

**iberCaja**  
Gestión



FONDOS IBERCAJA

Ibercaja Gestión,  
**Mejor Gestora  
de Fondos de  
España 2023**

Nº 48. JUNIO 2024

XXXV  
**Premios  
Fondos**  
2024

Expansión  allfunds

NRI: IBF0000288-240001

EL BANCO DEL *vamos*



## Evolución de los activos financieros

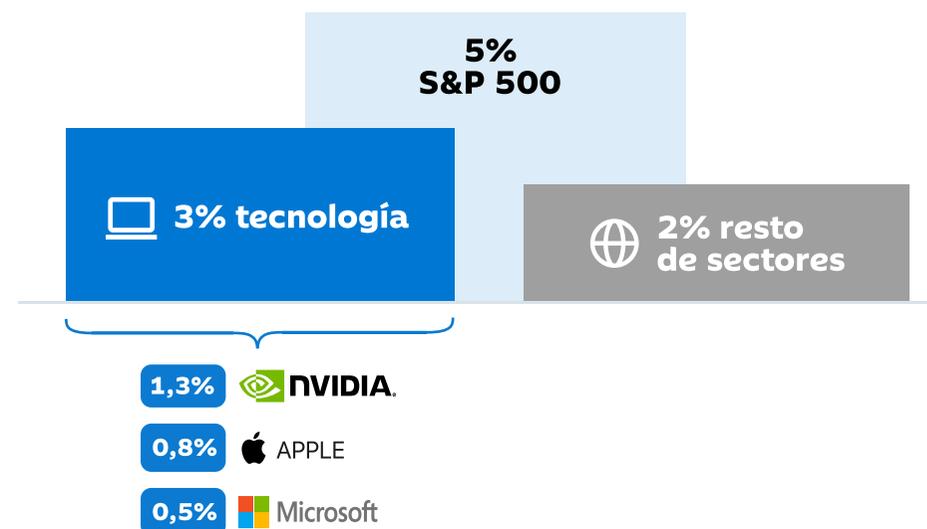


Evolución de los activos financieros

### 1. Renta Variable: la tecnología retoma el timón

En un escenario de dudas macro, el mercado de **renta variable continúa su senda alcista liderado por el sector tecnológico** y, en concreto, por las importantes subidas del gigante de tarjetas gráficas Nvidia, que ha presentado resultados durante este mes.

#### Desglose rentabilidad mayo S&P 500



Fuente: Ibercaja Gestión.

## 2. Nvidia sigue dando envidia

El gigante de semiconductores americano Nvidia vuelve a batir expectativas al publicar los resultados de su primer trimestre fiscal (de febrero a abril): **crecimientos del 260% en ventas y del 728% en beneficios** sobre el mismo periodo del año pasado; y del 18% y 5% sobre el trimestre anterior. La fortaleza de la demanda y el lanzamiento de nuevos productos hace que las previsiones para los próximos ejercicios sigan siendo de crecimiento, aunque más moderado que el registrado en los últimos 12 meses. Las estimaciones de los analistas siguen subiendo casi al mismo ritmo al que sube la cotización.

### Comportamiento de Nvidia en 2024

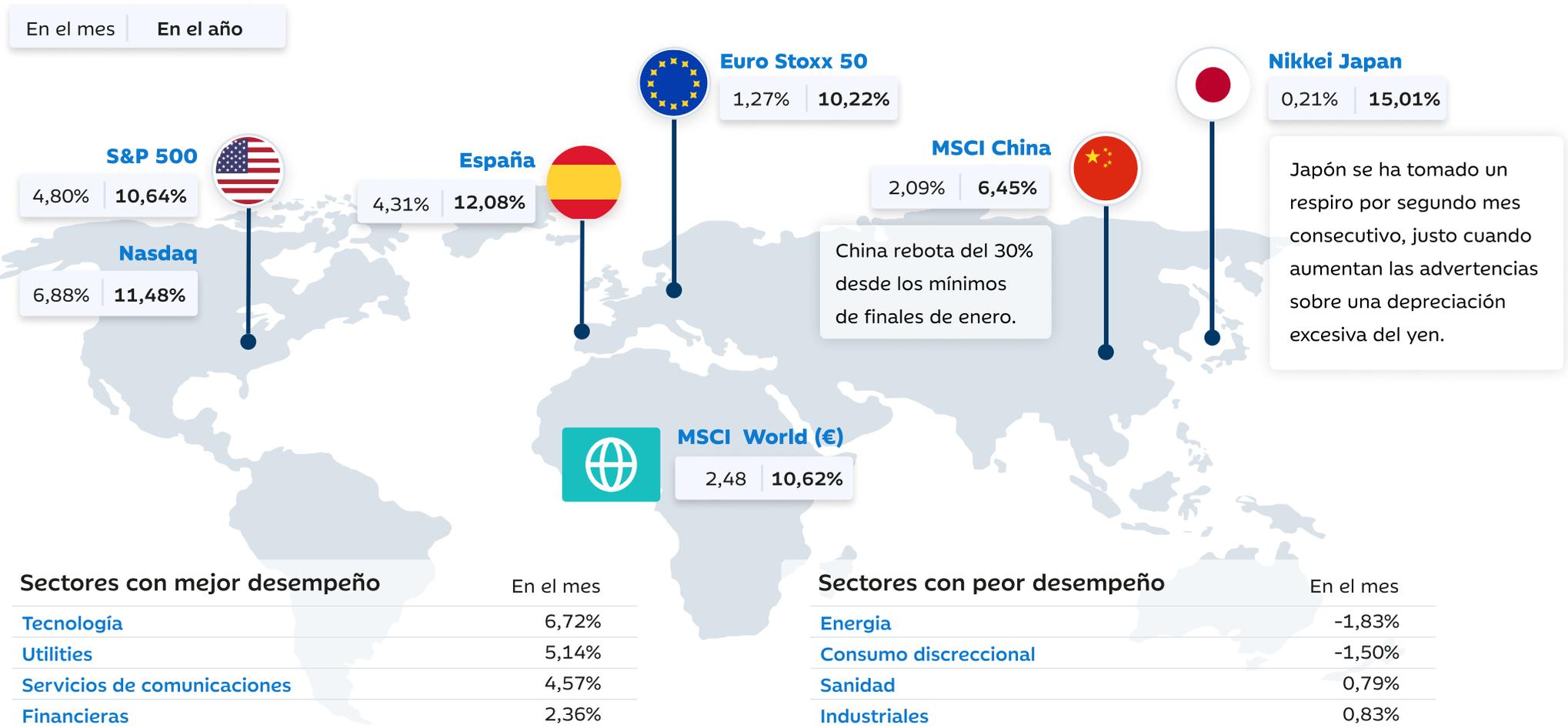


Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

El **MSCI World** calculado en euros **sube un 2,5% en el mes** y se coloca con un **10,6% en el acumulado del año. Tanto los principales índices americanos, como los paneuropeos vuelven a marcar máximos históricos.**

Tras un mes de “descanso”, la renta variable vuelve a subir. El mismo periodo de descanso que se había tomado el **sector tecnológico**, que se situó entre los peores de abril, pero que en mayo sube con fuerza (**+6,7%**). En el otro extremo, **energía** cae tras dos meses liderando el mercado (**-1,8%**). La ausencia de malas noticias desde Irán ha sido suficiente para calmar los nervios de los operadores en el mercado del petróleo y mandar la cotización del Brent un 7% abajo hasta los 82\$/barril.

## Rentabilidad Principales Bolsas



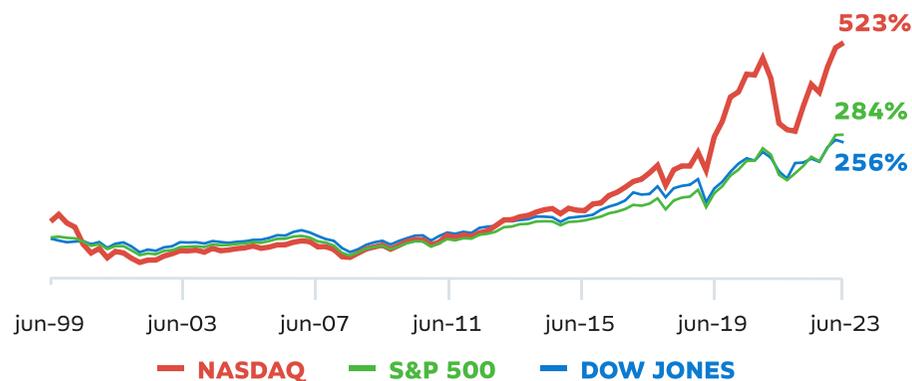
Datos a 31 mayo 2024

Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

### 3. Dow 40.000

En julio de 1999, justo antes del tramo más exponencial de la burbuja tecnológica, David Elías escribió el libro “Dow 40.000, estrategias para aprovechar el mayor mercado alcista de la historia”. Se trataba de una oda a la inversión a largo plazo en renta variable, y preveía que el Dow Jones alcanzara ese nivel de 40.000 en 2016. Todo ese optimismo se lo llevó por delante el pinchazo de la burbuja, pero al final se ha alcanzado ese nivel (aunque brevemente, por el momento) este mismo mes. La rentabilidad anualizada del índice ha sido del 5%, frente a la del 9% que preveía Elías, pero cercana al 8% si tenemos en cuenta los dividendos; ¡que él prácticamente despreciaba en sus cálculos! **Elías erró en la fecha, pero no en la bondad de la inversión en renta variable a largo plazo y en el efecto multiplicador del interés compuesto.**

Evolución índices americanos desde junio 1999



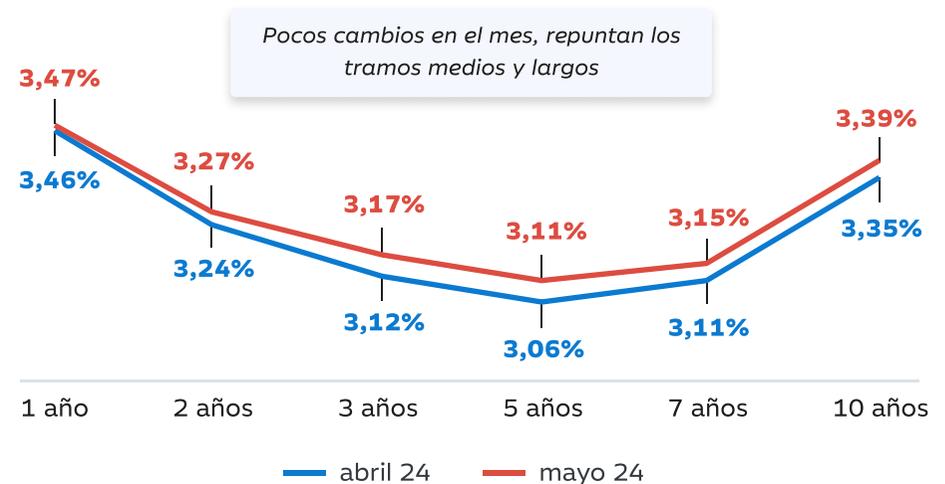
Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

Evolución de los activos financieros

### 4. Renta Fija: el “carry” es nuestro amigo.

En **renta fija**, las **curvas de deuda europeas acaban el mes con repuntes en todos los tramos**; mientras que la curva americana se desplaza a la baja en algo más de 10 puntos básicos en todos los tramos. Aun así, **la rentabilidad interna de los bonos y el buen comportamiento de los diferenciales de crédito permiten que los principales índices de renta fija europeos avancen ligeramente**, destacando los bonos de alto rendimiento (BBB-) y los de calidad media (BBB) que suben un 1% y un 0,8% respectivamente en el mes. El índice agregado de renta fija euro sube un liero 0,04% en mayo y se queda un 1,55% abajo desde diciembre.

Curva deuda pública española 



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

Los datos de inflación de abril han calmado los miedos a nuevas subidas de tipos en EE.UU. y han servido de apoyo para que el BCE bajase los tipos en su reunión de junio. No obstante, el primer flash de precios de mayo y las declaraciones de varios miembros del BCE han frenado el optimismo para próximas reuniones.

## 5. En nuestra gama de fondos

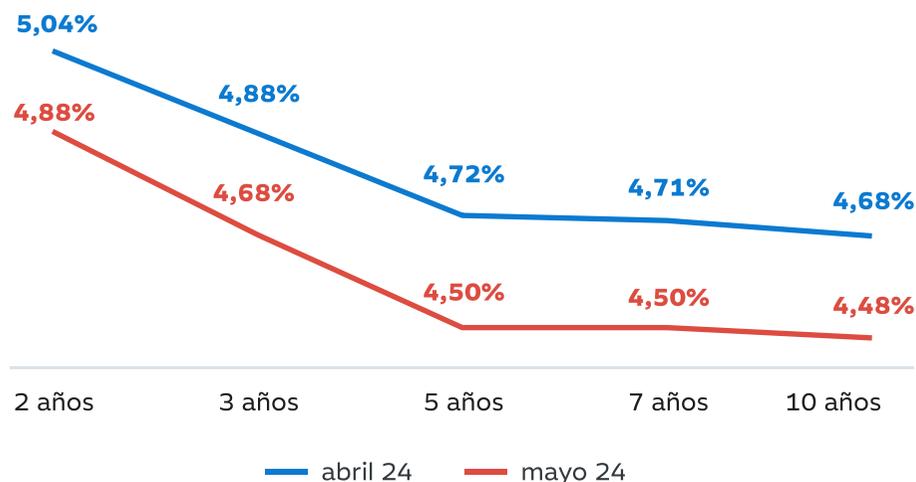
**Completamos otro mes productivo para nuestras carteras. Tanto la renta fija privada como la renta variable han tenido un buen comportamiento en el conjunto del mes** y salvo los activos en dólares en renta fija y el mercado japonés en renta variable, todos los demás acaban en positivo.

A destacar, en este escenario de volatilidad en tipos de interés, la rentabilidad interna de las carteras, lo que acumulan por el paso del tiempo, y el buen comportamiento de los diferenciales de crédito ha sido suficiente para que **todos los fondos de renta fija avancen ligeramente en mayo**.

Tal y como venimos defendiendo desde inicio de año, las carteras mixtas siguen acumulando rentabilidades positivas. Destacamos este mes la trayectoria de los fondos sostenibles. Ibercaja Sostenible supera el 6% de rentabilidad en lo que va de año e Ibercaja Confianza Sostenible, el 3,5%. En mayo, vuelven a registrar avances importantes (1,6% y 1%) y se colocan entre los fondos más rentables de sus categorías en los rankings especializados.

### Curva de deuda pública EE.UU

La curva americana se desplaza hacia abajo.



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

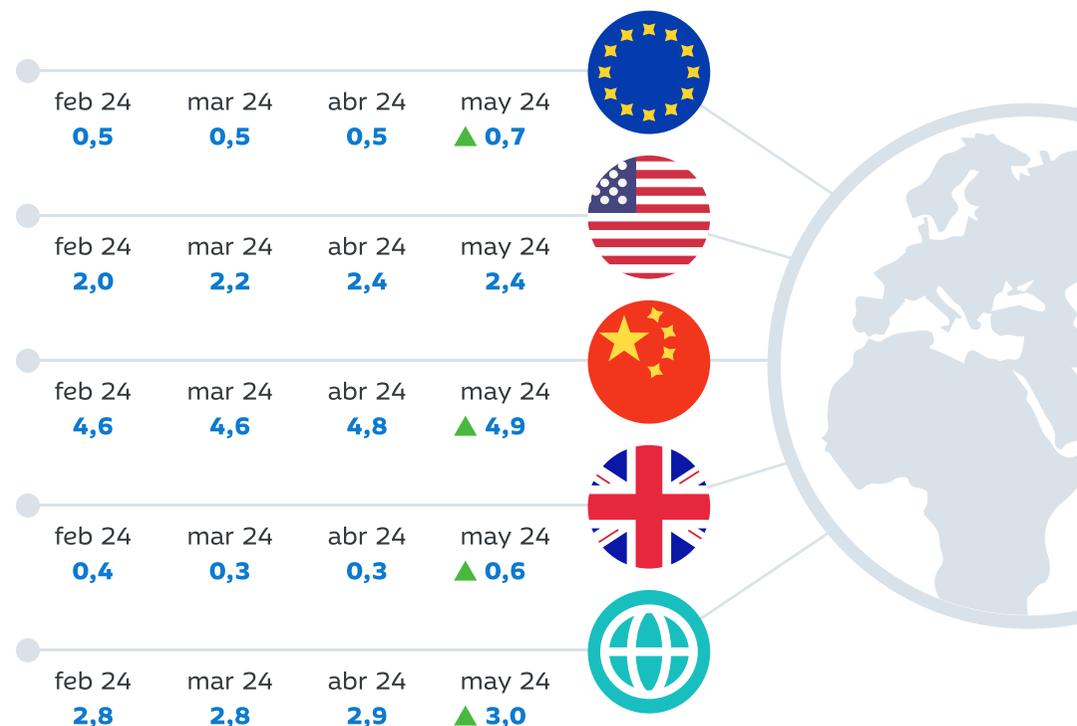
## Perspectivas económicas a tener en cuenta



### 1. Europa mejora sus previsiones de crecimiento.

Aunque desde niveles bajos, las previsiones de consenso para el crecimiento económico de 2024 de la zona euro y las de Reino Unido son las que mejoran más en mayo. En conjunto, la previsión de crecimiento global para 2024 sube hasta el 3%, igualando ya el avance registrado el año pasado.

#### Estimación consenso evolución PIB 2024

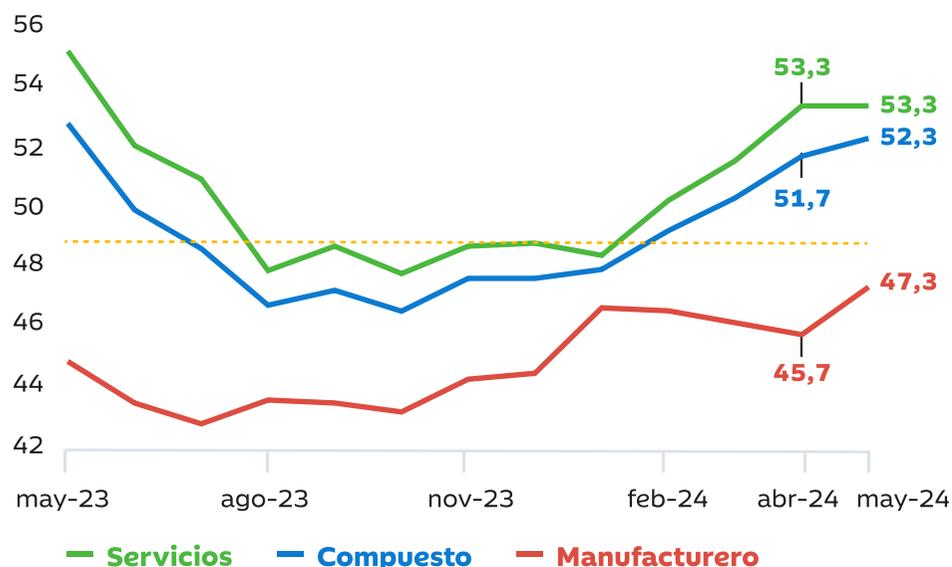


Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

**Esta mejora en las proyecciones para Europa se basa, sobre todo, en la progresión de las encuestas de confianza empresarial y del consumidor de los últimos meses.** Curiosamente, estos índices han estado sobreestimando la debilidad del sector de manufacturas en la recuperación post pandemia, por lo que no deberíamos sobreinterpretarlos tampoco ahora que están ascendiendo. Sin embargo, históricamente, estos índices han tenido una mayor correlación con la actividad económica en Europa que en EE.UU. y, por lo tanto, es coherente que su fortaleza se vea reflejada en las proyecciones de PIB del área.

Asimismo, **estas mejoras en los datos de crecimiento vienen acompañadas de revisiones también al alza de las proyecciones de inflación.** A nivel global, para 2024 se espera una inflación media del 4,4%, una décima por encima de lo que se esperaba en diciembre, pero 4 por encima de lo que se esperaba a finales de marzo. En la zona euro, las estimaciones se mantienen sin cambios; pero en EE.UU., las del IPC han subido 6 décimas desde diciembre hasta el 3,2% y las del deflactor del gasto personal subyacente, un 0,2% hasta 2,8%.

### Evolución confianza empresarial eurozona



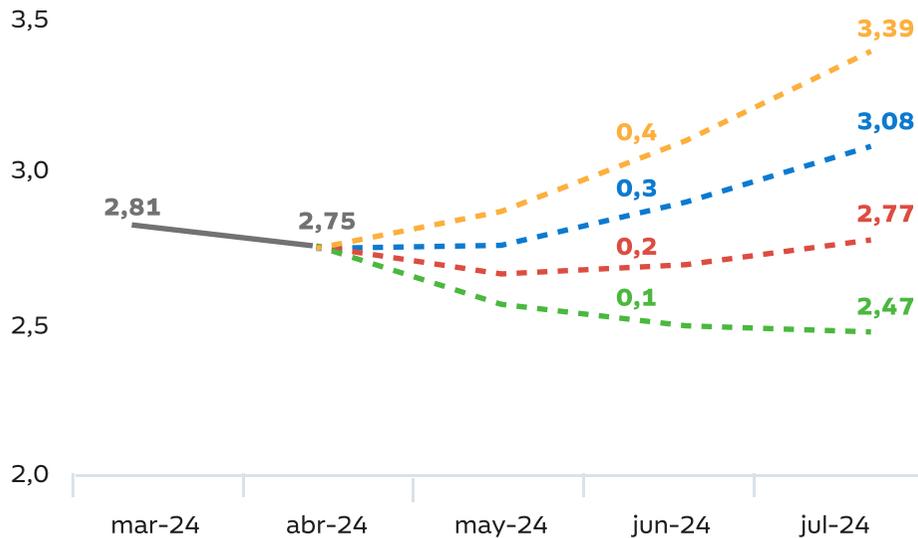
Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

## 2. Alivio en EE.UU.

**En EE.UU., los datos de inflación publicados durante el mes han alejado el fantasma de mayores subidas de tipos.** El deflactor subyacente del consumo personal, que es el indicador preferido de la Fed, baja ligeramente en tasa interanual. El dato mensual sube un 0,24% y es suficiente para que las proyecciones de bajadas de tipos para fin de año del consenso mejoren en media bajada. A final de mayo, **el mercado descuenta una bajada de tipos en noviembre**, justo después de las elecciones, y media más antes de final de año. Los recortes en las dos próximas reuniones de la Fed parecen totalmente descartados y la decisión en

la de septiembre será difícil de tomar: sólo datos mensuales por debajo de 0,1% en los próximos tres meses dejarían el deflactor interanual por debajo del 2,5%, y no vemos registros tan buenos desde noviembre.

### Deflactor PCE EEUU (%)



Fuente: BEA, Ibercaja Gestión

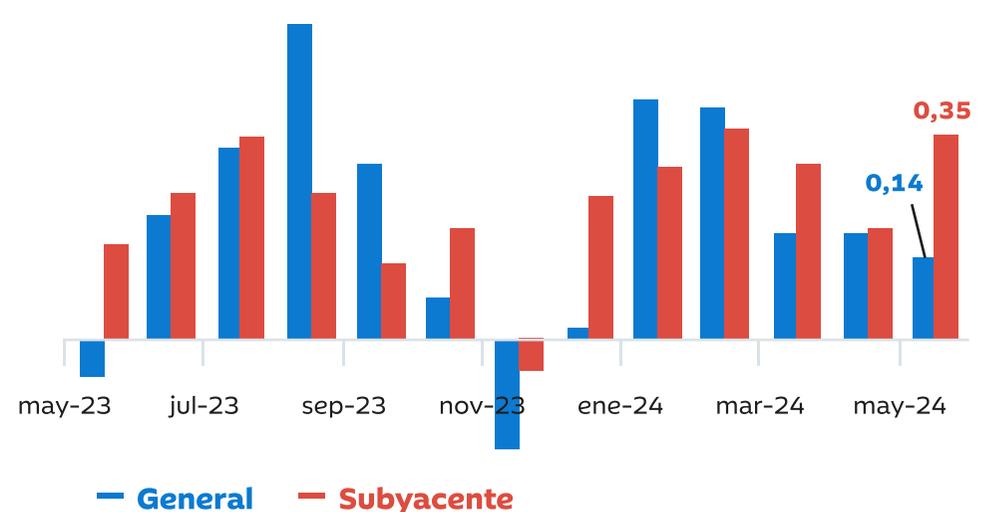
Previsiones del índice para los próximos tres meses, para datos mensuales de 0,1 a 0,4%

### 3. El BCE baja tipos, ¿y después qué?

El BCE se ha dedicado las últimas semanas a confirmar la bajada de tipos de junio, pero a enfriar las perspectivas para nuevas bajadas. El mensaje es un poco incoherente, pero en línea con nuestras expectativas de que la actuación de la Reserva Federal pone límites a la del BCE. Es decir, **el BCE no será mucho más agresivo que la Fed, independientemente de los datos que se vayan conociendo.**

### Inflación subyacente Zona Euro 12 meses

(Mensual desestacionalizada %)



Fuente: ECB

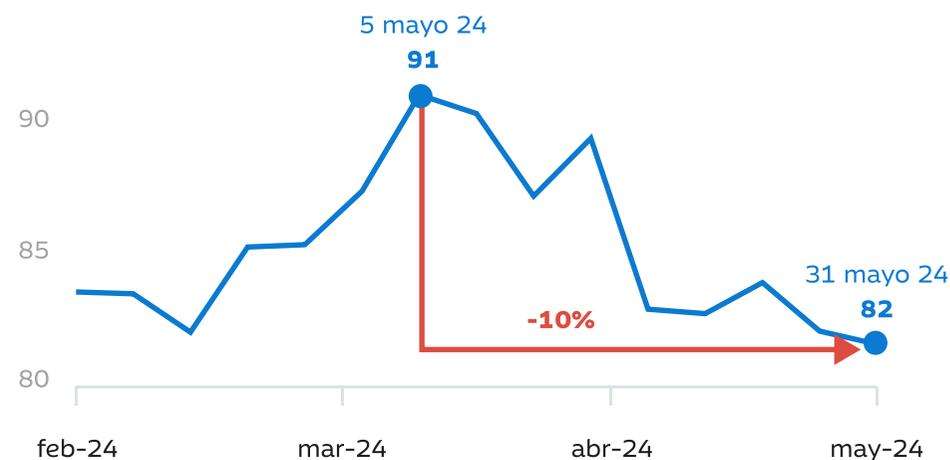
Paradójicamente, los datos de inflación de mayo, conocidos al final de mes, han dado la razón a los comentarios de los miembros del BCE, que se produjeron antes. La inflación sube un 0,15% en mayo, pero la subyacente sube un 0,35%, de nuevo impulsada por los servicios. Hay efectos puntuales que, si los descontáramos, podríamos ajustar el dato hasta el 0,25%-0,3%; pero seguiría siendo un dato alto, que justificaría la cautela de la autoridad monetaria.

Con todo esto, **una bajada en julio parece descartada.** La siguiente oportunidad será en septiembre, en la que el BCE conocerá tres datos de inflación más. Se necesitan inflaciones mensuales en el entorno del 0,1% para que la tasa subyacente interanual se sitúe por debajo del 2,5%; niveles, que como en el caso americano, no vemos desde noviembre. Registros en el entorno del 0,2% pueden ser suficientes, si acompañan los del otro lado del Atlántico; es decir, si las probabilidades son altas de que la Fed baje tipos en su reunión del 18 de septiembre, posiblemente el BCE también lo haga semana anterior (el día 12). Y si no, tendremos que esperar posiblemente a diciembre.

#### 4. El petróleo da una tregua.

Los precios de los carburantes se excluyen de las métricas subyacentes que son las que, en teoría, tienen como objetivo los bancos centrales. Sin embargo, obviamente, suponen un coste para empresas y consumidores que afecta a su comportamiento: repercutiéndolo a precios los primeros o recortando el gasto de otros productos los segundos. Además, afecta de manera importante a las expectativas de inflación futura, que también es un indicador que a los bancos centrales les gusta tener bajo control. Así, indudablemente, **una bajada del precio del petróleo es una buena noticia para la lucha contra la inflación.**

**Evolución petróleo Brent (\$/barril)**



Fuente: Eurostat, Ibercaja Gestión

No obstante, **las razones para las caídas registradas en las últimas semanas no parecen muy sostenibles.** La posibilidad de una tregua en Gaza está lejos de ser una solución definitiva al conflicto de Oriente Medio. Y el anuncio de la OPEP de aumentar su producción a partir de octubre de manera gradual es una decisión en línea con lo previsto. Además, deja 4 meses por delante en los que se mantienen los recortes y siempre se puede revisar la medida según sea la situación en septiembre. Como dicen los bancos centrales, dependiendo de los datos.

## 5. Renta Fija: una nueva oportunidad.

Tras los movimientos de mayo, **el mercado se mantiene en niveles atractivos para alargar las duraciones** de nuestras inversiones en la parte de renta fija. Tal como hicimos el mes pasado, analizando que rentabilidades nos podemos asegurar comprando un bono de Deuda Pública española a 3 años, a finales de mes los niveles son ligeramente superiores a los de finales de abril, y bastante más interesantes que los que teníamos a finales de marzo.

### Inversión a 3 años Deuda Pública Española

|              | TIR 3 años | 1er año | 2º año | 3er año |
|--------------|------------|---------|--------|---------|
| FIn de marzo | 2,89%      | 3,43%   | 2,61%  | 2,61%   |
| FIn de abril | 3,11%      | 3,46%   | 3,00%  | 2,85%   |
| FIn de mayo  | 3,15%      | 3,47%   | 3,03%  | 2,93%   |

*Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.*

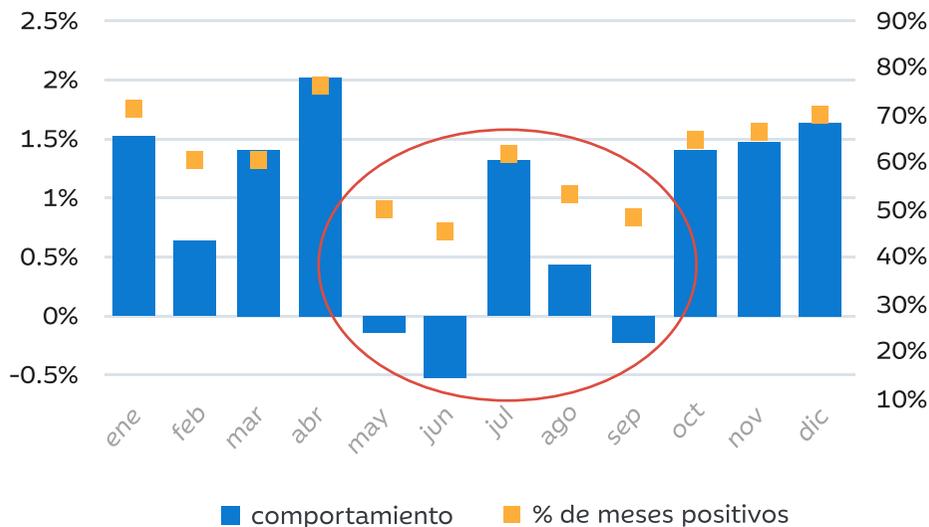
**El mercado, creemos, sigue pesimista en la evolución de la inflación hasta final de año**, por lo que el listón para que haya sorpresas positivas es bajo. Además, como se ha demostrado en mayo, **el “carry” es nuestro amigo** y las carteras siguen con capacidad de absorber pequeños repuntes de la curva sin entrar en pérdidas.

## 6. Renta variable: ¿vendemos en mayo?

Entramos en la parte complicada del año, sobre todo en Europa, donde junio es el mes con estadísticamente los peores resultados mensuales. En EE.UU., el peor mes es mayo y ya lo hemos capeado, con lo que para nuestras carteras globales el panorama no es tan complicado estacionalmente.

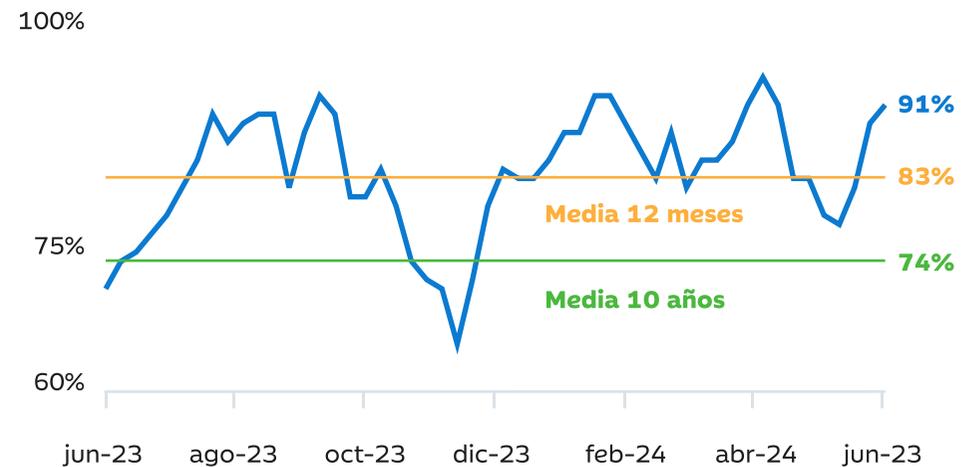
Además, **los indicadores de posicionamiento siguen escalando posiciones tras la baja volatilidad registrada en mayo.** Por ejemplo, la exposición a renta variable de los fondos de control de volatilidad (al 10%) ha aumentado 13 puntos desde la primera parte del mes y se acerca a los máximos de los últimos 12 meses.

**Estacionalidad del MSCI EUROPE**



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

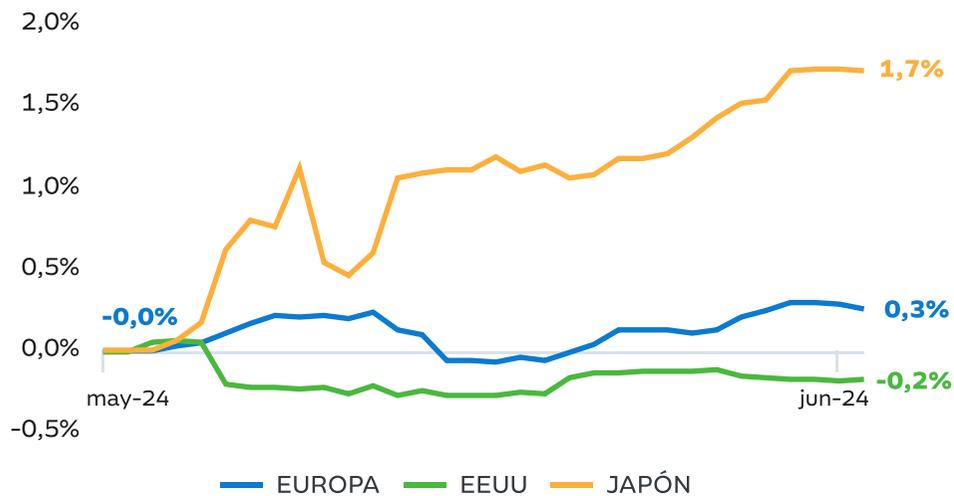
**Exposición RV fondos 10% riesgo objetivo**



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

Por el lado positivo, las estimaciones de beneficios siguen recibiendo retoques al alza en Japón y Europa, aunque son ligeramente negativos en EE.UU., algo a lo que no estábamos acostumbrados recientemente.

### Evolución BPA 2024 en mayo



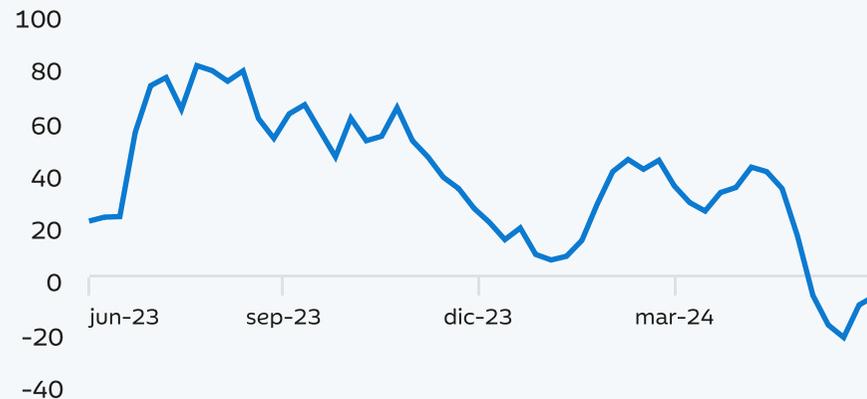
Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

En conjunto, seguimos cautos con el mercado de renta variable en el corto plazo y esperamos que los índices se mantengan en rango durante los próximos meses.

## Conclusiones: aprovechar la descorrelación bonos-bolsa.

La economía americana ha dejado de dar sorpresas económicas positivas y, aunque tampoco se ve una desaceleración muy acusada, la tendencia parece ahora más a la baja que hacia una reaceleración.

### Índice de sorpresa macro EE.UU.



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

En este escenario, **la correlación bonos-bolsa debería tender a ser negativa en los próximos meses**; es decir, **entraríamos en un escenario en el que mejores datos macro serían buenos para bolsa y malos para bonos, y viceversa. Las carteras multiactivos** que combinan exposición a renta fija y renta variable deber exhibir sus mejores atributos en este contexto y **facilitarnos el camino en un verano que puede ser de idas y vueltas.**

A la vez, 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 mayo.

|                           | PERSPECTIVA | VARIACIÓN | A TENER EN CUENTA   |
|---------------------------|-------------|-----------|---|
| <b>Renta Fija</b>         | ⊕ ⊕         | →         | Continuamos positivos en renta fija, aprovechando los momentos de volatilidad.  |
| <b>Deuda Pública</b>      | ⊕ ⊕         | →         | Los tramos cortos de la curva siguen siendo los más atractivos.   |
| <b>Renta Fija Privada</b> |             |           |   |
| Grado de inversión        | ⊕ ⊕         | →         | Positivos en compañías con balances sólidos y buenas posiciones de liquidez.  |
| Baja calidad crediticia   | ⊖           | →         | Precaución en compañías con elevados niveles de apalancamiento.   |
| <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>              | ⊖           | →         | Los resultados empresariales siguen siendo buenos, empujados por el sector tecnológico. Su distribución sectorial le puede favorecer en relativo si la economía se desacelera.  |
| <b>Europa</b>             | ⊕           | →         | Mercado atractivo por valoración. Seguimos de cerca los datos de producción industrial, que parecen haber tocado suelo, lo que serviría de apoyo. Volvemos a ver flujos de entrada.   |
| <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:

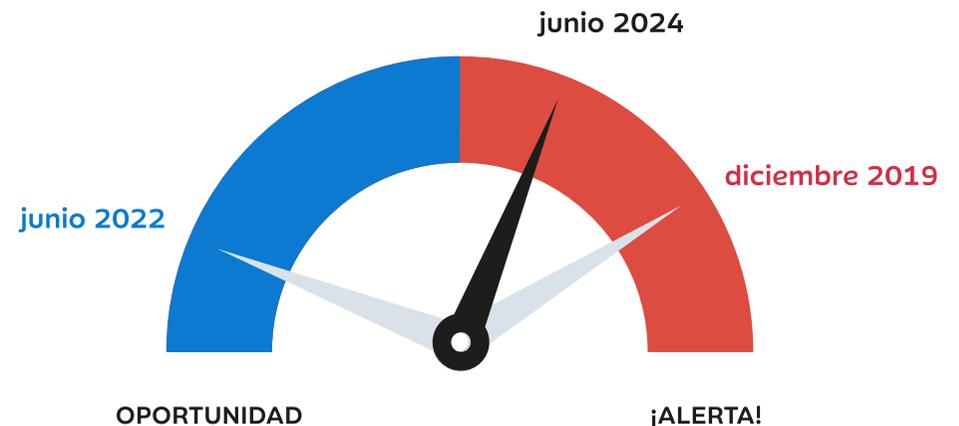


Importante recuperación de los mercados durante el mes de mayo, especialmente tras tocar niveles técnicos algo más estresados, y por otra parte alentado por unos mejores resultados empresariales.

Dentro de los distintos componentes de nuestro indicador destacamos:

- **Ratio sentimiento:** se han incrementado las dudas, y por tanto el sentimiento de los inversores se torna más negativo, así como se han incrementado el número de coberturas de cartera.
- **Ratio flujos:** lo que sí se ha visto es cómo en momentos de caídas, la entrada de flujos de fondos se ha incrementado a lo largo del mes.
- **Ratio posicionamiento:** también hemos observado cómo se ha producido un aumento de la exposición de riesgo por parte de los inversores en momentos de caídas, por lo que todavía hay un cierto margen especialmente en los fondos de control de volatilidad.
- **Ratio mercado:** durante el mes de mayo, las fuertes subidas han llevado a que durante el mes, los indicadores técnicos de mercado volvieran a una zona de mayor sobrevaloración, no obstante, las caídas de las última parte del mes, permiten un cierto alivio en los índices.

Por tanto, la dinámica que seguimos observando para este año es de unos mini ciclos, donde tendremos que ir balanceando la exposición a mercado, en función básicamente de los niveles de valoración de los mismos, junto a los rangos que vemos en las curvas de tipos de interés.



*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**

EL BANCO DEL *vamos*