que debiera continuar de cara al segundo. Además, estas revalorizaciones positivas no han drenado rentabilidad interna de las carteras.

Las Tires de los fondos puros de renta fija son más altas que las de primeros de año.

Creemos que en renta fija se mantiene la ventana de oportunidad clara para alargar duraciones: el mercado es ahora más pesimista sobre la evolución de la inflación lo que facilita las sorpresas positivas; y las rentabilidades internas de las carteras nos van a ayudar a amortiguar la volatilidad, como ha sucedido en la primera parte del año.

	TIR bruta jun-24	TIR bruta dic-23
IBERCAJA ESPAÑA - ITALIA FEBRERO 2025	3,5	2,7
IBERCAJA HORIZONTE	4,7	4,6
IBERCAJA RF HORIZONTE 2026	4,4	4,2
IBERCAJA RF SOSTENIBLE	4,2	4,0
IBERCAJA ESTRATEGIA DINAMICA	4,5	3,9
IBERCAJA OBJETIVO 2026	3,4	2,6

Fuente: Ibercaja Gestión.

	PERSPECTIVA	VARIACIÓN	A TENER EN CUENTA
Renta Fija	⊕ ⊕	→	Aprovechamos los momentos de volatilidad para incrementar la exposición a renta fija.
Deuda Pública	⊕ ⊕	→	En los tramos cortos de la curva es donde encontramos valor, especialmente en la periferia.
Renta Fija Privada			
Grado de inversión	⊕ ⊕	→	Más positivos en compañías de calidad y resistentes al aumento de los costes financieros.
Baja calidad crediticia	Ⓝ	→	Oportunidades concretas en compañías, pero todavía precaución como clase de activo.
Renta Variable	Ⓝ	→	El buen comportamiento de los índices, el momento estacional del año y los indicadores tácticos indicando un excesivo optimismo nos llevan a estar neutrales.
EE.UU	Ⓝ	→	Los resultados empresariales siguen siendo buenos, empujados por el sector tecnológico. Su distribución sectorial le puede favorecer en relativo si la economía se desacelera.
Europa	Ⓝ	↘	Mercado atractivo por valoración. Estamos muy pendientes de los indicadores macroeconómicos adelantados que, contagiados por el clima de incertidumbre política, han salido algo más débiles.
Emergentes	Ⓝ	→	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

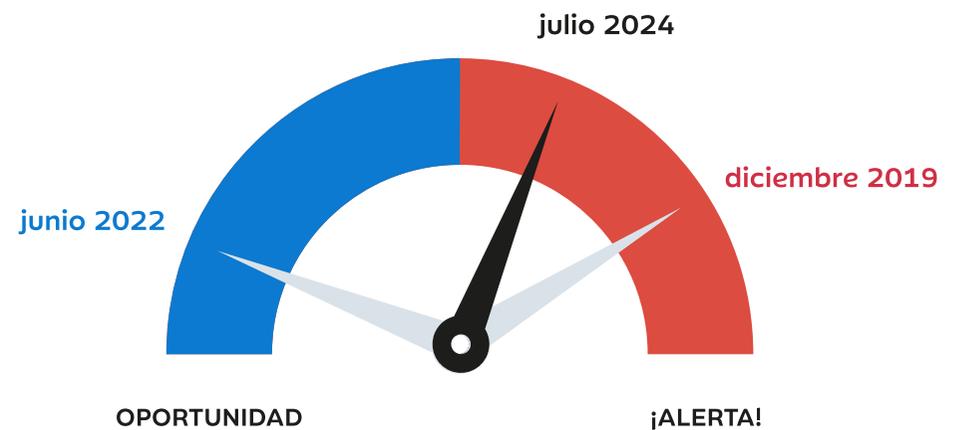
→ Se mantiene

Empeora

Movimientos bastante extremos durante el mes de junio, alentados por el anticipo de las elecciones francesas, con la consecuente huida de flujos desde Europa (especialmente Francia) hacia EE.UU. principalmente hacia sector tecnológico.

- **Ratio sentimiento:** vuelve a tornarse más alcista, especialmente se nota en la caída en el nivel de coberturas de cartera por parte de los inversores.
- **Ratio flujos:** no se han producido a lo largo del mes entradas en activos de riesgo, centrándose más en la búsqueda de calidad.
- **Ratio posicionamiento:** es cierto como el posicionamiento ha tornado más defensivo, aunque la exposición global a mercado ha aumentado de forma considerable, de tal forma que 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 europeos en junio, los índices han perdido algo de momentum y por ello volvemos a zonas algo más saneadas. Tan sólo un 2% de las compañías globales se encuentran con un RSI por encima de 70 lo que marcaría niveles críticos de sobreventa.

En este sentido, seguimos con una zona neutral, algo balanceada hacia niveles de cierta complacencia, pero todavía lejos de niveles de alerta extrema de mercado.



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*